

“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%

O segundo trimestre de 2018 foi marcado por forte depreciação dos ativos brasileiros. Com dólar subindo 17,25% e o Ibovespa caindo 14.76% houve a reversão do forte ambiente favorável que perdurava no primeiro trimestre do ano.

O primeiro motivo para essa piora dos mercados foi em função de fatores externos. O tema de crescimento global mostrou sinais de frustração de expectativas em função da retórica protecionista entre EUA e China. O FED, diante desse cenário e dos riscos inflacionários causados pelo pleno emprego e pelos estímulos fiscais, manteve o ritmo de aperto monetário retirando liquidez do mercado. Nesse contexto o dólar passou a se valorizar globalmente e as moedas dos mercados emergentes sofreram bastante.

O segundo fator foi interno, com a piora da percepção do mercado em relação ao quadro eleitoral e da greve dos caminhoneiros, que teve o apoio de boa parte da população. Com uma economia ainda em processo de recuperação e fiscalmente frágil a solução dada pelo governo para contornar a greve foi através de subsídios acabou sendo um banho de água fria nos agentes econômicos. O candidato Bolsonaro ganhou força nesse contexto e a percepção do mercado passou a ser de que Alckmin está praticamente fora do jogo abrindo espaço para candidaturas mais à esquerda.

Sabemos que fazer a gestão de investimentos em períodos eleitorais é sempre complexo, ainda mais em uma eleição com perspectivas de um grande número de votos nulos e brancos com o quadro de candidatos ainda muito incerto. Nesses momentos entendemos que não devemos operar a volatilidade do mercado e sim nos aproveitarmos dela. Quando o mercado acredita que a eleição será extremamente positiva, aproveitamos para diminuir posições, fazer caixa e comprar hedges baratos. Foi o que fizemos no primeiro



trimestre. E, ao contrário, quando o mercado precifica cenários muito pessimistas, aproveitamos para aumentar a posição em empresas que já temos em nosso portfólio e que conhecemos bem sua dinâmica. Foi o que aconteceu nesses segundo trimestre.

Vale a pena destacar ainda a dinâmica dos preços relativos das ações nesse período. As empresas vistas como sendo de alta qualidade e ligadas ao consumo doméstico sofreram de forma muito mais acentuada que o Índice Bovespa. Como já negociavam a *valuations* elevados, o mercado começou a revisar as projeções de lucros destas companhias e aproveitou para se desfazer das posições. Já as empresas com exposição de suas receitas ao dólar e ligadas a temas globais e de commodities se beneficiaram e subiram bem durante esse período.

Como já escrevemos na carta de gestão do 1º. trimestre de 2017, temos um investimento importante em Gerdau e essa posição foi bastante beneficiada nesses primeiros 6 meses do ano. Como comentamos naquela oportunidade, acreditamos que investir em empresas de qualidade mesmo que em setores cíclicos podem trazer retornos muito interessantes ao longo do tempo, quando feitas por aqueles que estudam e entendem os ciclos.

A nível de perspectivas, ainda continuamos com uma visão mais construtiva para o Brasil e acreditamos que se o resultado eleitoral não for muito negativo, continuaremos a ter um ciclo econômico de recuperação e de baixa inflação, o que é excelente para as empresas de uma forma geral. Porém, dado todos os desafios fiscais existentes e a complexidade do quadro eleitoral deste ano, continuamos com nossa gestão ativa de “*sizing*” das posições e de compra de proteções.

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. Acreditamos que em algum momento isso irá pesar na precificação dos ativos e por esse motivo continuamos a realizar compras de hedges através de opções de venda na bolsa americana.

A nível de alocação, ao longo do segundo trimestre de 2018, diminuimos nossa exposição para aproximadamente 63%. Porém com o Ibovespa se aproximando dos 70 mil pontos vimos diversas empresas atingirem níveis de preços atrativos e aumentamos nossa posição uma vez que seus retornos já compensariam apenas olhando seus “*dividend yield*” que chegaram a 5%, 6% e em alguns casos, como o da Itausa até 9%. Foram oportunidades imperdíveis.



Iniciamos uma nova alocação em Cielo, depois de muito tempo sem ter essa excelente empresa em nosso portfólio. Outra empresa na qual investimos neste período foi a B3 (antiga BVMF). Também aumentamos nossa 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. Entendemos que faz sentido nesse momento ter uma proteção de uma moeda forte, face o momento de incerteza fiscal e de diferencial de juros baixos.

Realizamos um estudo do quadro eleitoral desde 1989 e o impacto ocorrido nos investimentos nesses períodos. Analisamos também a performance de todos os investimentos desde aquela época até hoje e nossa conclusão foi que, investir em empresas líderes em seus mercados de atuação, com gestão séria e competente é o melhor ativo para se investir a fim de preservar o patrimônio para os nossos quotistas e ainda gerar Alpha ao longo do tempo, fazendo jus ao nome da nossa empresa SFA – Seeking for Alpha. Associar esta estratégia a alta liquidez das ações e ainda a uma proteção em dólar é um dos melhores portfólios para se atravessar momentos de incertezas ou de stress.

Composição atual:

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 3º trimestre de 2016 analisamos nosso fundo pelo conceito de *holding*. Mostramos porquê o vemos como uma empresa que investe em outras empresas. A fim de continuar a dar essa visão aos nossos cotistas segue abaixo o quadro dos principais indicadores dessa 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
<b>Fundo SFA EAC</b>	12,5x	6,6x	17,4%	18,5%	4,2%	0,0x	109,91	26,27%	15,19%

Ao analisar nossa “ *Holding* ”, temos uma empresa com ROE de 17.40%, com dividendo esperado de 4.20% e uma TIR de múltiplo justo esperada de 18.50%. Essa empresa não possui dívida líquida, possui alto caixa e margens operacionais muito atrativas, 26% de margem EBITDA e 15% de lucro líquido. A recente queda do mercado foi uma oportunidade para investir em empresas “premium” e melhorar a qualidade e retorno da nossa Holding. Apresentaremos, de tempos em tempos, o resultado consolidado de nossa holding a fim de demonstrar sua qualidade e evolução.

Agradecemos a 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 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](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 decorrentes