




CARTA AO INVESTIDOR 1T2018

- **GESTÃO EM FOCO**
- **ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS**

2018T1

A thick, solid orange line curves upwards from the bottom left towards the bottom right of the page, ending near the date "2018T1".

GESTÃO EM FOCO

FUNDAMENTOS NO 1T18 SEGUIRAM COMO ESPERADO EM NOSSAS ANÁLISES.

AOS CLIENTES DA APEX CAPITAL:

Prezados investidores,

No primeiro trimestre de 2018, o fundo Apex Ações FIC FIA teve um forte desempenho subindo 15,33% contra 11,73% do Ibovespa. Desde seu lançamento, em novembro de 2011, o fundo acumula alta de 129,56% e o índice de 50,10%.

Tabela I.

RETORNO – APEX AÇÕES FIC FIA

	APEX AÇÕES ¹	IBOVESPA
Março	1,86%	0,01%
1T2018	15,33%	11,73%
2018	15,33%	11,73%
12 meses	37,12%	31,36%
DESDE INÍCIO	129,56%	50,10%

¹Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 16,79 MM.

PL Estratégia 29/03/2018: 650 MM (Fonte: ANBIMA).

O fundo Apex Infinity Long Biased FIC FIA subiu 12,78% no primeiro trimestre.

Tabela II.

RETORNO – APEX INFINITY LB FIC FIA

	APEX INFINITY ²	IPCA+6%	IBOVESPA ³
Março	3,91%	0,63%	0,01%
1T2018	12,78%	2,19%	11,73%
2018	12,78%	2,19%	11,73%
12 meses	29,46%	8,76%	31,36%
DESDE INÍCIO	147,95%	95,19%	46,90%

² Início do fundo: 27/08/2012. PL Médio 12M: R\$ 35,92 MM.

PL Estratégia 29/03/2018: 733 MM (Fonte: ANBIMA).

³Mera referência econômica.

O Apex Equity Hedge FIC FIM subiu 5,72% no primeiro trimestre.

Tabela III.

RETORNO – APEX EQUITY HEDGE FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE ⁴	CDI
Março	2,26%	0,53%
1T2018	5,72%	1,59%
2018	5,72%	1,59%
12 meses	15,61%	8,41%
DESDE INÍCIO	114,73%	88,85%

⁴ Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 120,17 MM.

PL Estratégia 29/03/2018: 1.002 MM (Fonte: ANBIMA).

O Apex Long Biased Icatu Previdência FIM subiu 8,82% no primeiro trimestre.

Tabela IV.

RETORNO – APEX LONG BIASED ICATU PREV FIM

	APEX LB ICATU PREVI ⁵	CDI
Março	2,44%	0,53%
1T2018	8,82%	1,59%
2018	8,82%	1,59%
12 meses	20,33%	8,41%
DESDE INÍCIO	52,63%	41,18%

⁵ Início do fundo: 11/03/2015. PL Médio 12M: R\$ 9,03 MM.

PL Estratégia 29/03/2018: 17 MM (Fonte: ANBIMA).

Sem a pretensão de exaurir o assunto, preparamos um texto que fala um pouco sobre inovações e tecnologias disruptivas que estão se desenvolvendo nos segmentos de *e-commerce* e nos serviços financeiros (meios de pagamento e *fintechs*), que têm sido objeto de estudo em nosso processo de análise.

Nesse ambiente de transformação, a progressão da infraestrutura de internet deu grande impulso à mobilidade e, atualmente, a maioria da população brasileira possui smartphones com capacidade de utilização dessas tecnologias.

A satisfação do cliente sempre foi objetivo das empresas, mas nunca se deu tanta relevância a isso quanto agora, com mais opções de escolha em suas mãos, literalmente, bastando acessar sites ou aplicativos sem necessidade de se locomover. Com esse tipo de agilidade, a experiência do usuário (UX) vai fazer diferença ao longo do processo de adoção dessas inovações. Além disso, como descrevemos no texto completo, diversos outros atributos competem no processo de adoção e as empresas têm que estar imbuídas de uma mentalidade digital para enfrentar essa tendência de longo prazo.

A versão completa do texto pode ser acessada através do link <http://apexcapital.com.br/uploads/arquivos/2018/05/163-arquivo-tech-disruption.pdf>

No que se refere ao nosso portfólio, a evolução de algumas de nossas teses de investimento com a recente divulgação dos lucros do quarto trimestre de 2017 e do primeiro deste ano foram catalisadores que favoreceram nossas alocações. **Importantes indicadores de performance das empresas da carteira continuaram mostrando avanços nos fundamentos.**

ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS

No 1T18, as maiores exposições para o fundo Apex Ações FIC FIA foram muito semelhantes às do 4T17:

Tabela V.

EXPOSIÇÃO MÉDIA POR SETORES GICS

Setores	% Médio do Patrimônio
CONSUMO CÍCLICO	23,92%
SERVIÇOS FINANCEIROS	22,42%
MATERIAIS BÁSICOS	14,93%
BENS INDUSTRIAIS	10,63%
UTILIDADE PÚBLICA	9,86%
ENERGIA	9,45%
SHOPPING/PROP. IMOB.	3,75%
SAÚDE	1,33%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	0,44%
TI & TELECOM	0,00%
TOTAL	96,72%

Algumas das maiores posições do Apex Ações tiveram forte performance no trimestre.

Tabela VI.

MAIORES CONTRIBUIÇÕES POR EMPRESA

	Contribuição	% Médio do Patrimônio
PETROBRAS	2,43%	9,45%
ITAU UNIBANCO	1,64%	5,37%
CVC BRASIL	1,38%	5,58%
ENERGISA	1,38%	4,57%
BANCO DO BRASIL	1,25%	4,74%

As ações da **Petrobras** tiveram uma contribuição positiva para o resultado do fundo no 1T18 considerando os resultados do 4T17 que apresentaram uma série de itens não recorrentes, mas ainda assim, a companhia entregou uma forte geração de fluxo de caixa. **Estimamos que a Petrobras continuará sua desalavancagem em**

2018, com a venda de ativos tais como a TAG, gasoduto na região Nordeste,

assim como esperamos novos eventos positivos relacionados à discussão da cessão onerosa entre a empresa e a controladora. As ações estão negociando em torno de 5x EBITDA 2018 (comparado a Exxon 7x e Chevron 6x), mas a Petrobras tem melhor perspectiva de crescimento dos lucros no período 2019/2020 devido ao aumento da produção decorrente da entrada em produção de 8 novos sistemas. Em outro movimento positivo para melhora de governança, a Assembléia de Acionistas realizada no dia 26 de abril, aprovou alterações nos seus estatutos permitindo pagamento de dividendos trimestrais. Isto será positivo para portadores de ações preferenciais, uma vez que eleva a probabilidade de pagamento de dividendos.

As ações do Itaú tiveram alta no trimestre sustentadas por indicações da companhia de resultados mais altos em 2018, sinalizando um crescimento de 8% no lucro líquido. O banco apresentou índices de qualidade de ativos melhores que a média no 4T17. Estimamos manutenção dos altos retornos sobre capital do banco e, paralelamente, continuidade da melhora da receita de serviços. **Alta qualidade do negócio e visibilidade da receita são dois dos principais atributos do Itaú.**

Estimamos, além disto, dividendos atingindo 6,7% em 2018. O lucro líquido do 1T18 foi de BRL 6,4 bilhões, o que representou um crescimento de 2,2% no trimestre e um retorno sobre o patrimônio líquido médio de 22,2%. Os principais destaques positivos que contribuíram para a expansão do lucro foram o resultado da tesouraria e as menores despesas com provisões para a inadimplência. O resultado não altera a nossa expectativa de crescimento de lucro líquido para 2018. Apesar do crescimento da carteira de crédito ainda estar lento, o nível de originação de crédito de pessoas físicas e de pequenas e médias empresas já

retornou aos níveis de 2014 e 2015, superando às expectativas da administração do banco.

As ações da CVC, o maior grupo de viagens no Brasil, tiveram alta no trimestre em função de um desempenho operacional muito forte com vendas “mesmas lojas” mais altas e aumento da receita em todos os segmentos de atuação. A empresa **deu mais um passo adiante no seu plano de sucessão indicando Luiz Fogaça (antigo CFO) para o cargo de CEO a partir de janeiro de 2019.**

Esta administração, a nosso ver, pensa e age como proprietária da empresa. A CVC tem uma liderança com visão estratégica e sofisticação financeira.

As ações da Energisa, 6º maior grupo de distribuição de energia elétrica no Brasil, com operações em 19% do território nacional, atendendo 8% da sua população, avançaram no trimestre em função de três revisões tarifárias muito importantes. Avaliações com resultados melhores que o esperado confirmaram a bem sucedida virada da companhia desde a aquisição de ativos do Grupo Rede. **Estamos estimando contínuas melhoras operacionais nas subsidiárias de Mato Grosso (EMT) e Mato Grosso do Sul (EMS).** Além disto, no 1T18 a empresa confirmou a aquisição, por parte do BNDES e da Eletrobras, de uma participação minoritária na EMT a uma avaliação muito interessante. Entendemos que a empresa está muito bem posicionada para crescer organicamente e através da aquisição de outras empresas da Eletrobras. É um negócio de alta qualidade com uma robusta – e potencialmente crescente – participação de mercado. Isto pode ser traduzido como um significativo potencial de crescimento de longo prazo.

Tabela VII.

MAIORES DETRATORES POR EMPRESA

	<i>Contribuição</i>	<i>% Médio do Patrimônio</i>
BR PROPERTIES	(0,39%)	2,52%
BRF	(0,35%)	0,44%
SABESP	(0,17%)	0,63%
LOJAS RENNER	(0,15%)	3,88%
BR MALLS	(0,14%)	1,23%

As ações da **BR Properties**, uma das principais empresas de investimento em imóveis comerciais de renda do Brasil, tiveram queda no trimestre devido à rescisão de contratos de locação de alguns imóveis locados à Petrobras na cidade do Rio de Janeiro (da qual derivam 50% das receitas da companhia). Entendemos que a companhia terá tempo suficiente para encontrar novos locatários, mas por valores mais baixos uma vez que a competição segue sendo acirrada nesta região. A demanda deve melhorar, à medida que a economia se recupere e haja um movimento fly-to-quality. A BR Properties possui diversos ativos de qualidade na cidade do Rio de Janeiro.

As ações da **BRF**, uma das maiores empresas do setor de alimentos, com mais de 30 marcas em seu portfólio e presença em mais de 150 países, recuaram no primeiro trimestre em função de um resultado operacional decepcionante e marcado por perdas com ajustes de estoques e provisionamento de contingências. Acreditamos que aquele momento poderia significar uma inflexão para a companhia considerando tais ajustes contábeis e mudanças discutidas na gestão e iniciamos uma pequena posição comprada. Porém, logo em seguida, veio à tona uma investigação da polícia federal acerca de adulterações em laudos sanitários com potencial de destruição de valor ainda incerto pelos montantes de multas envolvidos assim como a

introdução de diversas barreiras sanitárias impostas por países importadores de seus produtos. Como se não fosse suficiente, uma nova regulação nas práticas de abate do frango foram impostas no Oriente Médio e ainda não é claro quanto será o custo de adaptação das plantas industriais. Decidimos cortar aquela pequena posição que havíamos iniciado até que tenhamos a capacidade de introduzir estas novas premissas em nossos modelos de valuation.

As ações da **Sabesp**, empresa responsável pelo suprimento de água e coleta/tratamento de esgotos de 367 municípios do estado de São Paulo, tiveram queda no trimestre, após divulgação dos números preliminares da revisão tarifária. A autoridade reguladora permitiu um aumento parcial da tarifa de 4% para a cidade de São Paulo, um fato positivo. Por outro lado, com base em normas regulatórias, foi imposta uma redução da base total de ativos a um valor próximo a US\$ 1 bilhão. Este caso de investimento se fundamenta em melhoras do ambiente regulatório do setor que devem gerar uma melhor visibilidade das receitas.

Agradecemos a confiança, e **não deixe de conferir a versão completa do texto sobre tech disruption em <http://apexcapital.com.br/uploads/arquivos/2018/05/163-arquivo-tech-disruption.pdf>**

Apex Capital Ltda

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITALIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL.

A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTES RELATÓRIOS FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE DE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

