

Panorama Global

O ajuste fiscal foi o principal tema do primeiro trimestre de 2015. Os números de janeiro e fevereiro ainda não mostram melhora em relação ao mesmo período do ano passado. O cenário político também foi destaque e as manifestações contra o governo com os desdobramentos das investigações envolvendo a Petrobrás, só aumentaram as incertezas quanto à capacidade do governo de aprovar as medidas fiscais anunciadas pelo ministro Joaquim Levy.

Vale ressaltar que em meio a esse esforço de ajuste fiscal o governo está tendo que promover um realinhamento de tarifas como energia e também combustíveis, represados nos últimos anos, além de seguir em um ciclo de alta nas taxas de juros visando controlar a inflação que se mantém bastante acima da meta.

O Brasil teve sua nota de risco reafirmada com perspectiva estável pela *Standard and Poor's* na expectativa de uma melhora sensível no superávit primário, sendo esperadas novas medidas de cortes de despesas do orçamento. Também o PIB surpreendeu crescendo 0,3% no 4º trimestre de 2014 acima das expectativas do mercado. Destaque para o setor Agropecuário com expansão de 1,8%, mas já se pode observar sinais mais negativos da atividade econômica no 1º trimestre de 2015 como queda na produção industrial, aumento do desemprego e queda na renda real. Somado a esse cenário nebuloso o BC anunciou em março que não renovaria o programa de *swaps* cambiais provocando uma maior desvalorização do Real que já seguia a tendência mundial de valorização do Dólar em relação a outras moedas como o Euro.

Nesse primeiro trimestre a economia americana se desacelera, mas o ambiente econômico continua favorável, com destaque para o aumento na confiança do consumidor. O FED aparentemente segue tendo como objetivo a normalização da política monetária iniciando o ciclo de aumento de juros ainda no final desse ano.

Na Zona do Euro, os estímulos monetários implementados pelo BCE e a desvalorização do Euro frente ao Dólar começam a trazer algum dinamismo à economia. Também se pode observar que o risco de deflação começa a se dissipar. Por outro lado o mercado de trabalho segue desaquecendo. As questões políticas na Grécia, Espanha e Itália ainda preocupam.

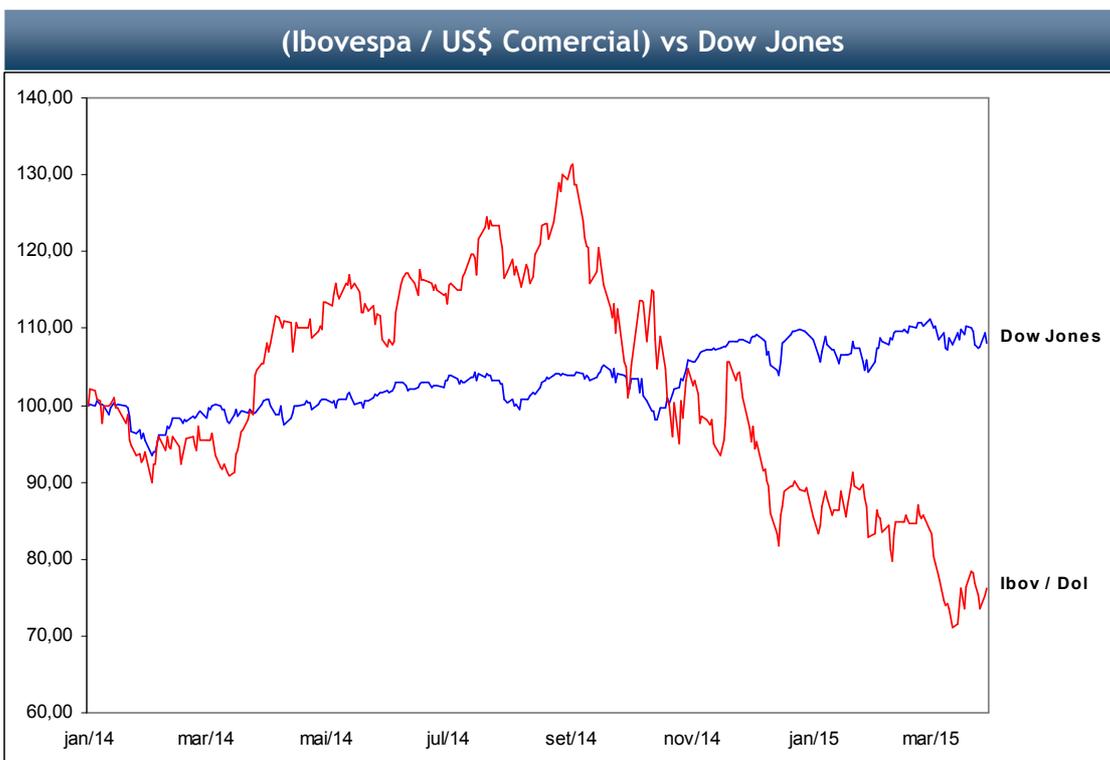
Finalmente, na China, o PIB também se desacelera. Importações e produção industrial seguem fracas mostrando uma demanda doméstica em queda. O governo tem tentado estimular a economia reduzindo taxas de juros e compulsório, aumentando a liquidez. Também promoveu mudanças no setor imobiliário mas, pelo menos por enquanto, ainda não são visíveis os efeitos dessas medidas que devem se intensificar nos próximos meses.

Avenida
Eng. Luis Carlos Berrini,
1297 - Conj. 21
São Paulo—SP
Brasil

Tel.: 55 11 5508-8020
Fax.: 55 11 5505-3130

 SF_Aquarius_FIM

 Santa Fé Portfólios Ltda



Relatório de Gestão

Encerramos o primeiro trimestre de 2015 com uma rentabilidade negativa de 3,87%, afetada pela performance negativa das ações do setor de educação com destaque para Anima que se desvalorizou 55,57% e também do Banco Pan com uma queda de 36,17% no trimestre.

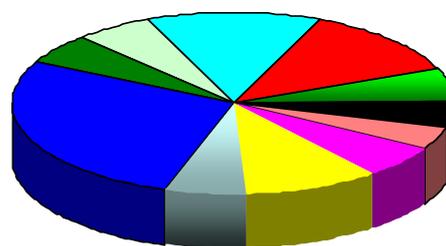
No caso do Banco Pan, ao longo do trimestre, não houve nenhum fato novo. O baixo nível de compreensão do mercado sobre o estágio do processo de reestruturação do banco e a baixa liquidez das ações tem provocado a recente desvalorização. Apesar de acreditarmos que a alta nas taxas de juros poderá afetar o resultado nesse trimestre, mantemos nossa expectativa de crescimento expressivo da carteira de crédito e de resultados crescentes e positivos nos próximos trimestres.

Já o setor de educação foi o grande destaque negativo desse início de ano. As mudanças no Fies anunciadas de forma desastrada e pouco clara pelo governo, provocaram uma onda de desvalorização generalizada nas ações do setor.

Nossa posição de Anima que foi destaque de valorização em 2014 sofreu bastante como seus pares desvalorizando-se 55,57%. Muitas ainda são as dúvidas que pairam sobre as novas regras e como ficarão as empresas do setor umas mais, outras menos dependentes do Fies. Apesar de toda essa incerteza continuamos acreditando no setor e principalmente na capacidade da Anima de se destacar gerando ganhos maiores para seus acionistas.

Quanto às modificações que fizemos na carteira no final de dezembro e início de janeiro aproveitando a oportunidade para aumentar nossa diversificação, merecem destaque Ultrapar que se valorizou 27,54%, Ambev 13,47% e SLC Agrícola com uma valorização de 24,18%.

Renda Variável em 31/03/15



US\$ Comercial / Ibovespa / Dow Jones



Ajustes na Política de Investimento

No final de 2014, iniciamos um processo de ajuste na política de investimento do SF Aquarius visando principalmente um posicionamento mais eficiente diante da janela de oportunidade que observamos para os próximos anos e também melhorar nossos controles de risco corrigindo as distorções dos últimos anos.

Uma análise do gráfico mensal do Ibovespa ajustado pelo CDI mostra que nas últimas décadas sempre que nos aproximamos da base situada ao redor de 40.000 pontos tivemos uma reversão do movimento de baixa e o início de um novo ciclo de alta. Acreditamos que agora não será diferente e que o ciclo de baixa atual está se esgotando, ou seja, estamos nos aproximando de uma oportunidade de compra na bolsa brasileira com potencial de valorização superior a 100%.

Além desse cenário desafiador mas antes de tudo promissor, incorporamos em nossa política de investimento alguns conceitos que assimilados nesses quase 30 anos de gestão do fundo, acreditamos que as empresas listadas em bolsa são o melhor instrumento financeiro para proteger e rentabilizar o capital no longo prazo, quando bem geridas são agregadoras primárias de valor, reinvestindo seus lucros na própria operação a taxas muito superiores às de mercado. Finalmente procuramos investir em negócios com estruturas de comando bem definidas onde investidores importantes tenham participação relevante.

Também achamos oportuno fazer algumas considerações sobre os riscos enfrentados na gestão e as formas de tentar controlá-los. Alguns riscos são praticamente invisíveis e quando percebidos as probabilidades de se manifestarem são incertas, a confiança exagerada em modelos quantitativos também representa importante risco. Surpresas podem surgir e destruir negócios aparentemente inabaláveis. Com uma abordagem clara considerando o exposto no parágrafo anterior, ajustamos a exposição em cada empresa ou fundo, ampliando a diversificação e os controles de entradas e saídas das posições de forma simples e numérica evitando concentração excessiva e limitando o risco em caso de posições equivocadas.

IBOVESPA ajustado pelo CDI



Rentabilidades

	Mar15	06 M	12 M	24 M	36 M	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Desde 2009
FUNDO DE INVESTIMENTO													
SF Aquarius	-0,29%	-5,31%	-2,63%	-10,34%	-1,92%	-3,88%	0,26%	-3,62%	14,70%	9,89%	7,21%	13,75%	42,77%
% do CDI	-28,30%	-94,72%	-23,43%	-48,97%	-6,35%	-137,99%	2,44%	-44,86%	175,03%	85,28%	74,27%	139,21%	53,84%
INDICADORES													
IBVSP	-0,84%	-5,48%	1,46%	-9,23%	-20,71%	2,29%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	1,04%	82,66%	36,22%
IBX	-0,50%	-4,90%	1,69%	-4,24%	-3,82%	2,38%	-2,78%	-3,13%	11,55%	-11,39%	2,61%	72,83%	69,02%
Ouro Spot	10,43%	29,26%	30,64%	18,65%	28,32%	21,10%	12,04%	-17,35%	15,26%	17,87%	32,78%	-5,08%	92,03%
Dólar Com	11,76%	30,34%	40,68%	57,94%	74,81%	19,91%	12,94%	15,37%	9,31%	12,18%	-4,32%	-25,40%	36,77%
Dólar Papel	11,11%	28,79%	40,50%	58,14%	74,36%	18,88%	13,49%	15,60%	7,39%	14,04%	-4,30%	-25,60%	36,00%
CDI	1,04%	5,61%	11,21%	21,11%	30,20%	2,81%	10,77%	8,07%	8,40%	11,60%	9,71%	9,88%	79,45%
Poupança	0,63%	3,60%	7,18%	13,93%	20,34%	1,83%	7,13%	5,74%	6,10%	7,50%	6,92%	7,05%	50,60%
IGPM	0,98%	3,95%	3,15%	10,68%	19,59%	2,02%	3,67%	5,53%	7,81%	5,10%	11,32%	-1,72%	38,37%
Dow	-1,97%	4,30%	8,01%	21,93%	34,54%	-0,26%	7,52%	26,50%	7,26%	5,53%	11,02%	18,82%	102,54%
Nikkei	2,18%	18,76%	29,53%	54,92%	90,48%	10,06%	7,12%	56,72%	22,94%	-17,34%	-3,01%	19,04%	116,79%
Dax	4,95%	26,30%	25,22%	53,50%	72,25%	22,03%	2,65%	25,48%	29,06%	-14,69%	16,06%	23,85%	148,77%
Oil	-4,34%	-47,27%	-53,14%	-51,04%	-53,80%	-10,64%	-45,87%	7,19%	-7,09%	8,15%	14,77%	78,52%	6,73%
Euro	-4,22%	-14,93%	-22,03%	-16,34%	-19,46%	-11,58%	-11,94%	4,59%	1,64%	-2,95%	-7,14%	1,95%	-23,95%
Bra40	-0,86%	-4,82%	-8,31%	-15,48%	-21,40%	-2,86%	-5,90%	-9,20%	-2,30%	-1,64%	0,86%	2,11%	-17,85%

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.