

## Panorama Global

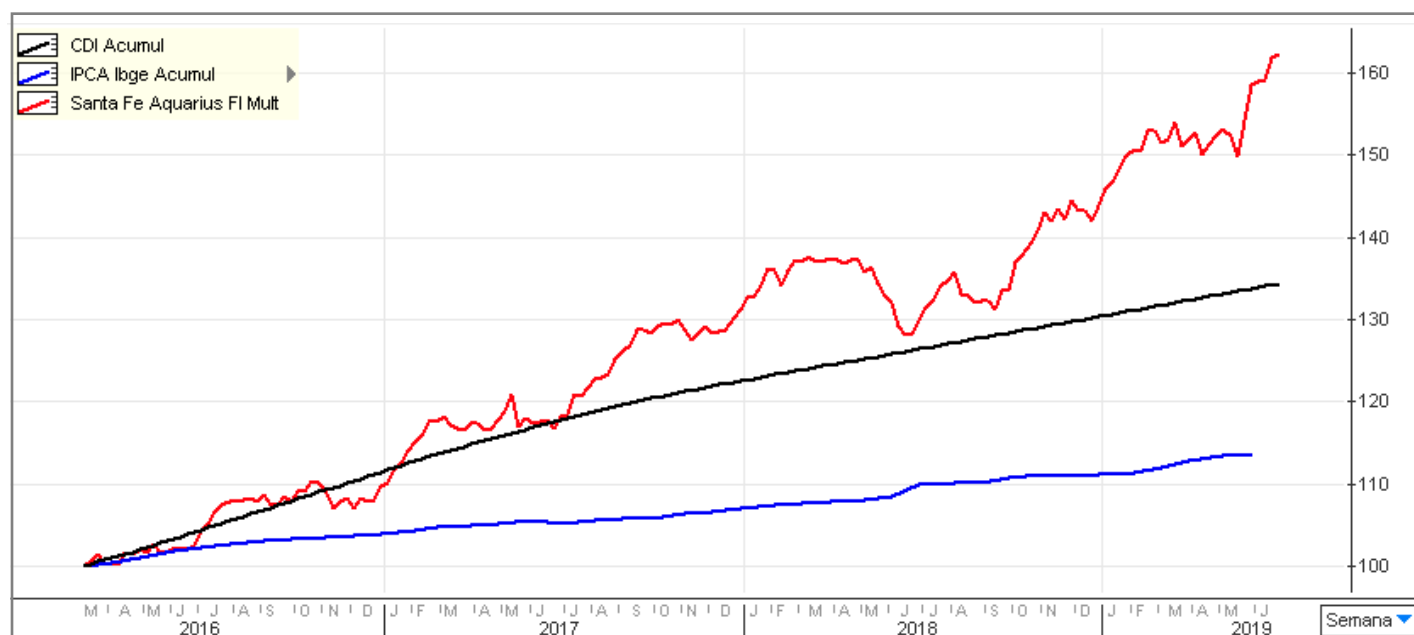
O segundo trimestre de 2019 foi de uma certa acomodação e mesmo melhora no relacionamento do governo do presidente Jair Bolsonaro e o Congresso. Após muitos debates, esforço e principalmente a tomada de consciência pelo governo da necessidade de negociação no Congresso, a medida provisória sobre a nova configuração dos ministérios foi aprovada. Igualmente importante foi a aprovação do projeto de lei que lida com as fraudes na seguridade social. Bom para o país que começa a ver as coisas caminharem no Congresso. Se de um lado o povo tem ido as ruas sempre que chamado para apoiar a Reforma da Previdência, o Pacote Anticrime e inclusive o próprio Ministro da Justiça Sergio Moro, atacado pela divulgação de mensagens entre os membros da força tarefa da Lava Jato obtidas ilegalmente e vazadas ao público, de outro lado os Deputados e Senadores tem prestado muita atenção a essa movimentação popular.

No início de julho os parlamentares aprovaram o parecer do relator na Comissão Especial e o texto da Reforma da Previdência agora segue para a votação em plenário ainda antes do recesso parlamentar. Estima-se uma economia de R\$ 987 bilhões com o texto aprovado na comissão, número que atende aos anseios do governo apesar da exclusão de Estados e Municípios que terão que fazer seus próprios ajustes, a menos que o texto seja mudado em plenário, o que tem poucas chances de ocorrer. Trata-se de um passo muito relevante na direção da responsabilidade fiscal e da retomada do crescimento para o Brasil que deverá trazer de volta a confiança dos investidores em geral.

No cenário externo as condições financeiras globais se tornaram mais favoráveis em relação ao final do ano passado com sinais de que o FED terminou o ciclo de alta nos juros. Por outro lado, as tensões geopolíticas e comerciais principalmente entre EUA e China seguem no radar e foram agravadas com o súbito rompimento das negociações comerciais entre esses dois países, justo no momento em que um acordo parecia próximo. Também preocupam o crescimento global inclusive nos EUA e o ambiente político mais polarizado e incerto nas democracias pelo mundo principalmente no Reino Unido com o Brexit e a troca de liderança política.

Diante desse cenário internacional mais incerto as reformas internas passam a ser mais urgentes, sendo a aprovação o mais rápido possível da Reforma da Previdência condição necessária para retomada do crescimento e consequente diminuição dos impactos econômicos nos ativos locais dos potenciais choques vindos do exterior. O mercado segue mais otimista, o Real voltou a se valorizar encerrando o trimestre a 3,84, o Ibovespa encerrou junho a 100.897 superando a marca histórica dos 100.000 pontos.

Nossa estratégia de investimento tem como horizonte o longo prazo e está apoiada na crença de que bons negócios, geridos por pessoas competentes e alinhadas produzem ótimos resultados ao longo do tempo. Acreditamos em empresas como Itaú, Bradesco, BTG Pactual, IRB Brasil, Cesp, Energisa, Anima e Unidas.



## Relatório de Gestão - SF Aquarius FIM

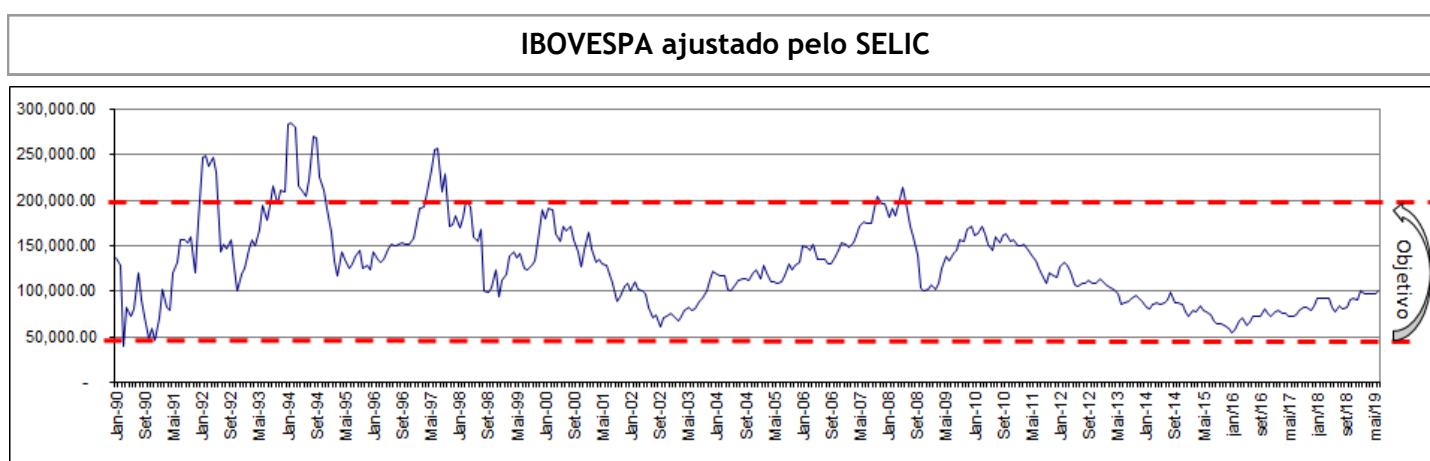
Encerramos o segundo trimestre de 2019 com uma rentabilidade de 6,86%. No mesmo período, o Ibovespa teve uma valorização de 5,82% e o CDI teve uma variação positiva de 1,54%.

Investimento direto no exterior - nosso regulamento estabelece um limite de até 20% do patrimônio para investimentos no exterior, no momento nosso comitê de investimento autorizou um investimento no exterior através de BDR da Berkshire Hathaway de aproximadamente 1,45% e através dos FIAs e FIMs em que investimos, o equivalente a aproximadamente 8,0%.

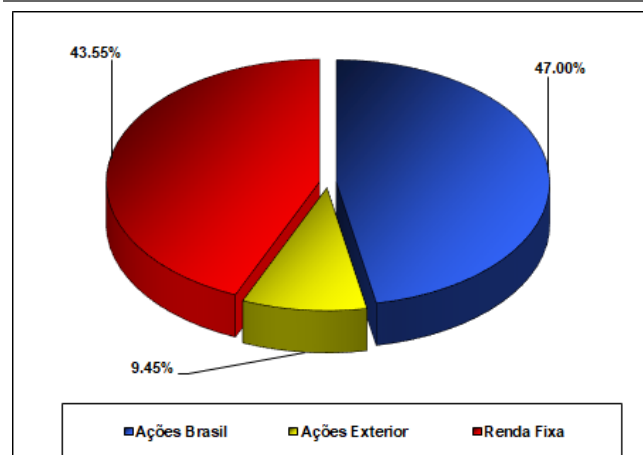
Investimento em fundos de ações e multimercado - nessa modalidade de investimento buscamos gestores com uma visão de investimento em ações de longo prazo, expertise para investimento em câmbio, taxas de juros e também em ações no exterior e que tenham conseguido uma boa performance mesmo em cenários desafiadores, nosso comitê autorizou um investimento em FIAs e FIMs de outros gestores. Investimos em nove fundos de outras casas que também podem investir no exterior. Sendo aproximadamente 16,4% em FIAs e 29% em FIMs.

Investimento direto em ações no Brasil - nossa carteira de investimento em ações no Brasil representava 23,75% do patrimônio no final do trimestre.

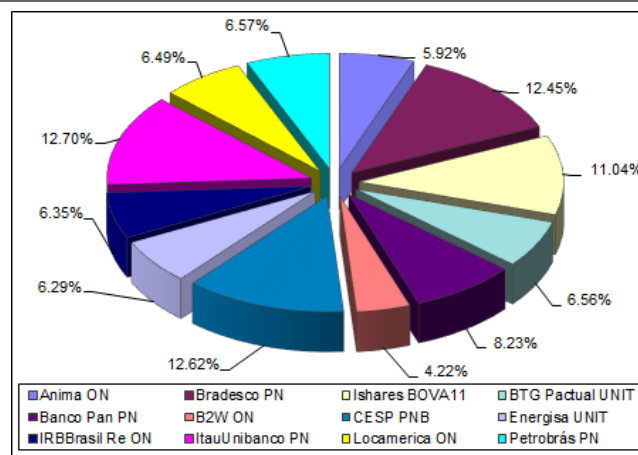
No geral encerramos o trimestre com investimentos de aproximadamente 47,0% em ações no Brasil considerando os investimentos diretos em ações e também indireto através dos fundos em que investimos.



### Posições em 30/06/19



### Ações em 30/06/19



## Destaque

Nosso relatório do primeiro trimestre de 2013 trouxe o Banco PAN como destaque. O BTG e a Caixa Econômica Federal haviam assumido o controle do banco em 2011 após a descoberta de uma fraude contábil, foi celebrado um acordo de acionistas envolvendo a compra de cessiones de crédito sem coobrigação do banco pela Caixa e linhas de financiamento através de aplicações e depósitos interfinanceiros. A partir desse momento o PAN passou a contar com *funding*, sinergia de produtos e também com o *know how* para gestão dos negócios pelo BTG Pactual um dos principais bancos de investimento do mercado brasileiro.

O BTG realizou em 2011 uma oferta pública para compra de todas as ações detidas pelos demais acionistas do banco nas mesmas condições oferecidas ao ex-controlador, na época R\$ 4,90 por ação que corrigidos pela Selic equivaleriam a 10,50 hoje, ou um valor fixo de R\$ 41,32 em 31/7/2028. Na época a confiança do mercado nos novos controladores e no acordo celebrado entre eles era tão grande que a oferta não obteve nenhuma adesão. Gestoras importantes como CS First Boston, Opportunity, Unity Capital e posteriormente Bonsucex Holding do investidor Silvio Tini de Araujo já eram acionistas e assim se mantiveram até hoje. Muitos até aumentaram suas posições.

Mas o chamado legado encontrado pelos novos acionistas mostrou-se mais complexo do que o esperado, principalmente devido a emissões de CDBs pré-fixados pelo banco há mais de década e que pagam taxas bem acima do mercado. Esse assunto é objeto de ação judicial alegando fraude na emissão e o desfecho ainda segue em aberto.

O comprometimento dos acionistas controladores fez com que, visando reforçar a estrutura de capital do banco, fossem injetados R\$ 1,8 bilhão em 2012, R\$ 1,3 bilhão em 2014 e finalmente R\$ 400 milhões em 2018 através de aumentos de capital.

Nesse contexto a reestruturação do banco com objetivo de conter custos, otimizar a estrutura e eficiência operacional, iniciada em 2011 foi finalizada em 2017. Em fevereiro de 2018 o acordo de acionistas entre o BTG e a Caixa que venceria em 2019 foi renovado até 2027.

Como consequência dessa reestruturação, o quadro de pessoal foi redimensionado, novos profissionais vieram para colocar o banco nos trilhos do crescimento e um pesado investimento em tecnologia foi realizado para aprimorar processos internos além disso a modelagem de crédito foi revisitada com a implementação de uma nova ferramenta de análise.

O resultado começou a ser sentido em 2017 e desde então há dez trimestres consecutivos o PAN vem reportando resultados positivos, alcançando R\$ 221,5 milhões de lucro líquido em 2018.

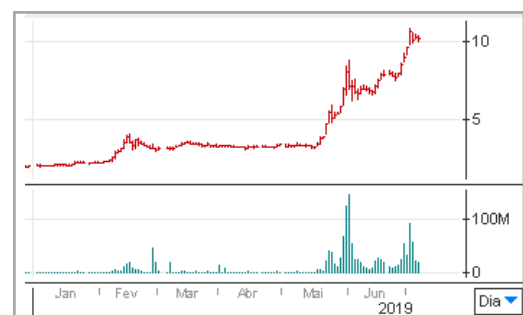
O PAN conta hoje com 4,5 milhões de clientes ativos e outros 2 milhões que liquidaram operações nos últimos dois anos. Além disso o banco lançou seu projeto digital previsto para iniciar suas operações em julho e alcançar 1 milhão de clientes até julho de 2020. O PAN deve seguir a linha da gratuidade de tarifas que faz parte do modelo das contas digitais mas espera ampliar a concessão de crédito aos clientes que hoje só interagem com o banco na hora de tomar um financiamento para compra de veículos usados, motos ou no consignado.

Diferentemente dos outros bancos digitais que, no primeiro momento, visam atrair os clientes para depois rentabilizar de alguma forma como dando crédito por exemplo, o PAN está na direção contrária já que todos os meses entram no banco 130 mil novos clientes com crédito.

O banco conta com 60 pontos de venda espalhados pelo Brasil distribuídos de acordo com o público alvo com destaque para os 51,6% de concentração no Sudeste. Além disso o PAN tem parceria com 654 correspondentes bancários, concessionárias autorizadas e lojas multimarcas de veículos ao todo 7176 lojas.

Seguem alguns números que mostram a evolução e o sucesso do processo de reestruturação:

	2013	mar/2019	Varição
Nº de funcionários	3,460	2,256	-35%
Carteira de crédito ampliada	15.20 bi	21.75 bi	43%
Inadimplência acima de 90 dias % da carteira	9.60%	5.30%	-45%
	2013	jul/2019	Varição
Valor de mercado	2.76 bi	11.65 bi	322%



Em 2019 as ações do PAN estão se valorizando mais de 400% e são cotadas a R\$ 10,60, a liquidez aumentou muito e vários analistas passaram a cobrir o banco com a recente onda dos bancos digitais. Apesar de termos reduzido nossas posições com um bom ganho, agora em junho, acreditamos que o potencial de valorização ainda é muito grande e pretendemos manter o investimento no PAN realizado em 2013 por mais tempo.

## Rentabilidades

	jun/19	mai/19	abr/19	mar/19	fev/19	jan/19	dez/18	nov/18	out/18	set/18	ago/18	jul/18
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

### RENTABILIDADE MENSAL

SF Aquarius	2.40%	3.39%	0.94%	0.05%	0.83%	4.66%	(0.41%)	1.53%	6.53%	0.92%	(1.39%)	3.39%
CDI	0.47%	0.54%	0.52%	0.47%	0.49%	0.52%	0.49%	0.49%	0.54%	0.47%	0.57%	0.52%
% do CDI	510.95%	623.59%	181.24%	11.46%	167.62%	898.80%	(83.77%)	310.95%	1203.51%	195.78%	(245.23%)	654.88%
Ibovespa	4.06%	0.70%	0.98%	(0.18%)	(1.86%)	10.82%	(1.81%)	2.38%	10.19%	3.48%	(3.21%)	8.88%

	jun/19	06M	12M	24M	36M	Acum. 2019	2018	2017	2016
--	--------	-----	-----	-----	-----	------------	------	------	------

### RENTABILIDADE POR PERÍODO

SF Aquarius	2.40%	12.82%	25.04%	37.20%	55.87%	12.82%	9.61%	19.67%	15.86%
CDI	0.47%	3.05%	6.27%	13.99%	28.64%	3.05%	6.37%	9.87%	13.94%
% do CDI	510.95%	420.52%	399.59%	265.87%	195.06%	420.52%	150.83%	199.30%	113.76%
IBVSP	4.06%	14.88%	38.76%	60.52%	95.95%	14.88%	15.03%	26.86%	38.93%

	jun/19	06M	12M	24M	36M	Acum. 2019	2018	2017	2016
--	--------	-----	-----	-----	-----	------------	------	------	------

### INDICADORES

IBX	4.10%	15.59%	40.78%	61.42%	97.56%	15.59%	15.42%	27.55%	36.70%
Ouro Spot	6.79%	10.84%	11.94%	33.35%	28.93%	10.84%	16.93%	13.89%	(12.32%)
Dólar Com	(2.14%)	(0.93%)	(1.23%)	15.90%	19.51%	(0.93%)	16.95%	1.94%	(17.67%)
CDI	0.47%	3.05%	6.27%	13.99%	28.64%	3.05%	6.37%	9.87%	13.94%
Poupança	0.37%	2.25%	4.55%	10.36%	19.14%	2.25%	4.68%	6.89%	8.30%
IGPM	0.80%	4.39%	6.53%	13.92%	13.03%	4.39%	7.55%	(0.53%)	7.19%
Dow Jones *	7.19%	14.03%	9.59%	24.59%	48.35%	14.03%	(5.63%)	25.08%	13.42%
Nikkei *	3.28%	6.30%	(4.61%)	6.20%	36.59%	6.30%	(12.08%)	19.10%	0.42%
Dax *	5.73%	17.42%	0.75%	0.60%	28.09%	17.42%	(18.26%)	12.51%	6.87%
Euro *	2.12%	(0.71%)	(2.59%)	(0.32%)	3.10%	(0.71%)	(4.51%)	14.73%	(3.92%)

\* em moeda local

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo.

Resultados pretéritos não representam garantia de resultados futuros. Os investimentos não são garantidos pela administradora dos fundos, pela gestora das carteiras, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito. Os fundos utilizam 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.