

Prezados investidores,

No 1º trimestre de 2018, o BC FIA acumulou alta de 7,2%.

Retornos BC FIA					
	1T18	12M	24M	36M	Início*
BC FIA	7,2%	27,7%	78,4%	91,3%	945,1%
IGPM+6%	2,9%	6,2%	18,1%	39,6%	185,5%

Retornos BC 30 FIA					
	1T18	12M	24M	36M	Início**
BC 30 FIA	7,6%	29,1%	75,3%	86,4%	111,5%
IBOV	11,7%	31,4%	70,5%	66,9%	109,1%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de mar/18

\*Início do Fundo BC FIA: 13/10/2008

\*\*Início do Fundo BC 30 FIA: 27/08/2012

## Visão Geral dos Mercados

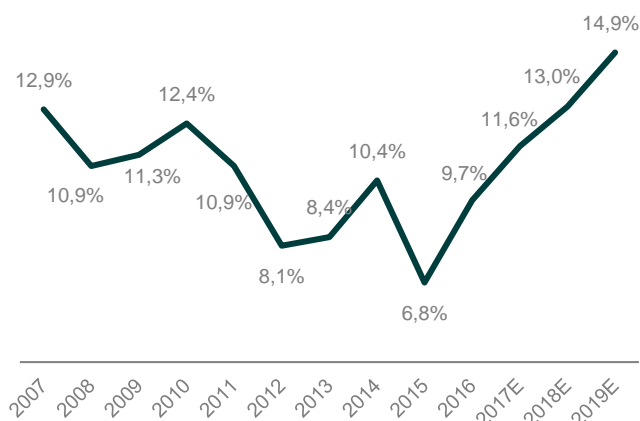
O ano de 2018 começou de maneira positiva para a bolsa brasileira, beneficiada tanto pela boa performance dos mercados globais quanto por impulso doméstico após a condenação do ex-presidente Lula em julgamento em segunda instância. Entretanto, a partir de fevereiro, observamos uma moderação do entusiasmo dos investidores, acompanhado pela forte alta dos principais indicadores globais de volatilidade e deterioração dos mercados internacionais. À medida que nos aproximamos do final do trimestre, a sinalização de maior pulverização das candidaturas de centro-direita contribuiu para cautela em relação às eleições, que continua sendo nossa maior preocupação para o cenário doméstico de 2018.

Ao longo desse período, acumulamos mais evidências que suportam nosso cenário base de recuperação econômica, com indicadores de atividade, confiança e inflação seguindo tendências favoráveis. Diante desses avanços, as expectativas dos agentes foram positivamente impactadas no trimestre, com projeções de juros sendo novamente reduzidas (SELIC no fim de 2018 a 6,25% versus 6,75% no início do trimestre), maior crescimento (PIB 2018: +2,84% versus +2,68%) e inflação ainda mais comportada (IPCA 2018: 3,54% versus 3,96%). Essa dinâmica impactará positivamente os resultados das companhias do portfólio.

Importante notar que já em 2017 as empresas que compõem o Ibovespa apresentaram crescimento

de lucros de 25%, mesmo com crescimento do PIB de apenas 1,0%. Acreditamos que o potencial de recuperação de lucros e retornos nos próximos anos é relevante, sobretudo pelo alto grau de eficiência atingido pelas companhias em anos de crise e pelo baixo nível de taxas de juros.

## Retorno sobre Patrimônio Ibovespa (Ex-bancos, Petrobras e Vale)



Fonte: Brasil Capital e Banco Itaú

## Contribuições Positivas

Contribuições Positivas 1T18	
ITAÚSA	+1,7%
CVC	+1,5%
ENERGISA	+1,5%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

A Itaúsa apareceu como principal destaque positivo no trimestre. Além de uma boa divulgação de resultados referentes ao 4º trimestre de 2017, o *guidance* para 2018 implica crescimento de lucro líquido e rentabilidade acima das expectativas do mercado.

A CVC novamente esteve entre as principais contribuições positivas do período. Além da divulgação de um sólido resultado referente ao 4º trimestre de 2017, a companhia anunciou a condução do atual CFO, Luiz Fernando Fogaça, para o cargo de CEO da companhia a partir de 2019. Seu substituto como CFO também foi definido, sendo esses importantes passos para o processo de sucessão da companhia.

A Energisa entregou bons resultados operacionais e financeiros em 2017. Adicionalmente, o processo de revisão tarifária em 3 de suas distribuidoras superou as expectativas do mercado, com aumentos

substanciais da base de remuneração, do *opex* e da remuneração regulatória. Outro fator positivo foi a aquisição de um *stake* adicional na Energisa Mato Grosso a um *valuation* bastante atrativo.

### Contribuições Negativas

Contribuições Negativas 1T18	
DUFY	-1,1%
BRF	-0,3%
BIOTOSCANA	-0,3%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Quanto às contribuições negativas, a Dufry foi o principal destaque. Apesar de um 4º trimestre de 2017 em linha com as nossas expectativas, o mercado penalizou a companhia de forma exagerada em nossa opinião. Dufry negocia a 12,5x lucro e 7% de FCFY para 2018, o que consideramos um patamar bastante atrativo para um *business* com potencial de crescimento, associado à forte geração de caixa e com posicionamento estratégico dominante no mercado de *travel retail* global.

A fraca performance da Biotoscana foi principalmente causada pela não renovação da parceria com a Actelion, que foi adquirida por uma *Big Pharma* (J&J). Apesar do limitado impacto nas nossas projeções, o evento gerou dúvidas entre investidores sobre a perenidade do negócio da Biotoscana. Como vemos essa parceria mais como uma exceção do que como regra, não acreditamos em conexão com o restante de seu portfólio. Pelo contrário, acreditamos que nos últimos meses a companhia conseguiu entregar alguns *milestones* importantes que cristalizam sua proposta de valor para licenciamento de medicamentos inovadores em Latam, nomeadamente a nova parceria com a farmacêutica japonesa Eisai.

O resultado do 4T17 apresentado pela BRF frustrou as mais conservadoras expectativas. Mesmo sendo sazonalmente mais forte, o resultado do 4T17 foi menor que a metade do resultado do 3T17 (mais de 50% abaixo das projeções dos analistas). A empresa encontra-se atualmente numa situação bastante delicada. Como se já não bastassem as dificuldades operacionais que a BRF vem enfrentando, a continuação da Operação Carne Fraca, nomeada de Operação Trapaça, traz novas dúvidas quanto as possíveis implicações adicionais à companhia. A falta de visibilidade da melhora operacional juntamente com o alto endividamento da BRF fez com que desinvestíssemos da empresa no final de janeiro / começo de fevereiro.

### Alterações no Portfólio

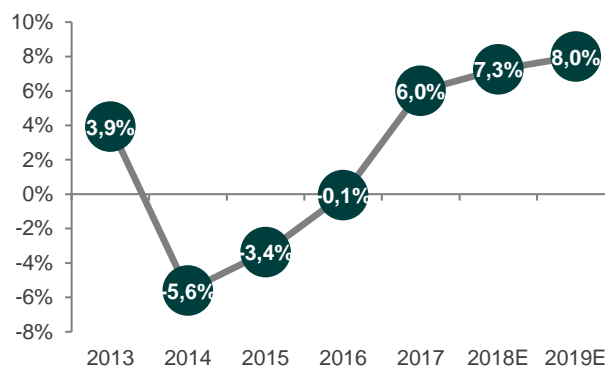
Nosso nível de caixa aumentou marginalmente para 5,5% no trimestre. Em termos de alocação setorial, tivemos poucas alterações, sendo a mais relevante um aumento de exposição no setor de petróleo, com o investimento em Petrobras.

### Investimento em Petrobras

Entendemos que os ativos de exploração e produção de petróleo da Petrobras (E&P) estão entre os mais valiosos do mundo, especialmente após o amadurecimento da província do pré-sal. Entretanto, em função da má alocação de capital, de uma política de preços insustentável, da falta de foco em eficiência operacional e do envolvimento sistemático em eventos de corrupção, a companhia apresentou ROICs declinantes e uma forte deterioração de seu balanço, o que não nos permitia iniciar um investimento independentemente do valor intrínseco de seus ativos.

A situação começou a mudar em 2016 após a mudança de seu conselho de administração e *senior management*, que adotou uma postura pragmática e consistente com as melhores práticas gerenciais para maximização de valor ao acionista, a começar pelo alinhamento dos preços praticados pela empresa com o mercado internacional. Desde então, acompanhamos a empresa com atenção para avaliar a viabilidade de sua recuperação financeira e potencial de geração de valor para o acionista. Nesse período, verificamos uma relevante melhora de suas métricas operacionais e financeiras. Dessa forma, acreditamos que a empresa voltou a apresentar um perfil atrativo de risco *versus* retorno.

### ROIC



Fonte: Brasil Capital e Companhia

Um dos principais pilares da nossa tese de geração de valor se baseia na disciplina de capital da nova administração e seu comprometimento com um plano de investimento focado na eficiência de seus investimentos. Quando comparamos o plano de negócios de 2015-19 (gestão antiga) com o de 2018-22 (gestão atual), verificamos uma redução de *capex* em E&P da ordem de 25% *versus* uma expectativa de produção de

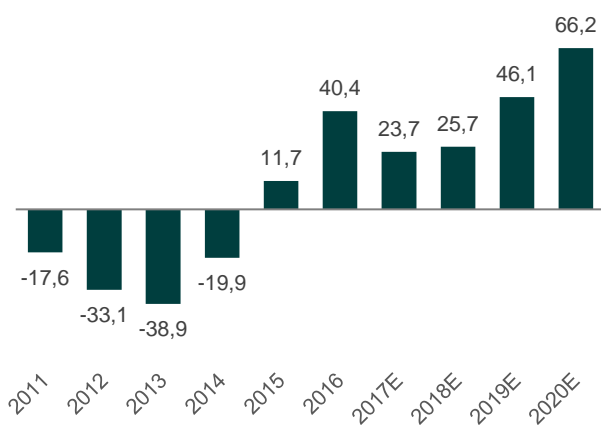
longo prazo inalterada, o que indica uma grande melhora da razão entre dólar investido por produção adicionada. Apesar da grande ambição do plano, notamos algumas evidências que nos dão confiança em sua viabilidade, como por exemplo: a) maior produtividade por poço; b) redução do prazo para completação do poço; e c) redução dos custos de perfuração.

Outra alavanca da esperada expansão de lucros é o crescimento da produção de petróleo. O início da operação de novas plataformas (a empresa projeta a entrada de dez novas unidades entre 2018 e 2019) levará a uma aceleração do aumento de sua produção a partir desse ano. A companhia estima um crescimento anualizado médio de 8% da produção de petróleo ao longo dos próximos quatro anos.

Ressaltamos também o forte plano de desinvestimentos da companhia, com a possível venda da TAG (rede de gasodutos), da Braskem e, eventualmente, de participação em suas refinarias, além da potencial conclusão do Acordo de Cessão Onerosa entre Petrobras e Governo.

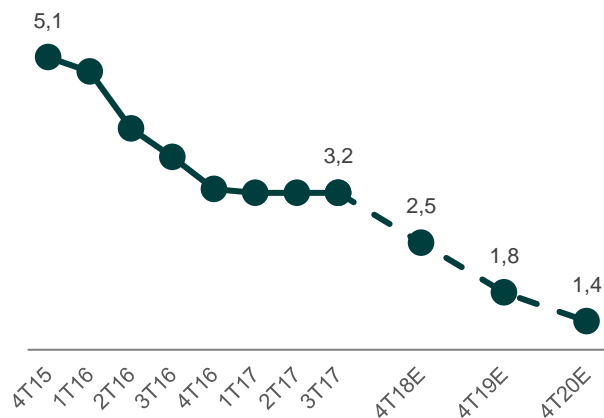
A combinação do crescimento de volumes com custos marginais decrescentes e consequente elevação das margens operacionais, à queda do capex e alienação de ativos nos próximos trimestres, resultará em forte geração de caixa e um processo de desalavancagem financeira relevante para a Petrobras, que poderá ter efeito exponencial sobre o retorno esperado aos acionistas da companhia.

### Free Cash Flow to Firm (R\$ bi)



Fonte: Brasil Capital e Companhia

### Evolução da Dívida Líquida / EBITDA da Petrobras



Fonte: Brasil Capital e Companhia

### Gestão de Risco

Apesar da natureza cíclica do negócio e do controle estatal, que demandam cautela e atenção redobradas ao se investir, consideramos o potencial de valorização da Petrobras extremamente atrativo. Assim, ainda que tenhamos uma visão construtiva em relação ao investimento, adequamos a exposição à empresa de acordo com nossa política de gestão de riscos, que limita a exposição do fundo a companhias que podem sofrer algum grau de interferência governamental. Entendemos que gerar retornos com consistência e responsabilidade é nosso maior dever como gestores de recursos.

Agradecemos a confiança.

### Equipe Brasil Capital

#### Composição da Carteira

Posições	1T18
3 Maiores	24,5%
5 Maiores	38,0%
10 Maiores	65,0%
<b>% Comprado em Ações</b>	<b>94,6%</b>

Setores	1T18
Utilidade Pública	24,1%
Varejo	13,2%
Serviços Financeiros	10,1%
Infraestrutura	9,9%
Shopping	8,4%
Bancos	8,0%
Petróleo e Energia	7,7%
Conglomerado	7,2%
Outros	6,1%
Caixa	5,3%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

## Brasil Capital FIC FIA - Março 2018

Brasil Capital FIC FIA (Cod Bloomberg: BCFIAND Index; Cód Anbima: 219436) - Classificação Anbima: Ações Livre

**Objetivo:** O Brasil Capital FIC FIA é um fundo de investimento que tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade dos nossos cotistas no médio e longo prazos, investindo em ativos de renda variável.

**Política de Investimento:** O fundo tem um horizonte de investimento de longo prazo, o que permite uma estreita relação com as empresas investidas e profundo conhecimento dos seus mercados de atuação. As empresas são selecionadas através de critérios fundamentalistas.

**Público Alvo:** Exclusivamente investidores qualificados, conforme definição da instrução CVM 555/2015.

### Rentabilidade

		Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	Acumulado
2008	BC FIC FIA										-10,9%	4,7%	6,5%	-0,6%	-0,6%
	Ibovespa										-8,7%	-1,8%	2,6%	-8,0%	-8,0%
2009	BC FIC FIA	11,1%	3,1%	-0,6%	30,8%	15,5%	4,8%	15,3%	6,5%	6,6%	3,1%	8,3%	8,6%	185,6%	183,9%
	Ibovespa	4,7%	-2,8%	7,2%	15,5%	12,5%	-3,3%	6,4%	3,1%	8,9%	0,0%	8,9%	2,3%	82,7%	68,0%
2010	BC FIC FIA	1,4%	0,8%	4,6%	-0,8%	-8,7%	1,9%	11,1%	5,3%	5,5%	6,6%	4,0%	3,1%	39,0%	294,4%
	Ibovespa	-4,6%	1,7%	5,8%	-4,0%	-6,6%	-3,3%	10,8%	-3,5%	6,6%	1,8%	-4,2%	2,4%	1,0%	69,7%
2011	BC FIC FIA	-2,1%	-0,1%	1,6%	4,7%	-3,0%	-1,8%	-5,5%	2,3%	-6,4%	3,4%	-4,0%	3,8%	-7,7%	264,2%
	Ibovespa	-3,9%	1,2%	1,8%	-3,6%	-2,3%	-3,4%	-5,7%	-4,0%	-7,4%	11,5%	-2,5%	-0,2%	-18,1%	39,0%
2012	BC FIC FIA	9,7%	8,0%	6,8%	0,7%	-2,1%	3,5%	4,8%	2,1%	3,9%	4,8%	0,5%	7,1%	62,2%	490,8%
	Ibovespa	11,1%	4,3%	-2,0%	-4,2%	-11,9%	-0,2%	3,2%	1,7%	3,7%	-3,6%	0,7%	6,1%	7,4%	49,3%
2013	BC FIC FIA	2,7%	2,6%	-3,6%	1,7%	-4,6%	-9,1%	3,7%	-2,9%	-0,1%	3,9%	4,0%	-3,1%	-5,7%	456,9%
	Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,7%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	26,2%
2014	BC FIC FIA	-9,6%	-1,6%	2,4%	1,2%	2,5%	4,7%	1,2%	4,1%	-2,9%	2,0%	-3,2%	-2,9%	2,0%	467,7%
	Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,1%	2,4%	-0,8%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,2%	-8,6%	-2,9%	22,5%
2015	BC FIC FIA	-8,4%	1,9%	3,1%	2,0%	1,7%	1,4%	-4,7%	-5,9%	-4,7%	5,0%	-0,9%	0,8%	-6,6%	430,6%
	Ibovespa	-6,2%	10,0%	-0,8%	9,9%	-6,2%	0,6%	-4,2%	-8,3%	-3,4%	1,8%	-1,6%	-3,9%	-13,3%	6,2%
2016	BC FIC FIA	-5,6%	6,1%	10,3%	8,7%	3,4%	1,3%	8,7%	1,6%	1,4%	6,3%	-8,7%	0,0%	36,6%	624,8%
	Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%	-4,6%	-2,7%	38,9%	47,5%
2017	BC FIC FIA	6,2%	4,0%	2,2%	0,3%	-2,4%	2,6%	4,1%	5,9%	4,0%	0,5%	-0,5%	3,5%	34,5%	875,3%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%	87,1%
2018	BC FIC FIA	6,1%	0,2%	0,8%										7,2%	945,1%
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%										11,7%	109,1%

\* Início do Fundo: 13/10/2008

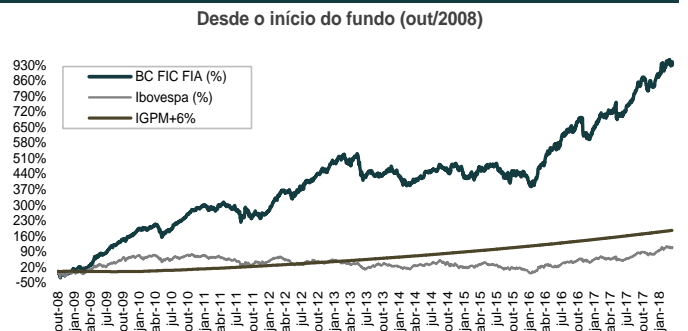
### Estatísticas

	BC FIC FIA	IBOV
Retorno desde Início	945,1%	109,1%
Retorno Anualizado	28,3%	8,1%
Desvio Padrão Anualizado*	10,4%	13,7%
Índice de Sharpe**	1,69	-
Núm. de meses negativos	31	52
Núm. de meses positivos	83	62
Núm. de meses abaixo do Ibovespa	43	62
Núm. de meses acima do Ibovespa	71	-
Maior Rentabilidade Mensal	30,8%	17,0%
Menor Rentabilidade Mensal	-10,9%	-11,9%
Patrimônio Líquido (R\$MM) em: 29/03/2018	414,7	
Patrimônio Líquido Médio 12m (R\$MM)	325,1	
Última Cota do Mês em: 29/03/2018	10,450514	

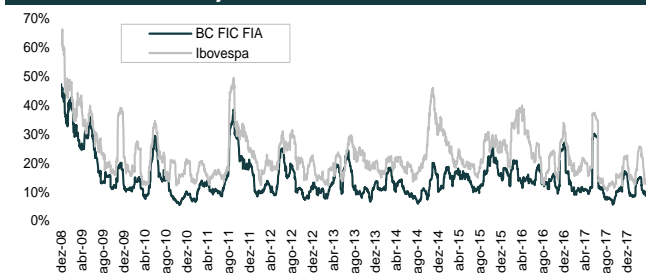
\* Desvio padrão anualizado - janelas móveis 21 dias

\*\* [(Retorno Anualizado BC FIA) - (Retorno Anualizado CDI)] / (DP anualizado BC FIA)

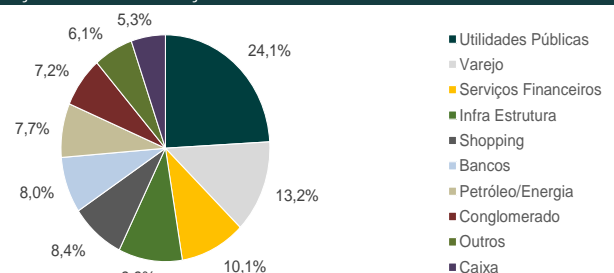
### Retornos (%)



### Volatilidade anualizada - janelas móveis 21 dias



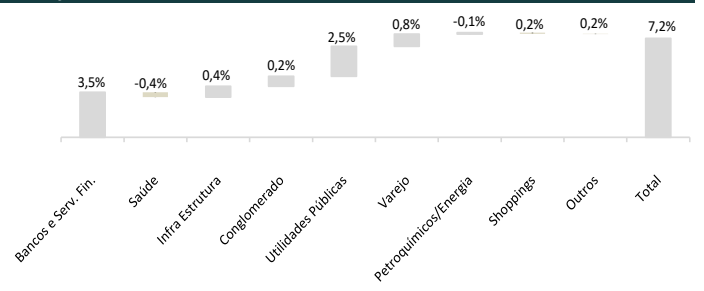
### Composição da carteira - Março 2018



### Informações

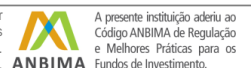
- Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000,00
- Aplicações Adicionais: R\$ 10.000,00
- Cota de aplicação: D + 0 (fechamento)
- Cota de resgate: D + 14 (fechamento) d.u.
- Liquidação financeira: D + 4 da cotização
- Tributação: 15% de IR (sem começos)
- Taxa de Administração: 1,5% a.a.
- Taxa de Performance: 20% do que exceder IGPM+6% ao semestre
- Dados bancários: Favorecido: Brasil Capital FIC FIA  
Banco: BNY Mellon (17)  
Agência: 1  
C/C: 2125-3  
CNPJ: 09.577.036/0001-07

### Atribuição de performance - em 2018



Gestor: Brasil Capital • Administrador: BNY Mellon • Custódia: BNY Mellon • Auditor: KPMG  
Rua Gomes de Carvalho, 1.507, 1º andar • São Paulo, SP - Brasil • 04547-005 • Tel: +55 11 5105-0600 • Fax: +55 11 5105-0608  
contato@brasil-capital.com • www.brasilcapital.com

A BC Gestão de Recursos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Os Fundos de Investimento não contam com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Categoria ANBIMA: Fundo de Investimento de Ações Outros. Este fundo é supervisionado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br).As



BRASIL CAPITAL