

Prezados investidores,

No 2º trimestre de 2023, o Brasil Capital FIA (BC FIA) acumulou alta de 26,3% e o Brasil Capital 30 FIA de 25,8%, enquanto o Ibovespa subiu 15,9%.

| Retornos BC FIA |       |       |          |                 |
|-----------------|-------|-------|----------|-----------------|
|                 | 2T23  | Ano   | 12 Meses | Início (a.a.) * |
| BC FIA          | 26,3% | 20,1% | 32,3%    | 20,8%           |
| IGPM+6%         | -1,6% | 0,4%  | 2,4%     | 13,8%           |

| Retornos BC 30 FIA |       |       |          |                  |
|--------------------|-------|-------|----------|------------------|
|                    | 2T23  | Ano   | 12 Meses | Início (a.a.) ** |
| BC 30 FIA          | 25,8% | 19,4% | 31,7%    | 11,2%            |
| Ibovespa           | 15,9% | 7,6%  | 19,8%    | 6,7%             |

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de Jun/23

\*Retorno anualizado desde o Início do Fundo BC FIA: 13/10/2008

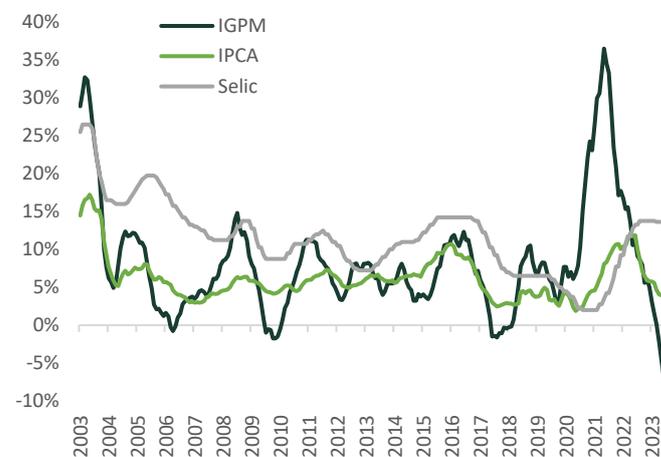
\*\*Retorno anualizado desde o Início do Fundo BC 30 FIA: 27/08/2012

## Performance e Mercados no Trimestre

O mercado brasileiro apresentou no 2º trimestre de 2023 uma performance bastante positiva, revertendo o fraco desempenho do 1º trimestre. O índice Ibovespa subiu 15,9%, enquanto o Real teve uma valorização de 5,4%. Esse movimento se deu principalmente em função de alguns fatores: (i) diminuição dos ruídos políticos e fiscais, (ii) melhora das perspectivas econômicas, (iii) inflação em queda e (iv) maior visibilidade do início do ciclo de afrouxamento monetário.

O cenário de enfraquecimento da inflação e consequentemente o início do corte de juros vem se cristalizando, nos colocando diante de um novo ciclo positivo para os ativos de risco. Vivemos hoje um cenário de juros e inflação exatamente opostos ao que tínhamos há 2 anos. Em maio de 2021, quando a taxa Selic estava em 3,5%, o IGPM atingiu 36%, o maior patamar desde implementação do Plano Real. Por outro lado, hoje temos uma taxa Selic de 13,75%, enquanto vemos o IGPM atingindo o menor patamar histórico, -7% em 12 meses (gráfico 1). Temos o maior juro Real dos últimos 16 anos do país como consequência.

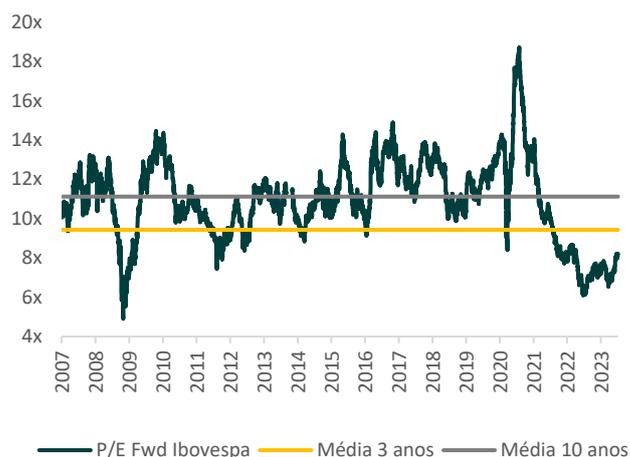
## Inflação vs. Taxa de Juros (Gráfico 1)



Fonte: Bloomberg.

O índice Ibovespa mostrou forte recuperação no período, mas seu múltiplo ainda negocia com um desconto de aproximadamente 30% em relação à média histórica dos últimos 10 anos (gráfico 2). Mesmo excluindo Vale e Petrobrás, que pela natureza de suas atividades negociam com múltiplos mais baixos e juntos representam 26% do índice - o Ibovespa ainda assim negocia com desconto significativo (18%).

## P/E Fwd Ibovespa (Gráfico 2)



Fonte: Bloomberg.

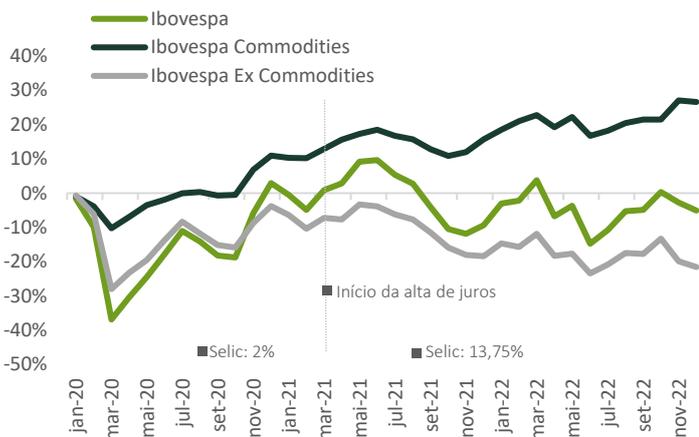
## Retrospectiva: 2020 > 2022

De março de 2020 até meados de 2021, vivemos um período socialmente conturbado causado pelo COVID-19. Economicamente esse momento se caracterizou por taxas

de juros e inflação extraordinariamente baixas pelo mundo. A partir de maio de 2021, começamos a viver o movimento oposto: os desequilíbrios entre demanda, estimulada pelos governos, e oferta de diversas cadeias de suprimentos, geraram inflação crescente pelo mundo. Como consequência, os bancos centrais iniciaram seus respectivos ciclos de aperto monetário, tendo sido o Banco Central do Brasil o primeiro a iniciar esse movimento de modo contundente.

Parte da inflação global pode ser explicada pela alta no preço das commodities e concomitante valorização do Dólar, o que foi refletido no desempenho das empresas ligadas ao setor no mercado brasileiro. Entre 2020 e 2022, tivemos uma grande discrepância de performance entre os setores do índice Ibovespa, em que empresas de commodities que compõe o índice (petróleo e petroquímicos, minério, aço, celulose) tiveram uma performance positiva de 26,6% no período, enquanto as empresas domésticas tiveram uma realização de -21,5%. Como resultado de sua composição, o Ibovespa no período pareceu ter um desempenho “suave” (-5,1%), mas nem de longe refletiu o que se passou com as empresas atreladas ao mercado doméstico (gráfico 3).

### Performance Ibovespa: 2020 – 2022 (Gráfico 3)

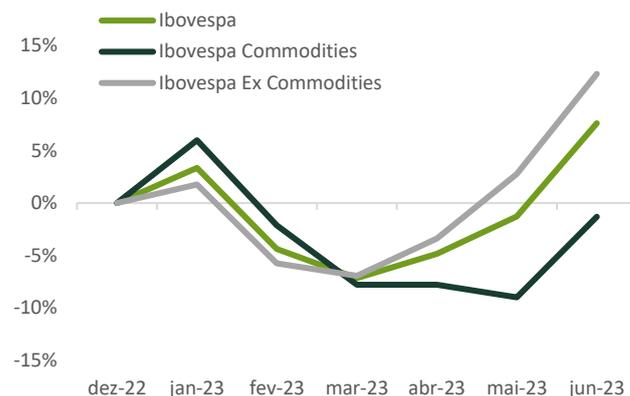


Fonte: Bloomberg

### 2023 e Perspectivas

No primeiro semestre desse ano houve a inversão do movimento anterior, ou seja, o preço das commodities arrefeceu, o Dólar perdeu força, a inflação cedeu e houve um fechamento importante na curva de juros. Ao realizarmos o mesmo exercício com as empresas do Ibovespa, vemos que as empresas de commodities apresentaram uma queda de -1,3% no ano, e, as demais empresas do índice tiveram uma performance positiva de 12,3%, enquanto o índice acumula uma alta de 7,6% no semestre (gráfico 4).

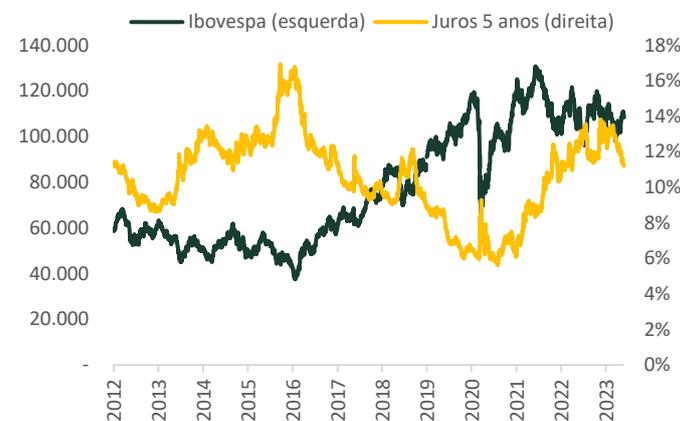
### Performance Ibovespa: 2023 (Gráfico 4)



Fonte: Bloomberg

Ao longo desses 6 meses de 2023, tivemos uma melhora importante na dinâmica de preço dos ativos locais. A correlação entre o Ibovespa e os juros tende a ser negativa, quando os juros fecham a bolsa sobe e vice-versa (gráfico 5), uma vez que em um ambiente de juros altos os múltiplos tendem a comprimir e há crescimento das despesas financeiras nas companhias, o que impacta diretamente seu lucro. Além da contração econômica causada pelos juros altos, podemos citar também o aumento do custo de oportunidade, que impactou negativamente o fluxo para os ativos de risco.

### Relação Ibovespa vs. Juros 5 anos (Gráfico 5)



Fonte: Bloomberg

Fizemos um exercício interessante: historicamente, em ciclos de queda de juros as empresas ligadas ao mercado doméstico tendem a ser as maiores beneficiadas. Esse movimento ocorre por conta da melhora significativa no ambiente local, redução das despesas financeiras e crescimento de lucro, o que é refletido no desempenho e na dinâmica de preço das companhias. É nítido notar que ao longo dos últimos 20 anos, em todos os ciclos de queda de juros a

*outperformance* das empresas domésticas em relação ao CDI foi muito significativa (tabela 1).

Aproveitamos para adicionar a performance do fundo da Brasil Capital desde a sua existência nesses momentos de queda de taxa de juros. Na tabela 1, fica evidente que uma seleção de ativos diferenciada é capaz de gerar *alpha* em relação ao mercado nesses momentos, como é o caso da Brasil Capital.

### Performance em ciclo de queda de juros (Tabela 1)

| Ciclo de queda     | Domésticos | Brasil Capital FIC FIA | CDI   |
|--------------------|------------|------------------------|-------|
| 2003               | 55,2%      | -                      | 11,9% |
| 2005               | 120,6%     | -                      | 32,5% |
| 2009               | 57,7%      | 106,8%                 | 6,2%  |
| 2011               | 31,1%      | 45,8%                  | 11,7% |
| 2016               | 17,5%      | 26,4%                  | 15,5% |
| Média <sup>1</sup> | 35,4%      | 59,7%                  | 11,1% |

Fonte: Bloomberg.

<sup>1</sup>média considerando o período de existência do Brasil Capital FIC FIA (A partir de 2009). Média considerando período completo – Domésticos: 56,4% e CDI: 15,6%.

### Portfólio Brasil Capital e Oportunidades

Desde a nossa fundação em 2008, buscamos investir em empresas líderes em seus setores com gestão competente e alinhada, buscando sempre margem de segurança no investimento. Historicamente, períodos de desempenho econômico fraco são momentos de oportunidade para estas empresas, uma vez que a concorrência fica fragilizada e o ganho de *market share* fica evidente (discutido na carta do [4T22](#)).

Em outro estudo elaborado internamente, analisamos o crescimento das companhias em momentos desafiadores. Selecionamos algumas empresas relevantes do portfólio e comparamos seu posicionamento em seus respectivos mercados entre 2014 e 2022. Escolhemos 2014 por ter sido o período mais recente que vivemos em um cenário de juros altos, inflação ascendente, instabilidade política e grandes questionamentos fiscais. Como resultado vemos que neste período todas as empresas analisadas (tabela 2) tiveram crescimento operacional, aumento de *market share* e apresentaram *ROIC* (retorno sobre o capital investido) acima do custo de oportunidade do período. Além de uma performance da ação acima dos principais benchmarks do mercado.

O Brasil teve nesse mesmo período um crescimento médio do PIB medíocre de 0,3% a.a., os juros e a inflação foram elevados, apresentando um retorno anualizado de 9% e

6%, respectivamente. Enquanto o Ibovespa empatou com a Selic, tendo um retorno anualizado de 9%.

### Comparativo de *Market Share* e *ROIC* (Tabela 2)

2014 - 2022

| Empresa      | CAGR <sup>1</sup> | ROIC Médio <sup>2</sup> | Aumento <i>Market Share</i> (p.p) <sup>3</sup> |       | Performance ação (a.a.) |
|--------------|-------------------|-------------------------|------------------------------------------------|-------|-------------------------|
|              |                   |                         | 2014                                           | 2022  |                         |
| Cosan        | 16,2%             | 16,3%                   | 18,4%                                          | 22,0% | 11%                     |
| Localiza     | 26,9%             | 14,1%                   | 14,5%                                          | 41,0% | 22%                     |
| Itaú         | 5,1%              | 20,2%                   | 15,0%                                          | 17,2% | 13%                     |
| BTG Pactual  | 11,9%             | 20,4%                   | 7,1%                                           | 16,4% | 24%                     |
| SLC Agrícola | 32,5%             | 11,6%                   | 9,3%                                           | 11,5% | 25%                     |
| Energisa     | 20,7%             | 16,3%                   | 8,9%                                           | 19,6% | 19%                     |

Fonte: Capital IQ

Notas: (1) Cosan, SLC e Energisa – EBITDA; Localiza, Itaú e BTG Pactual – Lucro Líquido; Notas: (2) ROE para Itaú e BTG Pactual; Notas: (3) Cosan – Distribuição de Combustíveis; Localiza – Carros para Locação; Itaú – Carteira de Crédito Total; BTG Pactual – WuM; SLC – Produção de Algodão; Energisa – Concessões de Distribuição Elétrica.

Como podemos notar na tabela 2, mesmo durante esse período turbulento, a performance das empresas analisadas sob diversas métricas como ganho de *market share*, crescimento de EBITDA e lucro ou evolução de *ROIC* (retorno sobre capital investido) foi muito consistente. Portanto, acreditamos que essas companhias serão capazes de liderar a recuperação de seus mercados no novo ciclo de queda de taxa de juros e entregar resultados ainda mais robustos no futuro, gerando alto potencial de retorno para seus acionistas.

Por fim, nosso portfólio segue com baixo nível de caixa, o que reflete nossa visão construtiva em relação ao momento, aos resultados das companhias e a margem de segurança que encontramos nos investimentos. "*The secret to investing is to figure out the value of something -- and then pay a lot less*" (Joel Greenblatt).

### Contribuições Positivas no Trimestre

|           |      |
|-----------|------|
| Hapvida   | 5,8% |
| Banco BTG | 3,6% |
| Cosan     | 2,7% |

Hapvida foi o maior destaque tanto do trimestre e quanto do semestre. Em nossa última carta de gestão, havíamos ressaltado alguns pontos que entendíamos ser os principais *drivers* de recuperação de valor da companhia: eficiência operacional através de maior verticalização e unificação de processos nas adquiridas, repasse de preço na

indústria como um todo e gestão única centralizada na família controladora. Apesar da alta recente das ações, especialmente depois de um primeiro trimestre de 2023 com indicadores acima das expectativas do mercado, entendemos que esses pontos sequer começaram a aparecer de forma relevante no resultado. Considerando que os repasses de preço começaram a ser implementados com maior contundência em maio deste ano, e que o ciclo de repasses é de 12 meses, esperamos que todas as iniciativas sendo colocadas em prática se traduzam em resultados no 2S23 e 1S24. Frente a essa melhora operacional que projetamos, entendemos haver assimetria relevante nas ações da empresa em bolsa, motivo pelo qual Hapvida permanece entre os maiores investimentos do Fundo.

BTG Pactual foi a segunda maior contribuição de performance para o fundo, o que se deve aos seguintes fatores: (i) divulgação de bons resultados no 1T23, com *ROE* e crescimento consistentes (ii) *valuation* relativo e absoluto muito barato ao final do 1T23, chamando atenção dado o cenário de queda da curva de juros futuros (iii) melhora da dinâmica do mercado de capitais, com aumento das emissões de ações e dívidas que impactam diretamente o resultado futuro do banco (iv) perspectivas positivas na negociação do caso Lojas Americanas, afastando o risco de provisionamento adicional. Apesar da alta na ação, continuamos com posição relevante no banco e vislumbramos revisões positivas das expectativas de mercado acerca dos resultados futuros do BTG Pactual.

A Cosan foi a terceira maior contribuição do trimestre, reflexo da valorização recente de suas duas principais subsidiárias listadas no período, (i) Raízen, que valorizou 54,4% no trimestre dado um cenário mais favorável para o açúcar, e (ii) Rumo, que valorizou 17,8% dado uma melhor perspectiva para tarifas ferroviárias. Além disso, cabe ressaltar que a Cosan, assim como suas subsidiárias, se beneficia muito com as expectativas de queda na taxa de juros, em função da alavancagem financeira de suas subsidiárias e de seus robustos planos de investimento para os próximos anos.

Não tivemos contribuições negativas relevantes no trimestre.

Agradecemos a confiança.

**Equipe Brasil Capital**

**Brasil Capital FIC FIA - Junho 2023**

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**

|             | Jan   | Fev   | Mar    | Abr   | Mai   | Jun    | Jul   | Ago   | Set   | Out    | Nov   | Dez   | Fundo Ano | IBOV Ano | Acum. Fundo | Acum. IBOV |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------|----------|-------------|------------|
| <b>2008</b> |       |       |        |       |       |        |       |       |       | -10,9% | 4,7%  | 6,5%  | -0,6%     | -8,0%    | -0,6%       | -8,0%      |
| <b>2009</b> | 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%    | 82,7%    | 183,9%      | 68,0%      |
| <b>2010</b> | 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%     | 1,0%     | 294,4%      | 69,7%      |
| <b>2011</b> | -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%     | -18,1%   | 264,2%      | 39,0%      |
| <b>2012</b> | 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%     | 7,4%     | 490,8%      | 49,3%      |
| <b>2013</b> | 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%     | -15,5%   | 456,9%      | 26,2%      |
| <b>2014</b> | -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%      | -2,9%    | 467,7%      | 22,5%      |
| <b>2015</b> | -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%     | -13,3%   | 430,6%      | 6,2%       |
| <b>2016</b> | -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%     | 38,9%    | 624,8%      | 47,5%      |
| <b>2017</b> | 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%     | 26,9%    | 875,3%      | 87,1%      |
| <b>2018</b> | 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%     | 15,0%    | 994,2%      | 115,3%     |
| <b>2019</b> | 12,0% | 0,0%  | 0,0%   | 1,9%  | 3,2%  | 4,2%   | 4,2%  | 2,1%  | 3,5%  | 3,2%   | 1,8%  | 10,0% | 56,2%     | 31,6%    | 1.608,6%    | 183,2%     |
| <b>2020</b> | 1,3%  | -7,5% | -36,6% | 13,8% | 7,6%  | 12,3%  | 10,3% | -1,8% | -4,7% | -0,6%  | 12,9% | 7,6%  | 1,9%      | 2,9%     | 1.640,5%    | 191,5%     |
| <b>2021</b> | 0,7%  | -2,0% | -0,1%  | 2,2%  | 1,2%  | 2,4%   | -2,5% | -1,8% | -6,5% | -13,1% | -3,5% | 2,6%  | -19,6%    | -11,9%   | 1.298,9%    | 156,7%     |
| <b>2022</b> | 4,2%  | -3,5% | 6,7%   | -9,4% | 1,0%  | -12,5% | 5,9%  | 4,6%  | 0,2%  | 7,6%   | -5,1% | -2,7% | -5,3%     | 4,7%     | 1.225,2%    | 168,8%     |
| <b>2023</b> | 2,1%  | -4,6% | -2,3%  | 4,3%  | 8,5%  | 11,5%  |       |       |       |        |       |       | 20,1%     | 7,6%     | 1.491,0%    | 189,2%     |

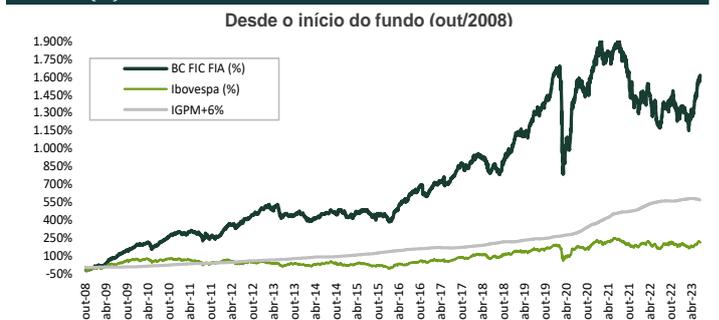
**Estatísticas**

|                                           | BC FIC FIA | IBOV   |
|-------------------------------------------|------------|--------|
| Retorno desde Início                      | 1491,0%    | 189,2% |
| Retorno Anualizado                        | 20,8%      | 7,5%   |
| Desvio Padrão Anualizado*                 | 22,6%      | 27,3%  |
| Índice de Sharpe**                        | 0,92       | -      |
| Núm. de meses negativos                   | 56         | 77     |
| Núm. de meses positivos                   | 121        | 100    |
| Núm. de meses abaixo do Ibovespa          | 74         | -      |
| Núm. de meses acima do Ibovespa           | 103        | -      |
| Maior Rentabilidade Mensal                | 30,8%      | 17,0%  |
| Menor Rentabilidade Mensal                | -36,6%     | -29,9% |
| Patrimônio Líquido (R\$MM) em: 30/06/2023 | 208,4      | -      |
| Patrimônio Líquido Médio 12m (R\$MM)      | 256,7      | -      |
| Última Cota do Mês em: 30/06/2023         | 15,909775  | -      |

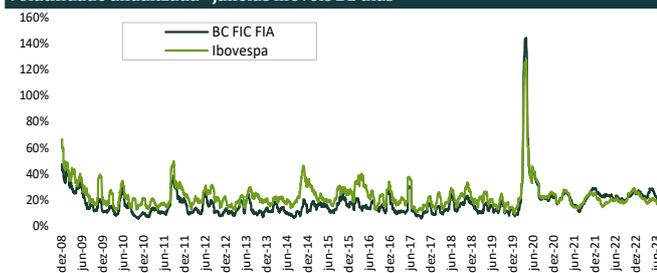
\* Desvio padrão anualizado - desde o início do Fundo

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

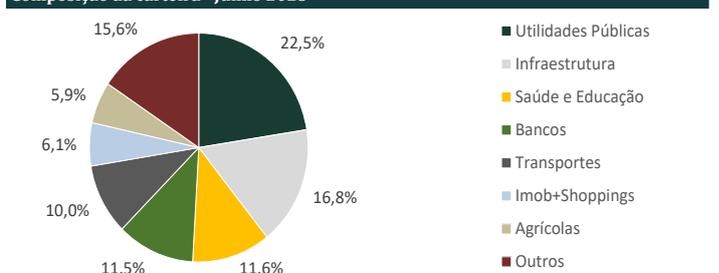
**Retornos (%)**



**Volatilidade anualizada - janelas móveis 21 dias**



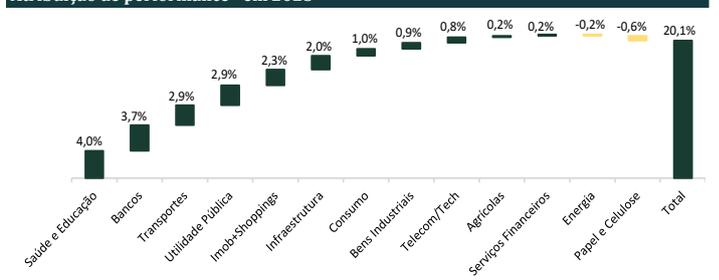
**Composição da carteira - Junho 2023**



**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 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

**Atribuição de performance - em 2023**



Gestor: Brasil Capital • Administrador: BNY Mellon • Custódia: BNY Mellon • Auditor: KPMG  
 Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1700 Cj 161 • 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.

