

Capital Value FIA

Capital Fundamental Long Term FIA

Carta 7

É com satisfação que informamos que em novembro de 2013 lançamos um novo fundo, chamado **Capital Fundamental Long Term FIA**. Portanto, vamos aproveitar esse espaço da Carta para explorar um pouco mais sua política de investimento e filosofia de gestão.

Os investimentos do fundo têm como alvo companhias de porte médio e pequeno. Como regra interna, a gestão buscará empresas com valor de mercado limitado a R\$10 bilhões. A ideia por trás dessa estratégia é identificar e investir em companhias que combinem os atributos e diferenciais capazes de torna-las líderes em seus segmentos de atuação. Isto é, empresas que hoje são pequenas, mas que em algum momento futuro serão relevantes e proprietárias de marcas conhecidas e serviços exclusivos.

Dado o enfoque em empresas de menor capitalização (*small & mid caps*), o trabalho de pesquisa e aprofundamento do conhecimento dessas companhias ganha um papel ainda mais relevante. Inicialmente, o processo de análise leva em consideração quesitos qualitativos, como o modelo de negócio, o histórico dos sócios controladores, cultura empresarial, concorrentes, setor de atuação, análise do produto ou serviços, *market-share* e etc. A partir deste filtro, inicia-se a fase de análise quantitativa e modelagem, onde o objetivo final é determinar o valor justo do negócio. Após o investimento ser realizado, o processo de análise e monitoramento segue em moto-contínuo, avaliando o cumprimento das metas e resultados.

O tempo em que o Fundo permanece investido em cada empresa pode variar em função de diversos motivos, mas, por definição, não existe qualquer métrica ou prazo estipulado para que o desinvestimento ocorra, ou seja, caso uma determinada empresa investida permaneça em seu caminho de sucesso, crescendo

e gerando valor aos acionistas, existe uma probabilidade não desprezível de o Fundo seguir como acionista por vários anos.

O **Fundo Capital Fundamental Long Term FIA** ainda se encontra em período de silêncio, que se encerra no final de Abril de 2014. A partir desta data começaremos a detalhar a carteira do fundo e as estratégias adotadas.

Cenário

O ano de 2013 terminou e mais uma vez os índices acionários brasileiros decepcionaram. Se no primeiro semestre o temor a respeito da retirada dos estímulos monetários nos EUA foi o grande vilão, no segundo semestre a recuperação foi atrapalhada pela crescente desconfiança no futuro do país.

No Brasil, temos visto os próprios interlocutores do governo colocando um peso cada vez maior nos acontecimentos externos para justificar a desvalorização do Real e o baixo crescimento econômico. No entanto, acreditamos que a baixa atividade econômica, assim como a queda nos preços das ações em bolsa e a falta de investimentos por parte dos empresários, são consequências diretas da deterioração dos fundamentos econômicos nos últimos anos.

Os problemas correntes são amplamente conhecidos e discutidos na mídia entre a classe de economistas e de empresários. Podemos elencar alguns tópicos: situação fiscal; uso intenso de receitas não recorrentes; criatividade contábil; inflação permanentemente alta e próxima ao teto da meta; forte participação dos bancos públicos na concessão de crédito; grande presença do BNDES e sua política de campeãs nacionais; desconfiança na equipe econômica e governo muito centralizador, inchado e sem planejamento de longo prazo. Apenas para citar alguns.

No entanto, é possível que o governo esteja começando a mudar sua postura, se não totalmente, pelo menos parcialmente para uma atitude mais pró-negócios. Alguns sinais recentes foram a atuação do Banco Central que reverteu o ciclo de juros e começou a elevar a taxa Selic para combater a inflação, a retirada ou não continuidade de alguns subsídios tributários, a elevação dos retornos para as concessões de rodovias que levou a uma série de rodadas bem sucedidas no último

trimestre do ano, o sucesso da rodada de licitação dos aeroportos, além do amplo apoio governamental, via financiamento estudantil, ao *business* de educação.

Em relação ao cenário externo, vemos que a recuperação econômica mundial segue se consolidando, com cada vez mais países se recuperando após a crise financeira global, tendo os EUA como líder desse movimento. Como consequência natural, veremos as políticas monetárias e fiscais se readequando à normalidade, contudo seguimos com a opinião de que essa normalização monetária será bastante lenta e gradual.

Rentabilidade

O fundo **Capital Value FIA** encerrou o ano de 2013 com uma rentabilidade negativa de 12,53% e um ganho acumulado desde o início do fundo de 9,63%. As informações de rentabilidade do fundo **Capital Fundamental Long Term FIA** serão apresentadas a partir de abril de 2014, quando se encerrará o período de silêncio de 6 meses.

Rentabilidade	Cota	Dez/13	2013	Acumulado*
Capital Value FIA	1,093738	-1,89%	-12,53%	9,37%
Ibovespa		-1,86%	-15,50%	-8,89%
CDI		0,78%	8,05%	21,30%
IGP-M		0,58%	5,52%	15,47%

* Desde Início do fundo (02/09/11)

Carteira

Em linhas gerais, seguimos focando nossos estudos e pesquisas na procura de empresas que se enquadrem em nossos critérios de investimento, e como mencionamos na carta passada, as condições macroeconômicas brasileira pioraram, derrubando o mercado acionário durante o ano de 2013. A boa notícia é que as ações de boas companhias que se encontravam caras, já começam a ficar com um *valuation* mais interessante para um investimento de longo prazo.

O fundo **Capital Value FIA** iniciou o ano com 24,6% de caixa e manteve este patamar durante quase todo o ano, na espera de oportunidades para utilizar-se dos recursos com elevada margem de segurança. Terminamos o ano com o caixa ao redor de 20%, portanto viemos reforçando algumas posições que ganhamos

convicção ao longo do semestre, fruto do aprofundamento de nossas análises sobre as empresas investidas e dos resultados esperados para os próximos anos.

Itaú teve sua posição elevada no fundo e continua a ser a maior alocação. Além do momento atual de fortes resultados, enxergamos que esse investimento gera uma TIR ao redor de 16% a.a. em um cenário conservador. Em cenários mais otimistas podemos ver o banco entregando retornos acima de 20% sobre o patrimônio líquido o que geraria um *upside* ainda mais relevante no preço das ações. Nessas circunstâncias e na eventualidade de um *re-rating* nos múltiplos, a TIR do investimento poderia ser turbinada.

Contax foi outra posição que ganhou relevância no portfólio durante o ano. Acreditamos que o processo de reestruturação, iniciado há dois anos com a chegada do Sr. Carlos Zanvettor, está praticamente finalizado. Dessa maneira, vemos o ano de 2014 como um período de normalização dos resultados e entendemos que o patamar atual de *valuation* da companhia ainda não reflete esse novo momento.

O setor de construção civil também ganhou peso em nosso portfólio durante o segundo semestre, após praticamente um ano em meio sem qualquer exposição ao segmento de incorporação imobiliária. Em nossa avaliação, a partir desse ano as empresas que investimos entrarão em um forte ciclo de geração de caixa, trazendo bons retornos aos acionistas. Assim, acreditamos que o bom momento será capaz de ajustar os *valuations* para níveis mais próximos da realidade dessas companhias, a despeito do elevado pessimismo em relação ao setor.

Reduzimos a posição no setor de infraestrutura e logística pelo risco regulatório presente, em contrapartida, reforçamos a posição no setor de *agribusiness* com o investimento em V-Agro, acreditando em uma melhora na produtividade da empresa nos próximos dois anos. O *case* de investimento em V-Agro foi apresentado na **Carta de nº6**, enviada em Julho de 2013.

A CAPITAL GESTÃO E INVESTIMENTOS NÃO COMERCIALIZA NEM DISTRIBUI COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO OU QUALQUER OUTRO ATIVO FINANCEIRO. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO DE CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NÃO REPRESENTAM UMA OFERTA DE VENDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO É GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE MENSAL DIVULGADA É LÍQUIDA DE TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE E NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. O UTILIZADOR ACEITA QUE O CONTEÚDO, ERROS OU OMISSÕES NÃO PODEM SER FUNDAMENTOS PARA QUALQUER RECLAMAÇÃO OU AÇÃO LEGAL.

É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E REGULAMENTO DO FUNDO AO APLICAR SEUS RECURSOS. 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 ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. OS FUNDOS DE AÇÕES PODEM ESTAR EXPOSTOS A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE POUCOS EMISSORES, COM RISCOS DAÍ DECORRENTES. ESTE FUNDO NÃO CONTA COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.

RENTABILIDADE PASSADA NÃO É GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE MENSAL DIVULGADA É LÍQUIDA DE TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE E NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. O UTILIZADOR ACEITA QUE O CONTEÚDO, ERROS OU OMISSÕES NÃO PODEM SER FUNDAMENTOS PARA QUALQUER RECLAMAÇÃO OU AÇÃO LEGAL.