

Tarpon GT Public Equities: contexto do relançamento

O investimento em *public equities* foi o foco da Tarpon durante os nossos primeiros dez anos de existência. De 2002 a 2012, realizamos mais de 40 investimentos e entregamos um retorno absoluto anualizado de 31% *versus* 18% do índice Ibovespa.

No entanto, nos últimos cinco anos, com a criação do fundo Tarpon Partners, em 2012 (fundo híbrido que possui a flexibilidade de investir até 75% do seu patrimônio em investimentos ilíquidos, como *private equity*), a Tarpon começou a concentrar a maior parte de seus recursos humanos e financeiros na gestão de empresas.

Porém, apesar do nosso maior foco na criação de valor em um grupo seleto de companhias em oposição à gestão ativa de um portfólio mais diversificado, continuamos a nos deparar com oportunidades de investimento atrativas na bolsa, das quais poderíamos ter tirado proveito com menor envolvimento direto e maior liquidez, da mesma forma como fizemos no começo de nossa história.

Por esse motivo, e por acreditarmos que esta atividade tem muito potencial para gerar altos retornos, decidimos criar uma equipe dedicada ao relançamento de um fundo de investimentos em *public equities* com as mesmas características, estratégia e DNA que a Tarpon sempre investiu.

Como acreditamos que o momento para esse tipo de investimento combina um universo de empresas atrativas, um bom ponto de entrada na bolsa - como o atual, fruto da maior recessão do último século no Brasil - decidimos relançar a estratégia focada em *public equities* e alocar recursos (talentos e capital proprietário) para esse esforço, dando à luz ao Tarpon GT Public Equities, em setembro do ano passado.

O principal objetivo desse relançamento é oferecer aos nossos investidores um portfólio composto pelos ativos com o perfil de risco/retorno mais atraentes, capaz de gerar alfa em qualquer cenário macroeconômico que o Brasil enfrente. Portanto, somos construtivos com relação ao forte alfa que

conseguimos entregar desde o início (23%¹ desde 17 de novembro de 2016), no entanto, mais importante que o resultado de curto prazo é a consistência que vem de uma sólida estratégia e processo de investimento. Nossa equipe está ciente de quão desafiador é continuar a gerar alfa de forma consistente (não subestimamos essa tarefa), mas temos razões para acreditar que o nosso processo de investimento e a nossa filosofia são apropriados para fazê-lo no longo prazo, como já foi provado no passado.

Sendo assim, como essa é a nossa primeira carta dedicada à essa estratégia, achamos apropriado revisitar nossa filosofia de investimento em *public equities*. É importante notar que o tema é amplo e não temos a ambição de exaurir o assunto em apenas uma carta.

Nossa Filosofia de Investimento

Ao longo dos quinze anos de história da Tarpon, **desenvolvemos uma maneira coerente de pensar sobre o mercado brasileiro**. A experiência de investir em diferentes ciclos econômicos enriqueceu nossa filosofia de investimentos, uma vez que tivemos que nos adaptar aos desafios apresentados por um ambiente político e financeiro muito voláteis. Se por um lado temos uma abordagem de valor, buscando ações negociadas a um desconto relevante em relação ao valor intrínseco e que ofereçam uma ampla margem de segurança, por outro, analisamos cuidadosamente os ciclos de investimento e buscamos ativos com oportunidades de crescimento e pontos de inflexão, o que acreditamos ser fundamental para investimentos bem-sucedidos no país.

Sendo assim, o primeiro passo da nossa filosofia é identificar **bons ativos negociando a descontos relevantes em relação aos seus valores intrínsecos**. A base de nossa análise é uma pesquisa fundamentalista profunda e uma avaliação recorrente das especificidades das empresas e da dinâmica das indústrias. Este processo irá suportar o desenvolvimento da nossa estimativa independente do valor intrínseco.

Para nós, a melhor maneira de reduzir os riscos dos investimentos é investir em empresas com modelos de negócios que entendemos, com estruturas de capital adequadas e com executivos, iniciativas e incentivos apropriados. Por esta razão, nossa análise deve ir além dos números das demonstrações financeiras, e é por isso que acreditamos que a **nossa experiência na economia real e nosso histórico de investimentos** são diferenciais na análise profunda dos principais pilares de cada oportunidade de investimento.

Além disso, faz parte da nossa filosofia uma preferência por **negócios de qualidade**. Empresas que apresentam modelos de negócio resilientes, retornos acima da média e potencial de crescimento são nosso foco por sua capacidade de gerar valor e retornos consistentes ao longo do tempo. Adicionalmente, procuramos negócios com a capacidade de manter suas vantagens competitivas e, portanto, proteger seus retornos de longo prazo. Acreditamos que o investimento em boas empresas também é um diferencial quando considerada a alta volatilidade brasileira.

Geralmente, os investidores concordam no que consiste um negócio de qualidade de um ponto de vista quantitativo. Porém, alguém poderia afirmar que esse consenso não gera a assimetria de preços necessária. Felizmente, os mercados não são tão racionais e ainda podemos encontrar empresas de qualidade subvalorizadas. As finanças comportamentais ajudam a explicar o porquê.

Investidores bem-sucedidos ao redor do mundo e nossa experiência passada provaram que é possível lucrar com uma mentalidade contrária ao viés de confirmação, que se refere ao momento em que os investidores se sentem melhores quando estão investindo junto com a multidão. Portanto, uma **Abordagem Contrária** sempre foi um pilar central para nós e, por essa razão, nossa pesquisa é principalmente focada na busca por essas oportunidades de investimento que não são evidentes e que geralmente são ignoradas pelo mercado. Acreditamos que uma visão independente e um portfólio com pouca sobreposição com o de outros investidores são ingredientes essenciais para a

geração consistente de alfa no longo prazo, o que provou ser o caso até agora.

Outro elemento comportamental que gera ações descontadas é o viés de status quo. Investidores e analistas tendem a esperar que as tendências atuais persistam e tem dificuldade em analisar cenários alternativos. Então, se você adicionar um pouco do viés de confiança excessiva, cenários prováveis serão interpretados como cenários definitivos. Por isso, quando as pessoas pensam que as empresas vão bem, elas exageram na compra. Por outro lado, empresas que estão em má-forma e podem estar enfrentando problemas são precificadas como se esses problemas fossem durar para sempre. Essas reações exageradas geram o tipo de oportunidades que gostamos.

Embora as assimetrias de preços possam levar tempo para se corrigirem, acreditamos que uma **Perspectiva de Longo Prazo** é essencial para aproveitar essas oportunidades. Investir com essa perspectiva e ter investidores que compartilham dessa visão nos ajudou a gerenciar períodos com alta volatilidade de curto prazo no passado. É verdade que os investidores e as empresas encontram no longo prazo uma boa desculpa para explicar resultados ruins de curto prazo. No entanto, o longo prazo é composto por sucessivos resultados de curto/médio prazo, e a consistência ao longo do tempo é fundamental. Em nossa opinião, investir com essa perspectiva é um diferencial per se.

Consciente de algumas armadilhas de valor que nossa filosofia pode gerar, tentamos mitigar esse risco procurando elementos específicos para apoiar nossa opinião de que a convergência do mercado para os valores intrínsecos pode acontecer em um certo período de tempo. Esses **Pontos de Inflexão** são elementos que reforçam a tese de investimento, podendo se apresentar de diversas formas, tais como: mudança na estratégia de alocação de capital das companhias, mudança no time de gestão, iniciativas ou incentivos, vendas de ativos e eventos de liquidez, e reversões de tendências de lucros. Quando presente, o ponto de inflexão é outro elemento que pode servir como diretriz para o dimensionamento de nossas posições.

Finalmente, outro elemento de diferenciação em nossa filosofia de investimento é a **Consistência Macro**. Com o tempo, aprendemos o quão importante é entender a dinâmica macro no Brasil. Embora nossas decisões de alocação de capital sejam conduzidas a partir da análise fundamentalista, também mantemos uma revisão macro como guia para a construção e dimensionamento das posições do portfólio. Ao considerar o contexto macro, buscamos garantir a manutenção de um portfólio diversificado o suficiente para lidar com os potenciais eventos futuros.

Em resumo, com o benefício de uma filosofia de investimento coerente, testada ao longo dos últimos 15 anos, nos ajudando a navegar os diferentes cenários, e uma equipe experiente exclusivamente focada em *public equities*, estamos entusiasmados com o recomeço da estratégia na Tarpon. Esperamos que esta carta traga clareza sobre como pensamos sobre os mercados.

Atualização de Performance

O fundo registrou um retorno positivo de 2%¹ no 2T17, enquanto o Índice Ibovespa terminou com um retorno negativo de 3%. A estratégia continuou a apresentar um forte alfa, apesar do evento político de meados de maio relacionado ao presidente Temer, retornando 27% *versus* o Ibovespa, de 4%, desde o relançamento da estratégia.

No mercado mais volátil que se seguiu, as principais posições da carteira mostraram resiliência, especialmente a Tegma, que é a nossa maior posição, representando aproximadamente 20% do portfólio no trimestre. As ações da Tegma valorizaram-se 19% no trimestre, beneficiadas pela divulgação de dados positivos em relação à demanda local de automóveis, especialmente para veículos leves (as vendas subiram 9,4% no 2T versus -1,1% no primeiro trimestre). O crescimento da produção de automóveis fabricados no Brasil foi ainda maior, +24% *a/a*, beneficiado de um mercado de exportação benigno e uma diminuição na venda de veículos importados. Em resumo, os dados reforçaram a nossa visão de que a tese de investimento na Tegma está se concretizando e de que a empresa está bem posicionada para continuar gerando retornos positivos no portfólio.

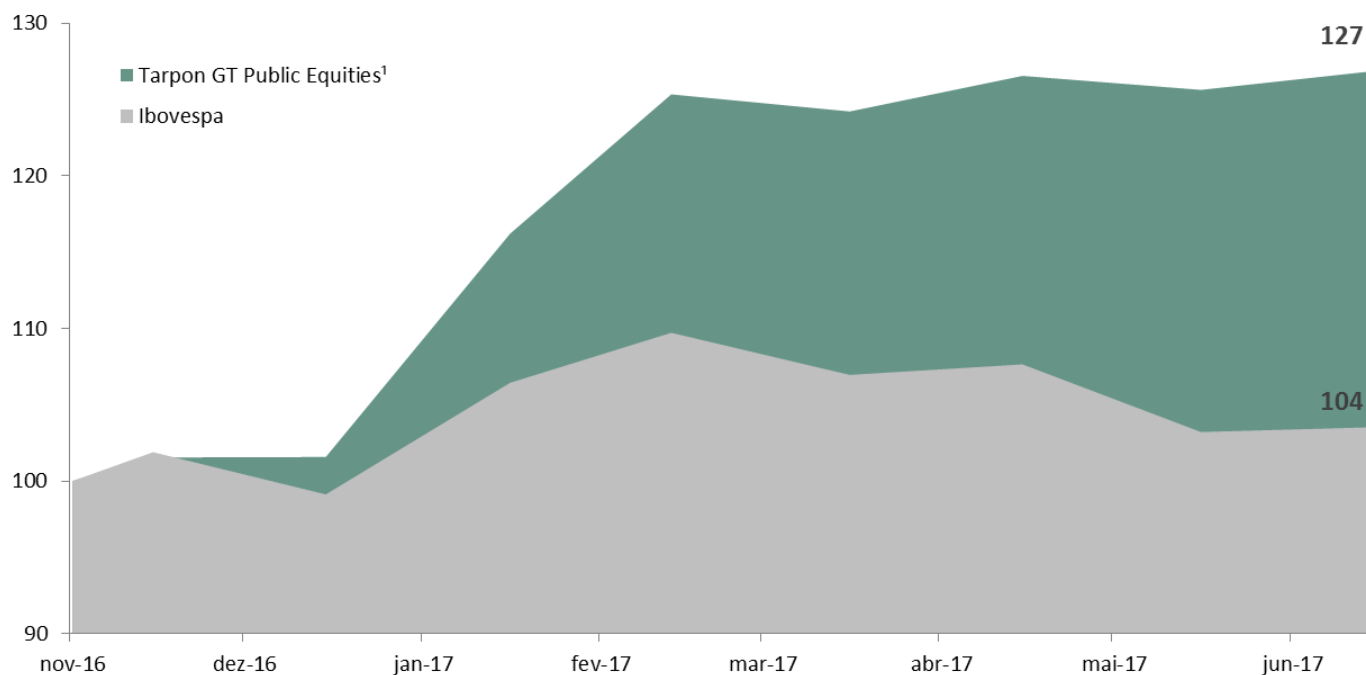
Quanto ao portfólio em geral, continuamos a analisar ativamente as oportunidades de investimento em uma base relativa e absoluta, comparando as participações atuais não só entre elas, mas também contra novas oportunidades. Neste contexto, adicionamos duas novas empresas ao portfólio e desinvestimos de outras duas cujas teses de investimento amadureceram.

Atenciosamente,

Tarpon GT Public Equities

www.tarpon.com.br

Performance desde o Relançamento



- (1) Performance líquida de taxas proforma. Os retornos foram calculados utilizando os retornos brutos da estratégia, descontados pela média das taxas do Fundo Tarpon GT Public Equities (taxa de gestão de 1,25% ao ano e taxa de performance de 20% do que exceder o índice Ibovespa)

AVISOS IMPORTANTES:

Este documento não deve ser considerado uma oferta, solicitação ou propaganda do fundo para terceiros. A Tarpon Investimentos S.A. preparou as informações e opiniões contidas neste relatório e acredita que as mesmas sejam confiáveis e provenham de fontes confiáveis. A Tarpon Investimentos S.A. não assegura que as informações contidas nesse documento estejam precisas e completas. Qualquer decisão de investimento não deverá basear-se somente nas informações contidas aqui. O Fundo não está coberto por nenhuma garantia e/ou seguro seja do administrador seja do gestor. A Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (fgc); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.