

Panorama Global

Nos EUA o FED finalmente subiu a taxa básica de juros em 0,25% o que já era amplamente esperado pelo mercado. A decisão enfatizou ainda a expectativa de um ciclo longo e gradual de aumento de juros, com a atividade econômica em expansão moderada. O foco se volta para a inflação que permanece controlada e sem causar maiores preocupações, por enquanto.

Na Zona do Euro o BCE cortou a taxa de depósito em 0,10% e estendeu o programa de recompra de títulos para pelo menos até 2017, decepcionando o mercado com um discurso que demonstra uma menor propensão a aumentar os estímulos. Com isso o Euro se valorizou dificultando o combate à deflação na região que segue com ritmo de crescimento moderado.

Na China a recuperação da atividade econômica sustentada pelos estímulos do governo nos últimos meses não parece consistente mas as intervenções devem prosseguir com afrouxamento fiscal, corte de juros e compulsório. Seguem as dúvidas sobre os impactos do ajuste necessário da economia chinesa após a expansão do crédito a partir da crise de 2008 e que resultou em investimentos excessivos no setor de infraestrutura, propriedade e industrial e que acabou gerando um grande aumento da inadimplência e também forte contração no preço das commodities, agravando os problemas estruturais em vários países emergentes que não fizeram a lição de casa no período de expansão, como é o caso do Brasil.

Aqui após novo embate sobre a revisão da meta fiscal, o Ministro da Fazenda Joaquim Levy deixou o cargo sendo substituído por Nelson Barbosa. Essa saída apesar de já esperada se acelerou. O novo ministro prometeu dar continuidade à política fiscal austera mas a forte pressão de setores do governo pode resultar em um afrouxamento gradual, o que deve manter o rating brasileiro sob pressão. Com o front político paralisado os fundamentos apontam para uma piora da atividade econômica nos próximos meses: salário em queda, crédito escasso, juros elevados, inflação alta, câmbio pressionado e fiscal complicado. No apagar das luzes o governo decidiu quitar todo passivo gerado com as pedaladas apontadas pelo TCU fazendo com que o déficit primário de 2015 se aproxime de 2% e para 2016 a meta foi rebaixada para 0,5% e dificilmente será atingida.

A discussão principal seguirá sendo a necessidade urgente de reformas que apontem para um ajuste fiscal relevante mas com um quadro de crise política, um governo fraco que se defende de um impeachment, políticos lutando para sobreviver aos desdobramentos da operação Lava-a-Jato, e eleições municipais em outubro. O desafio será grande.

Nossa estratégia de investimento tem como horizonte o longo prazo e está apoiada na crença de que bons negócios, geridos por pessoas competentes e alinhadas produzem ótimos resultados ao longo do tempo, nesse sentido acreditamos que empresas como Itaúsa, Lojas Renner, Ambev, Bradesco, Ultrapar, Equatorial, e Cielo encontram-se em patamares muito atrativos e podem apesar do ambiente conturbado entregar bons resultados. Vale destacar o caso de Bradesco e Itaú que estão negociando entre 5 e 6 x lucro líquido de 2016 (estimado) e ainda a 0,9 e 1,2 do valor patrimonial respectivamente.

Acreditamos que nesse ambiente de crise as oportunidades que podem surgir são boas e podem durar pouco tempo, vemos a queda de muitas de nossas posições como temporária e olhamos com otimismo seu potencial de retorno futuro.

US\$ Comercial / Ibovespa / Dow Jones



Relatório de Gestão

Encerramos o último trimestre de 2015 com uma rentabilidade de 2,84%, no mesmo período o Ibovespa teve uma desvalorização de 3,79% e o CDI teve uma variação positiva de 3,25%.

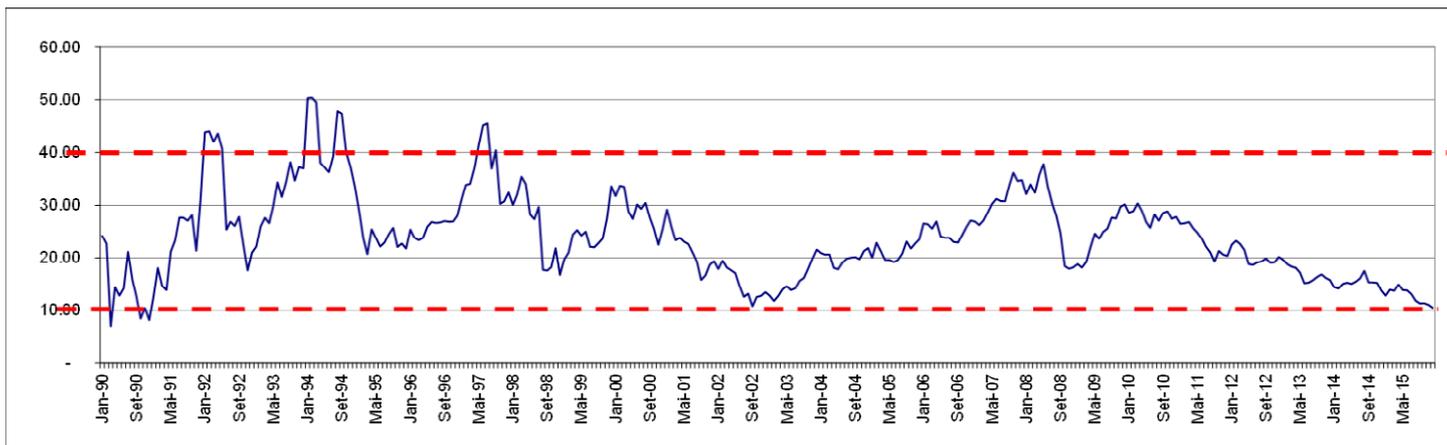
Investimento direto no exterior - nosso regulamento estabelece um limite de até 20% do patrimônio para investimentos no exterior. No trimestre o Comitê de Investimento não alterou o limite anteriormente fixado em até 10% para investimento direto no exterior. Esse investimento é composto por ações da Berkshire Hathaway, holding de investimentos do investidor americano Warren Buffett.

Investimento em fundos de ações e multimercado - nessa modalidade de investimento buscamos gestores com uma visão de investimento em ações de longo prazo, expertise para investimento em câmbio, taxas de juros e também em ações no exterior e que tenham conseguido uma boa performance mesmo em cenários desafiadores como o dos últimos anos. Nosso comitê autorizou um investimento de até 15% do patrimônio em FIAs e de até 32% em FIMs de outros gestores. No trimestre não houve nenhuma alteração significativa na carteira de fundos, investimos em sete fundos de outras casas que também podem investir no exterior.

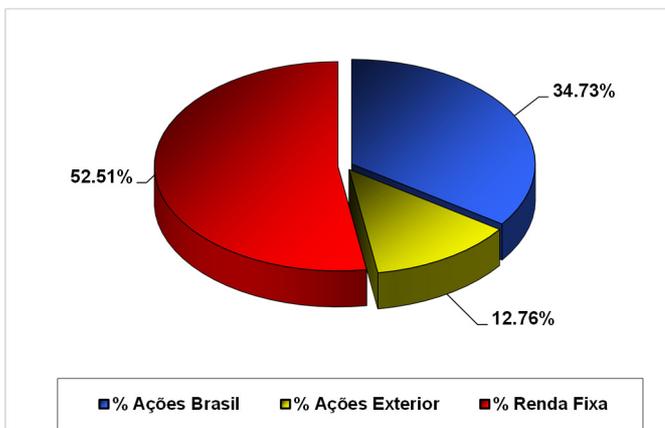
Investimento direto em ações no Brasil - nossa carteira de investimento em ações no Brasil sofreu algumas alterações ao longo do trimestre merecendo destaque as inclusões de Cielo e Ambev e a exclusão de Brasil Seguridade.

No geral encerramos o trimestre com investimentos de aproximadamente 8,0% em ações no exterior e 32,5% em ações no Brasil considerando os investimentos diretos em ações e também indireto através dos fundos em que investimos.

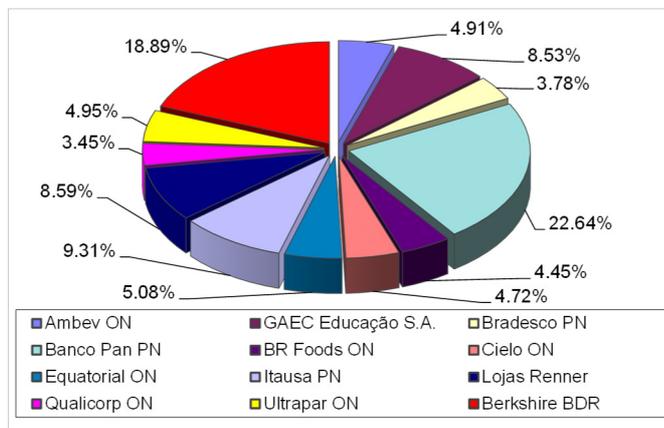
IBOVESPA ajustado pelo SELIC



Posições em 31/12/15



Ações em 31/12/15



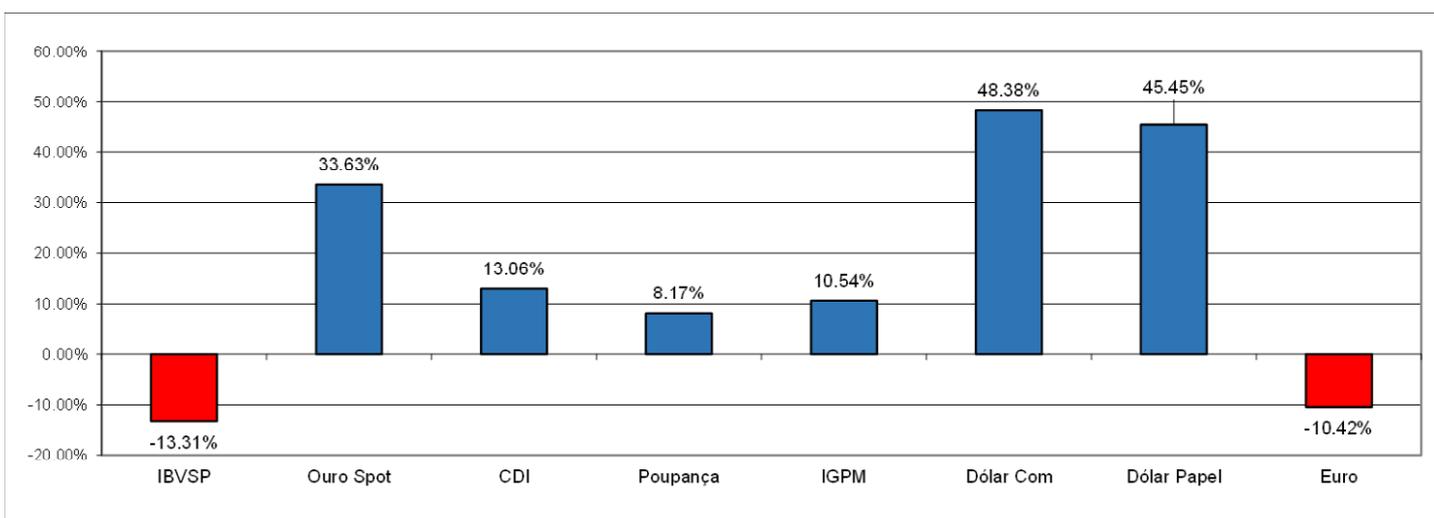
Rentabilidades

	Dez/15	06 M	12 M	24 M	36 M	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Desde 2009
FUNDO DE INVESTIMENTO													
SF Aquarius	0.73%	-1.99%	-2.45%	-2.19%	-5.73%	-2.45%	0.26%	-3.62%	14.70%	9.89%	7.21%	13.75%	44.90%
% do CDI	66.02%	-29.50%	-18.75%	-8.69%	-16.22%	-18.75%	2.44%	-44.86%	175.03%	85.28%	74.27%	139.21%	46.12%

INDICADORES

IBVSP	-3.92%	-18.33%	-13.31%	-15.84%	-28.88%	-13.31%	-2.91%	-15.50%	7.40%	-18.11%	1.04%	82.66%	15.45%
IBX	-3.79%	-17.68%	-12.41%	-14.84%	-17.51%	-12.41%	-2.78%	-3.13%	11.55%	-11.39%	2.61%	72.83%	44.61%
Ouro Spot	2.65%	13.97%	33.63%	49.72%	23.74%	33.63%	12.04%	-17.35%	15.26%	17.87%	32.78%	-5.08%	111.88%
Dólar Com	1.62%	27.01%	48.38%	67.58%	93.35%	48.38%	12.94%	15.37%	9.31%	12.18%	-4.32%	-25.40%	69.24%
Dólar Papel	2.46%	26.06%	45.45%	65.08%	90.83%	45.45%	13.49%	15.60%	7.39%	14.04%	-4.30%	-25.60%	66.40%
CDI	1.11%	6.74%	13.06%	25.23%	35.34%	13.06%	10.77%	8.07%	8.40%	11.60%	9.71%	9.88%	97.34%
Poupança	0.73%	4.22%	8.17%	15.88%	22.53%	8.17%	7.13%	5.74%	6.10%	7.50%	6.92%	7.05%	59.97%
IGPM	0.49%	5.95%	10.54%	14.61%	20.94%	10.54%	3.67%	5.53%	7.81%	5.10%	11.32%	-1.72%	49.93%
Dow	-1.66%	-1.10%	-2.23%	5.12%	32.97%	-2.23%	7.52%	26.50%	7.26%	5.53%	11.02%	18.82%	98.54%
Nikkei	-4.57%	-5.94%	9.07%	16.83%	83.10%	9.07%	7.12%	56.72%	22.94%	-17.34%	-3.01%	19.04%	114.84%
Dax	-5.62%	-1.85%	9.56%	12.47%	41.13%	9.56%	2.65%	25.48%	29.06%	-14.69%	16.06%	23.85%	123.34%
Oil	-11.07%	-37.72%	-30.47%	-62.37%	-59.66%	-30.47%	-45.87%	7.19%	-7.09%	8.15%	14.77%	78.52%	-16.95%
Euro	2.89%	-2.43%	-10.42%	-21.12%	-17.50%	-10.42%	-11.94%	4.59%	1.64%	-2.95%	-7.14%	1.95%	-22.95%
Bra40	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	-5.90%	-9.20%	-2.30%	-1.64%	0.86%	2.11%	-100.00%

Rentabilidades em 2015



A Santa Fé Portfólios Ltda não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo.

Resultados pretéritos não representam garantia de resultados futuros. Os investimentos não são garantidos pela administradora dos fundos, pela gestora das carteiras, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito. Os fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.