

## **CARTA AO INVESTIDOR 2T2019**

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



## GESTÃO EM FOCO

Prezados investidores,

No segundo trimestre de 2019, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de 4,04% contra 5,82% do Ibovespa. Desde seu lançamento, em novembro de 2011, o fundo acumula alta de 176,98% e o índice de 77,53%.

**Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA**

	APEX AÇÕES <sup>1</sup>	IBOVESPA
2T2019	4,04%	5,82%
2019	11,26%	14,88%
12 meses	33,91%	38,76%
DESDE INÍCIO	176,98%	77,52%

<sup>1</sup> Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 21MM. PL Estratégia 28/06/2019: 1,480bi (Fonte: Quantum Axis).

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** subiu 5,32% no segundo trimestre de 2019.

**Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA**

	APEX INFINITY <sup>2</sup>	IPCA+6%	IBOVESPA <sup>3</sup>
2T2019	5,32%	2,17%	5,82%
2019	9,20%	5,14%	14,88%
12 meses	24,31%	9,51%	38,76%
DESDE INÍCIO	210,81%	120,77%	73,75%

<sup>2</sup> Início do fundo: 27/08/2012. PL Médio 12M: R\$ 20MM PL Estratégia 28/06/2019: 2,158bi (Fonte: Quantum Axis).

<sup>3</sup> Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** subiu 2,22% no segundo trimestre de 2019.

**Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIC FIM**

	APEX EQUITY HEDGE <sup>4</sup>	CDI
2T2019	2,22%	1,54%
2019	4,29%	3,07%
12 meses	9,96%	6,32%
DESDE INÍCIO	145,98%	103,92%

<sup>4</sup> Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 1,047 bi PL Estratégia 28/06/2019: 1,958 bi (Fonte: Quantum Axis).

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de 4,33% no segundo trimestre de 2019.

**Tabela IV. Retorno – Apex Long Biased Icatu Prev FIM 49**

	APEX LB ICATU PREVI <sup>5</sup>	CDI <sup>6</sup>
2T2019	4,33%	1,54%
2019	10,88%	3,07%
12 meses	25,46%	6,32%
DESDE INÍCIO	89,49%	52,44%

<sup>5</sup> Início do fundo: 11/03/2015. PL Médio 12M: R\$ 82MM. PL Estratégia 28/06/2019: 269MM (Fonte: Apex Capital).

<sup>6</sup> Mera referência econômica.

O segundo trimestre de 2019 pode ser dividido em dois: antes e depois de meados de maio, quando o governo brasileiro começou a demonstrar uma melhor coordenação política com o Congresso. O índice Bovespa, depois de tocar 100 mil pontos em março, chegou a 90 mil pontos em maio com toda a incerteza política, especialmente as relacionadas à aprovação da Reforma da Previdência Social no Congresso e a retomada do ruído na discussão comercial entre Estados Unidos e China. Depois disso, no início de junho, o presidente do banco central dos Estados Unidos, Jerome Powell, tornou-se mais leniente com a inflação (*dovish*), alimentando ainda mais a recuperação do mercado, com a Bovespa, finalmente, fechando acima de 100.000 pontos em 19 de junho.

No começo do trimestre, dado um cenário micro e macro com maiores incertezas no Brasil e no exterior, reduzimos algumas posições que poderiam ser prejudicadas por esta dinâmica e por uma atividade econômica mais fraca do que o esperado. Em troca aumentamos a exposição a empresas em que temos melhor visibilidade de resultado como B3, BTG Pactual e Magazine Luiza, que comprou a empresa Netshoes. No final de maio, com a melhora do cenário político, voltamos a aumentar nossa exposição nas empresas estatais que já tínhamos na carteira de investimentos.

## ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS

As ações do **BTG Pactual** subiram 40% no segundo trimestre e tiveram uma importante contribuição positiva para o desempenho dos fundos. Acreditamos que o banco se beneficiará do crescimento da atividade econômica, e do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Esperamos aumento dos lucros e do retorno sobre o patrimônio. Além disso, vemos criação de valor no negócio de banco digital. A plataforma foi lançada no final de 2016 e começou a ganhar mais tração recentemente. A adição de novos clientes pelo BTG Digital, medida pelo volume de ativos sob custódia, deve continuar crescendo e ganhando velocidade na medida em que o banco aumenta o número de produtos oferecidos através de sua plataforma. Acreditamos que esse índice crescerá à medida que o BTG adiciona novos agentes financeiros à sua plataforma de distribuição que atualmente já conta com 137 diferentes gestoras e 337 fundos de investimento. O banco espera adicionar 150 bilhões de reais aos ativos sob custódia nos próximos 5 anos. Além da escalabilidade dos serviços de investimento com o aumento do número de clientes, vemos o potencial da BTG digital lançar a segunda etapa do projeto, que passará a oferecer serviços transacionais aos clientes (transferências de dinheiro, cartões de débito, folha de pagamento) que devem aumentar a usabilidade da plataforma, bem como o potencial de vendas cruzadas e valor de vida dos clientes, sem sobrecarregar o custo de vendas e marketing. Esperamos que esta segunda parte do projeto seja lançada entre o final deste ano e o início do próximo ano.

As ações da **Localiza** subiram 24% e **Locamerica** 26% no 2T19 tendo sido destaques de contribuição positiva no período. O setor de aluguel de carros apresentou um bom desempenho por dois principais motivos: (i) bons resultados operacionais do 1T, publicados em Abril e Maio, em termos de crescimento de volume de diárias e preços, em que pese uma depreciação mais alta pela queda no preço do carro novo no Brasil por descontos pontuais de algumas montadoras e (ii) fechamento da taxa de juros no país, impactando diretamente um setor intensivo em capital.

As ações da **Hapvida** subiram +29% no 2T19. A Hapvida fez sua primeira aquisição significativa, comprando o Grupo São Francisco por R\$ 5 bilhões no início de maio, um ano após seu *IPO* (quando levantou R\$ 3,4 bilhões em uma oferta primária). A São Francisco possui 800 mil vidas, importante quando comparado às 2,400 mil da Hapvida e seu valor de mercado à época de R\$20 bilhões. A São Francisco possui um sólido histórico de crescimento (*CAGR* 2014-18 de 22% de base de vidas), com um modelo verticalizado e operações em 7 estados, todos complementares aos da Hapvida, ampliando muito as frentes de crescimento. No começo de junho, a empresa fez outra aquisição importante, o Grupo América, com 190 mil vidas, por R\$426 milhões. Acreditamos que agora, além de oferecer o potencial para um forte crescimento orgânico e altas margens, a empresa também será uma consolidadora ativa do setor.

As ações da **Energisa** subiram 13% no trimestre e nossa tese de investimento não mudou muito em relação ao 1T19. A Energisa continua entregando uma execução operacional acima da média, que foi mais uma vez corroborada pelos resultados do 1T19. Como esperado, as duas novas empresas de distribuição adquiridas no ano passado tiveram uma contribuição negativa para o EBITDA da empresa, mas esperamos uma melhora significativa nos resultados nos próximos trimestres. Em relação aos ativos existentes, a distribuição continua apresentando bom desempenho de volume (+ 4,6% no 1T19 e + 4,1% até maio/19), acima da média nacional (2,8% no 1T19 e 1,8% em maio/19) e sem surpresas significativas em custos.

As ações da **B2W** caíram 22% no 2T19. Com a maior agressividade da concorrência, a B2W apresentou uma contração nas vendas do 1P (estoque próprio) de -17% YoY, apesar de um ainda sólido crescimento no 3P (market place) de +52%, resultando num crescimento de GMV de apenas 15% YoY, desacelerando em relação aos +32% do 4Q18. Além disso, a indefinição em relação à estrutura societária da Ame – sua Fintech – também preocupa os investidores. Com um balanço mais vulnerável em meio à concorrência bem capitalizada, as ações da B2W estão mais sensíveis a notícias negativas. Decidimos desinvestir da empresa durante o segundo trimestre. Importante mencionar que, embora tenha contribuído negativamente para o 2T19, a B2W foi uma relevante contribuidora positiva desde que investimos.

As ações da **Suzano** caíram 28% no trimestre. O preço das ações foi negativamente afetado pela incerteza relacionada às divergências entre produtores de celulose e clientes chineses que aconteceram entre setembro de 2018 e março de 2019. Em março, uma trégua foi alcançada, mas o excesso de oferta manteve os preços da celulose pressionados, apesar da Suzano ter anunciado um corte de produção relevante (~ 15%). Acreditamos que o preço atual da ação da empresa já reflita os preços de celulose abaixo das médias históricas, porém o cenário ainda parece deprimido no curto prazo, pois os estoques ainda são altos.

As ações da **Petrobras** caíram 2% no trimestre. Apesar de todos os fundamentos positivos que suportam a tese de investimento, o preço das ações da empresa foi afetado principalmente pela intervenção do governo em sua política de preços de combustíveis, pela oferta das ações de propriedade da Caixa Econômica Federal (CEF) e pela volatilidade do preço do petróleo. A empresa continua tentando implementar um plano de desinvestimento agressivo em negócios não essenciais, reduzindo assim a alavancagem e os riscos relacionados à governança corporativa. Consideramos o preço da ação da Petrobras descontado em comparação a empresas semelhantes internacionais.

Agradecemos a confiança,  
Apex Capital Ltda

Leia o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. O investimento em Fundos não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC e não conta com garantia do administrador, do gestor ou de qualquer mecanismo de seguro. 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 capitais 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 estratégias e políticas de investimento, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus investidores, inclusive acarretar 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, conseqüentemente, 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 deste relatório foram consideradas como de procedência idônea 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.

