

Carta 15 – 2016

Studio Investimentos

O ano de 2016 foi marcado por grandes reviravoltas e, apesar da continuidade do difícil ambiente econômico, acabou diferente de como começou. Nossa postura extremamente conservadora dos últimos anos abriu espaço para uma perspectiva esperançosa — facilmente notada na mudança relevante do nível de risco do fundo — de que anos melhores se aproximam. Em janeiro de 2016 estávamos com uma exposição líquida em ações ajustada por proteções de aproximadamente 55% e terminamos o ano com cerca de 80% investidos.

Além do incremento de exposição, a mudança do perfil de algumas empresas também merece destaque. Reduzimos investimentos que tinham exposição ao dólar e encontramos boas oportunidades em empresas que podem se beneficiar diretamente da melhora de gestão do Governo Federal e que são mais voltadas ao mercado doméstico.

A mudança de expectativas sobre o futuro do país teve efeito evidente na forte alta registrada pelo Ibovespa (38,7%) após 6 anos consecutivos de relevante queda acumulada e sem apresentar qualquer ano com valorização significativa. Ainda que com uma carteira concentrada em companhias resilientes e com baixa alavancagem, o Studio 30 subiu 26,9% o que consideramos satisfatório quando ponderamos os elevados riscos provenientes do imprevisível desenrolar do cenário político, sem negligenciar nosso grande foco em preservação de capital.

Acreditamos que o baixo risco relativo que corremos ao longo do ano pode ser melhor compreendido quando analisarmos, nos parágrafos abaixo, quais foram os principais investimentos que se destacaram positivamente em 2016. Como de costume, também abordaremos de maneira igualmente detalhada os dois piores investimentos do ano.

O patrimônio administrado pela Studio no final de 2016 totalizava R\$ 467,3 milhões, investidos por mais de 500 clientes. Desde seu início, em 25 de novembro de 2009, o Studio FIC FIA acumula alta de 104% contra queda de 11,3% do Ibovespa.

Performance

Ao longo dos próximos parágrafos, destacaremos as principais posições que impactaram positivamente a rentabilidade do fundo em 2016, assim como duas posições que se destacaram negativamente.

Equatorial

Com satisfação falaremos pelo terceiro ano consecutivo sobre nosso investimento em Equatorial nesta carta. Assim como em 2015, a ação foi a maior contribuição positiva do fundo em 2016. O sonho de qualquer analista ou gestor de ações é encontrar empresas bem geridas em setores atraentes e poder se beneficiar de um investimento de longo prazo com retornos consistentes ao longo dos anos que acabam gerando um resultado composto espetacular. Tivemos essa sorte com a Equatorial. Desde o nosso investimento em 2012 a ação se valorizou quase 300%, enquanto o Ibovespa ficou estável. Depois do esforço inicial para conhecer a empresa, o tempo gasto para acompanhá-la é bem menor que a maioria dos nossos investimentos, o que, na nossa visão, mostra a qualidade citada acima. Estratégias e empresas sólidas, normalmente, mudam pouco. Não que isso signifique pouco trabalho para a empresa, pelo contrário: o *management* tem consistentemente surpreendido o mercado de forma positiva, mas, sem dúvida, significa muito menos trabalho para nós.

O ano de 2016 foi o primeiro desde nosso investimento em 2012, em que os resultados da Cemar e da Celpa foram piores do que esperávamos, basicamente por causa do fraco crescimento da economia e do conseqüente aumento da inadimplência dos consumidores. A frustração, contudo, foi menor que na grande maioria das empresas que cobrimos e ainda acreditamos que os resultados negativos serão revertidos com a melhora da economia e por decisões já endereçadas pela atual gestão.

Mesmo sendo mais um ano de decepção em relação a aquisições de novas distribuidoras, em novembro, a companhia nos surpreendeu com uma forte presença no leilão de transmissão. A iniciativa foi extremamente acertada porque os projetos ofereceram retornos altos e menor risco, já que a Aneel estava pressionada com a quantidade de leilões sem interessados ao longo dos últimos anos e com a necessidade de expandir a rede de transmissão brasileira. Além disso, a competição foi limitada por causa da alta alavancagem dos *players* nacionais, pela falta de construtoras para realizar as obras, por causa da Operação Lava Jato e dificuldades econômicas, e pela ausência de *players* internacionais. O *business* de transmissão vai representar um terço da geração de caixa da companhia quando estiver totalmente implementado entre 2019 e 2020.

Do ponto de vista de geração de valor, o leilão de transmissão foi o grande evento do ano. Os projetos representam para nós algo próximo a 15% do valor da empresa. Fica evidente que após a performance de 62% da ação em 2016, temos hoje um retorno mais limitado para o investimento. Ainda assim, continuamos achando atraente o risco x retorno das ações da empresa. Continuaremos acompanhando de perto, sempre com visão crítica e cientes de que empresas são organismos em constante transformação, mas ainda com a expectativa de que a combinação de bom negócio gerido por boas pessoas funcione a nosso favor.

Itaú e Bradesco

Em nossa carta do final do ano passado, utilizamos uma parte relevante daquela para comentar alguns dos motivos que acreditávamos ter levado nosso investimento em Bradesco a ter sido um dos destaques negativos de performance do ano.

Comentávamos naquele momento que era muito difícil prever o que faria o cenário de deterioração econômica começar a indicar uma mudança de direção, ou até mesmo, que fatores seriam capazes de impulsionar qualquer mudança. Ainda assim, nos chamava muito atenção o nível de *valuation* que tanto o Bradesco quanto o Itaú chegaram a negociar ao final de 2015.

Ressaltamos então: “Hoje o Bradesco está negociando 1,2x P/B já ajustado para uma perda de valor por conta da aquisição do HSBC, lembrando que o balanço do Banco ainda não incorpora essa aquisição. Portanto, mesmo com os riscos específicos, acreditamos que o *valuation* do Bradesco já nos dá conforto com o cenário atual e, com isso, aumentamos a posição no final de novembro.”

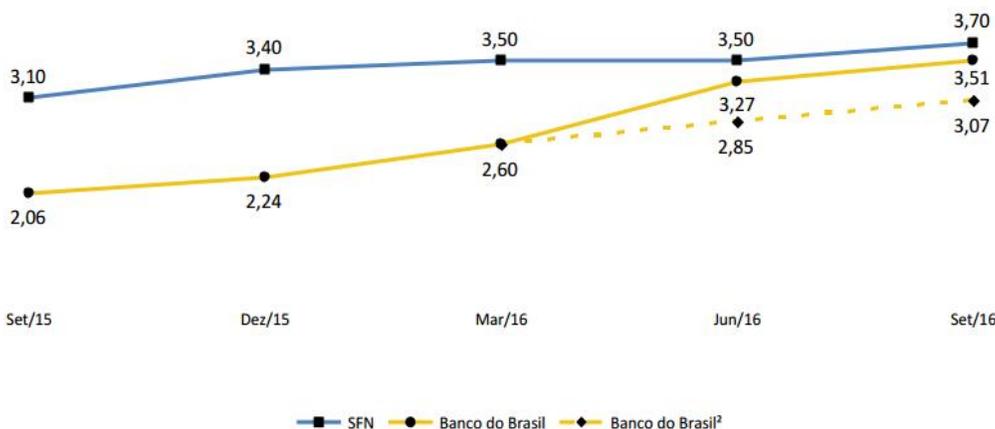
Muitas coisas aconteceram ao longo de 2016 e a maioria delas absolutamente imprevisível no momento em que escrevíamos a carta de fechamento de 2015. A relevância do impeachment e a melhoria nas expectativas de futuro por parte dos agentes econômicos não pode ser negligenciada como fator importantíssimo para que a posição de bancos tenha sido muito relevante para a performance positiva do fundo nesse ano.

Apesar da melhoria das expectativas que sucedeu às mudanças em Brasília, o desempenho da economia foi ainda pior do que o previsto no início do ano. O PIB que ainda será divulgado, deve contrair mais 3,5% e o impacto no resultado da maioria das companhias foi arrasador.

No setor financeiro, está exatamente na divulgação dos resultados trimestrais reportados tanto pelo Bradesco, quanto pelo Itaú, o respaldo necessário para justificar a resiliência daquelas companhias e a demonstração do descolamento que os maiores bancos privados nacionais conseguiram de seus pares de controle estatal. Como ressaltamos em nossa última carta, a dinâmica de crescimento de crédito e a busca por linhas mais seguras ocorreu de maneira diametralmente oposta, com os grandes bancos privados do lado mais conservador e Caixa e Banco do Brasil do outro.

Inadimplência da Carteira¹

Inad90 (%) permanece abaixo da média do mercado



(1) Carteira Classificada BB. (2) Simulação excluindo o efeito do caso específico do setor de óleo e gás.

Podemos verificar no gráfico acima que a inadimplência do Sistema Financeiro Nacional (SFN), onde estão consolidados os dados de todos os bancos que operam no Brasil, apresentou elevação de aproximadamente 20% (3,10 para 3,70). Já no caso do BB, ela saiu de 2,06% para um nível 75% superior em apenas 12 meses.

Neste contexto, Bradesco e Itaú continuaram sendo capazes de entregar Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) no patamar de 20% ao ano, enquanto o BB veio progressivamente assistindo à elevação de sua carteira em atraso comprometer suas despesas, sem contrapartida suficiente nos *spreads*. Recentemente, o banco teve que rever o seu *guidance* de retorno para uma faixa entre 7% e 8% neste ano.

Apesar da expressiva valorização ao longo de 2016, ainda seguimos investidos em ambos Bradesco e Itaú. Entendemos que o ambiente competitivo está bastante favorável e que a normalização nos níveis de despesas de provisão pode proporcionar um bom momento de resultados que virá ainda antes de qualquer recuperação econômica mais expressiva.

Alpargatas

A terceira contribuição positiva de 2016 que comentaremos é Alpargatas. Acompanhamos a empresa de perto desde o início da Studio e ela já foi tema da nossa carta de 2011, quando tivemos nosso primeiro investimento. Nosso interesse sempre foi motivado pela qualidade do negócio de sandálias Havaianas, que representa quase todo o valor da companhia. Nosso investimento atual começou em 2014, próximo à entrada da nova fábrica de sandálias construída em Montes Claros, Minas Gerais. A tese de investimento era focada no aumento de capacidade de mais de 50% na produção de sandálias em uma fábrica mais produtiva que permitiria um efeito em cascata de melhora de receita e rentabilidade.

Para situar um pouco mais o investimento voltaremos alguns anos na história da empresa. Como falamos em 2011, a marca Havaianas existe desde 1962 e passou por uma grande *premiurização* entre 1993 e 2001. Depois desse momento, a companhia passou por dois grandes períodos de aumento de rentabilidade. Primeiro em 2005, quando o então governador da Paraíba, Cassio Cunha Lima, transformou o benefício fiscal de ICMS em lei e motivou a concentração da produção de sandálias no estado, o que gerou enorme ganho de produtividade, além de reduzir o total de imposto pago pela empresa. A segunda onda foi entre 2006 e 2010, quando a empresa passou com sucesso por um processo de melhora de valor agregado do *mix* de produtos.

O ano de 2010 foi um ano espetacular para Alpargatas e para várias outras companhias brasileiras. A economia cresceu bastante, puxada pelo aumento do consumo, o que fez com que as receitas subissem e as margens melhorassem muito. A partir de 2011 houve uma sucessão de notícias ruins. A companhia tinha decidido, em 2008, adiar a construção da

fábrica nova por causa da crise financeira internacional. Como os seus efeitos no Brasil foram muito pequenos, a empresa acabou atingindo a capacidade máxima de produção de sandálias já em 2010. Entre 2010 e o final de 2013 a borracha, seu principal custo de produção, teve aumentos expressivos enquanto o custo da principal concorrente subia menos, o que dificultou o repasse integral de preço nas Havaianas. Adicionalmente, os custos com pessoal, segundo mais importante, sofreu enorme pressão com reajustes reais altos, como aconteceu por todo o país. Nesse cenário, a receita teve dificuldade de crescer, houve perda de *market share* e a margem EBITDA foi reduzida, saindo de 17% em 2010 para 12% em 2013.

Acreditávamos que a entrada da fábrica nova e a maior estabilidade dos custos trariam a empresa de volta para o caminho da rentabilidade a partir de 2014, já que achávamos que existia uma demanda reprimida pelas sandálias Havaianas gerada pela falta de capacidade desde 2010. A fábrica nova não só teria um custo por sandália de 10 a 20% menor que a antiga fábrica na Paraíba, como permitiria que a antiga concentrasse a produção em produtos mais simples e ficasse menos sobrecarregada, o que também deveria melhorar sua produtividade. Não foi que aconteceu em 2014. Um dos riscos que prevíamos se concretizou. A fábrica demorou mais do que o esperado no processo de *ramp-up* de produção e teve problemas de diferentes naturezas, desde *turnover* alto de pessoal até dificuldades tecnológicas com a nova máquina desenvolvida exclusivamente para a Alpargatas para a injeção de borracha. A nova operação acabou reduzindo a rentabilidade total, levando a margem EBITDA de 12% em 2013 para 10,6% em 2014. A isso, somou-se ainda a desaceleração da atividade econômica que impactou muito o *business* de calçado esportivo em 2014 e continuou sendo um detrator de resultados nos anos seguintes.

Mesmo com a decepção do primeiro ano decidimos manter o investimento. Continuávamos achando que a tese original fazia sentido e notamos, nesse momento, uma mudança de discurso da companhia. No passado, o discurso estratégico era mais voltado para crescimento e aquisição de empresas e marcas. Já no início de 2015, notadamente marcado pela troca de CFO, a companhia passou a ter um discurso mais voltado para recuperação de rentabilidade, geração de caixa e melhoria de processos e controles internos. Começaram a falar inclusive em desinvestimentos de atividades deficitárias e maior foco no *core business*. Era o que sempre gostaríamos de ouvir deles. A partir do meio de 2015 nossa tese de investimento pareceu começar a funcionar. Os volumes de Havaianas começaram a performar muito acima do mercado e a ganhar *market share*, os problemas da fábrica foram sendo encaminhados e ajudaram no início de recuperação da rentabilidade do *business* de sandálias. Em 2015, foram vendidas as operações da Topper, Rainha e Tavex, essa última uma fabricante mundial de denim, e foi descontinuada a licença para a exploração da Timberland no Brasil. Todas essas operações além do EBITDA negativo tiravam um tempo desproporcional do time de gestão. Adicionalmente, a empresa iniciou o desinvestimento da operação da Argentina.

Em 2016, vimos a continuação desse processo descrito acima com uma nova variável. No final de 2015 a Camargo Corrêa, antigo controlador, vendeu a empresa para o grupo J&F. O processo ocorreu bastante rápido e acreditamos que a J&F usou quase todo ano de 2016 para melhor conhecer o negócio. A Camargo sempre foi um controlador distante do *business*, o management vinha tendo bastante poder na definição da estratégia da empresa e o conselho (composto pelos representantes da Camargo) acompanhava de longe e cobrava pouco resultado.

Nossa visão sobre a troca de controle foi desde o início positiva. O conhecimento que acumulamos sobre a atuação da J&F em outras empresas nos levava a ficar otimistas. Uma empresa de dono, com cultura meritocrática, dinâmica e que se cerca de executivos competentes com bom alinhamento. Acreditamos que esse tipo de cobrança e competência deva ajudar a destravar o valor que sempre acreditamos ter no *business* de Havaianas.

Um bom exemplo disso foi dado na APIMEC da empresa realizada em dezembro passado. Depois de vários anos sem divulgar *guidances* de longo prazo, e não tendo cumprido os que foram divulgados no passado, a companhia se comprometeu com uma margem EBITDA entre 19 e 21% e com um volume de sandálias superior a 320 milhões de pares em 2020. Apenas para colocar em perspectiva, em 2016 estimamos que a margem seja de 13,8% e que ela venda 240 milhões de pares. Porém, dessa vez acreditamos que a cobrança e os incentivos para o cumprimento da meta serão maiores e que, pelo tamanho do desafio, o management deve permanecer focado no *core business* (sandálias principalmente) e se afastar da estratégia de aquisição tão criticada e temida pelo mercado no passado.

Um último ponto que vale ressaltarmos é sobre a estrutura acionária. Atualmente a empresa tem ações PN (sem direito a voto e sem *tag along*) e ON. Há anos a Camargo pensava em vender o controle e por isso resistia a unificar as classes de ações. Acreditamos que a J&F é um investidor de longo prazo, o que aumenta incentivo para a unificação das ações. Além

disso, depois da OPA realizada para as ações ON a J&F tem 54% da Alpargatas, acima dos 44% que a Camargo tinha, o que permite que mantenha maioria das ações no cenário de unificação de classes.

Pelo descrito acima esperamos ver nos próximos anos um importante processo de crescimento, puxado pelas exportações de sandálias, e, principalmente, um aumento de rentabilidade propiciado pela plena operação da nova fábrica e um maior alinhamento para cumprimentos das metas de 2020. Adicionalmente achamos provável que a companhia passe a ter apenas ações ON, o que deve ajudar na visibilidade, liquidez e valorização das ações.

A companhia está apenas no início do processo descrito no parágrafo anterior, e, caso ele tenha uma taxa de sucesso alta, veremos uma valorização expressiva das ações que não apenas refletirão lucros maiores (a meta de 2020 implica um CAGR de lucro líquido acima de 20%) como negociarão a múltiplos mais altos. Atualmente a ação negocia a 13x o lucro de 2016.

Suzano

Durante o ano, o câmbio se comportou de uma maneira muito distinta daquilo que nós e muitos agentes de mercado esperávamos por causa da abrupta alteração no cenário político brasileiro a partir de março, que culminou com o impeachment da presidente Dilma Rousseff.

O câmbio iniciou 2016 a 3,98 R\$/US\$ com perspectiva de desvalorização adicional, mas encerrou o ano caindo 18,3%. Como a Suzano tem 100% de sua receita em dólares ou indexada no médio prazo à moeda americana e apenas 20% dos seus custos dolarizados, a alavancagem operacional da empresa ao câmbio é muito elevada. Com o real se valorizando no ano cerca de 23% em termos reais, o resultado operacional da companhia encolheria perto de 35%, mantidas todas as demais premissas inalteradas.

Ainda assim, vale destacar que o preço da celulose também sofreu uma correção mais intensa do que esperávamos. Já antecipávamos uma correção do preço da *commodity* em 2016, após terminar o ano de 2015 bastante resiliente com preços estáveis em dólares em um ano marcado pelo grande fortalecimento da moeda americana. A aquecida demanda chinesa ajudou a explicar o bom comportamento dos preços no período. Já no ano seguinte, com a entrada da planta da Klabin, cujo *start-up* ocorreu em março e com a iminente entrada da planta da APP na Indonésia, os chineses aproveitaram a perspectiva mais abundante de oferta para reduzir seus estoques a patamares mínimos. Com isso, o preço da celulose caiu 24%¹ entre outubro de 2015 e março de 2016. Somente no final do ano, com o atraso na entrada em operação da planta da APP, que obrigou os chineses a revisitarem sua política de estoques, os preços já se recuperaram 10% das mínimas de outubro.

Desinvestimos das ações da Suzano em julho, reavaliando o investimento à luz do novo cenário de câmbio e incorporando premissas um pouco mais conservadoras para os preços de celulose, ainda que já considerássemos em nossas projeções preços significativamente inferiores aos níveis do final de 2015.

Apesar da recuperação recente nos preços da celulose ainda acreditamos em um cenário desafiador para os preços da *commodity* nos próximos dois anos. Vemos um balanço de oferta-demanda folgado com a entrada de projetos em operação com capacidades que somam quase 10% da oferta global no curto período de menos de 12 meses. Acreditamos, portanto, que os preços devem corrigir de forma importante para forçar a saída de *players* menos competitivos do mercado.

Vemos o segmento de papel e celulose como um setor no qual o Brasil possui vantagens competitivas naturais, com uma demanda global crescente, mas com a indústria ainda pouco disciplinada. Observamos ao longo dos últimos vários anos, que em todas as janelas de recuperação de preços, os *players* prontamente aprovaram projetos de expansão. Esperamos que movimentos de M&A no setor ajudem a disciplinar a entrada de nova oferta no mercado e a alavancar a rentabilidade da indústria, de modo a permitir que os *players* mais competitivos possam ter retornos mais adequados sobre o capital investido.

¹ Preço da celulose fibra curta entregue na China.

Tupy

Assim como a Suzano, a Tupy também possui alavancagem operacional relevante ao câmbio. Como pouco mais de 40% da receita da companhia vem de exportações a partir do Brasil, ainda que estas tenham cláusulas que permitem repassar para preço parte da variação cambial, a empresa ainda tem que absorver parcela relevante da apreciação cambial de suas exportações. Se adicionarmos a isso o fato de que a totalidade dos custos e despesas das operações brasileiras da companhia são em reais e que sua margem operacional é baixa (margem EBITDA foi de 17,4% em 2015), temos uma empresa que sofre bastante com o cenário de enfraquecimento do dólar. Mesmo com o gatilho nos contratos de repasse de parte da variação cambial, ainda assim calculamos que o EBITDA da companhia encolheria em 25% de forma recorrente com a apreciação cambial de quase 20% do ano passado.

Além disso, durante o período de apreciação cambial, o impacto efetivo tende a ser maior, uma vez que há uma defasagem de cerca de 3 meses para que o gatilho de repasse cambial seja acionado nos contratos.

Ainda assim, não deixam de ser decepcionantes os resultados reportados pela companhia no ano passado, quando o patamar de câmbio real não era muito diferente do primeiro semestre de 2015.

Vale destacar ainda que em novembro, com a surpresa da eleição de Donald Trump nos EUA e seu discurso protecionista, mencionando inclusive a possibilidade de revisar o acordo do NAFTA, foi adicionada uma nova variável de incerteza no caso de investimento. Como perto de 40% da produção da Tupy é produzida no México e tem como destino final quase que integralmente o mercado americano, há o questionamento se uma eventual reavaliação do NAFTA pode afetar diretamente as operações mexicanas da Tupy.

Deste lado, vemos alguns atenuantes. Primeiramente, temos que considerar que não resta mais hoje nos EUA nenhuma fundição de ferro de grande porte para atender o mercado americano com blocos e cabeçotes de motor. O fornecimento vem integralmente do México, Brasil e Europa. Portanto, uma tributação suficientemente alta para incentivar o investimento *greenfield* em fundição de ferro, que passa por um processo de fechamento de capacidade nos últimos anos no mundo, nos parece improvável. Recentemente, vem sendo comentada a possibilidade de o novo governo introduzir um sistema de *Boarder Adjustments*, o que permitiria a dedução para os cálculos de imposto de renda nos EUA de insumos produzidos nos EUA, mas não dos importados. Isso tenderia a onerar a cadeia produtiva das montadoras americanas que importam insumos de várias partes do mundo. Ainda assim, consideramos difícil que haja investimentos na construção de fundições de ferro nos EUA em decorrência destes novos regimes tributários. Já com relação à reavaliação do NAFTA, acreditamos que esta deva ocorrer para produtos em que os países membros do bloco tenham condições comerciais especiais, o que não parece ser o caso de fundidos de ferro. Os produtos da Tupy exportados a partir do Brasil, por exemplo, não possuem tarifa de importação nos EUA no caso de fundidos brutos (80% da produção da Tupy) e de apenas 3% de tarifa para produtos usinados (20% da produção). Portanto, não nos parece que o México se aproveite de uma condição comercial mais favorável que de outros parceiros comerciais nesses produtos. Diante disso, nos parece mais provável que as operações mexicanas da Tupy não sejam diretamente afetadas por eventuais medidas protecionistas que estão sendo consideradas. Ainda assim, os clientes da Tupy podem ter que reverter, ao menos parcialmente, o processo de migração dos últimos anos da produção de automóveis e peças dos EUA para o México. Nesse caso, a Tupy deixaria de enviar seus produtos para as fábricas de motores das grandes montadoras no México e passaria a entregá-los em suas plantas nos EUA.

Permanecemos investidos na companhia a despeito da fraca performance operacional de 2016. Acreditamos que o crescimento de volume propiciado pelo *ramp-up* de novos contratos conquistados, aliado à melhoria de custos da empresa com o plano de otimização dos seus sites fabris serão vetores importantes que devem propiciar a recuperação das margens da companhia ao longo de 2017.

Conclusão

O ano de 2016 certamente foi turbulento e de transformações profundas. Foram tantos acontecimentos em tão pouco tempo, que esse tem sido reconhecido como um período em que vivemos vários anos em um. O futuro próximo ainda reserva grande dose de incertezas e, nesse contexto, gostaríamos de ressaltar que seguimos com motivação renovada na construção de um portfólio equilibrado, ajustado as oportunidades do cenário atual, mas sem expor o patrimônio do fundo a riscos excessivos.

Apesar do ajuste dolorido que a economia brasileira passou nos últimos dois anos, este novo Governo nos parece mais consciente e equipado para enfrentar os nossos reais problemas. Também percebemos a sociedade mais madura para decidir sobre reformas que são imprescindíveis, embora difíceis de serem debatidas porque envolvem a sensação de perda de “direitos”, aparentemente insustentáveis, concedidos por uma Constituição muito generosa. Estamos em um momento muito importante da nossa economia, com uma chance histórica de eliminar as enormes distorções criadas pelos últimos Governos e implementar reformas inadiáveis. Isto nos proporcionará uma oportunidade única de queda profunda e sustentável dos nossos juros em um rápido processo de convergência para patamares internacionais.

O Brasil está muito mais bem preparado para os obstáculos que a trajetória dos próximos anos nos irá impor. Temos lideranças na condução desse processo de inegável qualidade. Teremos que, ao longo deste curso, atravessar pinguelas², estarmos atentos para não cairmos em armadilhas, mas a jornada nos ajudará a amadurecer e preparar nossa sociedade para os novos desafios do mundo moderno.

² Segundo o dicionário Aurélio: 1 - Peça de armadilha para pássaros 2 - Viga ou prancha que serve de ponte.

Fernando Henrique Cardoso usou de forma irônica o termo pinguela para se referir a trajetória incerta da economia brasileira em referência ao programa Ponte para o Futuro lançado pelo PMDB no final de 2015.

STUDIO 30 FIC de FIA – Dezembro 2016

Política de Investimento

O fundo tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade local, no longo prazo, através de investimento em ações no Studio Master II Fundo de Investimento em Ações.

Público Alvo

O FUNDO tem como público alvo investidores qualificados.

Rentabilidade (%)	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2013														
Studio 30 FIC FIA			-0.04	1.46	-1.07	-5.31	2.69	2.33	2.48	4.12	0.03	-1.41	5.06	5.06
Ima-Geral			-1.02	1.23	-1.90	-1.52	1.18	-1.27	1.06	0.78	-1.41	0.98	-1.95	-1.95
2014														
Studio 30 FIC FIA	-6.62	-1.28	2.49	-0.61	0.35	1.25	1.39	5.06	-9.68	-0.18	3.02	-4.84	-10.19	-5.64
Ima-Geral	-0.88	2.74	0.69	1.63	2.52	0.53	1.04	2.64	-1.46	1.44	1.49	-0.57	12.36	10.16
2015														
Studio 30 FIC FIA	-3.70	7.79	3.36	3.54	-0.73	0.32	0.92	-3.28	-0.94	3.69	1.71	-2.15	10.37	4.14
Ima-Geral	2.14	0.46	0.05	1.59	1.83	0.27	0.51	-1.15	-0.37	1.60	1.05	1.01	9.32	20.43
2016														
Studio 30 FIC FIA	0.59	3.61	5.68	3.49	-1.73	5.51	9.37	-0.59	-0.88	7.11	-5.91	-1.16	26.87	32.13
Ima-Geral	2.02	1.69	3.42	2.89	0.42	1.81	1.66	1.03	1.53	0.90	0.00	1.88	21.00	45.71

Studio 30 FIC FIA: PL (MM) R\$ 70.9 | PL médio desde 05-03-13 (MM) R\$ 55.3

Rentabilidade líquida de custos, porém não de impostos

Studio Investimentos: PL sob gestão (MM) R\$ 467.3

*** Atualizado até 30/12/2016

Características

Taxa de Administração:	2,00% a.a. paga mensalmente
Taxa de Performance:	15% do que exceder o IMA-Geral*, pago semestralmente com marca d'água.
Cota de Aplicação:	D0
Conversão de Cotas no Resgate:	(a) Sem cobrança de taxa de saída: D+30 (corridos) (b) Com cobrança de taxa de saída: D+1 (úteis), Taxa de Saída: 10%
Pagamento do Resgate:	D+3 (úteis) da conversão da cota
Investimento Mínimo:	R\$30.000,00
Movimentação Mínima:	R\$5.000,00
Saldo mínimo de permanência:	R\$30.000,00
Custódia:	BNY Mellon Banco S.A.
Auditoria:	KPMG – Auditores Independentes
Classificação ANBID:	Ações livre
Informações Bancárias:	Favorecido: STUDIO 30 FIC FIA CNPJ: 17.301.119/0001-05 BNY Mellon Banco S.A. (017) Agência: 001 CC: 1852-0

Dispersão Setorial

Setor	Expo.
Energia Elétrica	24.3%
Financeiro	20.9%
Consumo	14.3%
Petróleo	10.9%
Construção	4.8%
Saude	2.0%
Industrial	1.8%
Educação	-0.9%
Transporte	-1.0%
Caixa	22.9%
	100.0%

*Dados atualizados em 30-dezembro-2016

Market Cap.

	%
< R\$2 bi	2%
> R\$2 bi e < R\$10 bi	28%
> R\$10 bi	54%
	83.3%

Análise de Liquidez

	%
< R\$5 mm	6%
> R\$5 mm e < R\$20 mm	25%
> R\$20 mm	53%
	83.3%

*IMA-Geral: Índice de Mercado Anbima Geral, divulgado pela Anbima. "O IMA é uma família de índices de renda fixa, que representa a evolução da carteira de títulos públicos federais a preços de mercado, com abrangência aproximada de 97% desse segmento de mercado (dados de junho/11). A carteira teórica do IMA-Geral é composta de todos os títulos elegíveis, representando a evolução do mercado como um todo." conforme definido pela ANBIMA. O Índice pode ser acessado diariamente no site: http://www.anbima.com.br/r_diaria/resenha-diaria.asp na opção "Indicadores do Mercado de Renda Fixa".

Gestor

Studio Investimentos Adm. de Recursos Ltda.

CNPJ: 11.006.650/0001-60
Av. Niemeyer 2, Sala 103
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 22450-220
www.studioinvest.com.br
contato@studioinvest.com.br
Tel: (21) 3554-0600
Fax: (21) 3554-0606

Administrador / Distribuidor

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson 231, 11º andar
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 20030-905
www.bnymellon.com.br/sf
SAC: sac@bnymellon.com.br
ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219

Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. 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. Taxa de administração máxima: 2.50% a.a. A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo permitido pela política do fundo em razão das taxas de administração dos fundos investidos.

STUDIO FIC de FIA – Dezembro 2016

Política de Investimento

O fundo tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade local, no longo prazo, através de investimento em ações no Studio Master Fundo de Investimento em Ações.

Público Alvo

O fundo tem como público alvo os investidores em geral.

Rentabilidade (%)		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2009	Studio FIC FIA											-0.06	5.12	5.06	-
	Ibovespa											-1.29	2.30	0.99	-
2010	Studio FIC FIA	-0.24	-0.20	4.59	-1.27	-3.86	1.77	11.58	-0.83	6.84	5.20	0.74	2.43	29.07	35.61
	Ibovespa	-4.65	1.68	5.82	-4.04	-6.64	-3.35	10.80	-3.51	6.58	1.79	-4.20	2.36	1.04	2.04
2011	Studio FIC FIA	-2.19	-1.12	3.52	0.01	1.27	-2.30	-3.82	-2.97	-2.28	6.00	-2.02	4.67	-1.79	33.17
	Ibovespa	-3.94	1.22	1.79	-3.58	-2.29	-3.43	-5.74	-3.96	-7.38	11.49	-2.51	-0.21	-18.11	-16.44
2012	Studio FIC FIA	5.42	6.14	0.43	-0.44	-4.22	0.55	1.05	2.94	2.61	-0.93	1.42	2.98	18.99	58.46
	Ibovespa	11.13	4.34	-1.98	-4.17	-11.86	-0.25	3.21	1.72	3.70	-3.56	0.71	6.05	7.40	-10.26
2013	Studio FIC FIA	0.69	1.59	-0.49	1.47	-1.14	-5.70	2.51	2.24	3.34	4.54	0.20	-1.85	7.24	69.94
	Ibovespa	-1.95	-3.91	-1.87	-0.78	-4.30	-11.31	1.64	3.68	4.65	3.66	-3.27	-1.86	-15.50	-24.16
2014	Studio FIC FIA	-6.57	-0.86	2.88	-0.10	-0.11	1.26	1.46	5.36	-10.01	0.12	2.93	-4.80	-9.12	54.43
	Ibovespa	-7.51	-1.14	7.05	2.40	-0.75	3.76	5.00	9.78	-11.70	0.95	0.18	-8.62	-2.91	-26.37
2015	Studio FIC FIA	-3.78	7.13	2.88	3.46	-1.00	0.21	-0.31	-3.67	-1.27	3.58	1.33	-2.20	5.93	63.58
	Ibovespa	-6.20	9.97	-0.84	9.93	-6.17	0.61	-4.17	-8.33	-3.36	1.80	-1.63	-3.93	-13.31	-36.17
2016	Studio FIC FIA	-0.03	3.65	6.07	3.91	-2.48	5.31	9.65	-0.99	-1.23	7.64	-6.51	-1.45	24.73	104.03
	Ibovespa	-6.79	5.91	16.97	7.70	-10.09	6.30	11.22	1.03	0.80	11.23	-4.65	-2.71	38.94	-11.32

Studio FIC FIA: PL (MM) R\$ 114.5 | PL médio desde 25-11-09 (MM) R\$ 152.6

Rentabilidade líquida de custos, porém não de impostos

Studio Investimentos: PL sob gestão (MM) R\$ 467.3

*** Atualizado até 30/12/2016

Características

Taxa de Administração:	3,00% a.a. paga mensalmente
Taxa de Performance:	Não há
Cota de Aplicação:	D0
Conversão de Cotas no Resgate:	(a) Sem cobrança de taxa de saída: D+10 (úteis) (b) Com cobrança de taxa de saída: D+1 (úteis), Taxa de Saída: 10%
Pagamento do Resgate:	D+3 da conversão da cota
Investimento Mínimo:	R\$30.000,00
Movimentação Mínima:	R\$5.000,00
Saldo mínimo de permanência:	R\$30.000,00
Custódia:	BNY Mellon Banco S.A.
Auditoria:	Deloitte Touche Tohmatsu
Classificação ANBID:	Ações livre
Informações Bancárias:	Favorecido: STUDIO FIC FIA CNPJ: 11.225.767/0001-35 BNY Mellon Banco S.A. (017) Agência: 001 CC: 1427-3

Dispersão Setorial	
Setor	Expo.
Energia Elétrica	24.5%
Financeiro	21.0%
Consumo	14.5%
Petróleo	10.9%
Construção	4.8%
Saude	2.0%
Industrial	1.9%
Caixa	20.5%
	100.0%

Market Cap.	
	%
< R\$2 bi	2%
> R\$2 bi e < R\$10 bi	26%
> R\$10 bi	52%
	79.5%

Análise de Liquidez	
	%
< R\$5 mm	6%
> R\$5 mm e < R\$20 mm	23%
> R\$20 mm	50%
	79.5%

*Dados atualizados em 30-dezembro-2016

Gestor
Studio Investimentos Adm. de Recursos Ltda.
CNPJ: 11.006.650/0001-60
Av. Niemeyer 2, Sala 103
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 22450-220
www.studioinvest.com.br
contato@studioinvest.com.br
Tel: (21) 3554-0600
Fax: (21) 3554-0606

Administrador / Distribuidor
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson 231, 11º andar
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 20030-905
www.bnymellon.com.br/sf
SAC: sac@bnymellon.com.br
ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219

Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. 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. Taxa de administração máxima: 3.50% a.a. A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo permitido pela política do fundo em razão das taxas de administração dos fundos investidos.