

“Move forward but with caution”

Howard Marks

Founder and Co-Chairman of Oaktree Capital

O Fundo SFA EAC FIC FIA – BDR NÍVEL I chegou ao final do 4º trimestre de 2019 com uma rentabilidade acumulada no ano de 63,32%, acima da alta de 31,58% do Ibovespa.

PERÍODO	SFA EAC FIC FIA – BDR NÍVEL I	IBOVESPA	CDI
4T19	24,12%	10,41%	1,24%
YTD	63,32%	31,58%	5,97%
Desde o Início	268,68%	116,14%	86,38%

* início em 31/05/2013

* 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.

Em 2019, terminamos com o quarto ano consecutivo de alta no Ibovespa, saindo de uma mínima de 37.500 pontos para os atuais 116.000 pontos. Realmente uma valorização impressionante!

A taxa Selic caiu para seu menor nível histórico, 4,50%, criando os chamados “órfãos do CDI”. E, assim, provocando uma migração massiva para outros tipos de investimentos com melhores retornos esperados. A atuação de distribuidores de ativos e produtos financeiros, analistas, consultores, gestores, jornalistas e até *influencers* nas redes sociais teve papel fundamental no aumento do nível de informação e educação financeira, ajudando os investidores a, de fato, investirem melhor. Claro que há e sempre haverá alguns excessos, tanto de investidores quanto dos diversos gurus que surgirão, mas, sem dúvida, a qualidade das informações disponibilizadas hoje é infinitamente melhor do que foi no passado.

Com isso, o número de investidores na B3 cresceu de 800 mil para 1,6 milhões de CPFs. Os fundos de investimentos em ações e multimercados captaram desde 2016 aproximadamente R\$ 400 bilhões. Já os fundos de investimentos creditórios captaram outros R\$ 70 bilhões desde 2017.

As ofertas de ações também se intensificaram. Foram mais de R\$ 100 bilhões entre IPOs e Follow-ons em 2019. A expectativa para 2020 não é diferente, deveremos ter mais um ano com várias novas companhias levantando capital na Bolsa.

Na economia, o panorama também é positivo. Depois de uma das piores crises da nossa história, com o PIB retraindo por volta de 9,00% entre 2015 e 2016, foi eleito um governo alinhado com reformas importantes, comprometido com a diminuição do Estado e a melhora do ambiente de negócios. Estamos, depois de muito tempo, vendo as coisas evoluírem e os indicadores já mostram sinais de aceleração do crescimento. Acreditamos que ainda estamos no começo de um ciclo econômico positivo e que o direcionamento político da economia, fará o Brasil um país potencialmente mais preparado e atrativo para os investimentos em capital produtivo.



Aparentemente, até agora, está tudo tranquilo, mas já vemos um nível de valuation bastante elevado em algumas empresas e, por isso, os riscos aumentam, sem considerar os “cisnes negros” (riscos que não conseguimos prever, como o recente surgimento do coronavírus na China, ameaçando o já frágil crescimento mundial).

Na SFA, acreditamos inexoravelmente que investir em empresas, ser sócio de grandes empreendedores e empresários, participar de companhias com culturas fortes e que conseguem crescer ao longo do tempo, é a melhor forma para multiplicar o patrimônio. E fazer isso através da Bolsa tem duas importantes vantagens.

O primeiro ponto favorável é a liquidez. Isso significa flexibilidade para, ao acompanharmos os investimentos, podermos aumentar posições, se os preços se tornarem mais atrativos, ou realizarmos desinvestimentos, caso a gestão ou a tese se alterem. Então, a liquidez nos traz uma tranquilidade enorme.

O segundo aspecto é que podemos investir nas melhores empresas do Brasil sem o ônus de termos a responsabilidade dos negócios. Na condição de investidores minoritários, não carregamos os riscos naturais de um controlador e gestor como, riscos trabalhistas, tributários, entre outros. É realmente uma vantagem gigantesca.

E o que garante que nossa filosofia, construída ao longo dos últimos 40 anos, seja perpetuada ao longo do tempo é o nosso processo (falamos sobre ele na carta de gestão do 3 triº de 2018). Investimos muito tempo e esforço para desenvolver e aprimorar um processo de investimento que nos permite conhecer muito bem as empresas que somos acionistas. E, quanto mais conhecemos seus detalhes, maior a visualização da estratégia e da execução dos planos de crescimento, portanto, maior a nossa segurança nas companhias investidas. Nesse cenário, a volatilidade deixa de ser risco e passa a ser uma oportunidade. Esse é o coração do nosso fundo, estudar e acompanhar muito de perto as empresas e, ainda, aproveitar a volatilidade para fazer investimentos de longo prazo. Aliás, a variável tempo talvez seja uma das últimas arbitragens no mercado, quanto mais tempo você tem para seu investimento, mais o valor importa.

Falamos um pouco de filosofia e processo porque entendemos que, apesar de estarmos em um Bull Market, não podemos nunca nos desviar deles. O mercado que estamos vivendo mascara más decisões. Temos que seguir nos aprimorando e evoluindo ao longo do tempo. Não podemos nos deixar levar pelas euforias. Para nós, investir em empresas é algo estrutural, sempre fizemos isso e continuaremos a fazer independente do mercado. Assim como a performance atual do fundo é resultado das decisões tomadas há 5 anos, os próximos 5 anos estão sendo construídos hoje.

Em relação às posições do fundo ao longo do quarto trimestre, diminuímos Alpargatas e Hapvida, dada as fortes valorizações das duas empresas no período e pela necessidade de readequar suas participações no portfólio. Zeramos nosso investimento em Via Varejo e em Vale. Voltamos a ter uma posição em Ambev e iniciamos um novo investimento no Banco Inter, ainda com pequenas participações dentro do fundo. Voltamos a comprar hedges no Ibovespa e S&P 500 nos aproveitando da baixa volatilidade.

Abaixo segue nossa exposição no momento em que preparamos esta carta. Em virtude de ser um relatório de encerramento de ano, escrevemos também um breve resumo sobre as principais empresas do fundo e suas perspectivas para os próximos anos.



Setor	%NET	Tipo	Exposição
Tecnologia	34,43%	Empresas Locais	82,05%
Consumo e Varejo	13,02%	Empresas Estrangeiras	-
Siderurgia e Mineração	12,30%	Dólar	-
Bens de Capital	5,56%	Hedge IBOV/Single Name	(10,37%)
Bancos	4,51%	Hedge S&P	(2,58%)
Petro Químico e Combustíveis	3,71%		
Saúde	3,39%		
Serviços Financeiros	2,25%		
Seguros	1,59%		
Alimentos e Bebidas	1,29%		

SINQIA

A Sinqia encerrou um ciclo importante no processo de consolidação de mercado que a consagrou como a maior fornecedora de software para serviços financeiros no Brasil. Desde a sua abertura de capital em 2013, início desta última fase, a companhia mais que triplicou o seu faturamento sem colocar em risco a perenidade dos negócios já conquistados. Como parte de sua estratégia, a Sinqia realizou 8 aquisições nos últimos 6 anos e, especificamente neste último ano, conseguiu extrair sinergias rapidamente das 4 últimas aquisições realizadas em um período de 12 meses, mostrando maestria da administração na execução do plano de crescimento. Além da estratégia de aquisições de empresas, um novo modelo comercial, implantado há apenas um ano, tem atingido o seu objetivo e o crescimento orgânico ficou muito visível. A carteira de contratos de subscrição de software recorrente teve um avanço de 9,6% (9M19).

Ainda existe muito trabalho pela frente. Mesmo a Sinqia sendo a empresa líder, possui apenas 5% do seu mercado de atuação. Em setembro de 2019, a Sinqia realizou uma rodada de capitalização (*follow-on*), iniciando uma nova era da sua trajetória de crescimento. O plano de M&A é ao mesmo tempo agressivo e disciplinado e tende a ganhar mais força com esta captação (R\$ 368 milhões versus aproximadamente R\$ 40 milhões da oferta pública inicial). Uma melhor estrutura de capital aliada à crescente geração de caixa das próprias operações tende a tornar a empresa ainda mais competitiva no crescimento orgânico e via aquisições.

O posicionamento da empresa foi muito marcante em 2019. A Sinqia, que teve uma estreia tímida na Bolsa, tem assumido cada vez mais o protagonismo que ela possui entre seus concorrentes e clientes e, com base nisso, o mercado tem dado o devido valor à sua estratégia e execução. O sucesso da nova capitalização e a forte valorização de suas ações em 2019 demonstra o reconhecimento pelo mercado da sua capacidade de crescer fortemente com muita disciplina de capital. Temos contato próximo e contínuo com os gestores e executivos da empresa e continuamos confiantes que a administração conduzida pelos fundadores irá levar a companhia a um novo patamar.



ALPARGATAS

O ano de 2019 também foi marcante para a Alpargatas que conseguiu concluir sua estratégia de revisão de portfólio e alocação de capital com a venda das operações de botas profissionais, do segmento têxtil e dos ativos da marca Topper. Essas medidas liberaram a atenção do *management* para as três marcas icônicas que a companhia pretende focar na geração de valor: Havaianas, Osklen e Mizuno.

Dentre as diversas mudanças, se destacam as iniciativas da companhia para a Havaianas que deu um show de performance em seu posicionamento de marca, com diversas campanhas criativas e com a dinâmica de omnichannel, não só no Brasil como também nas principais regiões de foco de expansão internacional.

Dessa forma, observamos que a companhia ganhou maior *brand awareness* e posicionou com sucesso sua marca em plataformas de e-commerce globais como na China e na Índia. A empresa também redesenhou sua comunicação com os consumidores americanos. São estratégias que deverão fortalecer a posição da marca nesses mercados. Observamos ainda o sucesso do reposicionamento da companhia no segmento de sandálias abertas masculinas e a assinatura de contratos de merchandising para 2020, que mostrarão o aspecto vanguardista e antenado da marca Havaianas.

Do ponto de vista de gestão, a empresa tem conseguido, com sucesso, fazer um reposicionamento interno de cultura, com mudança da sede para um espaço mais moderno e colaborativo, uma comunicação mais despojada e informal, além de um forte controle de custos. Ao mesmo tempo, acompanhamos o início de alguns projetos de modernização industrial e de inteligência de canal, que deverão contribuir fortemente para a otimização de seus resultados. Dessa forma, acreditamos que a Alpargatas começa 2020 com uma operação enxuta e um foco muito claro em acelerar os primeiros ganhos observados com a nova visão estratégica trazida pelos novos controladores e especialmente pelo Roberto Funari, que assumiu como CEO no final de 2018.

METALÚRGICA GERDAU

A Gerdau aproveitou em 2019 os frutos de um forte movimento de revisão estratégica de portfólio, iniciado alguns anos antes, com a conclusão no final de 2018 da venda de diversas operações, como a de vergalhão nos Estados Unidos, a venda do parque industrial na Índia e de outros ativos que a companhia julgou serem mais complexos do ponto de vista de retorno sobre o capital, incluindo hidrelétricas e operações pontuais na América Latina.

Dessa forma, 2019 foi o primeiro ano da companhia com um portfólio mais enxuto, focado nas linhas de negócios mais rentáveis e na otimização das operações como a evolução do sensoriamento e acompanhamento remoto da performance de equipamentos, desenvolvimento de soluções digitais para compra de insumos como sucata e carvão e também na sua distribuição logística.

A empresa está cada vez mais determinada em aumentar o valor agregado dos seus produtos, conjugando prestação de serviços aos seus clientes como logística, fundação de obras, planejamento da demanda e fidelização do pequeno varejo de aço no Brasil. Nesse último caso, acompanhamos o lançamento da plataforma Juntos Somos + da Gerdau em parceria com a Votorantim e Tigre, que é o maior programa de fidelidade do varejo de material de construção levando qualificação e benefícios para lojistas, vendedores e



profissionais da obra. Atualmente, já são mais de 55 mil lojas e 250 mil participantes que, diariamente, interagem, pontuam e resgatam prêmios. Essa iniciativa traz para a indústria margens significativamente maiores.

O ano também marcou uma importante revitalização do alto forno de Ouro Branco, que se aproxima de seu ciclo de 15 anos e que exige manutenção mais completa. Com isso, a Gerdau aumentou a vida útil dessa unidade e sua capacidade produtiva, mantendo níveis elevados de segurança da operação. Ainda, a Gerdau fechou 2019 com o anúncio da intenção de aquisição da Silat, empresa de laminação de aços longos no Ceará, o que deverá fortalecer o posicionamento da companhia na região.

Com todas essas iniciativas e o foco da gestão em agregar serviços à operação, acreditamos que a Gerdau deve entrar muito bem posicionada para capturar a retomada do mercado de real estate e para surfar o próximo ciclo de construção industrial e infraestrutura que vislumbramos para o Brasil com as reformas econômicas, privatizações e queda da taxa de juros.

WEG

Em 2019, acompanhamos a realização de movimentos muito estratégicos para a companhia no sentido de fortalecer seu posicionamento de fornecedora global de soluções de automação para a indústria 4.0, tração elétrica e energia renovável, inaugurando um novo ciclo de crescimento para a companhia com o potencial desses setores.

Nesse sentido, a companhia realizou duas aquisições estratégicas de soluções de software para gestão de dados em nuvem e otimização da utilização dos ativos industriais. A PPI Multitask (integração de sistemas de automação) e a V2COM (telemetria e *smartgrid*), que marcam um movimento de aquisições mais voltadas para área de sistemas. Nesse sentido, a empresa criou, inclusive, uma diretoria voltada exclusivamente a Negócios Digitais.

Em outubro, a companhia anunciou a sua participação no e-consórcio, uma iniciativa realizada pela VW para fornecimento do *powertrain* elétrico (motor elétrico e inversor de frequência) para a produção de caminhões elétricos da montadora no Brasil. Ainda em tração elétrica, acompanhamos a assinatura de acordo de cooperação tecnológica com a Embraer, para o desenvolvimento de modelos elétricos aéreos e, ainda, a aquisição de tecnologia de armazenamento de energia e infraestrutura de recarga.

Em renováveis, a companhia avançou no desenvolvimento de sua nova turbina eólica, mais potente e com menor necessidade de manutenção que a de seus concorrentes e teve um desempenho fantástico no desenvolvimento de sua rede de distribuição de equipamentos geração solar distribuída.

Por último, a companhia realizou aquisições pontuais e oportunas nos segmentos de motorreductores e distribuição de energia, de maneira a complementar seu portfólio e aumentar seu valor agregado. Também anunciou uma nova planta de motores industriais na Índia e inaugurou uma fábrica de equipamentos de automação na China, passos importantes na estratégia de conquista de clientes diretos.



Com todas essas iniciativas em segmentos industriais, acreditamos que a WEG fortalece cada vez mais seu posicionamento em setores com potencial crescimento e rentabilidade, seguindo sua estratégia de crescimento gradual e sustentável.

LINX

O ano de 2019 foi bastante agitado para a Linx. Após o anúncio da entrada no segmento de soluções de pagamentos no final de 2018, a companhia focou no desenvolvimento de soluções para melhorar e diferenciar sua oferta e no treinamento de sua força de vendas para soluções de aquisição. Em junho, a companhia anunciou o lançamento das soluções Linx QR Code e Conta Digital, ampliando o portfólio de soluções neste segmento.

A Linx concluiu mais uma rodada de aumento de capital para continuar suportando seu plano de aquisições, captando R\$ 830 milhões com listagem de suas ações na Bolsa de NY. A companhia realizou diversas aquisições em 2019, algumas bem emblemáticas como a Hiper, empresa com solução de software de gestão para o micro varejo, inaugurando a atuação da Linx em um novo segmento. Além disso, a companhia adquiriu a e-Millennium, uma solução de softwares de gestão mais voltada para *webcommerce* e também da SetaDigital, empresa de ERP com presença relevante no segmento de calçados.

Por último, ao final de 2019 vimos a assinatura de parceria da companhia com os principais *players* do ecossistema de *e-commerce* e pagamentos brasileiro como Mercado Pago, B2W/Ame, Magalu, Delivery Center e PicPay. Acreditamos que essas parcerias estratégicas aumentarão o valor percebido das soluções digitais e de pagamentos da Linx, especialmente do OMS, solução de comércio *omnichannel* da companhia que permite a integração dos estoques das lojas físicas ao *e-commerce*. Vemos com bons olhos essas iniciativas de integrações ao ecossistema de logística de *e-commerce*, com lojas de *marketplaces*, otimização de estoque e desburocratização dos meios de pagamento, que deve cada vez mais fortalecer o posicionamento da companhia nesses segmentos que estão com forte tendência de crescimento no varejo.

ITAÚSA

As ações da Itaúsa, no ano de 2019, reduziram o chamado desconto de holding, que é a diferença entre o valor de mercado da Itaúsa em relação ao preço dos ativos que compõe a sua carteira. A holding iniciou há dois anos um processo de diversificação da carteira com objetivo claro de adquirir participações em empresas líderes, perenes e que possuem forte geração de caixa. A estratégia da holding tem se concretizado e as últimas aquisições tem provado a capacidade de diversificação com boa alocação de capital, como consequência, o desconto de holding que beirava os 25% no final de 2018 foi reduzido para 18,6% (ainda existe espaço para redução).

Um dos objetivos da estratégia de diversificação é reduzir um pouco a exposição do conglomerado ao setor bancário. O mercado bancário se consolidou no Brasil, o que gera um desafio de crescimento para as grandes instituições financeiras. A Itaúsa controla o Itaú Unibanco que continua sendo seu principal negócio, representando 93% do portfólio (em 2016 era 97%). Nos últimos anos, o Itaú Unibanco tem crescido a sua base de ativos com boa lucratividade e tem agraciado seus investidores com excelentes dividendos (10% de



yield em 2019). Apesar disso, o segmento está passando por uma mudança no ambiente regulatório, que tem estimulado maior competição através da inovação tecnológica e pelo estímulo a novos entrantes (as chamadas *fintechs*) que, com menor estrutura, podem oferecer serviços financeiros com preços menores do que o dos grandes bancos, que possuem enormes áreas operacionais. Diante deste novo cenário desafiador para os bancos, que deve se intensificar em 2020, a diversificação da Itaúsa é uma estratégia inteligente. A Itaúsa fez excelentes movimentos. Se desfez de participações em empresas que não geravam valor, como a Itaútec e a Elekeiroz e adquiriu participações na NTS (2017), Alpargatas (2017) e na Copagaz (2019). A compra de uma fatia minoritária na NTS marcou esta nova estratégia da Itaúsa, que adquiriu um novo ativo que traz forte geração de caixa forte para a holding.

No caso da Alpargatas, o choque de gestão gerado na fabricante da Havaianas pelos novos executivos indicados pelo Conselho de Administração em que a Itaúsa participa ativamente, mostrou resultados já em 2019. A aquisição da Copagaz, que por sua vez comprou a Liquigás e se tornou a maior distribuidora de gás envazado do país, demonstra que estão seguindo forte em aumentar o portfólio de investimentos. Estas aquisições ilustram a capacidade de alocar bem capital dos controladores do Itaú Unibanco, que fizeram do banco o maior do país.

Somos investidores da Itaúsa há muito tempo. Sempre enxergamos grande potencial de retorno em função da gestão de excelência e do foco em gerar valor para os acionistas. Neste momento, estamos bem mais cautelosos e analisamos diariamente esse novo ambiente dos bancos. Acreditamos que, por hora, ser acionista de uma empresa com a qualidade do Itaú ainda poderá gerar bons retornos, mas mantemos um tamanho de posição menor do que foi historicamente.

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

CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES S/A

Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr, 700 – 11º andar
Itaim Bibi – CEP: 04542-000
São Paulo - Brasil
Tel: +55 0800-558777

Custódia

ITAÚ UNIBANCO S.A

Praça Alfredo E.S. Aranha, 100 – Torre Itaúsa
Parque Jabaquara - CEP: 04344-902
São Paulo - Brasil
Tel: +55 0800-7280728
www.itau.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