

“The long your time horizon, more value matters.”

Ben Inker

O Fundo EAC terminou o ano de 2016 com uma rentabilidade acumulada de 28.06% (já considerados os dividendos) contra uma alta de 38.94% do IBOVESPA.

Rentabilidade Fundo EAC														
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum c/ Dividendos
2016	EAC	-2,06%	1,40%	10,18%	6,32%	-5,43%	0,63%	10,01%	3,10%	-1,29	8,46	-1,12	-3,66	28,06%
	IBOV	-6,79%	5,91%	16,97%	7,70%	-10,09%	6,30%	11,22%	1,03%	0,80%	11,23	-4,65	-2,71	38,94%

O ano de 2016 começou de uma forma e terminou muito diferente. No início do ano tínhamos uma Presidente do PT que acabara de ser reeleita e no fim do ano terminamos com um “novo” comandante da nação, vindo de um processo de impeachment, o segundo em 25 anos.

A política econômica do governo anterior promoveu uma mudança radical no entendimento dos problemas do país o que nos levou a uma recessão sem precedente histórico, mas a partir do segundo semestre esta lógica mudou e começamos a rever e endereçar aos poucos questões estruturais importantes.

Quando começamos a aumentar nossa alocação em ótimas empresas no começo do ano, ainda não se falava com tanta frequência no cenário do impeachment. Na época, resolvemos aumentar os investimentos pois encontrávamos empresas excelentes, sem dívidas, geradoras de caixa e que continuariam crescendo mesmo em um cenário adverso, mas que estavam com seus preços muito baixos. Acreditávamos que eram ativos de muito valor e que a correção de preços seria uma questão de tempo.

Com o aumento da confiança dos agentes econômicos, a partir do segundo semestre do ano, praticamente todos os ativos de risco no Brasil melhoraram. O Ibovespa subiu 38%, o CDS (risco país) caiu de 500 para 250 e o dólar voltou para 3.20 depois de bater 4.00. Enfim, a troca de presidente, a nomeação de uma equipe econômica de primeira linha e a retomada no processo de confiança mudou o cenário para melhor drasticamente e os retornos foram antecipados.

Este movimento de antecipação pode ser explicado pelo fato de que normalmente quando se compra bons ativos a preços descontados a assimetria de notícias positivas é muito alta, pois os participantes de mercado já embutem no preço tudo de ruim, o que abre espaço para surpresas positivas.

Também devemos levar em conta que o entendimento dos ciclos de mercado é importante e ter experiência em ter vivido vários desses ciclos faz diferença.

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custódia

BRADESCO BEM DTVM

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



Vivemos um “bear market” (mercado de baixa ou recessivo) durante 6 anos. Neste longo período muitos players do mercado, que não conheceram outra realidade, se acostumaram com esta visão negativa. Não viram os momentos de euforia e dos planos econômicos que marcaram nosso país e aprenderam que o “status quo” no Brasil é bolsa em baixa, empresas de commodities é um péssimo negócio e que as indústrias não são eficientes.

Em função disto nestes últimos anos vários fundos de ações foram fechados. Pessoas físicas perderam fortunas operando apenas o último IPO do momento e mudar esta visão é difícil pois o ser humano tende a negar as mudanças que contrariem o passado recente.

Mas o importante é analisar o contexto e ter uma visão do filme e não da foto.

Normalmente as pessoas tendem a acreditar em movimentos de mudanças somente quando os indicadores econômicos mostram uma certeza inabalável de que de fato as coisas melhoraram, porém não há certezas e a todo momento existem riscos, sejam políticos, econômicos, do Trump, da China, etc.

Outro fator comportamental interessante é que as pessoas realizam lucros muito rapidamente, pois há a percepção de que os movimentos, que normalmente não são lineares, irão acabar. Portanto ninguém quer estar fora do mercado quando ele começa um movimento direcional, mas o risco perder a chance de realizar o lucro é sem dúvida um desconforto maior ainda.

Após estas considerações sobre os fatos e do comportamento dos investidores e agentes de mercado a pergunta a se fazer é: a economia irá realmente melhorar e bolsa poderá continuar subindo?

De fato a bolsa subiu na frente da economia real e isso gera dúvidas e incertezas se este é apenas um movimento pontual e especulativo.

Em nossa visão acreditamos que o movimento de melhora contínua das empresas seja estrutural e está apenas no seu início, porém para se chegar a essa conclusão é preciso entender o contexto, conforme explicaremos melhor abaixo.

Em relação a carteira do Fundo, continuamos alocados em empresas sólidas e líderes de mercado e que devem se beneficiar de uma retomada da economia brasileira. Aumentamos nossa posição em Eztec, iniciamos uma nova posição em Lojas Renner e zeramos recentemente nossa posição em Vale e Pão de Açúcar.

Paralelamente, em função dos riscos no cenário internacional e dos políticos no Brasil, temos comprado aos poucos proteções/Hedges.

Aproveitamos a queda recente em dezembro para aumentarmos nossa exposição para aproximadamente 90%. Continuamos construtivos e achamos que a Bolsa brasileira pode estar entrando em um ciclo de valorização importante nos próximos anos.

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custódia

BRADESCO BEM DTVM

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



Setor	Exposição
Agropecuário	-
Alimentos e Bebidas	5,09%
Bancos	17,10%
Seguros	11,15%
Bens de Capital, Máquinas e Equipamentos	9,55%
Concessão Rodoviária	-
Consumo Básico	-
Consumo Discricionário	9,81%
Educação	-
Hoteis, Rest, Viagem e Lazer	-
Infra Estrutura, Logística e Transporte	-
Media, Tecno e Telec	3,96%
Mineração	-
Outros	-
Papel e Celulose	-
Petro Químico e Combustíveis	-
Real Estate	5,03%
Saúde	-
Serviços Financeiros	-
Siderurgia	13,44%
Utilities	-
Varejo	3,56%

Exposição por Ativo	
Tipo	Exposição
Empresas Locais	88,35%
Empresas Estrangeiras	-
Dólar	4,39%
Hedge IBOV	(9,00%)
Hedge S&P	(3,20%)

Uma breve história do Brasil recente

Depois de anos de políticas populistas as contas fiscais no Brasil ficaram em situação extremamente frágil. Como este assunto já é de grande conhecimento de todos vamos nos focar nossa análise com o que aconteceu no mundo corporativo.

Nesses últimos 5 anos as margens das empresas voltaram para níveis da década de 90. Saímos de uma margem de lucro líquido de 2 dígitos para próximo de zero conforme observado no gráfico abaixo.

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

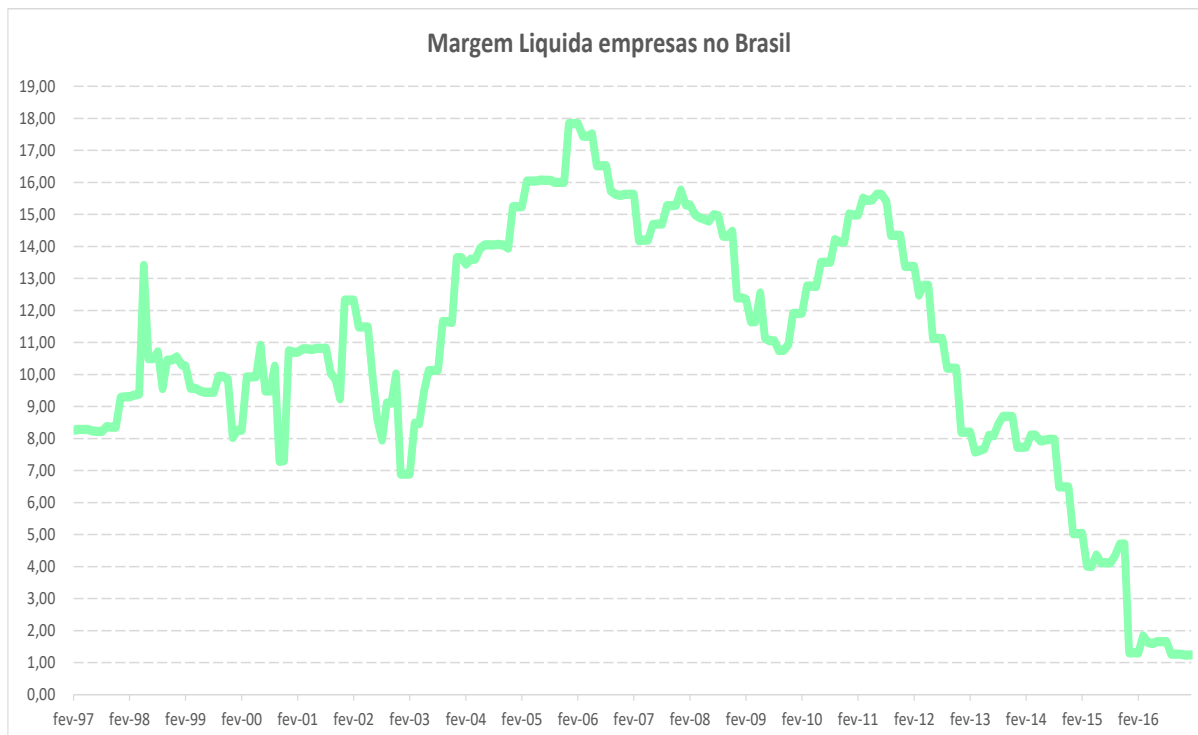
Administração e Custódia

BRADESCO BEM DTVM

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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.



Foram várias as razões para esta queda de margens, mas um dos fatores mais importantes foi o processo de redistribuição de riqueza que houve em nosso país, com salários subindo bem acima da inflação e as empresas não tendo condição de pagar esta conta.

Abaixo ilustramos bem isso, mostrando o quanto a inflação acumulada de 12 meses do salário mínimo foi constantemente mais alta do que o IPCA e a inflação na indústria. Ou seja, o custo subiu mais rápido do que as empresas conseguiam repassar seus preços.

Gestão

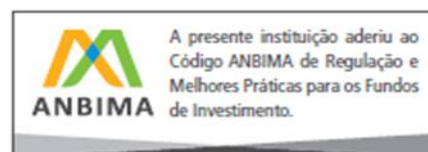
SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

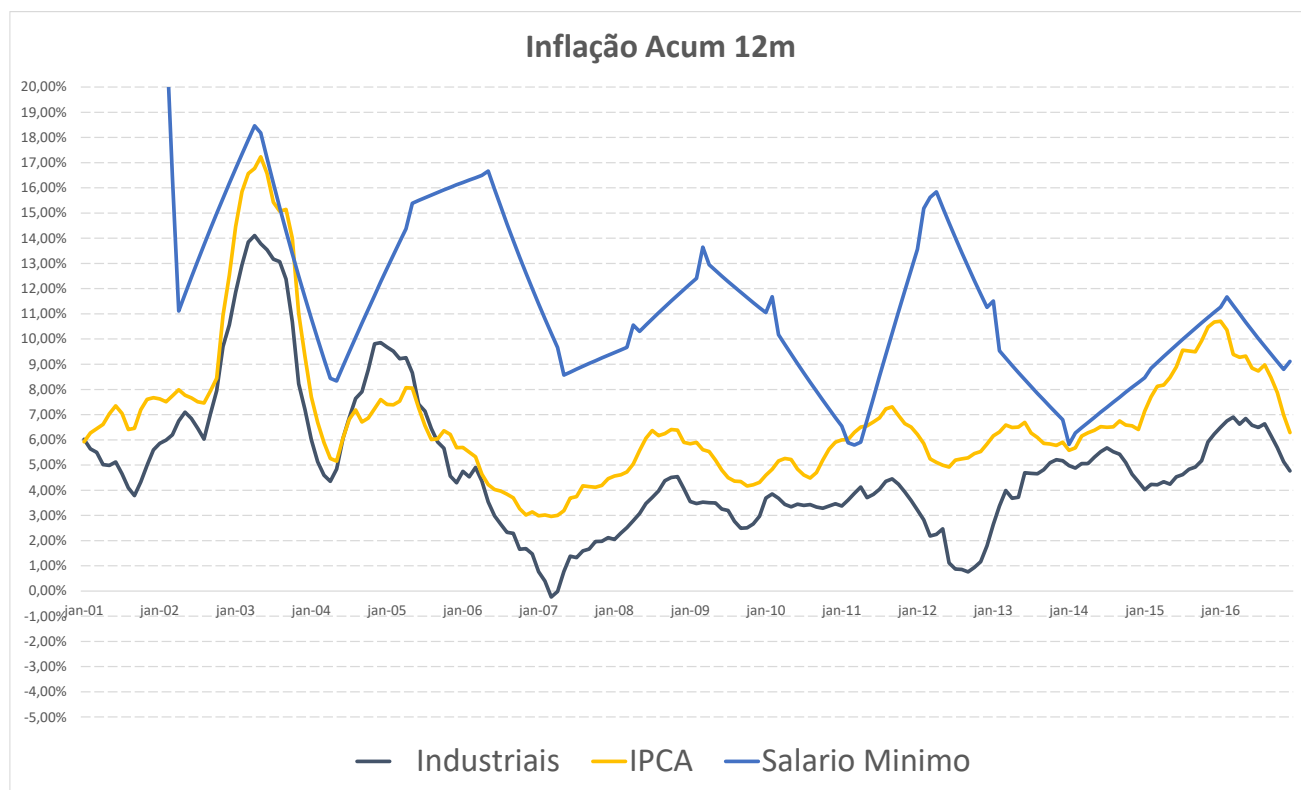
Administração e Custódia

BRANDESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.



Se fizermos uma análise ainda mais longa do salário mínimo histórico deflacionado, podemos observar as diferenças dos tipos de governo existentes no Brasil. Observa-se que o movimento é muito impactado pelas políticas de governos populistas ou desenvolvimentistas.

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

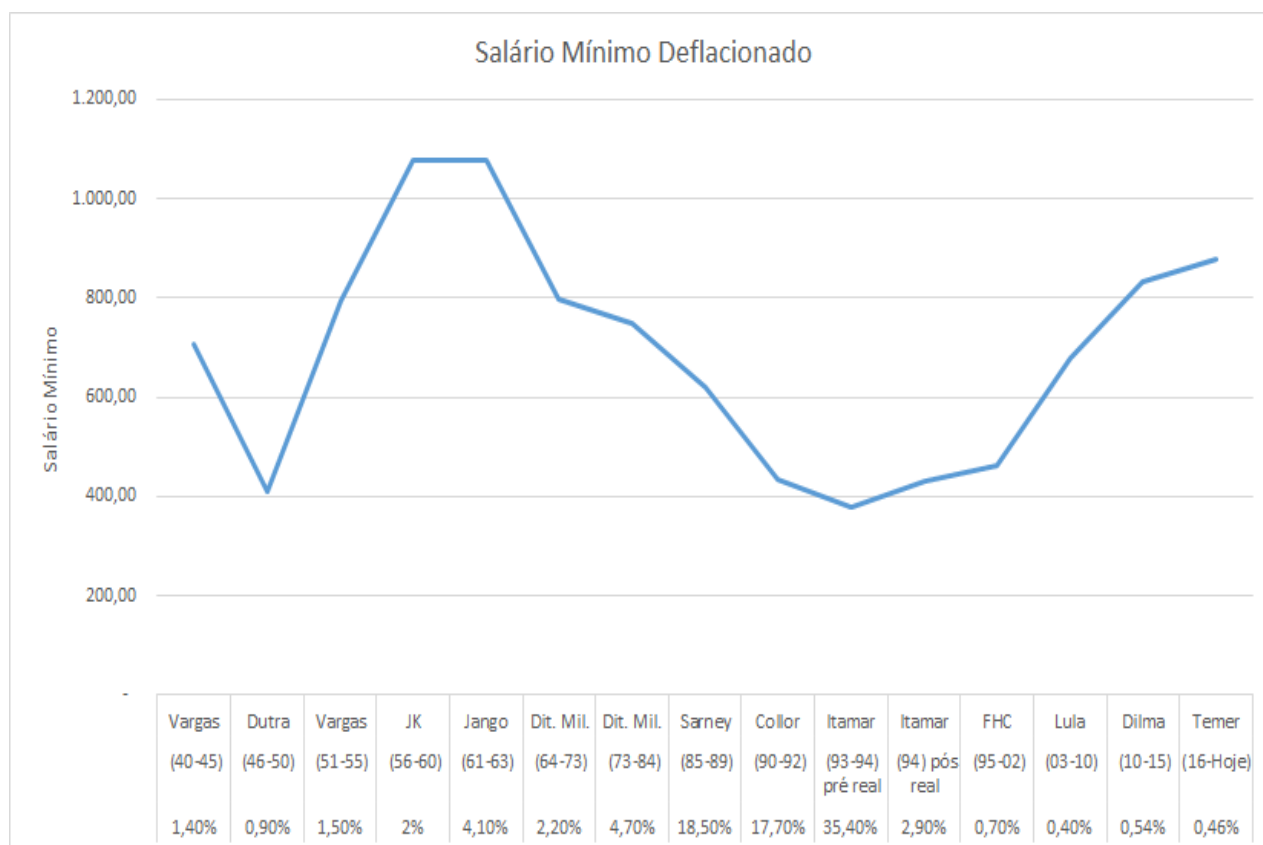
Administração e Custodia

BRADESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o. 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.



Esta situação acabou com a produtividade das empresas, pois os custos salariais mais altos não foram acompanhados de ganhos de produtividade.

No gráfico abaixo fica claro essa correlação de salário com as margens das empresas. A linha em azul mostra o custo unitário do trabalho de forma invertida, e a linha em vermelho a margem Ebtida das empresas. Quando o custo unitário do trabalho caiu a margem das empresas subiu e vice versa.

Gestão

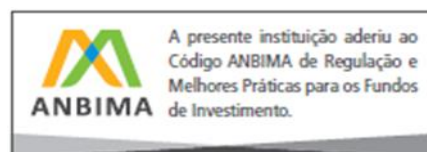
SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

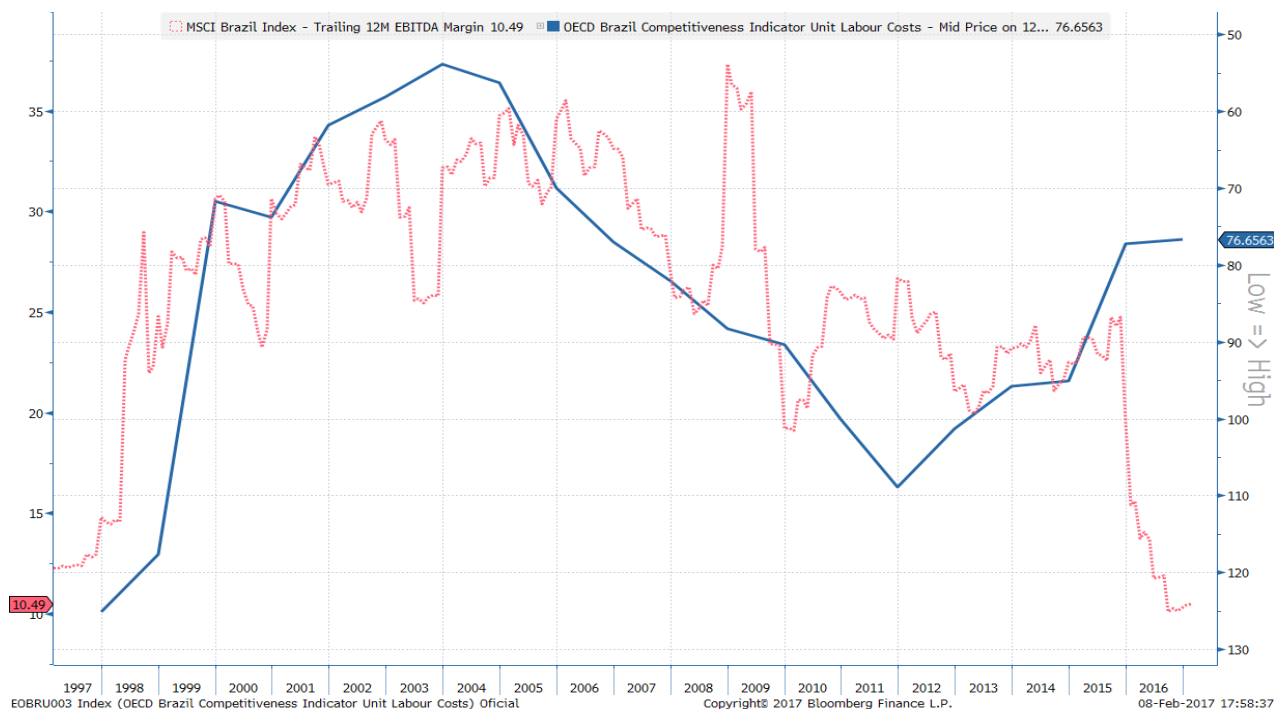
Administração e Custodia

BRADESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o. 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.



Notem que esta correlação se perdeu a partir de 2014 com as margens das empresas caindo e o custo unitário também. Este fato ocorreu em função da crise, que gerou uma queda de receitas e afetou ainda mais sua lucratividade. Na linha verde do gráfico a seguir vemos que a queda de receita.

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

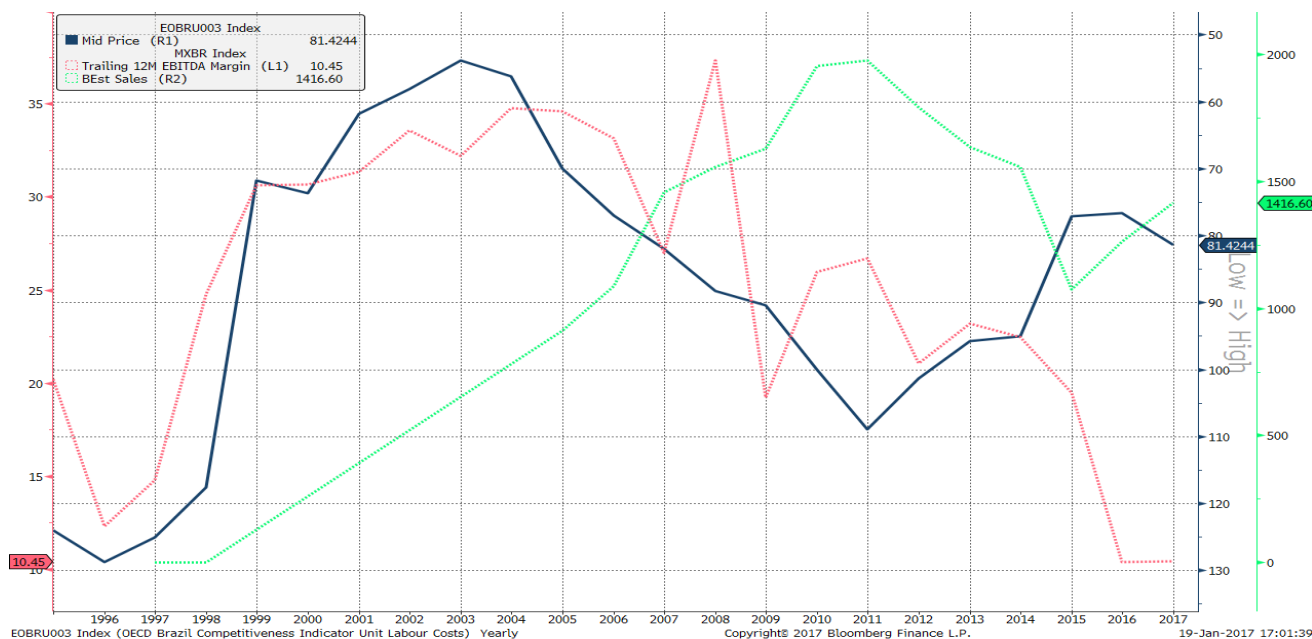
Administração e Custodia

BRADESCO BEM DTVM

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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.



Com este cenário de custos altos e quedas de receitas e margens, as empresas viram suas dívidas subirem, pois muitas ainda captaram recursos em dólar, uma vez que existe excesso de liquidez global.

O resultado disto foi catastrófico. O Ebtida caiu e a dívida subiu com juros e USD em alta. **E como mencionamos anteriormente, poucos viram um cenário como este, com tanto endividamento das empresas.**

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

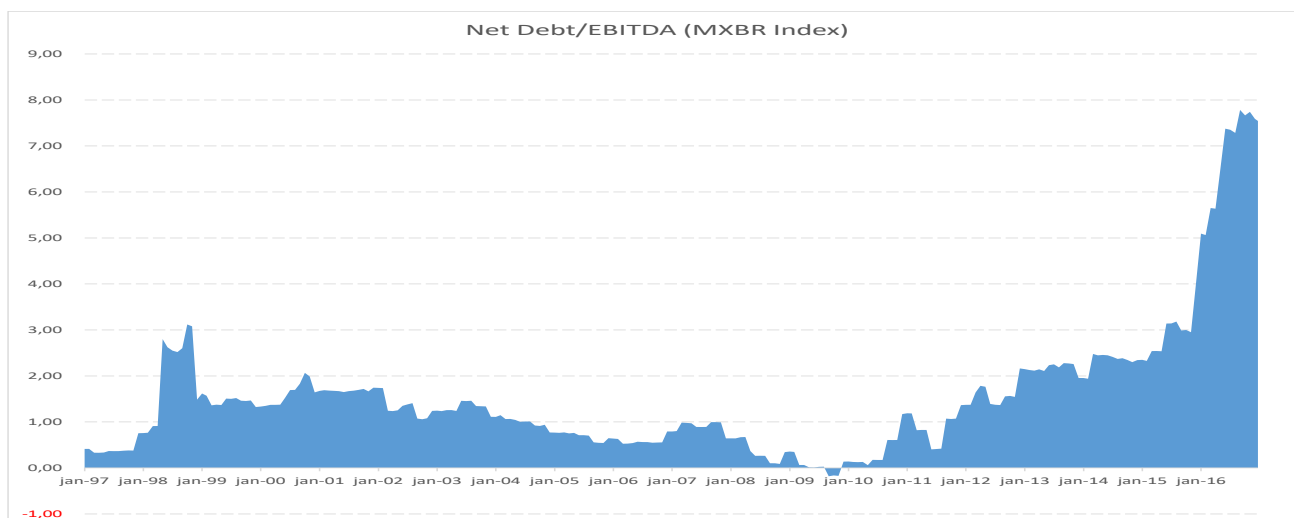
Administração e Custódia

BRADESCO BEM DTVM

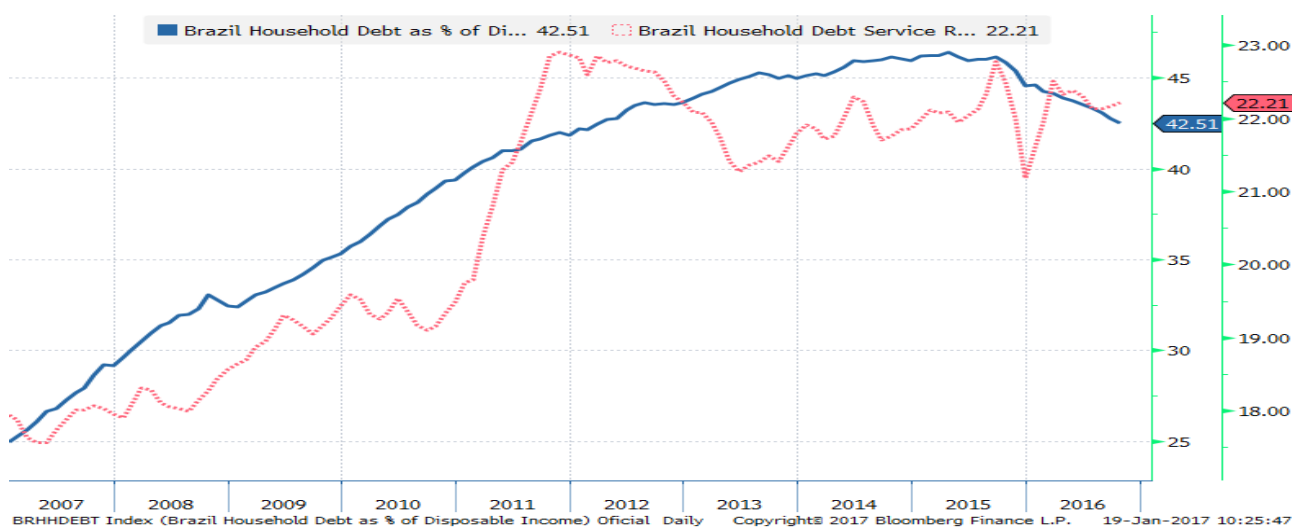
Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o andar
Vila Yara – Osasco
São Paulo - Brazil
Tel: +55 11 3684-9432
centralbemdtvm@bradesco.com.br



Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda. e tem caráter meramente informativo. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.



Vale a pena mencionar ainda que as políticas populistas fizeram também com que as pessoas consumissem exageradamente e aumentassem suas dívidas. Assim o endividamento das famílias brasileiras atingiu picos históricos.



Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custodia

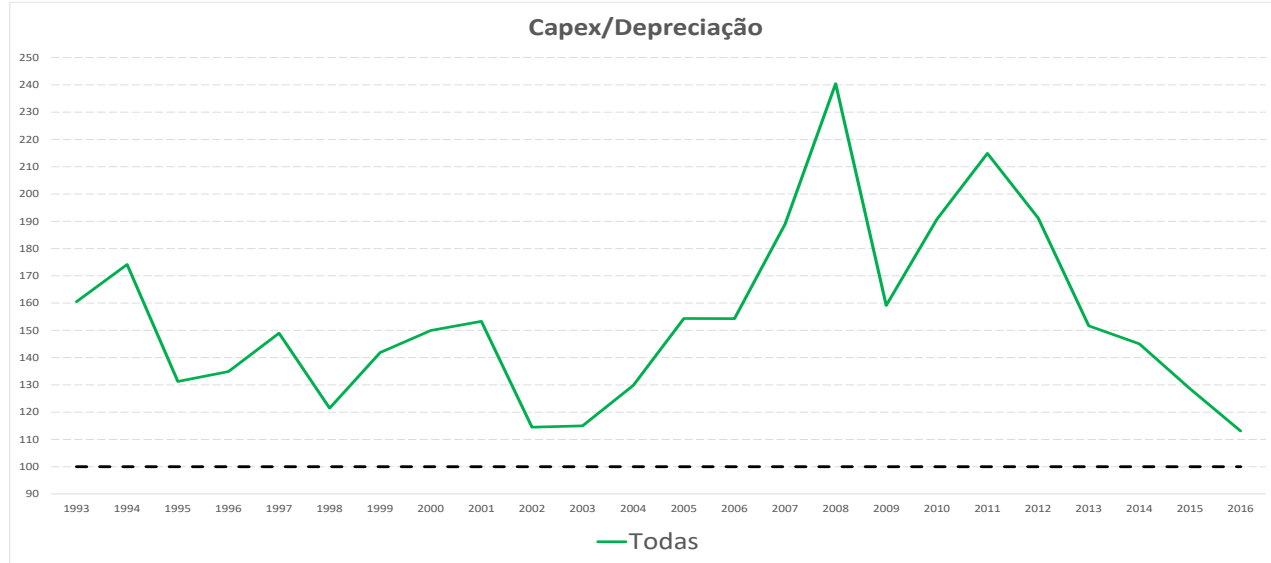
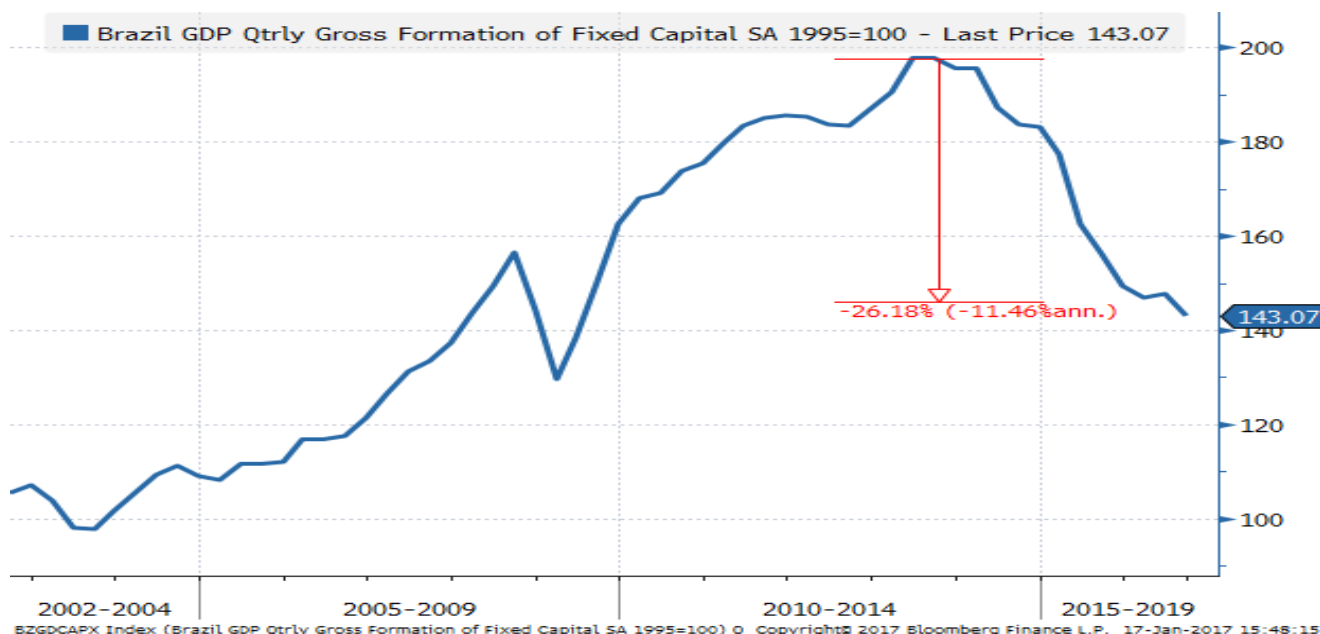
BRADESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o. 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Em um cenário de dívida subindo, receita caindo e margens piorando as empresas não tiveram alternativas pararam de investir (gráfico abaixo), sendo que o capex só cobria a depreciação (gráfico seguinte). E na sequência as empresas começaram a reduzir fortemente seus custos, reduzindo o quadro de funcionários e cortando todos e quaisquer gastos desnecessários.



Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custodia

BRADESCO BEM DTVM

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

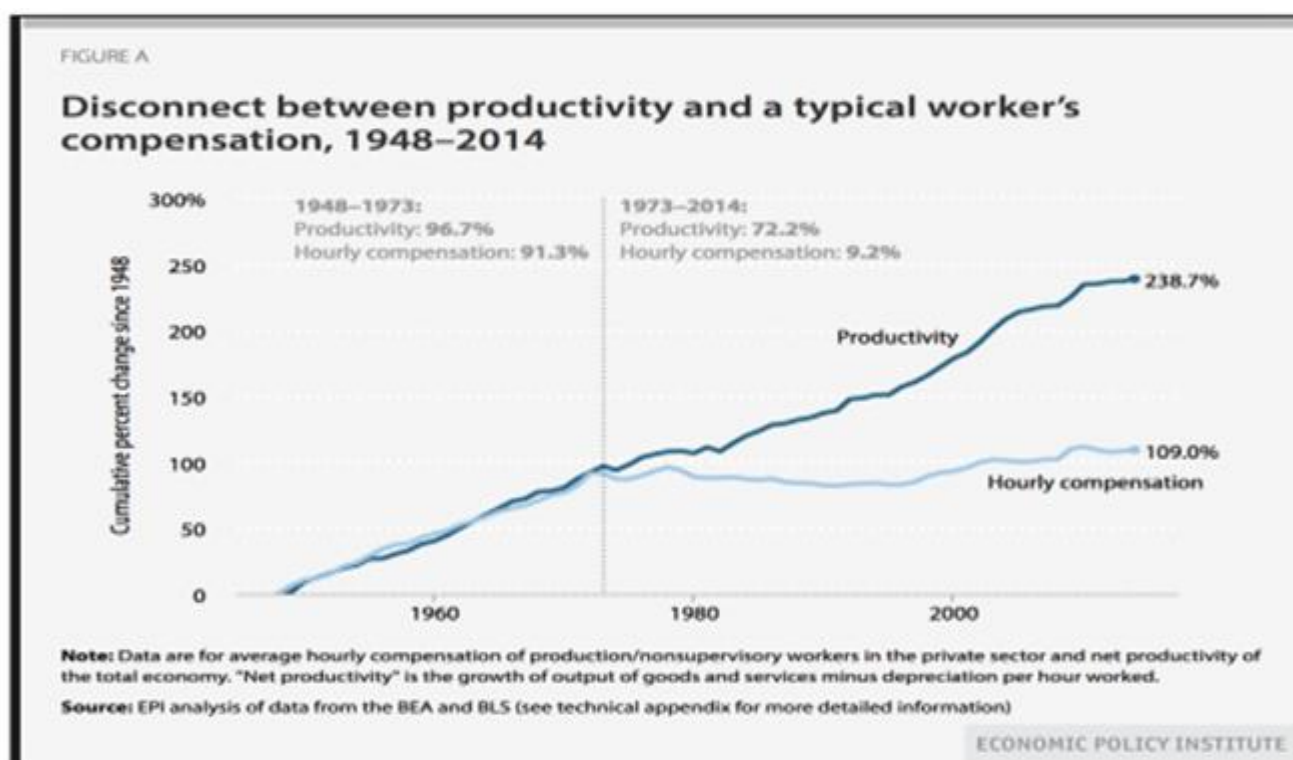


Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda. e tem caráter meramente informativo. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Muito bem, este foi o cenário que vivemos até então. A partir de agora, depois de 12 anos de um governo populista, vemos que podemos voltar a ter uma nova direção econômica, mais responsável, que interrompa este ciclo e que procure um desenvolvimento mais sustentável.

Com a melhora de perspectivas, há uma retomada na confiança do empresário, que começa lentamente a investir, contratar e fazer a economia retomar um ritmo mais equilibrado. Em nossa percepção mesmo que uma retomada aconteça de forma lenta, virá acompanhada de uma maior alavancagem operacional das empresas, pois elas se tronaram mais enxutas, possuem capacidade produtiva ociosa e ainda vivem em um ambiente competitivo menor, pois na crise somente sobreviveram as mais fortes. E para completar, com a queda estrutural dos juros e do dólar a alavancagem financeira das empresas e das famílias será ainda maior.

Traçando um paralelo histórico, podemos estar vivendo um ambiente como o dos EUA na década de 80, quando depois de seguidas recessões na década de 70, o governo Reagan diminui o poder dos sindicatos, abriu o mercado de trabalho e a produtividade explodiu.



Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custódia

BRADESCO BEM DTVM

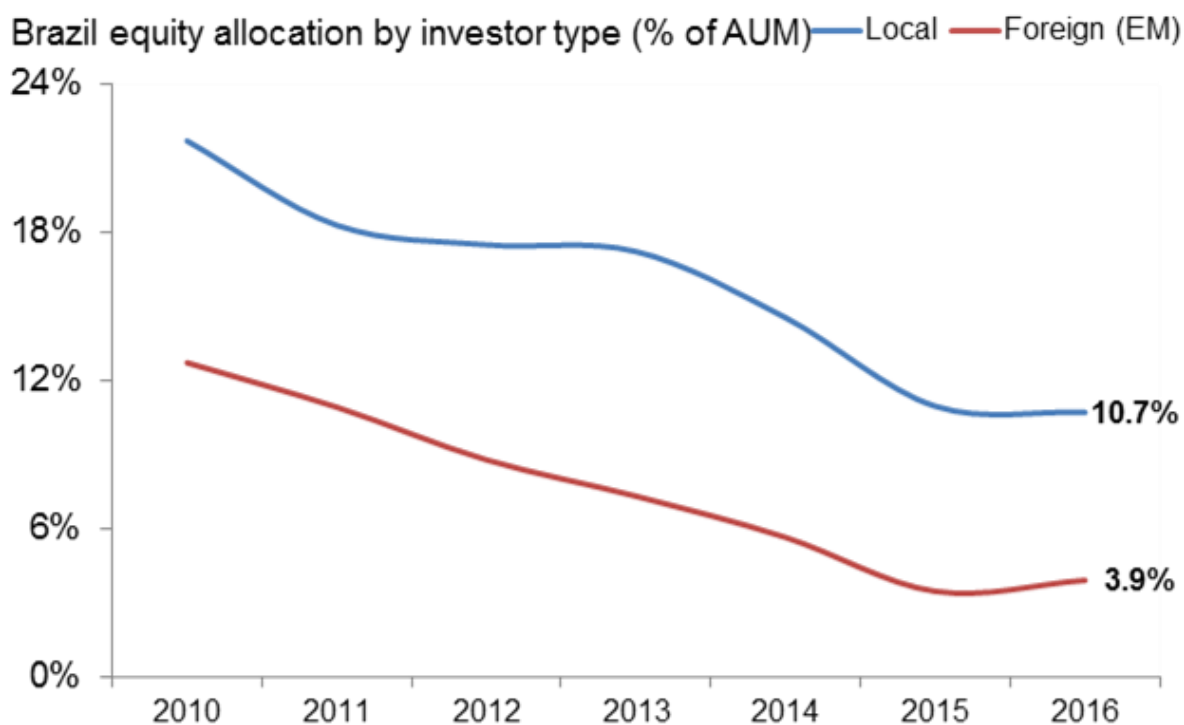
Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o. andar
Vila Yara – Osasco
São Paulo - Brazil
Tel: +55 11 3684-9432
centralbemdtvm@bradesco.com.br



Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda. e tem caráter meramente informativo. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Então para responder a questão inicial desta análise, se este processo realmente continuar, as margens das empresas voltarão para uma normalidade e com isto podemos afirmar que estamos muito longe de dizer que a Bolsa está cara.

Outra questão importante nesta visão sobre a Bolsa é a análise sob o ponto de vista de fluxo de recursos e alocação. Ao analisar o gráfico abaixo podemos ver que ela se encontra em níveis demasiadamente baixos. Pessoas físicas, fundos de investimentos locais, fundos de investimentos estrangeiros, e fundos de pensão. Todos estão com alocações em Bolsa bem abaixo do histórico.



E, mais uma vez, se houver uma recuperação da lucratividade das empresas, poderemos ter uma inversão deste processo de alocação e ter um fluxo potencial muito grande de investimentos em renda variável no Brasil.

Agradecemos pela confiança.

Equipe SFA Investimentos

Gestão

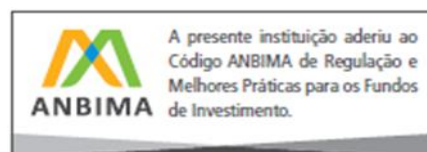
SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custódia

BRANDESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Gestão

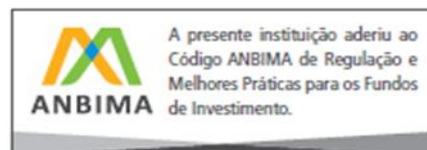
SFA INVESTIMENTOS LTDA.

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

Administração e Custodia

BRADESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o. 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Gestão

SFA INVESTIMENTOS LTDA.

Av. Eng^o Luiz Carlos Berrini, 1253 – 9^o Andar
Brooklin - CEP 04571-010

São Paulo – SP – Brasil

Tel: +55 11 5501-4110

contato@sfainvestimentos.com.br

Administração e Custodia

BRADESCO BEM DTVM

Cidade de Deus, Prédio Amarelo, 2^o. 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. Fundos de Investimento não contam com 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo 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. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.