

“Move forward, but with caution.”

Howard Marks

Founder and Co-Chairman of Oaktree Capital

O Fundo EAC fechou o 2º trimestre de 2019 com uma rentabilidade acumulada no ano de 17,00% frente a uma alta de 14,88% do IBOVESPA.

Rentabilidade Fundo EAC														
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumulado no Ano
2019	EAC	8,04%	-0,72%	0,69%	1,41%	2,18%	4,53%	-	-	-	-	-	-	17,00%
	IBOV	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	-	-	-	-	-	-	14,88%

Rentabilidade da cota considerando a incorporação dos proventos distribuídos diretamente aos cotistas do fundo. A partir de 01/04/2016 os proventos passaram a ser pagos diretamente para o Fundo.

* Início em 31/05/2013

Tivemos mais um trimestre muito positivo para os ativos brasileiros e o cenário de um novo paradigma de investimentos, detalhado em nossa última carta, está se configurando. Com o aumento da probabilidade de aprovação da reforma da Previdência o Ibovespa bateu novos recordes e atingiu 105 mil pontos. A curva de juros futura continua em queda e já precifica a Selic próxima de 5% para o final deste ano. Os mercados internacionais também ajudaram porque principais bancos centrais do mundo têm dado sinalizações de que vão embarcar em uma nova rodada de estímulos.

Esse cenário otimista tem sido bastante explorado no mercado financeiro e pela maioria dos gestores de fundos locais. Porém, mesmo com nosso viés positivo, entendemos que devemos ficar em estado de alerta para analisar os desdobramentos dos fatos e não embarcar nas euforias tão comuns na história do mercado.

Ao olhar o que realmente está acontecendo no Brasil, vemos que estamos vivendo dois mundos diferentes: o do mercado financeiro e o mundo real. No mercado, o Ibovespa está na máxima, os juros na mínima e as conversas dos agentes do mercado têm sido sobre quem ganhou mais dinheiro no último mês. Ao analisar também as mídias sócias e o noticiário sobre investimentos, vemos que há uma enxurrada de profissionais, analistas, influenciadores e investidores falando sobre a ação que mais subiu ou a que mais irá subir na semana ou no mês. Um sinal de alerta.

Do outro lado, o da economia real, temos acompanhado que a retomada da economia e das empresas ainda é lenta e se configura como a recuperação econômica mais longa de nossa história. O PIB não se recuperou, o crescimento tem decepcionado e as previsões vêm sendo revistas para baixo. O desemprego ainda é muito alto, o consumo das famílias não aumenta e as pequenas e médias empresas ainda estão sofrendo. Ou seja, é evidente que o consumo doméstico ainda não conseguiu substituir a queda do investimento público.

Portanto, diante desse cenário, enxergamos que há um risco potencial de decepção com a política econômica do governo. A reforma da Previdência, essencial para a solvência do Brasil, foi “vendida” como a única solução dos nossos problemas e que sua aprovação seria o suficiente para fazer voltar o crescimento econômico. Como a reforma da Previdência evita, em primeira instância, apenas que o Brasil não quebre, se após sua aprovação



o crescimento não voltar, poderá trazer questionamentos da população e colocar em cheque o caminho de uma economia mais liberal.

Do outro lado, vemos também que a equipe econômica já está com uma nova agenda. A reforma tributária e o plano de privatizações e concessões devem ganhar destaque após a Previdência e, certamente, serão amplamente discutidos. Nesse ínterim, vemos também que medidas menores como a liberação do FGTS estão sendo tomadas e servem para criar um ambiente de consumo mais dinâmico no curto prazo, uma vez que as novas reformas levarão mais tempo para começarem a trazer resultados.

Dito isso, apesar de continuarmos bastante construtivos com o cenário econômico futuro, fazemos análises de todos os riscos para evitar otimismo exagerados e para nos manter com o pé no chão.

Como gestores, nossa opinião está sempre representada pela nossa alocação. Apesar de vermos que o múltiplo da Bolsa ainda não está alto (P/E atual está ao redor de 12x) achamos que temos que separá-lo individualmente por empresas. Atualmente já temos várias empresas que estão negociando a múltiplos bem acima de suas médias históricas e, em nossa avaliação, já estão surfando a onda de euforia de um “*bull market*”. Portanto, o grande desafio está em entender claramente quais empresas serão capazes de gerar lucros crescentes ao longo dos próximos anos para que justifiquem preços atualmente mais altos.

Diante das oportunidades e riscos que mencionamos acima e do cenário internacional que deixaremos para descrever em outra oportunidade, entendemos que nosso processo de investimentos - que é baseado em um acompanhamento incessante das empresas que somos sócios e na nossa política constante de hedge - representa importante salvaguarda na gestão do fundo e na geração de valor para nossos quotistas.

Ao longo do trimestre, estivemos bastante ativos e alteramos várias vezes a exposição do fundo. No começo de abril, diminuimos a exposição para 75%, esperando turbulências na tramitação da reforma da Previdência. Ao longo dos outros meses, as chances da reforma da Previdência começaram a aumentar e os juros futuros passaram a mostrar este otimismo na frente, precificando a Selic caindo para 5%. Nesse momento, a Bolsa ainda estava atrasada, se aproximou dos 90 mil pontos, aumentamos novamente a exposição do Fundo para aproximadamente 90%, pois acreditávamos que o fluxo para Bolsa viria e poderia romper a barreira dos 100 mil pontos. Nesse momento, que estamos escrevendo a carta (fim de julho) já mudamos novamente a exposição e estamos com uma alocação de 77% o que reflete uma posição de maior cautela com o anúncio das novas medidas do governo.

Ao analisar como fizemos algumas mudanças no portfólio, damos destaque para: o aumento na posição de Hapvida, bem como de M.Dias Branco e Linx. Em contrapartida, diminuimos nossa posição em Eztec, que atingiu novamente seu pico histórico de Valor Patrimonial (aproximadamente 2,5 P/VP); Porto Seguro, que começou a viver uma dinâmica do aumento da sinistralidade e Klabin, que está sendo afetada pela demora na recuperação econômica e pelo preço de curto prazo da celulose.

Ainda ao longo do trimestre, zeramos o investimento em B3, que entendemos já precificar um volume duas vezes maior que o atualmente negociado; Ambev, que está tendo dificuldades com a concorrência e a demora da recuperação econômica e Petrobrás, que atingiu um nível de preço razoável para suas perspectivas de desalavancagem.


SEGUE ABAIXO NOSSA EXPOSIÇÃO ATUAL E A ALOCAÇÃO POR SETORES:

Setor	%NET
Alimentos e Bebidas	3,02%
Bancos e Seguros	9,85%
Bens de Capital, Máquinas e Equipamento	5,38%
Consumo Discricionario	15,05%
Media, Tecno e Telec	24,07%
Mineração	3,31%
Papel e Celulose	0,90%
Real Estate	2,42%
Saúde	4,06%
Siderurgia	10,76%

Exposição por Ativo	
Tipo	Exposição
Empresas Locais	84,55%
Empresas Estrangeiras	-
Dólar	0,36%
Hedge IBOV/Single Name	(6,15%)
Hedge S&P	(1,74%)

Agradecemos a sua confiança.

Equipe SFA Investimentos

Gestão
SFA INVESTIMENTOS LTDA

Av. Engº Luiz Carlos Berrini, 1253 – 9º Andar
 Brooklin - CEP 04571-010
 São Paulo - Brasil
 Tel: +55 11 5501-4110
ri@sfainvestimentos.com.br

Administração e Custódia
BRADESCO BEM DTVM

Av. Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2º. andar
 Vila Yara – Osasco
 São Paulo - Brasil
 Tel: +55 11 3684-9432
centralbemdtvm@bradesco.com.br

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. Leia o regulamento do fundo antes de investir. O fundo gerido utiliza estratégia com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito –FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do fundo repassados diretamente ao cotista. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.



SFA Investimentos LTDA.

Av. Eng. Luís Carlos Berrini, 1253 – 9º andar | Brooklin | São Paulo, SP – Brasil

Tel: + 55 11 5501-4110 | ri@sfainvestimentos.com.br