

## **Carta 2**

Na carta anterior, enviada em Abril, demos um maior peso ao cenário externo em função de considerarmos o momento atual um marco histórico e determinante para o futuro de regiões importantes no mundo. Em relação ao quadro interno, entendemos que os fatores estruturais de crescimento da economia seguem presentes, contudo e apesar de acharmos se tratar de um movimento temporário, é inegável a diminuição do ímpeto de crescimento da economia doméstica nesse primeiro semestre de 2012, conforme observado nos diversos dados de atividade divulgados ao longo dos últimos meses.

A estimativa dos economistas para o fechamento do PIB brasileiro em 2012, que no início do ano se aproximava de 3% de crescimento, hoje já aponta para um número inferior a 2%. Como resposta, o governo tem praticado a queda de impostos (PIS, COFINS, IOF e IPI) em diversos setores que abrangem o agronegócio, produtos industrializados e manufaturados, e bens de produção (máquinas e equipamentos). Além do incentivo fiscal, o Banco Central vem reduzindo os juros consistentemente há oito reuniões consecutivas, levando a taxa Selic para o patamar de 8%, o menor nível da série histórica. Portanto, acreditamos que a partir desse segundo semestre de 2012 e ao longo de 2013 a economia deverá começar a responder aos inúmeros incentivos anunciados.

No quadro externo, nossa opinião é de que o processo de ajuste e equilíbrio dos mercados ainda deverá levar algum tempo, com os países e famílias dando continuidade ao processo de desalavancagem. Como a Europa ainda é o foco da crise e diante da complexidade natural de uma comunidade econômica com vários países envolvidos achamos que o mercado tenderá a testar continuamente a capacidade de coordenação política e munção das autoridades, causando períodos de volatilidade acentuada nos preços dos ativos de risco. Contudo e sem grandes convicções (naturalmente), trabalhamos com a hipótese (cenário base) de não ruptura na região do euro e um período prolongado de baixo crescimento, com políticas monetárias expansionistas em praticamente todas as regiões do mundo.

## Rentabilidade

No primeiro semestre de 2012 o Capital Value FIA apresentou uma rentabilidade de 4,56% e no acumulado, desde a constituição em Setembro de 2011, o fundo obteve um retorno de 9,80%.

Rentabilidade	Mês	Ano	12Meses*
<b>Capital Value FIA</b>	0,89%	4,56%	9,80%
<b>Ibovespa</b>	-0,25%	-4,23%	-3,85%
<b>CDI</b>	0,64%	4,60%	8,31%
<b>IGP-M</b>	0,64%	3,12%	4,71%

\* Desde Início do fundo  
(02/09/11)

## Carteira

Comentamos em nossa carta passada que várias empresas ligadas à economia interna apresentaram valorização nos últimos anos, o que exige ainda mais seletividade e uma constante reavaliação das teses de investimento. Contudo, a crise internacional vem provocando uma fuga de investidores dos ativos de risco e tem contribuído intensamente para a deterioração da confiança e expectativa dos diferentes agentes econômicos, refletindo diretamente nos preços das ações de varias companhias brasileiras que não possuem um vinculo direto de dependência com o mercado externo. Entendemos que esse ambiente para os investidores de longo prazo propiciam oportunidades interessantes de compra de bons negócios.

Lembremos-nos de algumas frases conhecidas de Warren Buffet:

- ❖ A maioria das pessoas se interessa por ações quando todo mundo está interessado. O momento de interessar-se é quando ninguém mais se interessa. Não se ganha dinheiro comprando o que é popular.
- ❖ O mercado acionário é feito para transferir dinheiro dos apressados para os pacientes.
- ❖ A volatilidade dos mercados é a maior aliada do "verdadeiro investidor".

Seguimos com a maioria das posições do fundo alocadas em empresas que se beneficiam diretamente da dinâmica interna da economia brasileira. Nosso foco segue em encontrar bons negócios a preços descontados e com algum nível de conforto, que se traduz em previsibilidade de fluxos de caixa, estabilidade de margens e perspectivas interessantes de crescimento. Temos encontrado oportunidades interessantes nos setores de varejo, shopping-centers, tecnologia, infraestrutura e financeiro. O fundo terminou o semestre com uma posição de caixa de 16% do portfólio.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise do período de no mínimo 12 meses. A Rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. O indicador Ibovespa é mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance do Fundo. 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. 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. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

Abaixo abordamos o case de investimento em São Carlos Empreendimentos:

## **São Carlos Empreendimentos**

A São Carlos é uma das principais empresas de investimento e administração de imóveis comerciais do Brasil. A companhia foi criada a partir da cisão dos ativos imobiliários do grupo Lojas Americanas em 1999 e hoje o portfólio da companhia é constituído principalmente por edifícios de escritórios padrão classe A e lojas de varejo, localizados principalmente nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo. A companhia tem conseguido aumentar o valor de mercado de seu portfólio constantemente, recentemente ela reportou que seu portfólio atingiu R\$ 3,24 bilhões, com taxa de vacância física baixíssima de 1,3%. Quanto à estrutura financeira a companhia possui caixa suficiente para novas oportunidades que está constantemente avaliando e hoje seu nível de endividamento está em patamar saudável.

O diferencial da companhia é sua especialidade em comprar edifícios de escritórios que possuem ineficiências e trabalhar para corrigi-las aumentando assim sua rentabilidade. Acreditamos que a companhia tem excelente posicionamento no cenário macro econômico atual vivido pelo país: O ciclo de queda nas taxas de juros impacta diretamente na diminuição do custo de endividamento da companhia, o maior acesso a capital por parte dos investidores em seus produtos e o reajuste de receitas feito pelo IGP-M é uma boa proteção contra um possível ambiente inflacionário. Além disso, ressaltamos que o crescimento econômico que o país atravessa atualmente acarretou um forte aumento da demanda por escritórios comerciais nas principais cidades, junto com o crescente interesse de empresas estrangeiras em aumentar ou abrir escritórios no Brasil. A forte demanda por espaços comerciais de alto padrão não teve o acompanhamento da oferta e, apesar de identificarmos um aumento de empreendimentos comerciais que devem aumentar a oferta nos próximos anos, acreditamos que o mercado de imóveis comerciais seguirá aquecido por algum tempo.

Deste modo entendemos que o ambiente macro econômico e o momento atual do segmento de atuação da São Carlos proporciona uma mistura interessante de crescimento, baixas taxas de vacância e bons resultados para a companhia nos próximos exercícios. Temos aumentado a posição de São Carlos na carteira do fundo e hoje ela é uma de nossas maiores apostas entre as empresas Small Caps da bolsa brasileira.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise do período de no mínimo 12 meses. A Rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. O indicador Ibovespa é mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance do Fundo. 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. 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. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.