

“When we own portions of outstanding businesses with outstanding managements, our favorite holding period is forever.”

Warren Buffet

O Fundo EAC terminou o primeiro semestre de 2016 com uma rentabilidade 10.71% (já considerados os dividendos) contra uma alta de 18.86% do IBOVESPA.

Rentabilidade Fundo EAC														
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum c/ Dividendos
2016	EAC	-2,09%	0,72%	9,84%	6,32%	-5,43%	0,63%							10,71%
	IBOV	-6,79%	5,91%	16,97%	7,70%	-10,09%	6,30%							18,86%

No âmbito externo não temos como deixar de mencionar o resultado do referendo pela saída da Inglaterra (Brexit) da Zona do Euro. Mais uma vez ficou provado que pesquisas de eleição, tanto aqui como fora, foram feitas para serem desmentidas e o resultado do referendo surpreendeu os mercados.

Após a apuração das urnas, os mercados prontamente reagiram mal, mas em poucos dias voltaram para o ponto de onde tinham partido, em função das expectativas de mais auxílios monetários dos Bancos Centrais. Em nossa visão apesar do alívio momentâneo acreditamos que a atual política de juros zero ou negativos com injeção de liquidez a todo momento, irá em algum momento cobrar seu preço.

Com relação ao Brexit, ninguém sabe ao certo o que acontecerá daqui para a frente, mas uma coisa é clara, terá que ser repensada a forma como a Zona do Euro está formatada, pois os desequilíbrios existem e colocam em cheque a sua própria sobrevivência.

Internamente o jogo político continua, apesar de cada vez mais ficar evidente a aprovação do impeachment. Caso seja aprovado, acreditamos que a atual equipe econômica, de qualidade indiscutível, poderá seguir no objetivo de arrumar as contas públicas do país, mesmo que para isso sejam tomadas medidas impopulares de curto prazo, mas importantíssimas de serem feitas.

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



A situação fiscal brasileira é muito delicada e não há solução de curto prazo, porém se esta equipe econômica conseguir avançar com as reformas estruturais necessárias, poderemos entrar em um período muito positivo para as empresas brasileiras, com recomposição de receitas e principalmente margens.

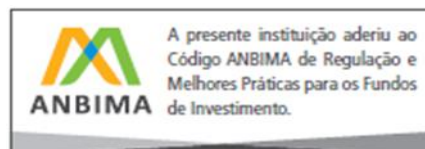
Com base nestas análises estamos paulatinamente aumentando nossos investimentos em empresas de alta qualidade e líderes em seus setores, pois entendemos que elas irão capturar esta possível retomada da economia.

Ao longo deste último trimestre aumentamos a proteção na posição de Banco Itaú e Bradesco, diminuimos a posição em Vale e aumentamos a posição em BR Foods e principalmente em Alpargatas, que detalharemos mais abaixo. Iniciamos posições novas e menores em Cyrela e Hipermercados.

Setor	Exposição
Agropecuário	-
Alimentos e Bebidas	6,74%
Bancos	15,70%
Seguros	7,49%
Bens de Capital, Máquinas e Equipamentos	5,58%
Concessão Rodoviária	-
Consumo Básico	-
Consumo Discricionário	9,78%
Educação	-
Hoteis, Rest, Viagem e Lazer	-
Infra Estrutura, Logística e Transporte	-
Media, Tecno e Telec	3,27%
Mineração	0,61%
Outros	-
Papel e Celulose	-
Petro Químico e Combustíveis	-
Real Estate	2,09%
Saúde	-
Serviços Financeiros	2,23%
Siderurgia	6,01%
Utilities	-
Varejo	-

Exposição por Ativo	
Tipo	Exposição
Empresas Locais	67,21%
Empresas Estrangeiras	-
Dólar	12,50%

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



## A PROPAGANDA É A ALMA DO NEGÓCIO

Havaianas. Quem não conhece esta marca?

Das prateleiras da loja Saks, na 5ª avenida em Nova York, ao Lojão da 25 de Março, no centro de São Paulo, elas fazem sucesso. Todos conhecem as havaianas, as legítimas, *que não deformam, não têm cheiro e não soltam as tiras*. Mas a história da fabricante de sandálias que adornam pés de socialites globais aos trabalhadores do campo vai muito além da sua principal marca e chegou ao Brasil há quase 110 anos, em 1907.

Começamos a investir timidamente na Alpargatas em 2013, pois vimos naquela época que se tratava de uma empresa voltada para o consumo, mas que era negociada há um preço muito atrativo quando comparada com as outras do mesmo setor. A partir daí começamos a conhecer mais profundamente a empresa e hoje possuímos 8% do nosso fundo alocado neste maravilhoso negócio.

A Alpargatas virou uma empresa considerada “Core” em nossa lista de investimentos. Apesar de existirem algumas restrições com relação ao grupo controlador, no passado era o grupo Camargo Corrêa e atualmente é o grupo J&F (em 23/11/2015 a Camargo Corrêa precisou de caixa e vendeu sua participação para a família Batista), entendemos que a empresa possui um negócio excelente e o risco de imagem dos novos controladores devido à proximidade do grupo J&F com o governo PT, não afeta diretamente a empresa. Atento a esse risco e apesar de ser uma posição core, limitamos o investimento máximo a 10% do fundo.

## A EMPRESA

A Alpargatas é maior fabricante de sandálias do Brasil. Produz por anos 203 milhões de pares. É isto mesmo, 203 milhões, um par por habitante no Brasil.



Além da sua marca oficial a Alpargatas possui as seguintes marcas de calçados:

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



**havaianas®**

Jóia da Coroa - Marca Brasileira de maior expressão mundial

---

**dupê®**

Líder do mercado de sandália de borracha no Nordeste

---

 **Topper**

Líder do mercado de calçados para futebol na Argentina vendida recentemente.

---

 **RAINHA**

Marca de artigos esportivos tradicional do País também vendida recentemente

---

 **MIZUNO**

Tênis no segmento running performance

---

 **Timberland**

Representante oficial da marca global premium em outdoor

---

 **SETE LÉGUAS®**

É a principal marca de botas profissionais

---

**MEGGASHOP**  
OUTLET

É o outlet dos produtos Alpargatas.

---

**OSKLEN**

Maior marca nacional de moda lifestyle de luxo

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



A empresa opera 4 fábricas no Brasil e 8 na Argentina. Exporta para 116 países, com 150 mil pontos de vendas no Brasil e 10 mil no exterior. Em 2015, a receita líquida consolidada somou R\$ 4,1 bilhões, crescimento de 16,6% na comparação com 2014. Emprega quase 20 mil funcionários, sendo 15 mil no Brasil, e 4,5 mil no exterior.



Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



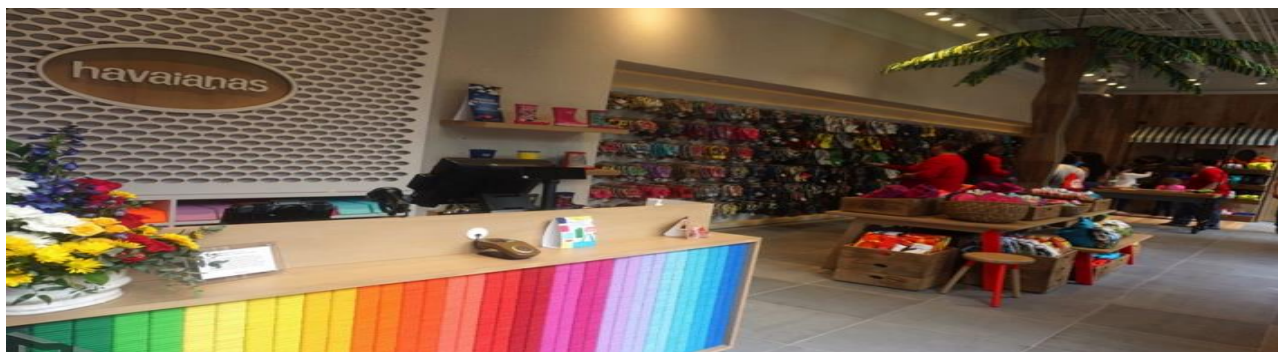
## INTERNACIONALIZAÇÃO

A empresa já é líder no Brasil e detém 45% de market share com Havaianas, enquanto seu principal concorrente, a Grendene, tem 25% do mercado com Ipanema, segundo dados do Instituto de Estudos de Marketing Industrial (IEMI) relativos ao ano de 2014.

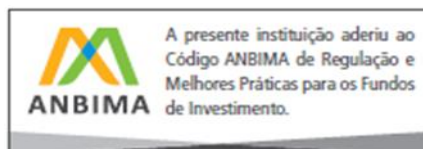
No Brasil as sandálias Havaianas já é um produto consolidado que cresce de acordo com a expansão do PIB brasileiro, porém o mercado internacional é um grande potencial para a Cia. A estratégia de internacionalização já vem sendo implementada há algum tempo e nos próximos anos pode decolar ainda mais suas vendas e lucratividade. Vejamos:

A Havaianas começou a ganhar o mundo na virada do milênio, entre 1999 e 2000. Antes, a marca já era exportada para países vizinhos, mas como um produto para uso funcional – propósito totalmente oposto à nova estratégia da marca, que buscava apropriar sofisticação às sandálias. Antes de procurar distribuidores mundo a fora, no entanto, a marca esperou virar febre no Brasil. A ideia era deixar que os próprios brasileiros comessem a exportar as sandálias, para dar de presente a amigos e parentes que moravam no exterior. Primeiro, elas desembarcaram em Portugal, na Austrália e no Japão. Depois, elas chegaram aos Estados Unidos e em outros países da Europa e da América do Sul.

Em fevereiro de 2016 inaugurou a loja “The Original Flip-Flops” na Disney Springs. É uma experiência inovadora para a marca que passou a vender: capas de celulares, galochas infantis, toalhas, bolsas, além de sua tradicional Havaiana com desenhos temáticos da Disney. A aliança fez das Havaianas o chinelo oficial da Walt Disney World, Disneyland Resort, Disney Vacation Club. Em novembro, no outono americano, a Havaianas será uma das patrocinadoras das famosas “corridas de rua” dos parques. A venda das sandálias da Alpargatas também vai ocorrer em 22 lojas já existentes nos parques.

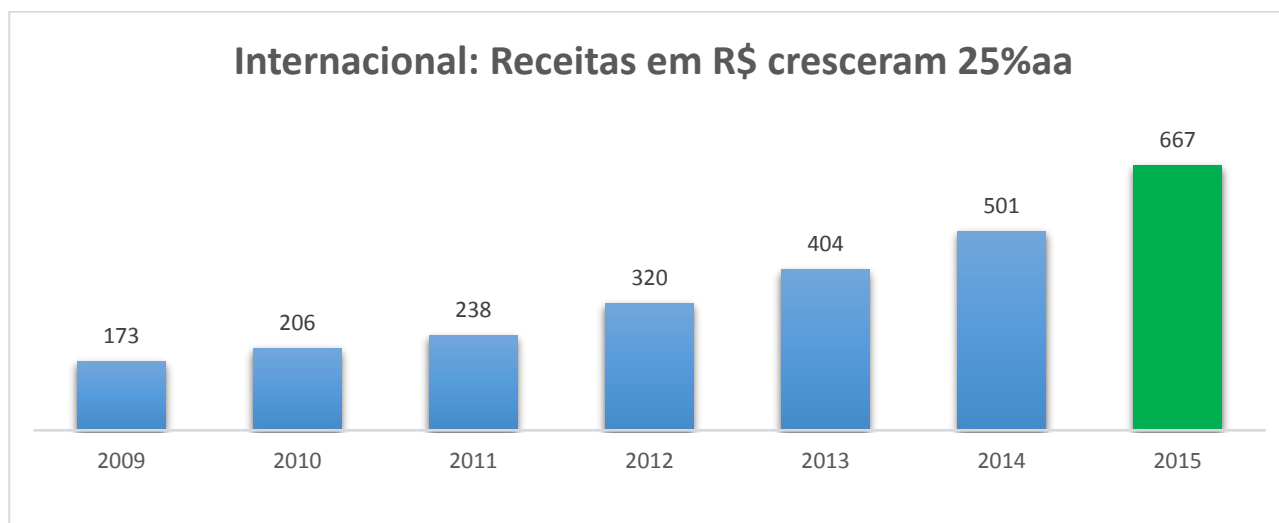
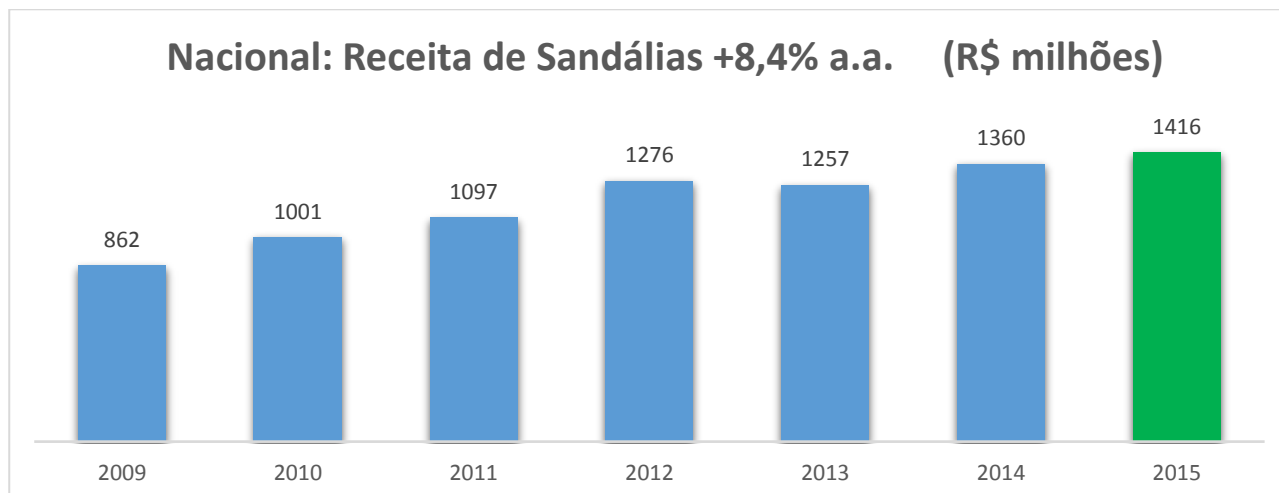


Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



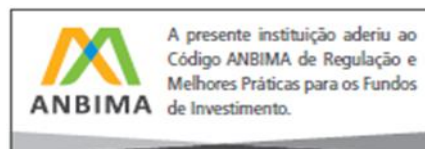
Também neste ano, a empresa expandiu seus produtos para tênis e roupas, que são vendidas em apenas três lojas “conceito” no Brasil. Apesar de ainda não ter ocorrido a popularização desses itens na sua terra natal, a companhia pretende exportar as primeiras peças de roupa para a Europa, onde tem nove lojas próprias.

As receitas internacionais da empresa têm crescido a uma taxa 3 vezes maior que o crescimento no Brasil:



Como há grande potencial de crescimento, tanto de vendas como de margens - na Europa, por exemplo, um par de sandálias custa em média R\$ 90 versus R\$ 30 do Brasil, os novos controladores trouxeram para o conselho de administração alguns profissionais com grande experiência.

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.



## GESTÃO

Com a alienação do controle da Alpargatas à J&F, houve a renúncia de membros do Conselho que tinham sido eleitos pela Camargo Corrêa. Para ocupar essas vagas, além dos irmãos Joesley e Wesley Batista, vieram dois grandes executivos, ambos experts em mercado internacional: a) Tarek Mohamed Farahat, responsável pelo posicionamento internacional de todas as marcas (incluindo o selo institucional) da JBS, acumulou vários cargos na P&G, com destaque para a presidência no Brasil (entre 2006-2012) e gerências em países do Oriente Médio, Europa e América Latina; e b) Vincent Trius, é presidente global de Novos Negócios da JBS. Com experiência na estruturação de grandes varejistas globais como Carrefour Europa; Wal-Mart (Brasil, América Latina e Ásia), e ainda na Loblaw (Canadá), Dairy Farm International (Espanha), Revco Drugstores Inc. e EJKorvettes, Forest City Enterprises (ambas nos Estados Unidos) e é cotado para ser o novo comandante da Alpargatas.

## O QUE ESPERAR DA NOVA ALPARGATAS?

Além do processo de internacionalização, em entrevistas com funcionários, ex-funcionários, distribuidores, franqueados, clientes e fornecedores, identificamos outros pontos que poderão trazer ganhos de resultados expressivos para a Cia como:

- Promover maior integração das divisões.
- Implantar meritocracia e cultura de ambição nos cargos de gerência.
- Melhorias em Supply Chain e nas negociações com importadores.
- Acabar com ineficiências administrativas e promover reduções de custos.
- Diversificar produtos e redesenhar a estratégia de diversificação nos pontos de venda.
- Redefinir estratégia dos outros produtos como Mizuno, Timberland e Osklen.
- Aumentar a presença em campanhas de marketing digital bem como dos outros produtos.
- Criação de um apelo ecológico (um programa de reciclagem dos produtos, por exemplo).

A empresa é altamente geradora de caixa (em média 350 milhões de reais/ano), tem endividamento muito baixo, 180 milhões de reais com uma Dívida Líquida/EBTDA de 0,3. Calculamos que só em redução de ineficiências a Alpargatas poderá gerar mais 100 a 150 milhões de reais de lucro líquido (ano passado o lucro foi de 287 milhões de reais) e que a margem EBTDA da empresa, hoje em 12,5% pode ir para 15% ou 16% em 5 anos.

Em nossa visão os antigos controladores estavam extremamente acomodados com a empresa. Estas mudanças, apesar de trazer riscos momentâneos de imagem dos novos controladores devido à proximidade do grupo J&F com o governo PT, darão novo gás à companhia e seus gestores transformando o que já é um excelente negócio em um negócio mais rentável e lucrativo.

Agradecemos pela confiança.

### Equipe SFA Investimentos

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. O fundo gerido utiliza estratégias 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. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. 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.

