

Prezados investidores,

No 1º trimestre de 2020, o Brasil Capital FIA - (BC FIA) acumulou queda de -40,6%, enquanto o Ibovespa retraiu -36,9%.

Retornos BC FIA					
	1T20	12M	24M	36M	Início*
BC FIA	-40,6%	-17,1%	-2,8%	24,1%	915,4%
IBOV	-36,9%	-23,5%	-14,5%	12,4%	78,8%
IGPM+6%	2,0%	12,2%	28,5%	36,4%	267,0%

Retornos BC 30 FIA					
	1T20	12M	24M	36M	Início**
BC 30 FIA	-41,1%	-17,9%	-2,9%	25,3%	105,3%
IBOV	-36,9%	-23,5%	-14,5%	12,4%	25,7%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de mar/20

*Início do BC FIA: 13/10/2008; **Início do BC 30 FIA: 27/08/2012

Retrospectiva do 1º Trimestre de 2020

Após um final de 2019 com forte performance no mercado acionário brasileiro, o início de 2020 foi bastante desafiador. A pandemia causada pelo Covid-19 e suas potenciais consequências, inicialmente negligenciadas, trouxeram pânico aos mercados financeiros, tendo o movimento se exacerbado no dia 9 de março, quando Rússia e Arábia Saudita divergiram em relação aos níveis adequados de produção de petróleo. Dentro deste contexto, a performance das bolsas de valores pelo mundo, em especial no Brasil, foram bastante negativas, de forma que todos os ativos foram severamente punidos com a imposição de quarentenas e lock-downs pelos governos ao redor do mundo, que levaram a economia a parar bruscamente, algo sem precedentes, diante do Covid-19.

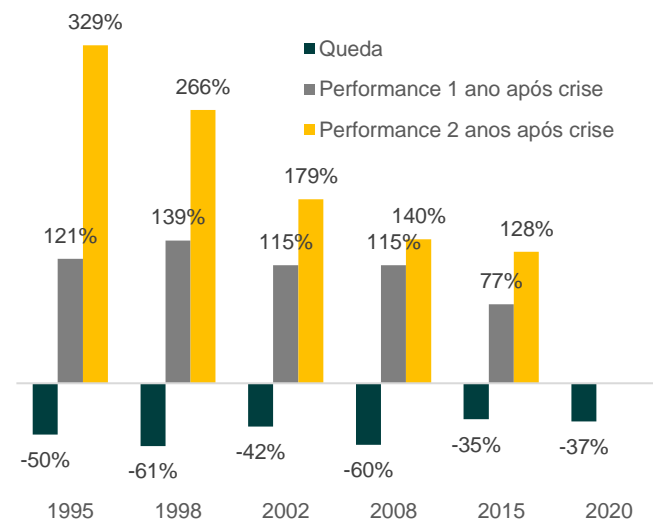
Ao longo do trimestre e em função da dinâmica extremamente volátil de preços, realizamos alterações de posições nos nossos fundos, mantendo uma exposição comprada próxima aos níveis dos últimos 4 anos. Embora a situação atual seja de extrema cautela, nossas companhias possuem fluxos de caixa robustos e *valuations* bastante atrativos. Nossos esforços se concentraram na análise cuidadosa da liquidez (nível de caixa) e das possíveis alterações nos planos de negócios das nossas empresas diante da nova realidade

imposta pela interrupção da atividade econômica no país, algo nunca antes visto. Nossas interações e proximidade aos executivos de nossas empresas investidas se intensificaram nesse trimestre.

Entendendo a seriedade do momento atual, não estamos inferindo que o mercado tenha atingido preços mínimos, nenhum participante de mercado tem a capacidade de fazê-lo. Entretanto, dada a forte realização de mercado, com quedas muito expressivas de determinados ativos, acreditamos que o momento atual apresenta oportunidades relevantes de investimento, contanto que exista resiliência na manutenção dessas posições ao longo de um ciclo ainda volátil.

Interessante analisar em outras crises a magnitude das quedas do Ibovespa e suas recuperações subsequentes. Ainda que o mercado brasileiro seja bastante volátil, acreditamos que essa volatilidade pode ser grande aliada do investidor de longo prazo, ainda que angustiante momentaneamente.

Performance do Ibovespa em Crises



Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

A gestora americana GMO publicou recentemente um gráfico que comprova o nível de stress. Com exceção do mercado americano, o restante do mundo e principalmente os mercados emergentes (EM) estão com seus múltiplos de Preço/Lucro em patamares historicamente extremamente deprimidos e, portanto, atrativos.

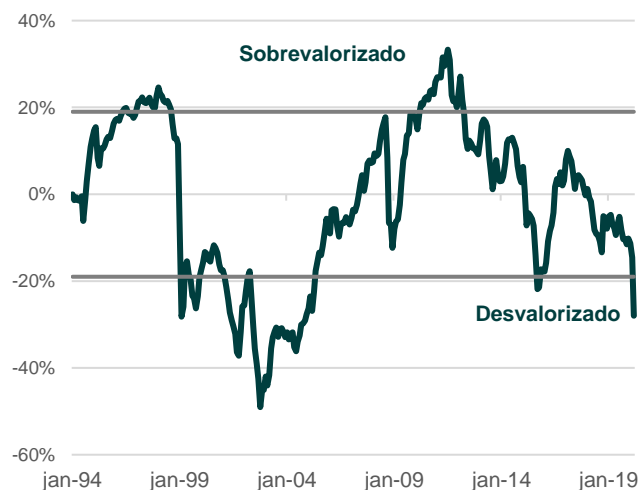
Múltiplos Preço/Lucro - Ajustados ao Ciclos



Fonte: GMO

O Real também apresentou forte desvalorização, inclusive mais aguda do que outras moedas de mercados emergentes, dada a situação da conta corrente do país mais frágil, que deve ser revertida com o novo patamar da moeda, e à contínua redução nos juros domésticos. A redução abrupta de juros no Brasil, ainda que possua múltiplos benéficos, é acompanhado pela redução do *carry trade* dos investidores internacionais que se aproveitavam dos nossos juros fartos, e da troca de dívida em Dólar para Reais pelas empresas brasileiras. Ambos movimentos aumentam a demanda por Dólares no mercado à vista, elevando seu valor. Ainda que seja difícil definir uma referência de preço para o Real, podemos notar que o mesmo já se encontra em patamar substancialmente desvalorizado.

Real – Taxa de Câmbio em Termos Reais



Fonte: Brasil Capital e BIS

Nossa Estratégia e Ações em Momento de Crise

A Brasil Capital é uma gestora de recursos cuja estratégia é a gestão de fundos "long only", com perfil fundamentalista, que analisa profundamente o modelo de negócios, a evolução da receita, da geração de caixa, do lucro, bem como o time de gestão, a governança corporativa e o ecossistema das empresas em que investe. Nos dias de maior volatilidade, buscamos intensificar ainda mais a disciplina de pesquisa e análise do real impacto a médio e longo prazos do Covid-19 nos resultados das empresas em que investimos, para assim tomarmos qualquer decisão de mudança estrutural de portfólio.

Apesar da forte queda em seus valores de mercado, o valor intrínseco de qualquer companhia é preponderantemente relacionado à sua capacidade de geração de caixa ao longo dos anos. A princípio, não fizemos alterações estruturais no portfólio, pois entendemos que a geração de resultado das companhias investidas será preservada no longo prazo.

Procuramos sempre ter um portfólio equilibrado, formado por empresas geradoras de caixa, previsíveis, com baixo endividamento, vantagens competitivas estruturais e, em sua maioria, ligadas a setores como infraestrutura, energia elétrica, consumo, setor financeiro, educação e saúde. Sabemos, porém, que essas empresas, apesar de não terem seus valores estruturais de longo prazo afetados, sofreram forte correção em seus valores de mercado no curto prazo.

O momento atual requer cautela, pois certamente o número de casos envolvendo o novo vírus ainda aumentará de modo significativo no Brasil e no mundo ocidental nas próximas semanas, ao mesmo tempo em que a China apresenta números controlados e retorno às atividades, tendo combatido de maneira efetiva e enérgica o novo vírus. Após sucessivas correções de preço, entendemos que o mercado já precifica, em boa parte, esse estresse financeiro e os desafios que as economias e respectivas empresas enfrentarão nos próximos meses.

Portfólio Atual

Nesse momento existem fatores críticos de sustentabilidade que buscamos verificar nas empresas investidas: (i) dominância de mercado e vantagens competitivas estruturais (ii) sólida posição atual e projetada de caixa dada retração no mercado de crédito, associada a baixa alavancagem e geração de caixa, e (iii) forte alinhamento entre executivos e acionistas. Essas características são imprescindíveis para que as companhias sobrevivam durante toda a crise e saiam

bem posicionadas para ganhar *market share* e valor no futuro.

Ainda que o tamanho de seus mercados de atuação sofra retração no momento em que a quarentena e os *lockdowns* forem interrompidos, uma série de concorrentes de nossas empresas investidas estarão extremamente fragilizados, o que trará espaço para ganhos de *market share* e consolidação.

Em nosso novo “cenário base”, entendemos que a economia sofrerá dramaticamente no 2º trimestre de 2020, iniciará uma recuperação gradual no 3º trimestre e finalmente voltará a uma certa normalidade, que chamaremos de “nova normal”, apenas no 4º trimestre.

A projeção de lucros para nosso portfólio consolidado caiu cerca de 40 pontos percentuais para o ano de 2020 (alta de 30% nos lucros no cenário traçado no fim de 2019 versus queda de aproximadamente 10% no novo cenário). Considerando os ajustes no portfólio e o cenário “nova normal”, projetamos que o lucro da nossa *holding* de empresas crescerá acima de 50% em 2021. É preciso mencionar que a visibilidade dos cenários traçados é baixa. A principal métrica de *valuation* interna da Brasil Capital é o retorno anual projetado de 3 anos, que se encontra em patamar bastante atrativo historicamente, tendo se elevado de 19,5% para 27,8% ao ano.

Portfólio Brasil Capital	Antes	Após
Preço / Lucro 2020	16.8x	17.7x
Preço / Lucro 2021	14.1x	12.2x
Retorno Anual Est. 3 anos	19,5%	27,8%

Fonte: Brasil Capital

Em relação ao *turnover* da carteira, fizemos alterações em cerca de 20% das posições, privilegiando empresas sólidas e menos afetadas pelas atuais circunstâncias em detrimento a investimentos mais expostos ao ciclo macroeconômico.

Além de privilegiar companhias sólidas e que serão menos afetadas pela crise, uma vez que são responsáveis por serviços essenciais e não pararam de operar durante esse momento, como são os casos de Rumo e Alupar, presentes em nossa carteira há mais de 4 anos, empresas ligadas à saúde como Sulamérica e Hapvida tiveram suas posições incrementadas. Da mesma forma, B3 assim como outras companhias ligadas à tecnologia ou ainda “à digitalização da experiência do consumidor”, foram adicionadas ao *portfolio* durante o primeiro trimestre, com a forte correção dos preços de mercado.

Disponibilidade e Liquidez do Setor de Tecnologia

Frequentemente conversamos com nossos investidores no Brasil ou exterior em relação ao estágio atual e o desenvolvimento do setor de tecnologia no Brasil. Ainda que tenhamos dedicado espaço relevante sobre o tema nas nossas últimas cartas, valem algumas observações adicionais nesse momento.

O setor de tecnologia tem participação crescente nos fundos da Brasil Capital ao longo dos últimos anos. Através de novas iniciativas, temos evoluído bastante nos temas, que passam a fazer parte de quase todas as discussões estratégicas das nossas companhias investidas.

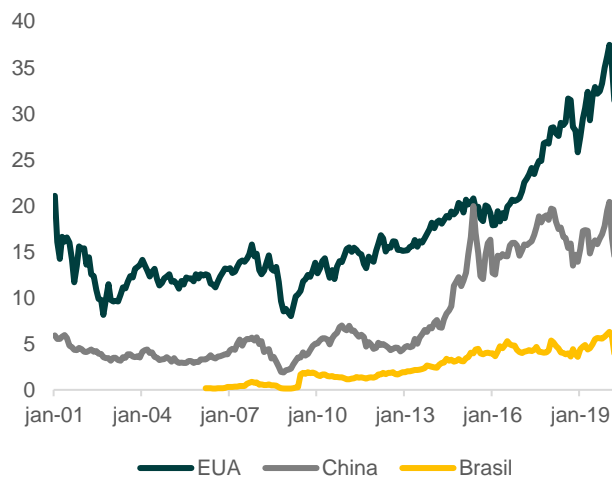
Iniciativas em Tecnologia Brasil Capital

- Escritório em Nova Iorque em 2017
- Relacionamento com investidores *tech* de longo prazo
- Eventos *tech* locais e globais
- Viagens para China, Israel e Estados Unidos
- Estudos acadêmicos contínuos
- Rede de contatos em tecnologia
- BC Talks: eventos periódicos focados em *tech*
- BC Labs: núcleo de iniciativas internas em *tech*

Fonte: Brasil Capital

Como podemos notar no gráfico abaixo, o Brasil ainda se encontra bastante aquém dos mercados americanos e chineses em relação a disponibilidade de empresas de tecnologia na bolsa de valores. O valor de mercado de todas as companhias brasileiras de tecnologia listadas equivale a 4% do PIB, comparado com 15% na China e 32% nos Estados Unidos.

Valor de Mercado do Setor de Tecnologia - % do PIB



Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Principais Contribuições no Trimestre

Contribuições Negativas 1T20	
Petrobrás	-4,6%
YDUQS	-3,8%
Azul	-3,4%

A Petrobras, além da grande redução no consumo de petróleo em função dos efeitos do Covid-19, a indústria de petróleo global teve um excesso de oferta em função do colapso das negociações entre a Opep+ quanto ao limite de produção dos seus membros (principalmente Rússia e Arábia Saudita) no mês de março. Esse duplo choque na demanda e na oferta fez com que o preço do petróleo caísse de 66% no trimestre, atingindo o menor patamar desde 2002, consequentemente impactando a cotação das ações. Apesar do cenário incerto no curto prazo, continuamos com uma visão construtiva da empresa por possuir: (i) possuir uma forte posição de caixa, o que permitirá à companhia passar por esse período turbulento, (ii) um perfil operacional muito competitivo mesmo nesse cenário de petróleo mais barato, com um maior *mix* de produção do pré-sal (baixo custo de extração), e (iii) um patamar de *valuation* bastante descontado historicamente e em relação ao que a curva futura de petróleo indica.

A YDUQS, após 4 trimestres consecutivos de resultados positivos para os Fundos, contribuiu negativamente no nesse trimestre. Acreditamos que a boa performance da ação nos últimos trimestres ocorreu principalmente pela entrega consistente de resultados especialmente ligados à educação a distância (online), com uma proposta de valor inovadora no mercado, pela positiva geração de caixa e, mais recentemente, pela boa expectativa do mercado em relação à aquisição da Adtalem do Brasil. Entretanto, com a chegada da crise do Covid-19, a empresa passou a acumular uma performance negativa em nossos fundos no 1T20 que acreditamos ser justificada pela grande incerteza no cenário macroeconômico, gerando dúvidas nos investidores em relação a (i) eficácia dos próximos ciclos de captação de novos alunos, (ii) possível aumento da evasão de alunos, (iii) aumento de provisionamento para devedores duvidosos e (iv) queda de ticket médio.

A Azul vinha executando muito bem sua estratégia de crescimento com foco na aviação regional, principalmente em rotas alternativas e bastante rentáveis no segmento de negócios, aliado a ganhos de margem na renovação de frota, via aeronaves maiores e mais eficientes. Além disso, a companhia apresentava um importante crescimento no setor de transporte de cargas. No entanto, a pandemia do Covid-19 colocou o setor aéreo na maior crise de sua história, gerando uma

forte correção no preço das ações das companhias aéreas globais.

Entendendo a seriedade das circunstâncias e certos de que o momento atual apresenta enormes desafios e oportunidades, agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIA - Março 2020

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 Ibovespa										-10,9%	4,7%	6,5%	-0,6%	-0,6%
2009	BC FIC FIA Ibovespa	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%
2010	BC FIC FIA 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%
2011	BC FIC FIA Ibovespa	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%
2012	BC FIC FIA 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%
2013	BC FIC FIA Ibovespa	-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%
2014	BC FIC FIA 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%
2015	BC FIC FIA Ibovespa	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%
2016	BC FIC FIA 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%
2017	BC FIC FIA Ibovespa	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%
2018	BC FIC FIA 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%
2019	BC FIC FIA Ibovespa	-9,6%	-1,6%	2,4%	1,2%	2,5%	4,7%	1,2%	4,1%	-2,9%	2,0%	2,2%	-3,2%	2,0%	467,7%
2020	BC FIC FIA 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 Ibovespa	-8,4%	1,9%	3,1%	2,0%	1,7%	1,4%	-1,9%	-5,9%	-4,7%	5,0%	-0,9%	0,8%	-6,6%	430,6%
2016	BC FIC FIA Ibovespa	-6,2%	10,0%	-0,8%	9,9%	6,0%	-4,2%	-8,3%	-3,4%	1,8%	-4,2%	-3,9%	-13,3%	6,2%	
2017	BC FIC FIA Ibovespa	-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%
2018	BC FIC FIA 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%
2019	BC FIC FIA Ibovespa	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%
2020	BC FIC FIA 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%
2015	BC FIC FIA Ibovespa	6,1%	0,2%	0,8%	-1,6%	-8,1%	-3,8%	4,5%	-4,2%	1,1%	12,7%	5,7%	-0,1%	12,2%	994,2%
2016	BC FIC FIA Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,2%	3,5%	10,2%	2,4%	-1,8%	15,0%	115,3%
2017	BC FIC FIA Ibovespa	12,0%	0,0%	0,0%	1,9%	3,2%	4,2%	2,1%	3,5%	3,2%	1,8%	10,0%	56,2%	1.608,6%	
2018	BC FIC FIA Ibovespa	10,8%	-1,9%	-0,2%	1,0%	0,7%	4,1%	0,8%	-0,7%	3,6%	2,4%	0,9%	6,8%	31,6%	183,2%
2019	BC FIC FIA Ibovespa	1,3%	-7,5%	-36,6%										-40,6%	915,4%
2020	BC FIC FIA Ibovespa	-1,6%	-8,4%	-29,9%										-36,9%	78,8%

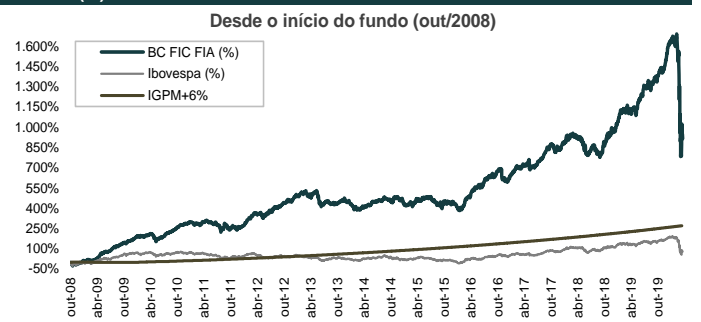
Estatísticas

	BC FIC FIA	IBOV
Retorno desde Início	915,4%	78,8%
Retorno Anualizado	22,5%	5,2%
Desvio Padrão Anualizado*	147,4%	124,3%
Índice de Sharpe**	0,09	-
Núm. de meses negativos	37	58
Núm. de meses positivos	98	77
Núm. de meses abaixo do Ibovespa	48	-
Núm. de meses acima do Ibovespa	87	-
Maior Rentabilidade Mensal	30,8%	17,0%
Menor Rentabilidade Mensal	-36,6%	-29,9%
Patrimônio Líquido (R\$MM) em: 31/03/2020	392,2	
Patrimônio Líquido Médio 12m (R\$MM)	535,2	
Última Cota do Mês em: 31/03/2020	10,154089	

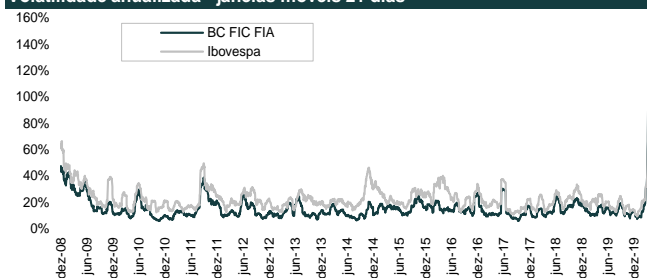
* Desvio padrão anualizado - janelas móveis 21 dias

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

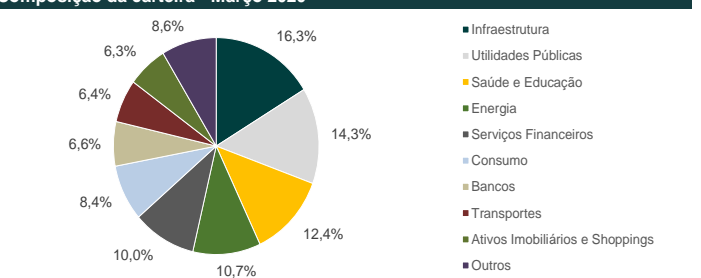
Retornos (%)



Volatilidade anualizada - janelas móveis 21 dias



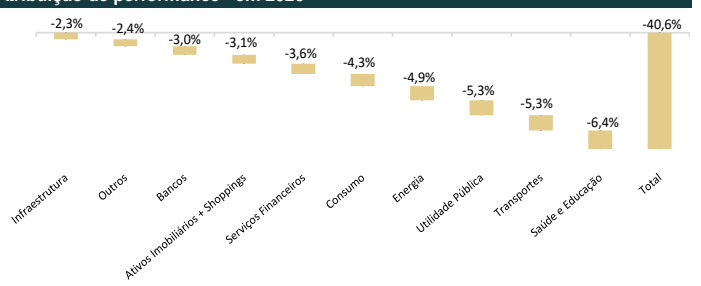
Composição da carteira - Março 2020



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 + 2 da cotização
- Tributação: 15% de IR (sem comecotas)
- 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 2020



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 estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

