

“Value in relation to price, not price alone, must determine your investment decisions. If you look to Mr. Market as creator of investment opportunities (where price departs from underlying value), you have the makings of value investor. If you insist on looking to Mr. Market for investment guidance, you are probably best advised to hire someone else to manage your money.”

Seth Klarman

Founder & CEO of Baupost Group  
Firm w/ more than US\$30 billion in AUM

O Fundo EAC terminou o segundo trimestre de 2017 com uma rentabilidade acumulada de 10.35% contra uma alta de 4.44% do IBOVESPA.

Rentabilidade Fundo EAC														
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumulado no Ano
2017	EAC	5,72%	5,69%	-2,26%	1,35%	-0,96%	0,65%							10,35%
	IBOV	7,38%	3,08%	-2,52%	0,64%	-4,12%	0,30%							4,44%

O segundo trimestre de 2017 foi muito desafiador e só reforçou a ideia que eventos imprevisíveis são mais comuns do que se imagina. Até o começo de maio se consolidava a nossa visão de que o pior no Brasil já tinha ficado para trás. Dados confirmavam essa expectativa e os resultados das empresas começavam a melhorar. Porém, no dia 17 de maio o cisne negro se mostrou presente com a divulgação das gravações envolvendo o presidente da República.

A simples dúvida sobre o prosseguimento das reformas trabalhista, tributária e principalmente da previdência, além da possibilidade de mais um processo de impeachment fez o Ibovespa abrir no dia 18 de maio em limite de baixa e o dólar e o juro em limite de alta. O stress estava de volta. Naquele momento parecia difícil enxergar uma saída para a nova crise política que se instaurava. Porém, a ausência de evidências não significa evidência de ausência e, na medida que os fatos foram se desenrolando, aconteceu outro fato não imaginado, o descolamento entre o político e econômico.

Na medida do possível, nesse cenário de muito ruído político, estamos adotando uma postura mais afastada do noticiário frenético a fim de analisar a situação de forma mais objetiva. Acreditamos que as eleições de 2018 e seu desfecho terão um papel fundamental na melhora da economia e no processo de



continuação das reformas. Reconhecemos que os riscos aumentaram novamente, porém ainda acreditamos que tanto o ciclo econômico quanto o ciclo político estão mudando.

O evento do dia 18 de maio provou mais uma vez que a nossa postura de sempre buscar hedges e de vê-los como um verdadeiro seguro, em maior ou menor grau, é correta. Nosso portfólio se comportou muito bem no cenário de grande incerteza e alta volatilidade. Nosso processo de investimento calcado em análise e acompanhamento profundo das empresas também nos fez ter tranquilidade, pois sabemos que mesmo nos momentos de turbulência as empresas que somos sócios são solidas e irão continuar gerando resultados satisfatórios e valor aos seus acionistas. Como sempre afirmamos: “Volatilidade é diferente de risco”.

No cenário global não vemos grandes novidades. O mundo dá sinais de que cresce de forma mais ordenada, o que é um pequeno alento, dado grande endividamento dos governos. Em contrapartida nos preocupa o valuation de diversos ativos, indicando pouca margem de segurança. O nível de volatilidade tem estado muito baixo, o que não consideramos saudável em relação aos riscos existentes, como Trump, China, fim dos estímulos monetários, entre outros. A ausência de volatilidade na quer dizer ausência de riscos.

Fizemos poucas mudanças no fundo ao longo do trimestre. Nossa posição em empresas locais continua ao redor de 86%. O delta dos nossos hedges, entre Bovespa e S&P, aumentou 7% para 11% com a queda da bolsa. Continuamos com a postura de comprar hedges mesmo quando estamos mais otimistas.

Nas empresas core, voltamos a aumentar nossa posição em Itaúsa, o mercado tem dado muita oportunidade de fazer sizing e temos nos aproveitado disso. Diminuímos posição em WEG por uma questão de margem de segurança (preço), porém continuamos acionistas e grandes admiradores da empresa.

No book tático aumentamos um pouco nossa posição em Eztec e iniciamos uma pequena alocação em Petrobrás.



Setor	%NET
Alimentos e Bebidas	2,19%
Bancos	15,33%
Seguros	13,01%
Bens de Capital, Máquinas e Equipamentos	4,74%
Consumo Discricionario	10,52%
Media, Tecno e Telec	4,49%
Papel e Celulose	4,08%
Petro Quimico e Combustiveis	2,28%
Real Estate	4,26%
Servicos Financeiros	0,08%
Siderurgia	13,89%
Varejo	3,52%

Exposição por Ativo	
Tipo	Exposição
Empresas Locais	87,50%
Empresas Estrangeiras	-
Dólar	5,20%
Hedge IBOV	(5,69%)
Hedge S&P	(6,04%)

Agradecemos pela confiança.

### Equipe SFA Investimentos

#### Gestão

#### SFA INVESTIMENTOS LTDA

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

São Paulo - Brazil

Tel: +55 11 5501-4110

[contato@sfainvestimentos.com.br](mailto:contato@sfainvestimentos.com.br)

#### Administração e Custodia

#### 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](mailto: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