

“The Best stock to buy is the one you already own. “

Peter Lynch

Investor and former manager of Magellan Fund

O Fundo EAC encerrou o 2º trimestre de 2018 com uma rentabilidade acumulada de -0,58% frente a uma queda de -4,76% do IBOVESPA.

Rentabilidade Fundo EAC														
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumulado no Ano
2018	EAC	7,93%	5,30%	-0,15%	-0,88%	-7,43%	-4,51%							-0,58%
	IBOV	11,14%	0,52%	0,01%	0,88%	-10,87%	-5,20%							-4,76%

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

O segundo trimestre de 2018 foi marcado por forte depreciação dos ativos brasileiros. Com dólar subindo 17,25% e o Ibovespa caindo 14.76% e assim revertendo a forte ambiente favorável do primeiro trimestre.

O primeiro motivo para a piora dos mercados foi externo. O tema de crescimento global coordenado mostrou alguns sinais de frustração de expectativa, aliado ao recrudescimento da retórica protecionista entre EUA e China, nesse cenário o FED manteve o ritmo de aperto monetário, dado que o EUA está com a economia rodando a pleno emprego, aliado a estímulos fiscais e sinais claros de aumento da inflação. Assim, retirando liquidez do mercado. Nesse contexto, os mercados emergentes, de forma geral, sofreram bastante e o dólar globalmente passou a se valorizar.

O segundo fator foi de ordem interna com a piora da percepção do mercado em relação aos resultados da eleição. O crescimento esperado das intenções de voto de um candidato mais reformista não veio. Soma-se a isso a greve dos caminhoneiros, aonde mais uma vez resolvemos a situação com mais subsídios. Em uma economia fiscalmente frágil e urgentemente precisando de reformas, as atitudes tomadas pelo governo foi um banho de água fria. O candidato Bolsonaro ganhou força nesse contexto e a percepção do mercado passou a ser de Alckmin praticamente fora do jogo abrindo espaço para candidaturas mais à esquerda.

Sempre tivemos a opinião de que operar o resultado eleitoral é perigoso, ainda mais em uma eleição com um grande número de votos nulos e brancos. Não achamos que essa postura gera valor para nossos investimentos. Temos uma abordagem mais *contrarian* nos extremos, mesmo tendo uma visão de que alguém mais alinhados as reformas tem mais chances de se eleger. Quando o mercado coloca no preços dos ativos que a eleição será extremamente positiva, aproveitamos para comprar hedges baratos e aumentar nosso nível de caixa, como aconteceu até o primeiro trimestre. E quando o mercado precifica que caminharemos para o abismo, nos desfasamos de parte de nossos hedges e compramos ótimas empresas a excelentes preços, como aconteceu no segundo trimestre do ano.

Outra ponto importante para entender foi a performance relativa de ações no período. Ações das empresas de mais qualidade e ligadas a consumo doméstico sofreram de forma muito mais acentuada que a bolsa.



Negociando a *valuations* elevados, o mercado foi pouco complacente com empresas que por algum motivo tiveram seus lucros revisados. Já as empresas com alguma exposição de receita a dólar e ligadas a temas globais e de commodities se beneficiaram desse movimento subindo bem durante o período.

Nesse cenário muito dos melhores fundos locais acabaram sofrendo muito mais que a bolsa por serem pouco expostos as empresas beneficiadas e citadas acima. Como já escrevemos no carta de gestão do primeiro trimestre de 2017, temos um investimento importante em Gerdau e acreditamos que investir em empresas de qualidade e em setores mais cíclicos podem trazer retornos ajustados pelo risco muito interessantes ao longo do tempo, quando feitas entendendo o momento do ciclos que estamos. De fato nossa posição em Gerdau foi uma grande beneficiada nesses primeiros 6 meses do ano.

Continuamos com uma visão mais construtiva com Brasil e que estamos em bom momento do ciclo. Porém, dado todos os desafios fiscais que temos e o impacto que o resultado das eleições terá, continuamos com nossa gestão ativa do *sizing* das posições e de hedges, aumentando ou diminuindo a exposição do fundo nos exageros de leituras em relação ao resultado da eleição.

No cenário internacional continuamos com uma visão mais cautelosa. Níveis de *valuation* com pouca margem de segurança, desde ações até títulos de renda fixa, em um momento de aumento de juros por parte do FED e retirada de estímulos depois de 10 anos, em algum momento ira pesar na precificação desses ativos. Esse ambiente junto a volatilidade extremamente baixa e que, de forma alguma, precifica algum cenário difícil à frente, nos faz continuar aproveitando a compra de opções de venda na bolsa americana, dado o preço extremamente atrativo.

Ao longo do segundo trimestre de 2018, diminuimos nossa exposição para aproximadamente 63%. Porém com o Ibovespa se aproximando dos 70 mil pontos e diversas empresas em nosso radar atingindo níveis de preço super interessantes, com dividend yield implícitos nessas empresas chegando a 5%, 6% e alguns casos a 9%, como foi o caso da Itaúsa, voltamos a aumentar posição e diminuir nossos hedges em bolsa.

Iniciamos uma nova posição em Cielo, B3 e aumentamos posição em Alpargatas, Itausa e Gerdau. Paralelamente, optamos por zerar grande parte do hedge em bolsa e trocá-lo por um opção de compra de dólar, dado que entendemos que faz sentido ter uma proteção em moeda forte nesse momento de incerteza fiscal e de diferencial de juros baixos. Entendemos que ter excelentes empresas (ativos reais) geradoras de caixa, com vantagens competitivas, boas gestão e líderes de seu mercado aliado a uma proteção em moeda forte é um dos melhores portfolios que se pode ter em momentos de stress.



Setor	%NET
Alimentos e Bebidas	2,92%
Bancos	9,67%
Seguros	16,42%
Bens de Capital, Máquinas e Equipamentos	5,09%
Consumo Basico	1,16%
Consumo Discricionario	9,94%
Media, Tecno e Telec	6,15%
Petro Quimico e Combustiveis	2,12%
Real Estate	3,80%
Servicos Financeiros	6,96%
Siderurgia	13,48%
Varejo	2,31%
Outros	7,61%

Exposição por Ativo	
Tipo	Exposição
Empresas Locais	87,62%
Empresas Estrangeiras	-
Dólar	17,61%
Hedge IBOV	(8,12%)
Hedge S&P	(2,35%)

Na carta de gestão do 3 trimestre de 2016 analisamos nosso fundo pelo conceito de *holding* e mostramos o porquê olhamos nosso ele como uma empresa que investe em outras empresas e porque gostamos dessa abordagem. Abaixo segue os principais indicadores da nossa *holding*.

Nome	P/E 2018E	EV/EBITDA 2018E	ROE (%a.a.)	TIR do Múltiplo Justo	Dividend Yield 18	Dívida Líquida/EB ITDA	Receita Líquida 2018E	Mg EBITDA 2018E	Mg Líquid 2018E
Fundo SFA EAC	12,5x	6,6x	17,4%	18,5%	4,2%	0,0x	109,91	26,27%	15,19%

Temos uma empresa com ROE de 17.40%, com dividendo esperado de 4.20% e uma TIR esperada de 17.40%. Em um negócio sem dívida líquida e com margens muito boas. Isso mostra que a recente queda de mercado abriu uma oportunidade de melhorar a qualidade carteira e aumentar seu retorno de forma muito interessante.

Agradecemos a 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 - Brazil
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 e 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 ao 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