

Prezados investidores,

No 4º trimestre de 2019, o Brasil Capital FIA - (BC FIA) acumulou alta de 15,5%, enquanto o Ibovespa subiu 10,4%.

Retornos BC FIA					
	4T19	12M	24M	36M	Início*
BC FIA	15,5%	56,2%	75,2%	135,7%	1.608,6%
IGPM+6%	4,7%	13,8%	29,6%	36,7%	259,6%

Retornos BC 30 FIA					
	4T19	12M	24M	36M	Início**
BC 30 FIA	15,0%	56,1%	77,4%	138,7%	248,7%
IBOV	10,4%	31,6%	51,4%	92,0%	99,0%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de dez/19

*Início do Fundo BC FIA: 13/10/2008

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

Retrospectiva 2019 e Perspectivas 2020

Em nossa carta do 4º trimestre de 2018 escrevemos: “De modo geral, encontramos uma situação macroeconômica positiva no Brasil, com inflação controlada, juros baixos, confiança do consumidor em alta e baixa utilização da capacidade das empresas. Resumidamente, entendemos que ambos fatores, tanto macroeconômicos quanto microeconômicos, podem se alinhar ao longo do ano, de modo que o investidor de ações no Brasil possa capturar retornos expressivos em 2019. Nossas projeções financeiras indicam retornos do portfólio acima de 22% ao ano nos próximos 3 anos.”

Em linhas gerais, entre inúmeras projeções imprecisas ao longo dos anos, a expectativa descrita na carta do 4T2018 provou-se correta. Nossas empresas investidas, em sua grande maioria expostas à dinâmica do mercado interno, entregaram resultados robustos em 2019, com aceleração de crescimento de lucros, o que justificou a forte performance de nossos fundos no ano. Mais relevante do que isso, de certo modo, temos a mesma expectativa para o ano de 2020.

Evidentemente, nos questionamos se a alta do BC FIA de 56% em 2019 já não antecipou boa parte dessa expectativa de crescimento de lucros entre 2019 e 2022 para as empresas em que investimos. Essa é a dúvida de nossa equipe atualmente, o que nos traz ainda mais responsabilidade diante do desafio de gerir

recursos de nossos clientes. Um fator notável e positivo ao longo do ano foi a drástica redução no nível dos juros. O boletim Focus de dezembro de 2018 estimava juros de 7,1% ao final de 2019, comparado com 4,5% atualmente. A relevância dos juros é bastante abrangente, mas, nos limitando aos seus efeitos diretos em nossas empresas investidas, a redução dos juros acelerará sensivelmente o crescimento dos lucros em 2020. Ao mesmo tempo, favorece a alocação inteligente de capital, através de investimentos, fusões e aquisições, fomentando o dinamismo das companhias e da economia, além de possivelmente aumentar o retorno final para o acionista. Esse momento de juros baixos por um período mais longo pode trazer semelhanças ao movimento visto nos Estados Unidos na última década, quando o baixo custo de financiamento corporativo acelerou os lucros das empresas e o mercado de ações do país se valorizou de maneira expressiva.

Ainda que o governo tenha se mostrado bastante confuso e dessincronizado em alguns momentos, alguns ministérios alcançaram feitos inéditos como a reforma da previdência, evolução da agenda microeconômica e de desburocratização do sistema e do processo de privatizações/concessões. A atual taxa de câmbio, por sua vez, ajuda o país nesse momento de recuperação econômica. Apesar do crescimento do PIB em torno de 1,2% apenas em 2019, o PIB do setor privado sinaliza crescimento acima de 2.0%, como evidenciado, por exemplo, pelo desempenho das vendas no varejo (+3.8% nos últimos 12 meses, ampliado). Definitivamente, o ciclo é virtuoso, com o governo diminuindo seu peso na economia e a iniciativa privada mais confiante.

Sem dúvida o ano de 2019 foi bastante gratificante para nossos investidores. Contudo, aprendemos que a atividade de gestão de recursos nos força a pensar somente no futuro e a carregar do passado apenas a experiência acumulada com as lições aprendidas.

	Múltiplos Consolidados do Portfólio				
	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
P/L ¹	27,2	24,4	17,0	14,2	12,0
EV/EBITDA ²	13,5	12,1	10,4	8,8	7,8
FCF Yield	1,6%	2,6%	3,9%	5,5%	7,6%
Div Yield	1,3%	1,7%	2,2%	2,4%	3,6%

¹ P/L Fwd Histórico: 16,7x

² EV/EBITDA Fwd Histórico: 9,5x

	Evolução Anual Consolidada do Portfólio				
	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	18,8%	9,5%	10,2%	9,9%	8,8%
EBITDA	16,7%	13,3%	16,8%	13,1%	10,9%
Lucro Líquido	16,8%	15,4%	41,3%	19,5%	15,4%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Viagem China e Israel

Tendo em vista a maior proximidade física e cultural e a maior facilidade de acesso a informações, os EUA sempre acabaram sendo a principal fonte de pesquisa em nossos estudos de casos de investimento. É impressionante como o olhar detalhado para o mercado americano nos proporcionou leituras assertivas de movimentos que estavam por ocorrer anos à frente no Brasil. Por mais que o Brasil tenha suas peculiaridades, em diversos casos somos reflexo de outros mercados com algum grau de atraso.

Com o mundo ficando cada vez mais complexo e nosso negócio cada vez mais competitivo, temos, ano após ano, ampliado os horizontes de estudo. Em 2019 tivemos a oportunidade de realizar uma agenda *in loco* bastante intensa em dois países modelo no que diz respeito à tecnologia e digitalização de empresas. Aproveitamos o espaço desta carta para compartilhar alguns aprendizados.

Israel

Muitos conhecem a história de Israel desde sua fundação em 1948, partindo de um país em constantes guerras e com escassez de recursos naturais para um país próspero em meio a uma região marcada pela pobreza e por conflitos internos. O que poucas pessoas têm dimensão é do pujante ecossistema de tecnologia e inovação de que o país desfruta atualmente. Na visita que fizemos, tivemos experiências enriquecedoras com diversas partes desse ecossistema e voltamos impressionados com o nível de sofisticação tecnológica do país.

Israel é o país que mais investe em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) como percentual do PIB no mundo: 4,3%. A título de comparação, os EUA investem 2,8%, enquanto que a China investe 2,1%. A média dos países da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) é 2,4%. São mais de 380 multinacionais com sede no país e, olhando para as 10 maiores empresas em termos de capitalização de mercado no mundo, apenas a Tencent não tem um centro de P&D em Israel. Curiosamente, a Intel é a maior empregadora privada no setor de tecnologia do país com 12.000 funcionários (mais de 20% dos funcionários de P&D da companhia no mundo).

O governo tem um peso grande nesse ecossistema: até 1993, cerca de 50% do investimento em *venture capital* (VC) no país vinha do setor público. Nesse mesmo ano, o governo resolveu mudar esse quadro e lançou o Programa “Yozma”, em que foram oferecidos incentivos financeiros para parceiros globais investirem no setor. O programa durou de 1993 a 1998 e foi vital para dar início à construção do ambiente de negócios presente no país.

Atualmente, são mais de 6.600 *startups* (aproximadamente uma a cada 1.400 pessoas), além de 600 novas *startups* que surgem todo ano. Essas empresas levantaram US\$8,3 bilhões em 520 rodadas em 2019 (volume financeiro 30% maior que 2018) e várias delas estão a caminho de se tornarem unicórnios (empresas com valor de mais de US\$1 bilhão).

Chama atenção como um país com uma economia de apenas US\$370 bilhões de PIB e 9 milhões de habitantes teve 20 unicórnios em sua história. Em nossas interações, aprendemos que isso é fruto da ambição congênita do empreendedor israelense. Com um mercado local tão pequeno, muitas das *startups* israelenses já iniciam suas atividades com times em Israel e em outro mercado onde é possível testar seus modelos de negócio em escala. Portanto, as empresas e seus empreendedores já nascem com a aspiração de se tornarem globais.

Muito se fala na transição de Israel de uma *startup nation* (referência ao livro de 2009 com o mesmo nome de Saul Singer e Dan Senor) para uma *scale up nation*. Uma série de empresas vêm ganhando corpo e o país, cada vez mais, se tornando notável não só em termos relativos, mas também absolutos. O caso da aquisição da Mobileye é emblemático. A empresa israelense, fundada em 1999 dentro da Hebrew University, tornou-se unicórnio em 2013 e, em 2017, foi vendida por US\$15 bilhões para a Intel. Tivemos a oportunidade de visitar a companhia que é focada em tecnologia de direção autônoma e é responsável por 70% do mercado de sistemas de assistência e anticolisão no mundo. A empresa, apesar de vendida, permanece em Israel e está construindo seu novo centro de P&D em Jerusalém para abrigar seus mais de 2.700 funcionários.

Ao longo da semana que estivemos no país, conversamos com uma série de fundos de VC dos mais diversos tamanhos e estratégias. Alguns deles, inclusive, fundados em 1993, com o programa “Yozma”. Nesses quase 30 anos, esses fundos acumulam um conhecimento extraordinário do mercado. Em uma das conversas com um dos fundos mais conceituados de Israel, vimos que uma série de assuntos em voga no Brasil atualmente, como Big Data, Inteligência Artificial e Cyber Security, foram alvos de fundos temáticos lá entre os

anos 2000 e 2010. Após muitos anos de sucesso antecipando diversas ondas tecnológicas que estavam por vir, hoje esse fundo tem a crença de que a tecnologia em si não é mais o diferencial, “virou commodity” nas palavras de uma das sócias. Eles acreditam que o desafio atualmente é achar aplicabilidade nos mercados para as infinitas tecnologias existentes hoje. Essa mesma sócia lembra dos diversos casos de companhias que inicialmente elaboraram uma tecnologia para um mercado específico e acabaram encontrando aplicabilidade efetiva em mercados jamais antes imaginados (o próprio Waze, empresa originalmente israelense, é um desses casos).

Em relação a mercados específicos, *Foodtech* foi colocado como prioridade para diversos fundos de renome. Segundo um deles, esse é um mercado de US\$11 trilhões no mundo e possui baixíssimo grau de tecnologia aplicada. O fundador de uma *startup* do segmento que se propõe a fazer carne de origem vegetal por meio de impressora 3D com a mesma aparência, textura e sabor da proteína de origem animal, foi categórico ao expor as razões pelas quais esse mercado está fadado a crescer exponencialmente nos próximos anos: “Atualmente, 1 bilhão de bovinos são usados para atender à demanda mundial. Esses bovinos consomem mais água potável do que todos os seres humanos do planeta, produzem mais poluição do que todos os carros em uso no mundo e comem alimentos suficientes para alimentar bilhões de seres humanos”. Esse é apenas um dos exemplos de como diversos empreendedores em Israel estão atacando esse mercado.

O foco repentino no setor de *Foodtech* não é coincidência. O governo vem, desde 2018, lançando programas específicos para incentivar empresas e fundos de *venture capital* que se propõem a investir no setor. Para entender a linha de raciocínio do governo israelense no mundo de tecnologia, foi vital falarmos com a Israel Innovation Authority - IIA. Anteriormente como um braço do Ministério da Economia, e hoje atuando de forma independente, o IIA oferece capital em forma de dívida tanto para *startups* quanto para projetos inovadores de grandes multinacionais instaladas no país. O juro da dívida é baixo e apenas 30% do valor emprestado é pago de volta ao governo, o que, segundo eles, é um montante excelente tendo em vista os riscos envolvidos. O intuito da entidade é servir de complemento ao setor privado, pois muitos setores ou tecnologias são tão *early stage* que não há sentido econômico para o mercado privado. Por isso, o IIA serve como um facilitador para esses investimentos que acreditam que serão importantes e gerarão externalidades positivas e dinamismo para o país no futuro.

Além do governo, dos fundos de *venture capital* e das multinacionais, as faculdades e o exército têm

papel fundamental no ambiente de desenvolvimento tecnológico do país.

A visita ao Weizmann Institute of Science foi vital para entender o papel do mundo acadêmico. O instituto, fundado em 1934, 14 anos antes do Estado de Israel, oferece apenas cursos de graduação e pós-graduação em ciências exatas e naturais e foi considerado pela *Nature*, revista científica britânica, como a 2ª instituição acadêmica mais relevante do mundo em 2018. Para termos a real dimensão de sua importância, é relevante mencionar que esse instituto descobriu ou ajudou na descoberta de 7 medicamentos que já estiveram entre os 25 mais vendidos do mundo, dentre eles o *Copaxone* para esclerose múltipla e o *Erbix* para câncer. Os cientistas têm incentivo financeiro relevante e ficam com 40% dos *royalties* que a patente gera. Além disso, o Weizmann Institute, segundo ranking de 2013*, divide com a Technion - Israel Institute of Technology, a The Hebrew University of Jerusalem e a Tel Aviv University, o posto entre as 50 melhores universidades de ciência da computação do mundo (*A China conta com 2 universidades nesse ranking e Hong Kong com mais 2).

Por fim, o exército tem relação *sui generis* com o país. Sendo obrigatório por 3 anos para homens e 2 anos para mulheres, o serviço militar proporciona aos jovens contato com algumas das mais avançadas tecnologias do mundo. Grande parte do sucesso da indústria israelense de *cybersecurity*, por exemplo, foi fruto do conhecimento adquirido dentro do exército e levado para o mercado posteriormente. A história da Check Point, uma das maiores empresas de tecnologia de Israel, é um exemplo que ratifica esse sucesso. Veteranos da unidade 8200, maior e mais renomada divisão do exército israelense no que se refere à tecnologia, se juntaram e fundaram a empresa focada em *cybersecurity*, que atualmente vale aproximadamente US\$20 bilhões na Nasdaq. E esse é apenas mais um entre os inúmeros exemplos existentes. Não à toa que alguns se referem ao exército como a “Incubadora Nacional de Israel”.

Apesar do entusiasmo natural causado pela surpresa e admiração de quem conhece esse ecossistema pela primeira vez, é evidente seu impacto na economia do país. Ao considerarmos a *Tel Aviv Stock Exchange*, entre as 448 empresas listadas (lembrando que no Brasil temos atualmente apenas 391 empresas listadas), 117 são *high tech*. O país tem hoje PIB per capita de USD42 mil e goza de pleno emprego. Por mais que a história do país seja recente, foram anos de políticas que fomentam o empreendedorismo e desenvolvimento tecnológico, criando uma cultura dinâmica e virtuosa. Com certeza, um *benchmark* para o Brasil e um guia para consultarmos constantemente em nossas pesquisas.

China

A China já foi, por diversas vezes, destino do time da Brasil Capital para estudos de mercado. Apenas no 2º semestre de 2019, estivemos no país em duas ocasiões. O objetivo principal dessas viagens era interagir e entender o desenvolvimento do ambiente das empresas de tecnologia. Visitamos cerca de 25 companhias de diversos setores, como varejo *online* e *offline*, *startups* de robótica, marketing e redes sociais, infraestrutura tecnológica, investidores de *venture capital* e as gigantes chinesas que dominam o mundo dos pagamentos e respectivos ecossistemas, Tencent e Alibaba.

As principais tendências do mercado chinês que devem nos impactar localmente são: (i) utilização de inteligência artificial (IA) nas companhias e; (ii) uso massivo de dados como fortaleza dos principais ambientes privados de tecnologia.

A fim de entender a migração da produção chinesa de itens de baixa qualidade do século XX para uma economia focada em produtos de melhor qualidade, inovação, alta tecnologia, uso de inteligência artificial e dados no século XXI, é preciso comentar sobre a participação governamental nessa mudança estrutural. Uma frase dita em uma das reuniões – “O governo é como ar, nós não percebemos, mas está em todos os lugares. E como o ar, não vivemos sem ele.” – deixou claro que a visão ocidental e com viés negativo em relação a governos autoritários e não-democráticos, e que controlam ao extremo as empresas e economia do país, não é compartilhada pelos executivos e investidores com os quais interagimos em diversos momentos. Pelo contrário, pudemos notar um certo orgulho que alguns gestores chineses têm da atuação do governo no direcionamento da economia e no controle imposto às empresas e ao mercado.

Há tempos o governo chinês elabora um plano quinquenal de orientações para a economia. Em seu último plano, anunciado na 19ª Conferência do Partido Comunista em 2017, e que durará até 2021, foi estabelecida uma nova visão para o desenvolvimento do país, com foco em inovação, guiada por forças de mercado, com uma economia mais sustentável, aberta e inclusiva. Obviamente que a capacidade de inovação da China, que já ultrapassou países europeus e os EUA em número de pedidos de patentes, é algo plantado pelo governo chinês há décadas por meio de investimentos e incentivos à educação técnica, às ciências exatas e às empresas desses setores. A China, um país cujas *startups* recebem o 2º maior volume de investimento de *venture capital* no mundo, possui uma política clara e extremo controle estatal, o que acaba gerando resultados enormes, e nos leva a enxergá-la

como uma potência tecnológica tão forte quanto os EUA em várias áreas.

Para entendermos as duas principais tendências chinesas, (i) Inteligência Artificial e (ii) uso de dados de forma massiva, precisamos dar um passo atrás e lembrar que o país possui duas vantagens competitivas estruturais sobre os países ocidentais para o desenvolvimento dessas duas tendências: (a) base populacional grande e extremamente conectada via *smartphones* sem privacidade de dados, pois o governo tem acesso a tudo. Além disso, as empresas podem utilizar a massa de dados livremente, uma vantagem enorme sobre países como EUA, que discutem a privacidade e propriedade dos dados de cada indivíduo e até onde as empresas podem se utilizar desses dados; (b) infraestrutura de tecnologia 5G mais avançada, o que permite a coleta, o uso de dados e o desenvolvimento de novas tecnologias em maior velocidade e escala, fatores que favorecem muito as empresas chinesas na competição por inovação contra o mundo ocidental.

O impacto do uso da inteligência artificial será cada vez mais visível e relevante em diversos setores da economia como transportes e logística, varejo, educação, financeiro, entre outros. Na última vez em que estivemos no país, visitamos o fundo de *venture capital* Sinovation, fundado por Kai-fu Lee, autor do livro “AI Super Powers, 2018”. Com US\$2 bilhões sob gestão, o fundo possui um laboratório próprio de Inteligência Artificial para ajudar as empresas do portfólio a desenvolverem suas tecnologias. Assim, pudemos entender um pouco mais sobre a visão da gestora a respeito de IA, que pode ser dividida em quatro ondas independentes, (i) *Internet IA*, já amplamente difundida, (ii) *Business IA*, (iii) *Perception IA* e (iv) *Autonomous IA*.

A partir da 2ª onda, *Business IA*, pudemos entender o impacto de algumas iniciativas, ainda que em seu estágio inicial: Com a combinação da utilização da Inteligência Artificial com a tecnologia 5G, será possível termos carros autônomos mais assertivos, controle de tráfego, pessoas e rotas de ônibus otimizadas, nas chamadas *SmartCities* e IoT (*Internet of Things*) embarcado em muitos dispositivos que hoje não temos. Isso mudará também a maneira de aprendermos uma nova língua (professores virtuais, por exemplo), a forma de nos relacionarmos via redes sociais, ou a experiência de compra de um produto, seja ela *online* ou *off-line*, como em algumas lojas em que se consegue experimentar uma roupa no espelho interativo sem sequer vesti-la.

A revolução potencial do uso da IA está apenas em seu estágio inicial. Segundo o McKinsey Global Institute Analysis, apenas 20% das empresas que estão conscientes do impacto de IA usam a tecnologia no seu

core business. O Instituto calcula que iniciativas de inteligência artificial poderão gerar entre US\$3,5 a US\$5,8 trilhões de valor anual em 19 indústrias. Precisamos ficar cada vez mais atentos às suas novas aplicações, pois elas proporcionarão oportunidades de aumento de assertividade e conversão de vendas, melhora da experiência do usuário, aumento da eficiência operacional e, principalmente, corte de custos.

A 2ª tendência que gostaríamos de trazer é o uso massivo de dados pelas empresas chinesas, algo que já vemos em alguns setores no Brasil, mas que ainda carece de aplicação efetiva e em escala.

Gigantes da tecnologia na China como Tencent e Alibaba, além de possuírem os dados dos clientes no mundo *online* com suas plataformas, também dividem o mundo dos pagamentos *offline*, enriquecendo ainda mais suas bases de dados em relação ao comportamento de seus consumidores. O Alibaba detém as principais plataformas de *e-commerce* do país, TaoBao e T-mall, ambas integradas com sua carteira digital Ali-pay. Já a Tencent domina as principais plataformas de *games* e a principal plataforma de conversação dos chineses, o WeChat, que, além dessa funcionalidade, também possui sua carteira digital integrada, We-ChatPay, e um ecossistema de *mini-apps*, em que empresas e desenvolvedores colocam seus aplicativos dentro da plataforma.

Ambas as empresas citadas são também grandes investidoras de *startups* de tecnologia na China. Praticamente todas as empresas que visitamos possuíam investimentos de alguma delas. Ao criar esse ecossistema de empresas investidas, elas passam a interagir com outros mercados, extraíndo informações importantes para otimizar as decisões dos negócios. O Alibaba ainda demanda, obrigatoriamente, os dados de todos os clientes e potenciais clientes de suas plataformas investidas, aumentando ainda mais sua base e capacidade de aplicação em escala.

Um exemplo claro e impressionante do uso dos dados é o HemaFresh, supermercado do Alibaba que funciona com o conceito de ser a geladeira do cliente. Apesar de uma seleção de produtos reduzida, por ser baseada nos padrões de consumo dos clientes de determinada região, as preferências dos clientes são atendidas e a ruptura é baixa. Além disso, as lojas contam com pagamento via reconhecimento facial e QR Code, além de serviço de entregas em 30 minutos sem custo adicional para o cliente em um raio de 3km da loja (tudo otimizado com dados e IA).

Outro exemplo que nos chamou atenção e que pode mudar a forma como as empresas se relacionam com seus clientes, a partir do uso combinado de dados

e IA, foi a ferramenta de *Uni-Marketing* do Alibaba. Apresentada em 2017, a ferramenta permite que as empresas que vendem seus produtos nas plataformas do Alibaba façam um investimento em *marketing* mais assertivo, transformando essa despesa em um investimento em sua base de clientes. A partir dos dados coletados em todo o ecossistema do Alibaba, a ferramenta consegue segregar os clientes em 4 categorias (modelo AIPL), mostrando quantos deles estão interessados no produto e em que ponto do ciclo de vida do produto estão, além de trazer diversas comparações e *KPIs*³, apresentados com base nas próprias campanhas de marketing e de marcas concorrentes.

A combinação das duas tendências apresentadas é uma das maiores forças que moverá a economia no futuro. Essa combinação tem potencial de limites ainda desconhecidos e podemos tirar como conclusão principal que, muito provavelmente, as empresas que não se modernizarem com um processo de tomada de decisão que seja *Data+AI driven*, irão se tornar obsoletas.

A criação de um ambiente de modernização, dinamismo, e desenvolvimento digital e tecnológico ímpares tanto em Israel quanto na China com o apoio fundamental do Estado nos chama atenção, especialmente em tempos de um potencial ciclo virtuoso no Brasil, em que o Estado diminui sua participação e impacto direto na economia, sendo sempre visto como vilão e a raiz de nossa estagnação econômica, e o setor privado passa a ser o motor do crescimento econômico no Brasil.

Contribuições Positivas

Contribuições Positivas 4T19	
Cosan	+2,8%
Aliansce - Sonae	+1,6%
Centauro	+1,5%

A Cosan/Cosan Limited apresentou resultados alinhados com nossas expectativas no último trimestre reportado, com crescimento de +23% da Receita Líquida e +29,7% do EBITDA em relação ao mesmo período de 2018. Adicionalmente, a companhia executou dois movimentos estratégicos relevantes no trimestre: (i) anúncio da *Joint Venture* com a Fems/Oxxo no negócio de lojas de conveniência da Raízen/Shell; e (ii) o maior investimento já anunciado pela Comgás na construção de infraestrutura de gás para expansão da empresa dentro da sua área de concessão em São Paulo. Continuamos com a opinião de que valor da Cosan no mercado ainda oferece uma boa relação de risco

³ *KPI*: sigla em inglês para *Key Performance Indicator*. São os Indicadores de Desempenho usados para avaliar a gestão de processos.

retorno, de forma que a companhia continua sendo um dos principais investimentos de nossos fundos.

A Aliansce Sonae, pelo 3º trimestre consecutivo, aparece entre as maiores contribuições para os fundos. Reiteramos a visão de que a boa performance da empresa está ligada à mudança de percepção do mercado a respeito da qualidade de seu portfólio e do seu potencial crescimento orgânico e inorgânico superior a de seus concorrentes listados. Em dezembro a empresa fez um aumento de capital de mais de R\$1 bilhão para reforçar sua posição de caixa e acelerar o movimento de consolidação do mercado de *shopping centers* no Brasil.

A Centauro acabou sendo uma das surpresas positivas no ano. Investimos na empresa logo após seu IPO a um valor inicial de R\$11,50/ação. Naquele momento, encontrávamos uma empresa a um *valuation* extremamente descontado em relação a seus pares no varejo, com um plano de crescimento muito bem desenhado e ambicioso, além de um time de executivos diferenciado e inovador. A correção do valor de mercado da empresa acabou sendo rápida e a companhia fechou o ano a R\$35/ação. Mesmo após essa forte valorização, acreditamos que a companhia será capaz de superar o crescimento projetado pelo mercado nos próximos anos a partir da maturação de projetos inovadores que vêm sendo estruturados internamente.

Contribuições Negativas

Contribuições Negativas 4T19	
CVC Corp	-1,5%

A CVC apresentou resultado fraco no último trimestre reportado, abaixo das expectativas do mercado. Adicionalmente, a companhia anunciou novas despesas não recorrentes relacionadas à Avianca Brasil, além de uma pressão de *take rate*⁴, consequência de um ambiente competitivo mais desafiador. Continuamos acompanhando de perto as dinâmicas relevantes do negócio, buscando compreender o ambiente competitivo, para que tenhamos maior entendimento em relação ao momento da companhia e seu posicionamento estrutural.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

⁴ *Take Rate*: comissão ganha pelas vendas

Brasil Capital FIC FIA - Dezembro 2019

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 CVM555/2015.

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	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%
2011	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%
2012	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%
2013	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%
2014	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%
2015	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%
2016	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%
2017	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%	-6,8%	430,6%
2018	BC FIC FIA 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%
2019	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%	624,6%
2019	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%
2017	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%
2018	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%
2018	BC FIC FIA Ibovespa	6,1%	0,2%	0,8%	-1,6%	-1,6%	-3,8%	4,5%	-4,2%	1,1%	12,7%	5,7%	-0,1%	12,2%	994,2%
2019	BC FIC FIA Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	8,9%	-3,2%	3,5%	10,2%	2,4%	-1,8%	10,0%	15,0%	115,3%
2019	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%	
2019	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%

* Início do Fundo: 13/10/2008

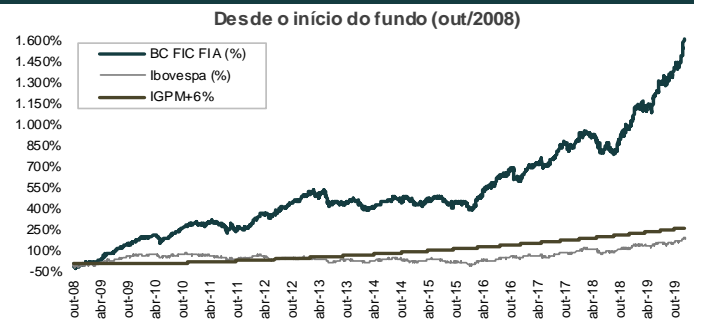
Estatísticas

	BC FIC FIA	IBOV
Retorno desde Início	1.608,6%	183,2%
Retorno Anualizado	28,9%	9,8%
Desvio Padrão Anualizado*	8,5%	9,9%
Índice de Sharpe**	2,22	-
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	-10,9%	-11,9%
Patrimônio Líquido (R\$MM) em: 31/12/2019	671,5	-
Patrimônio Líquido Médio 12m (R\$MM)	491,8	-
Última Cota do Mês em: 31/12/2019	17,085637	-

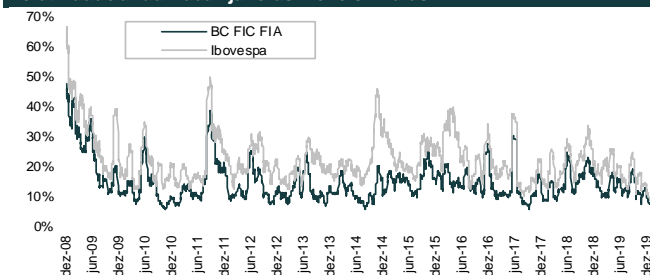
* Desvio padrão anualizado - janelas móveis 21 dias

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

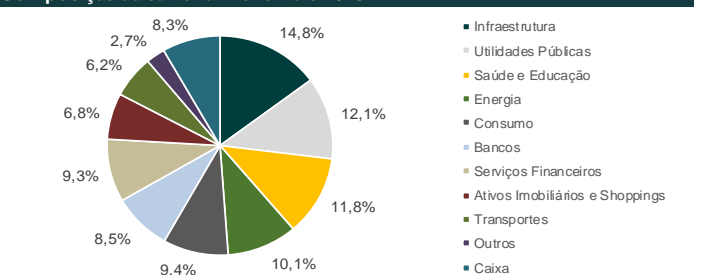
Retornos (%)



Volatilidade anualizada - janelas móveis 21 dias



Composição da carteira - Dezembro 2019

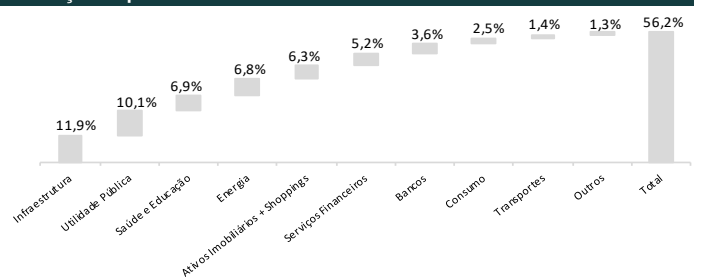


Informações

- 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 2019



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.

