

Canepa Asset Brasil

INVESTIDOR INSTITUCIONAL
MAIO/2014

A Empresa



A Empresa

- Parceria entre Alexandre Póvoa e a Canepa Management para atuar no segmento de gestão de recursos. A firma, que adota o modelo de *partnership* com outros sócios, tem sede no Rio de Janeiro, e serve como centro de negócios para a América Latina.
- Fundada em Setembro/2012, teve o seu primeiro fundo de ações lançado em Maio/2013, tendo completado recentemente 1 ano.
- Atualmente, a empresa conta com R\$ 240 milhões de AUM, concentrados em fundos e carteiras administradas.
- Grande conhecimento local com parceiro externo que proverá conhecimento e exposição aos players internacionais. O objetivo é desenvolver o trabalho de gestão de recursos em toda a América Latina no médio prazo, a partir da Canepa Asset Brasil, tanto para ativos líquidos como ilíquidos.

Alexandre Póvoa

- Presidente e Sócio da Canepa Asset Brasil; CEO do Modal Asset Management (2003 -2011) e CIO ABN AMRO Asset Management (1998-2002), Analista do Morgan Stanley Dean Witter (1997), Gestor da Fundação Eletros (1994-1996) e Analista do Banco Inter-Atlântico (1991-1994).
- Eleito quatro vezes (2000, 2001, 2002 e 2008), em pesquisa promovida pela Revista Investidor Institucional, o “Melhor Gestor do Brasil” nos segmentos de renda variável e multimercados.
- Como gestor, recebeu dezenas de prêmios de performance de fundos e de equipe – ABN AMRO Asset e Modal Asset, com mais de 20 anos de experiência em gestão de recursos.
- Professor e autor dos livros Valuation, como precificar ações (em duas versões – Ed. Globo e Ed. Campus Elsevier) e Mundo Financeiro, o Olhar de um Gestor (Ed. Saraiva).
- MBA em Finanças pela Stern School of Business (New York University); Pós-graduação em finanças pelo Ibmecc-RJ e Bacharel em Economia pela UFRJ.

Canepa Management

- **Firma de investimentos global (cerca de US\$ 6 bilhões sob gestão)** constituída a partir do capital de um grupo de investidores oriundos de várias partes do mundo. Atua nos segmentos de asset management, investimentos privados e wealth management, com presença em importantes centros dos EUA e Europa. Há planos em andamento de estabelecimento de parcerias na Ásia.
- **Dirigida por profissionais que trabalharam em grandes consultorias e bancos internacionais, notadamente Mckinsey, Banco Santander e JP Morgan, entre outros.** A companhia participou da criação e gere (sozinha ou em parceria) diversas plataformas de investimentos em diversos países, a partir de Nova York, Londres, Madrid e agora, Rio de Janeiro e Genebra. Futuramente, há planos para a instalação de escritórios e/ou parcerias em São Francisco, Istambul, Bombaim e Xangai.

Canepa Management

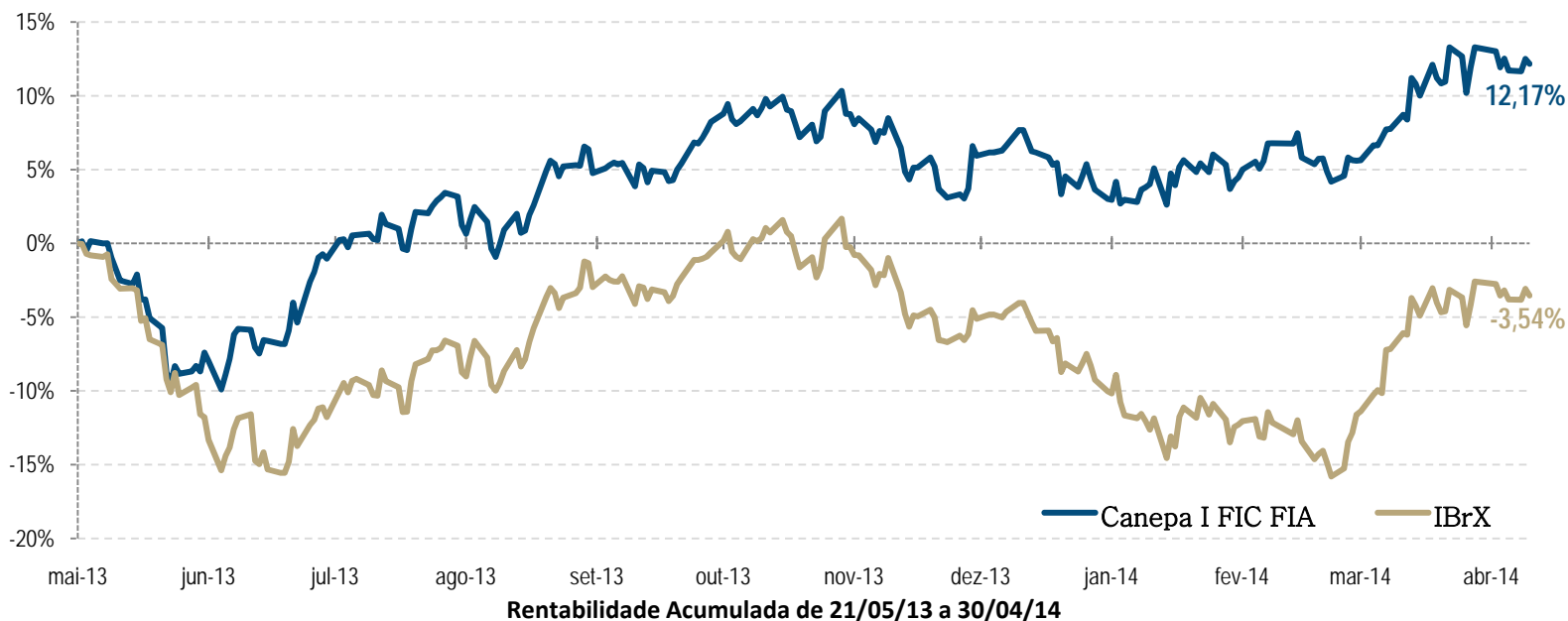
A Canepa Management desenvolve três atividades em âmbito global buscando, em cada negócio que participa, a agregação máxima de valor e o desenvolvimento extremo de sinergias com os sócios e investidores:

Asset Management	Investimentos privados	Wealth Management
Ativos Líquidos Ativos Ilíquidos Modelo de parceria com importantes gestores e executivos em diversas partes do mundo.	Participação acionária em empresas em diferentes setores.	Administração global de recursos de indivíduos, empresas e famílias.

Canepa I FIC FIA

Benchmark: IBrX-100

- **Público-Alvo** - Investidores estrangeiros, investidores institucionais, pessoas físicas e empresas.
- **Objetivo** - Retornos absolutos consistentes acima do desempenho do custo de oportunidade do investidor (renda variável) no médio e longo prazos.



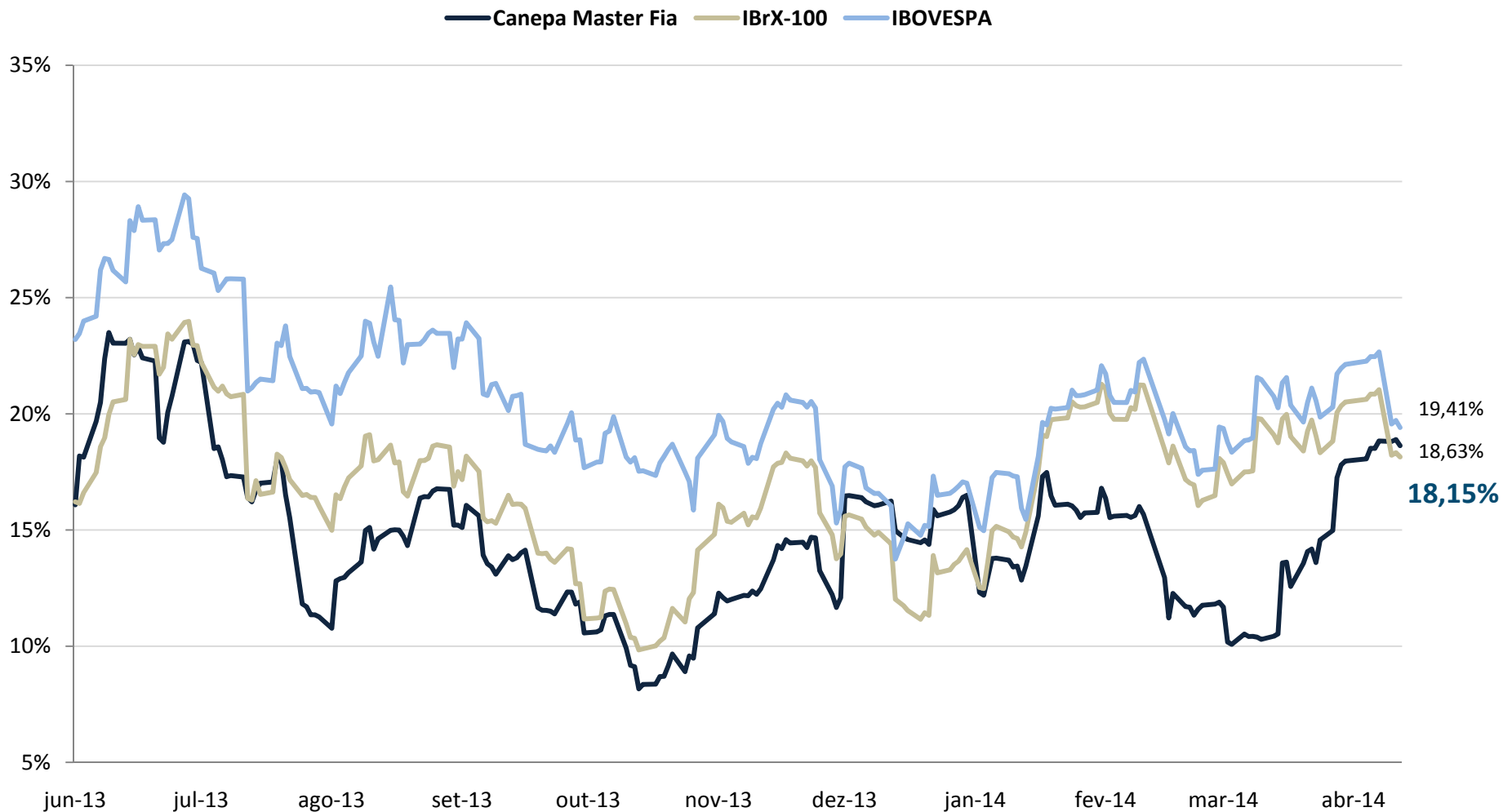
Taxa de Administração

2% a.a.

Taxa de Performance

20% do que exceder o IBrX-100

Volatilidade (inferior ao patamar do IBX e Ibovespa)



Setores de Preferência

Financeiro

- *Setor estratégico para o crescimento do Brasil, com instituições sólidas e com produtos com elevado retorno e pouca penetração.*

Commodities

- *Seja agrícola, mineral ou energético o setor tem posição destacada no cenário mundial, empresas brasileiras consolidadas e ainda um grande potencial a ser explorado, apesar da dependência do crescimento da economia mundial.*

Infraestrutura

- *Devido aos enormes deficits operacionais, o setor contempla uma série de iniciativas governamentais de forma a incrementar a participação da iniciativa privada e melhorar os serviços prestados e a qualidade dos mesmos. Aeroportos, portos, rodovias serão licitados e receberão investimentos significativos.*

Alimentos

- *Vantagens competitivas naturais atreladas a grades grupos nacionais com atuação internacional mantém o setor com boas perspectivas de crescimento e retorno nos próximos anos.*

Industrial

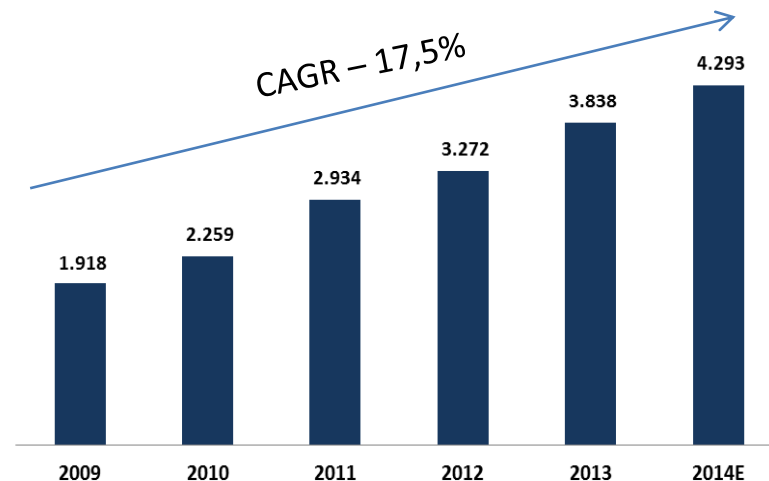
- *Setor importante para a economia nacional, possui grandes desafios para melhorar a produtividade e a competitividade. Alguns setores e grupos empresariais se destacam no cenário global.*



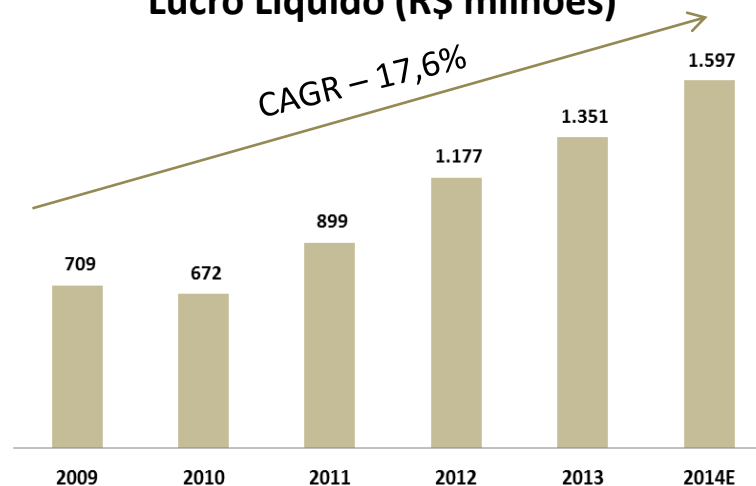
Destaque na infraestrutura brasileira

- Uma das maiores concessionárias de rodovias do mundo, vem diversificando o portfólio, ampliando o potencial de crescimento para mobilidade urbana, aeroportos e afins;
- Controlada pelos grupos Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa e Soares Penido, está no Novo Mercado da Bovespa e adota as práticas mais elevadas de Governança corporativa;
- Conhecida por sua elevada disciplina de capital, tem por objetivo crescer com qualidade e remunerar adequadamente o capital investido;
- Bem posicionada num dos setores brasileiros com maiores oportunidades de crescimento. As últimas aquisições representam a implementação de uma estratégia clara de diversificação: Aeroporto de Confins, BR-163/MS e o Metrô de Salvador;

EBITDA* (R\$ milhões)



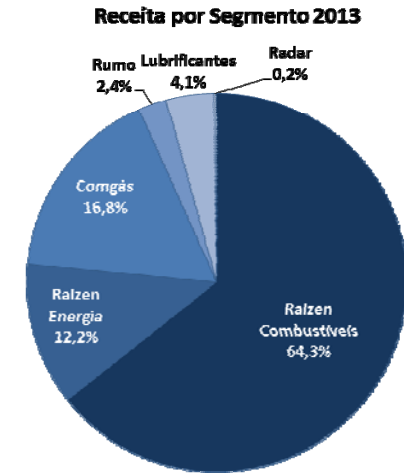
Lucro Líquido (R\$ milhões)



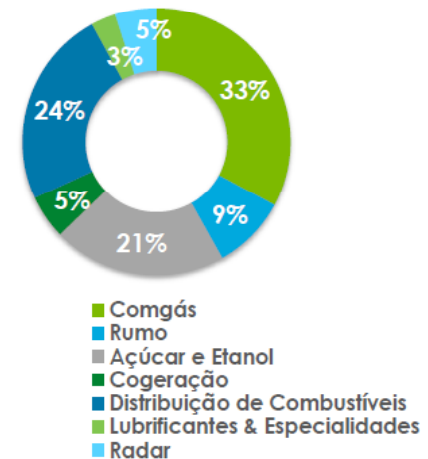
Fonte: Empresa, Bloomberg

*Metodologia antiga

- Deixou de ser apenas uma das maiores empresas de açúcar e etanol do mundo para participar de todos os elos rentáveis da cadeia produtiva. A estratégia foi reduzir volatilidade da *commodities*, incorporando segmentos resilientes à contração econômica com grande potencial de crescimento, tais como: infraestrutura, distribuição de combustíveis e logística;
- Após a associação com a Shell em 2011, a Cosan não só reduziu o risco do sócio controlador mas principalmente ampliou o processo de diversificação com a aquisição da Comgás em 2012. Além do segmento de açúcar opera com logística, lubrificantes, e propriedades agrícolas;

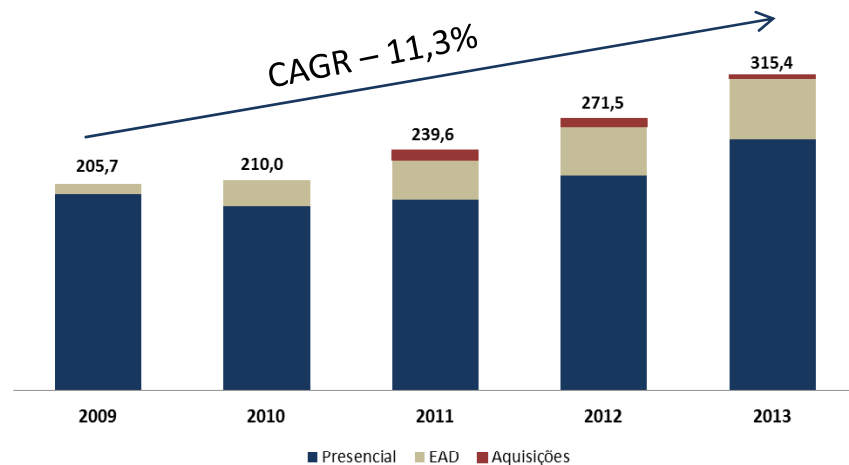


2013: EBITDA consolidado de R\$ 4.0 bi



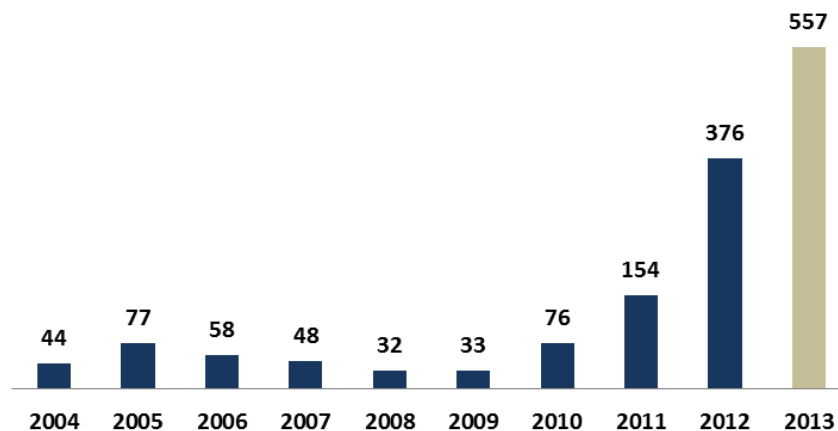
- Uma das principais empresas de educação do país, a Estácio oferece cursos de graduação e pós-graduação para alunos da classe “C”. Após *follow-on* em 2013, empresa deve continuar sendo um importante *player* no processo de consolidação no setor;
- Suas ações são negociadas no Novo Mercado da Bovespa com o mais alto nível de governança corporativa;
- Com as mudanças realizadas no FIES em 2010, o governo facilitou o financiamento estudantil com taxas subsidiadas, possibilitando o acesso a um público maior. O número de novos contratos de financiamento FIES saltou de 76 mil em 2010 para 557 mil em 2013;

Base de Alunos da Estácio por Segmento ('000 alunos)



Fonte: Empresa, Canepa Asset

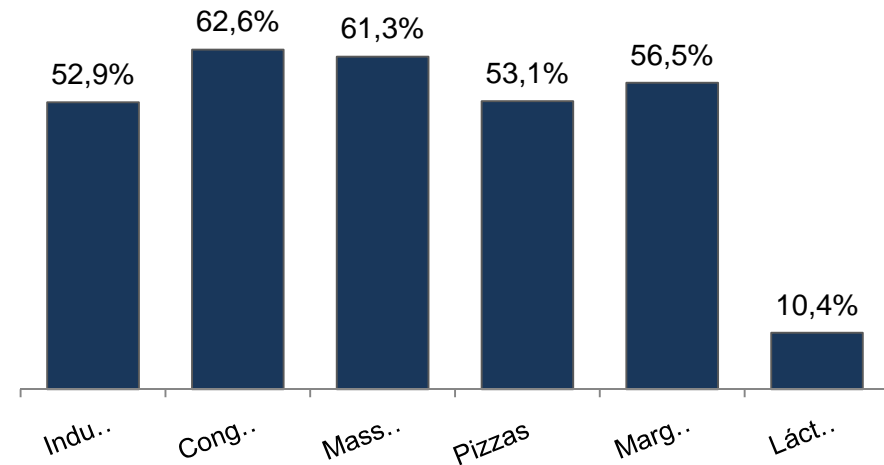
Novos Contratos Fies ('000 contratos)



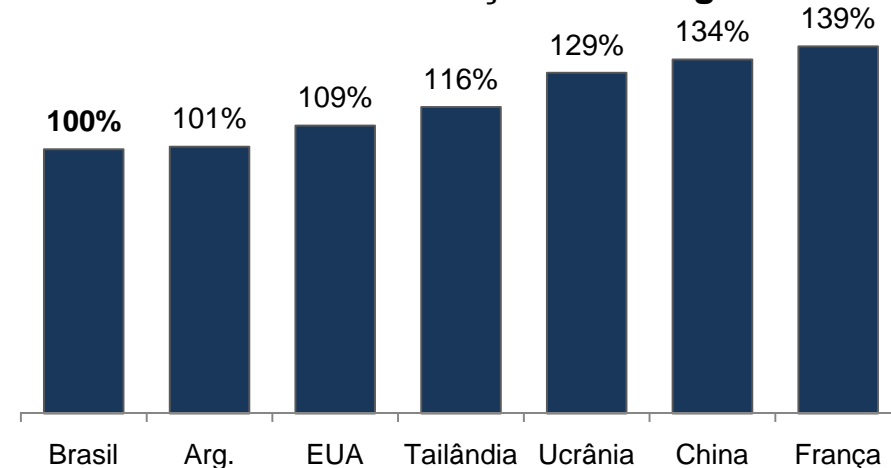
Fonte: MEC

- A BRF detém em seu portfólio marcas líderes no segmento de alimentos processados no Brasil, tendo duas marcas (Sadia e Perdigão) entre as 10 mais valiosas do Brasil.
- Sua capilaridade permite atingir 98% do território brasileiro através de uma frota de distribuição, possuindo atualmente 150 mil pontos de vendas (50% a mais que sua maior concorrente).
- Com plantas de produção no Brasil e Argentina, a BRF compra sua matéria-prima a preços mais baixos que seus concorrentes estrangeiros, gerando uma vantagem competitiva.

Market Share - Valor %

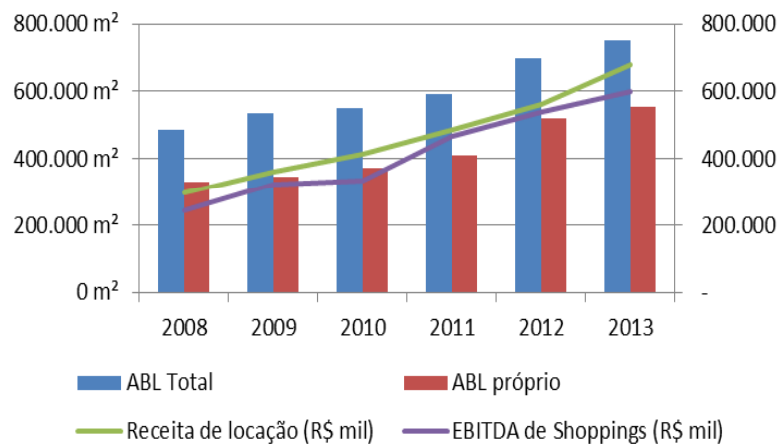


Custo da Produção do Frango

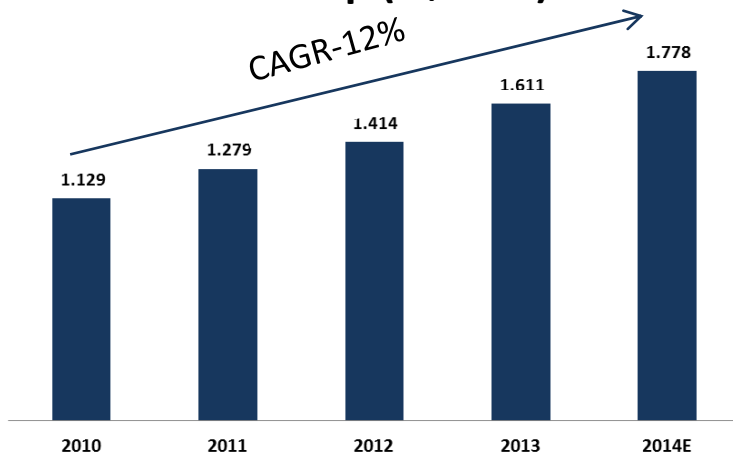


- A Multiplan é a 2ª maior empresa de *shopping centers* do país, e a mais antiga do segmento. Primordialmente presente nas regiões sul e sudeste do país, onde concentra-se a maior parte do PIB brasileiro, seus *shoppings* são voltados principalmente para as classes A e B.
- Dona de 635 mil m² de ABL (administra um total de 847 mil m² de ABL), seu portfólio é composto hoje por 18 *shoppings*, 2 torres comerciais, e um *landbank* com um VGV potencial de quase R\$ 8 bilhões. *Pipeline* atual inclui *shoppings* na região do Panamby (SP), e em Canoas (RS).
- Possui 6 dos 10 *shoppings* mais rentáveis do país, e os ganhos da incorporação servem como um incremento à um resultado recorrente bastante sólido.

Presença Concentrada no Sul e Sudeste

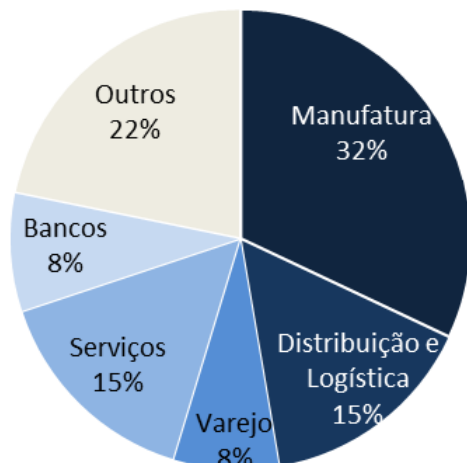
Crescimento consistente, geração de caixa cada vez maior


Receita Líq. (R\$ mm)



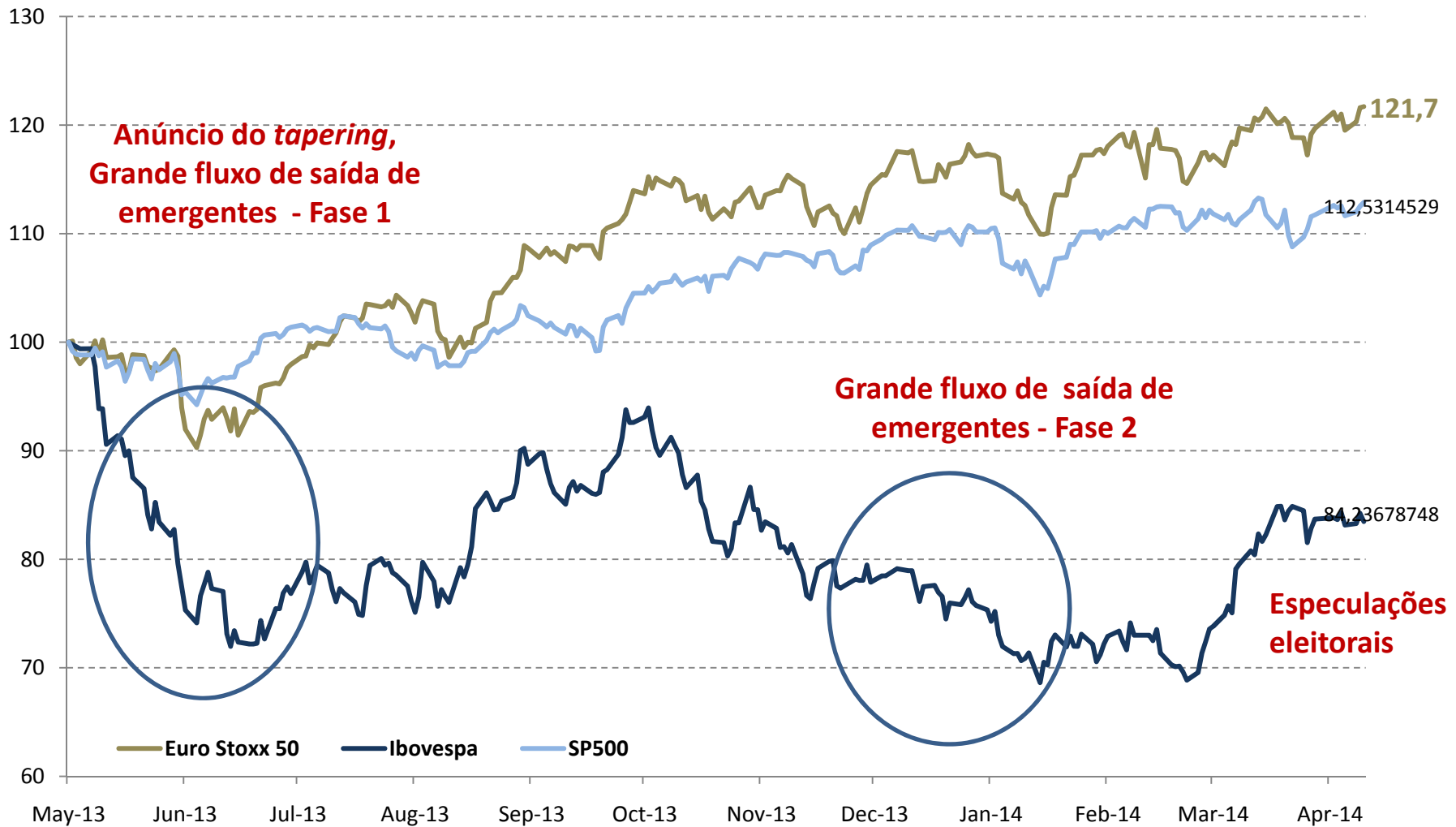
- A TOTVS é uma das maiores empresas de software do mundo, atuando principalmente no mercado de pequenas e médias empresas no Brasil e na América Latina;
- Elevado padrão de governança corporativa, participando do Novo Mercado da Bovespa. Destaque para o *free float* de 72% e *pay out* de aproximadamente 60% nos últimos 4 anos;
- 60% da receita líquida é recorrente e corrigida pela inflação. Baixa penetração de softwares no Brasil, busca por eficiência e melhoria de controles e ainda o foco na especialização em alguns segmentos sustentam expectativa de crescimento vigoroso de receita.

Representatividade na Receita (2013)

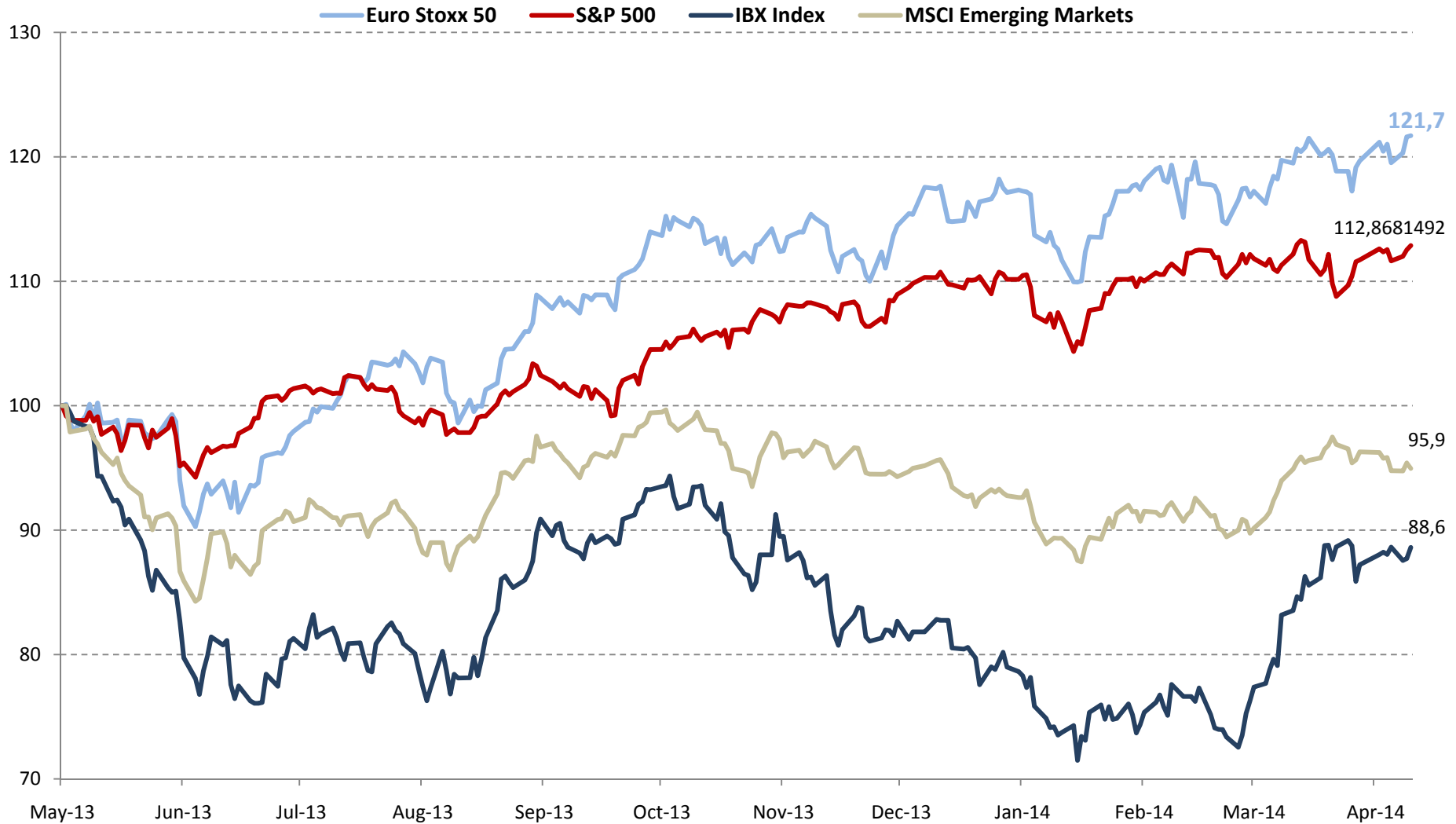


O que está “embutido no preço da bolsa” em relação à eleição?

22/05/13 – *Tapering* Anunciado: Performance Gap entre a bolsa brasileira e a de desenvolvidos até abril/2014 (em US\$)

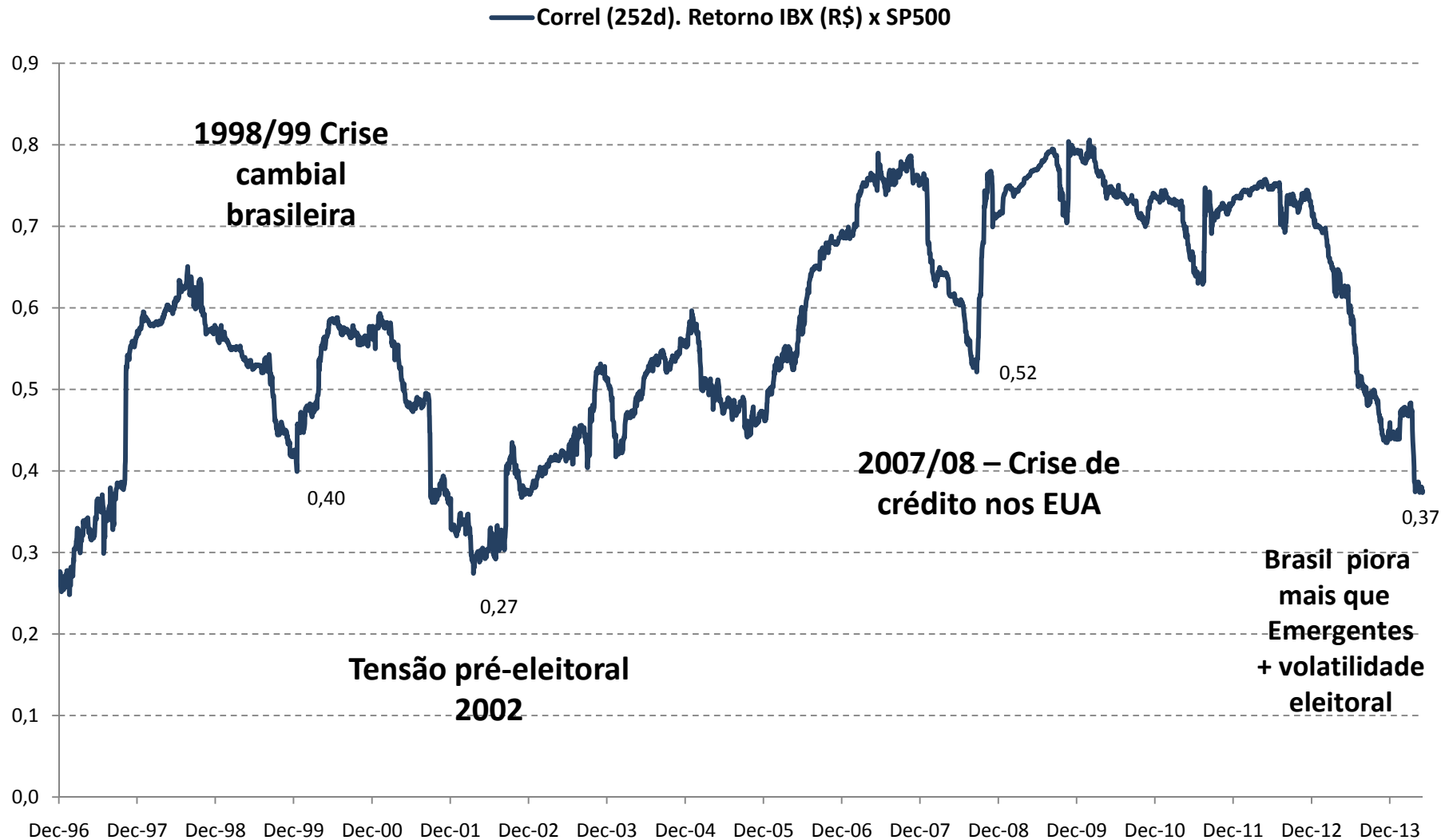


O desempenho do Brasil – levando em conta as moedas – foi 8% em dólar abaixo da performance de outros emergentes (era 21% pior até fev/13)



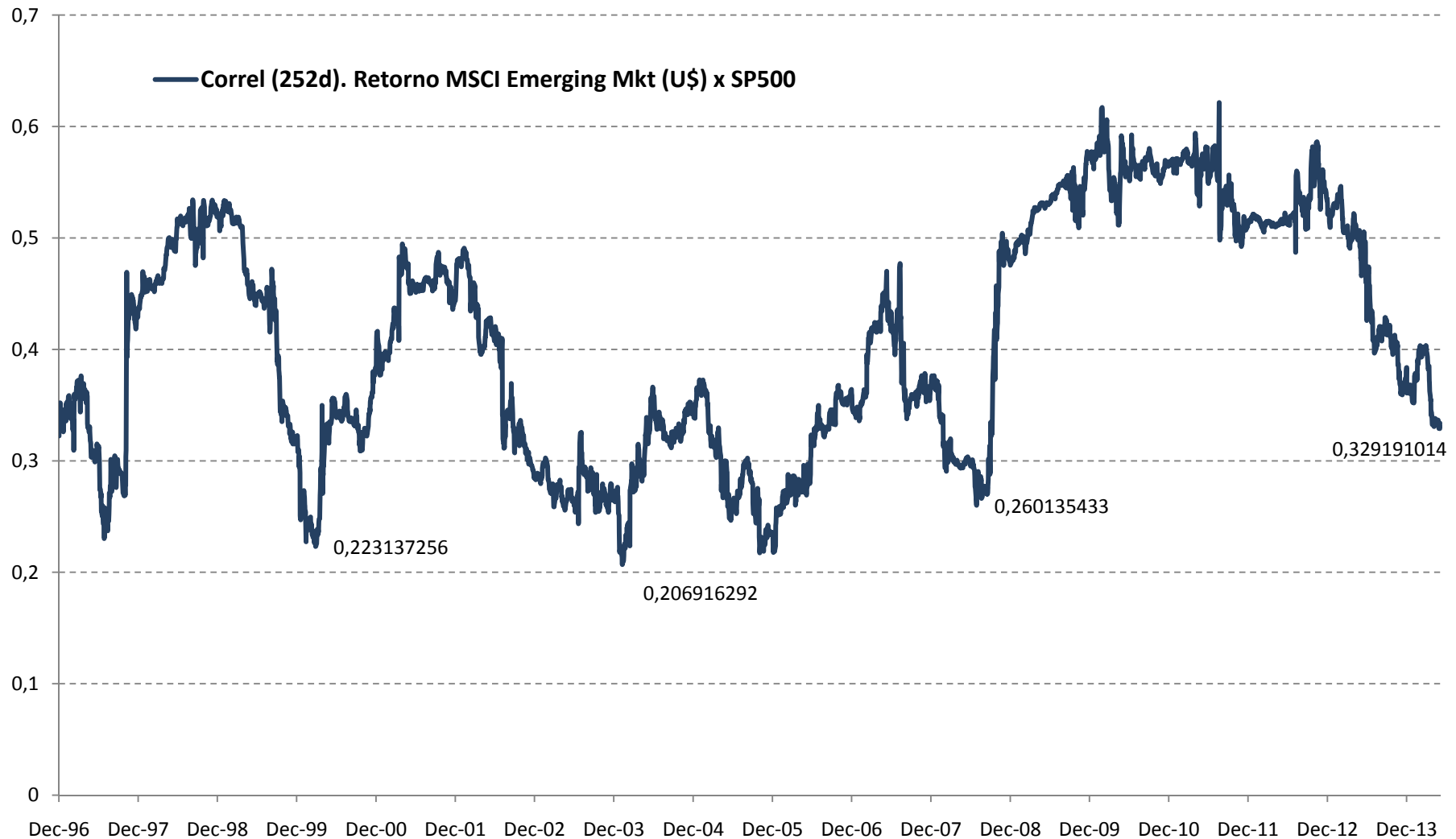
A queda da correlação entre IBX e S&P

Mediana (1996/2014) = 0,57 ; (2006/14) = 0,72



A queda da correlação (que tem a base menor) entre MSCI Emergentes e S&P

Mediana (1996/2014) = 0,40 ; (2006/14) = 0,50



Queda abrupta da correlação da bolsa brasileira com a dos países desenvolvidos

1 – Momento anormal do mercado financeiro mundial – Excesso de liquidez e custo de oportunidade baixos criam fluxos anormais que desafiam fundamentos.

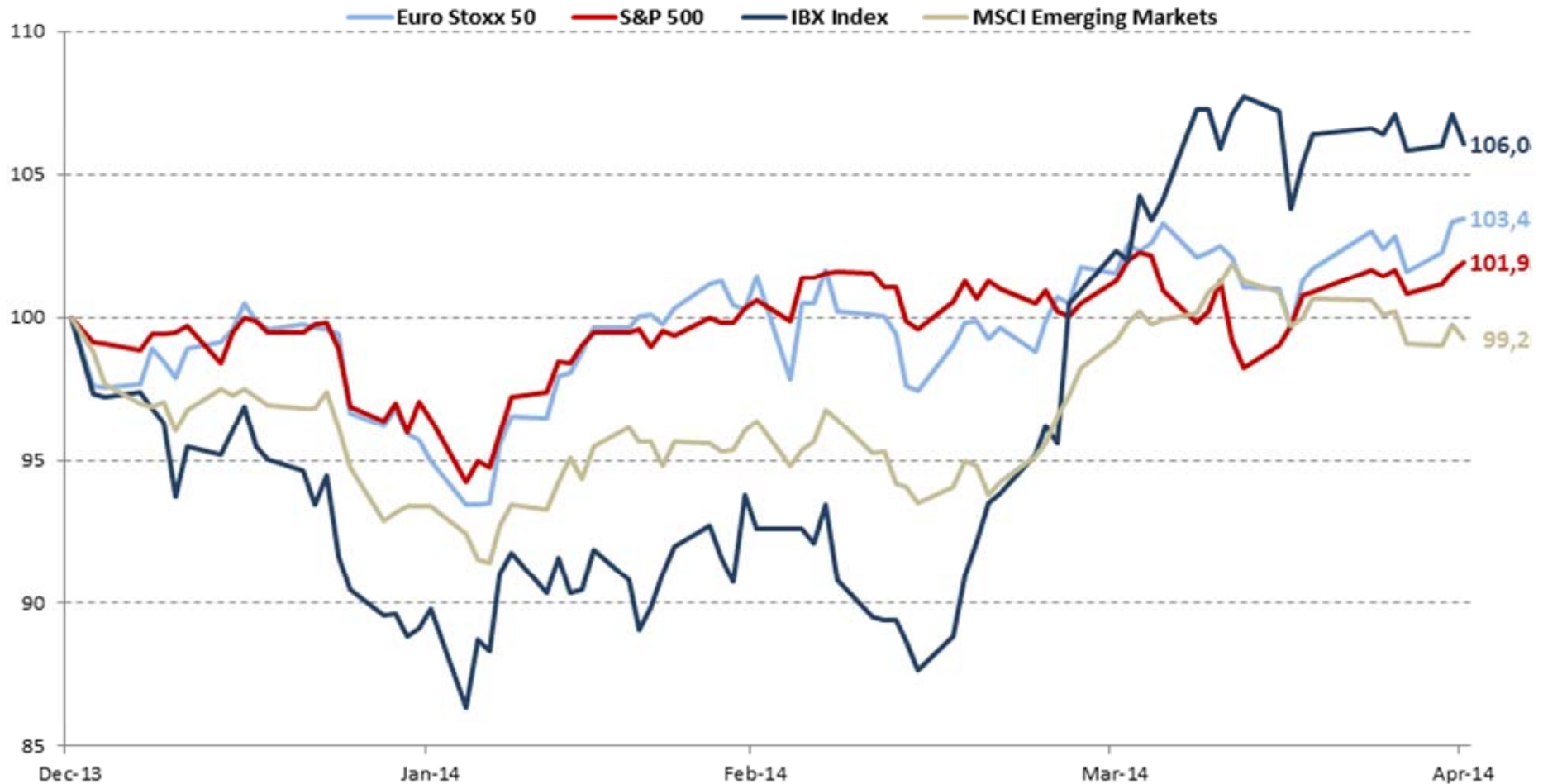
2 – Brasil mais correlacionado que emergentes (Ásia tem dinâmica mais própria) - Os emergentes em geral sofreram esse mesmo movimento; mas a queda de correlação do Ibovespa com o S&P chama mais atenção por conta do patamar histórico mais alto dessa correlação.

3 – Três fatores para queda de correlação- Crise cambial brasileira 1998/99; Transição para o PT em 2002; Crise de Crédito nos EUA (2007/08); Expectativa sobre a normalização monetária nos EUA (2013/14).

4 – Quarto fator no curto prazo - Expectativa política:

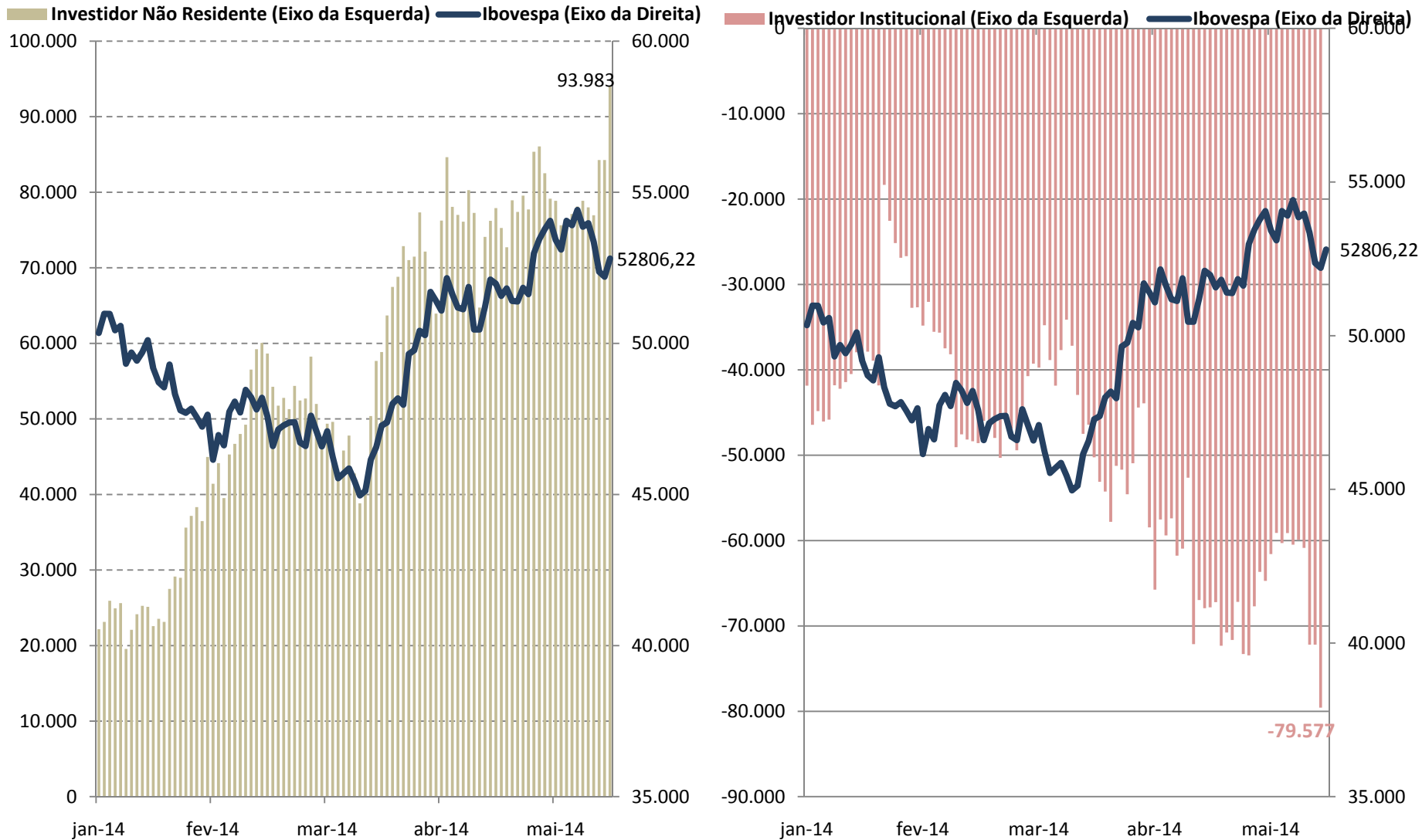
- Mudança de Governo**
- Mudanças no mesmo Governo**
- Mesmo Governo sem mudanças**

2014: Especulações eleitorais provocam *overperformance* da bolsa brasileira – 13 % em relação aos emergentes em 2 meses



A importância *gringa* na bolsa brasileira

Mercado futuro - Estrangeiros comprados, brasileiros vendidos



Cenário , independente da eleição

- Situações “dadas” dos EUA e Europa; China é a grande variável a ser acompanhada (preço do minério é variável a ser monitorada, as commodities agrícolas serão consumidas de qualquer maneira).
- Câmbio fundamentalmente é para cima (buraco da Petrobrás); porém o cenário externo será importante (EUA/Europa versus China) + eleições
- BC pára amanhã (SELIC a 11% ao ano), mas tem que voltar a subir partir do começo de 2015 (12,5% a.a. ao ano que vem).
- Lado Fiscal tem que ser reforçado (sem troca de nomes, vai ser difícil); custo para a inflação voltar a 4,5% anuais subiu muito.
- Racionamento é uma probabilidade razoável (preço x quantidade), podendo mudar completamente o cenário (nesse caso,

Quanto valeria o Ibovespa, se a eleição fosse hoje?

- **O importante é projetarmos o que o mercado pensa com os dados de hoje;** não necessariamente o que irá acontecer.
- **Não há, nesse trabalho, nenhuma opinião ou viés político,** apenas a projeção, com base na nossa experiência de mercado, do reflexo imediato de cada cenário básico em taxas de crescimento e de desconto projetadas de curto e longo prazos. **Com essas variáveis projetadas, estimamos, através do fluxo de caixa descontado do Ibovespa em pontos, o valor esperado para o índice em cada cenário.**
- **Essa é uma análise puramente do tipo “top down” para o Ibovespa.** Evidentemente, trata-se de uma *proxy* de valor esperado, dado que o efeito em cada papel de qualquer cenário é bastante diverso.
- **No momento seguinte ou nos meses posteriores, o mercado pode perceber que está completamente errado e comprar/vender.**

Quanto valeria o Ibovespa, se a eleição fosse hoje?

O exercício teórico: Em quanto amanheceria o Ibovespa no dia seguinte, caso as eleições ocorressem “de surpresa” após o fechamento do pregão, tudo mais constante ?

Evidentemente, estamos isolando todas as outras variáveis fundamentais para preços de Bolsa (sobretudo as externas, como a evolução da saída da política de *quantitative easing* nos EUA e Europa e a manutenção do crescimento esperado de 7,5% a.a. na China).

Parâmetros usados na *valuation*

- Fluxo de caixa descontado para o Acionista como instrumento básico de valuation; 5 anos de projeções seguidos da perpetuidade
- Ibovespa como Proxy do mercado
- *Free Cash Flow yield do Ibovespa* em pontos (consenso de mercado) como proxy do fluxo de caixa do mercado
- Curto prazo: 5 anos; Longo prazo: Perpetuidade
- Crescimento de curto prazo e perpetuidade *
- Taxa de desconto para o acionista de curto prazo (uso da NTN-B 2024)
- Taxa de desconto para o acionista de longo prazo *
- Beta de curto e longo prazos: por definição, igual a 1

* Base de consenso de mercado ajustado pelas projeções da Canepa de acordo com suas estimativas de cenário.

O que o Ibovespa precifica hoje (consenso) ?

Curto Prazo

Inflação (% a.a.)	5,5%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	6,1%
Risk Free (% a.a.)	11,6%
Prêmio de Risco (% a.a.)	6,0%
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	17,6%
Crescimento de lucros (%)	16,0%

Longo Prazo

Inflação (% a.a.)	4,5%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	4,5 %
Risk Free (% a.a.)	9,0%
Prêmio de Risco (% a.a.)	5,5 %
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	14,5%
Crescimento de lucros (%)	7,0 %

Free Cash Flow yield – Consenso: 8,5%

Todas as projeções serão realizadas a partir dessa base, de acordo com o cenário eleitoral atual.

4 cenários básicos a serem estudados para o Ibovespa, caso a eleição fosse hoje

- 1 - Dilma vence a eleição e anuncia que a mesma política macroeconômica será repetida no segundo mandato, com manutenção dos mesmos nomes.**
- 2 – Dilma vence a eleição, muda nomes e indica correções na política econômica.**
- 3 – Eduardo Campos vence a eleição.**
- 4 – Aécio Neves vence a eleição.**

Cenário 1 – Dilma vence, insiste nos nomes e na política econômica

- **Manutenção dos mesmos nomes na Fazenda e no Banco Central**
- **Política Monetária:** Dificuldade de se combater a inércia inflacionária pode exigir uma dose maior de taxa SELIC no curto prazo.
- **Política Fiscal:** Contabilidade criativa e entrega de resultados fiscais abaixo da expectativa também exigirão uma dosagem mais ampla para a recuperação de credibilidade.

Cenário 1 – Dilma vence, insiste nos nomes e na política econômica

Curto Prazo

Inflação (% a.a.)	5,5%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	7,5%
Risk Free (% a.a.)	13,0%
Prêmio de Risco (% a.a.)	6,0%
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	19,0%
Crescimento de lucros (%)	14,0%

Longo Prazo

Inflação (% a.a.)	5,0%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	6,0 %
Risk Free (% a.a.)	11,0%
Prêmio de Risco (% a.a.)	6,0 %
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	17,0%
Crescimento de lucros (%)	7,0 %

**Ibovespa - Valor esperado:
36.700 (*downside* de 30%)**

Cenário 2 - Dilma vence, muda nomes e indica correções na política econômica

- **Mudança de nomes na Fazenda e no Banco Central** (que o mercado sancione como representantes de uma mudança nos rumos da política econômica)
- **Política Monetária**: Melhora nas expectativas pode resultar em elevação mais branda de juros e curva invertendo gradativamente.
- **Política Fiscal**: Sinais mais claros e contundentes da equipe que entra logo nos primeiros meses pode ajudar a resgatar a credibilidade mais rapidamente

Cenário 2 - Dilma vence, muda nomes e indica correções na política econômica

Curto Prazo

Inflação (% a.a.)	5,0%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	5,5%
Risk Free (% a.a.)	10,5%
Prêmio de Risco (% a.a.)	6,0%
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	16,5%
Crescimento de lucros (%)	16,0 %

Longo Prazo

Inflação (% a.a.)	4,5%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	5,0 %
Risk Free (% a.a.)	9,5 %
Prêmio de Risco (% a.a.)	5,5 %
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	15,0%
Crescimento de lucros (%)	7,5%

Ibovespa – Valor Esperado
49.700 (*downside* de 5%)

Cenário 3 – Eduardo Campos vence, autonomia formal do BC, política não tão ortodoxa

- **Nova equipe econômica** : O mercado vai dar o benefício da dúvida, mesmo que os nomes não sejam os da preferência do mercado.
- **Política Monetária**: O único candidato que defende abertamente a autonomia formal do Banco Central; Melhora nas expectativas pode demandar menor elevação de taxa SELIC no curto prazo; redução imediata do *yield* das NTN-Bs longas.
- **Política Fiscal**: A defesa da autonomia formal do Banco Central ajuda o mercado a acreditar em uma política fiscal austera.

Cenário 3 – Eduardo Campos vence, autonomia formal do BC, expectativa de política não tão ortodoxa

Curto Prazo

Inflação (% a.a.)	5,0%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	5,0%
Risk Free (% a.a.)	10,0 %
Prêmio de Risco (% a.a.)	6,0%
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	16,0%
Crescimento de lucros (%)	17,0%

Longo Prazo

Inflação (% a.a.)	4,5%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	4,5 %
Risk Free (% a.a.)	9,0 %
Prêmio de Risco (% a.a.)	5,25 %
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	14,25%
Crescimento de lucros (%)	7,75%

**Ibovespa – Valor Esperado:
59.700 (*upside* de 14%)**

Cenário 4 – Aécio vence, o mais querido do mercado, aposta em política mais ortodoxa

- **Nova equipe econômica** : O nome de Armínio Fraga como Ministro da Fazenda, sem entrar novamente no mérito, agradaria muito o mercado e os investidores internacionais.
- **Política Monetária**: A autonomia formal do Banco Central, com o grupo que deverá ser formado, não importa tanto; Melhora forte nas expectativas pode resultar em elevação mais branda da taxa SELIC no curto prazo; redução forte imediata do *yield* das NTN-Bs longas.
- **Política Fiscal**: O mercado apostará fortemente na entrega do superávit primário.

Cenário 4 – Aécio vence, o mais querido do mercado, aposta em política mais ortodoxa

Curto Prazo

Inflação (% a.a.)	5,0%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	4,5%
Risk Free (% a.a.)	9,5 %
Prêmio de Risco (% a.a.)	6,0%
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	15,5%
Crescimento de lucros (%)	18,0 %

Longo Prazo

Inflação (% a.a.)	4,5%
Cupom da NTN-B (% a.a.)	4,0 %
Risk Free (% a.a.)	9,0 %
Prêmio de Risco (% a.a.)	5,0 %
Beta	1
Cost of Equity (% a.a.)	14,0%
Crescimento de lucros (%)	8,0%

Ibovespa: 72.300 (*upside* de 37%)

O potencial racionamento de energia em 2015 não está no preço !

No caso específico do Brasil: O grande risco difícil de ponderar é o RACIONAMENTO – De acordo com o tipo – de “tarifaço” à restrição quantitativa – afeta atividade, crescimento de lucros e momento no curto prazo

- **Critério:** Cortamos em 50% o crescimento estimado para 2015 e em 25% o estimado para 2016, mantendo constantes os crescimentos estimados entre 2017 – 2019 e na perpetuidade

O RACIONAMENTO “NÃO ESTÁ NO PREÇO HOJE” (NEM NAS NOSSAS PROJEÇÕES) E AFETARIA O VALOR ESPERADO DA BOLSA BRASILEIRA ENTRE 8% E 18%, DE ACORDO COM O VENCEDOR DAS ELEIÇÕES

Afinal, o que o mercado está precificando ?

→ Levando-se em conta que hoje, pelas pesquisas, Aécio tem o dobro de votos de Eduardo Campos, o valor esperado do Ibovespa para um vitória da oposição seria:

$2/3$ (vitória do Aécio) + $1/3$ (vitória de Campos) = 68.200 pontos
(30% de *upside*)

A partir daí, fica a dúvida:

Qual “Dilma” o mercado espera para o segundo mandato?

Cenário 1 (repetição do primeiro mandato) – 36.700

Cenário 2 (alguma correção de rumo) – 49.700

Afinal, o que o mercado está precificando ?

Valor esperado para o Ibovespa, de acordo com a atribuição de probabilidades:

- ✓ 50% de chances de vitória para Dilma 1 (sem mudanças) + 50% de chances da oposição = 52.400 pontos para o Ibovespa
- ✓ 85% de chances de vitória para Dilma 2 (com mudanças) + 15% de chances de triunfo da oposição = 52.400 pontos para o Ibovespa.

Dado o resultado das últimas pesquisas, a hipótese mais racional é que o mercado esteja mais focado na segunda combinação.

www.canepaasset.com.br

contato@canepaasset.com.br

Telefone: (21) 3034-1900

A taxa de administração prevista no caput é a taxa de administração mínima do FUNDO. Tendo em vista que o FUNDO admite a aplicação em cotas de fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 3% a.a. (três por cento ao ano) sobre o valor do patrimônio líquido do FUNDO, no caso do CANEPA I FIC FIA e 4%a.a. (quatro por cento ao ano) sobre o valor do patrimônio líquido do FUNDO, no caso do CANEPA II FIC FIA. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que 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 cotistas. A **Canepa Asset Brasil** não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Esse material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta de aquisição de cotas do fundo. A constituição do fundo depende de registro prévio na CVM. Cotização do fundo MASTER: Cota de aplicação: D0; Cota de Resgate: D+1; Pagamento do Resgate: D+3

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR