

Março de 2012

Carta de Apresentação

Em 15 de agosto de 2011, o Opportunity lançou o **Opportunity Equity Hedge FIC FIM** ("Equity Hedge"), um fundo *long and short* que busca uma rentabilidade maior que o CDI através de uma carteira de ações protegida pela venda de índice Bovespa. Considerando que se trata do primeiro produto sob gestão da Empresa neste segmento de mercado, julgamos importante utilizar este canal de comunicação para apresentar aos nossos atuais e potenciais investidores uma visão detalhada da estrutura do fundo e do modo como pensamos e exercemos sua gestão. Estamos convictos de que nosso maior desafio é fazer com que o Equity Hedge atinja de maneira sustentável seu objetivo de retorno, minimizando a influência do acaso em seu resultado. Para tal, utilizamos um processo decisório lógico e disciplinado, discutido a seguir.

Existem diferentes formas de abordagem de um fundo *long and short*. Optamos por dividir o Equity Hedge em duas estratégias independentes:

- (i) direcional, uma aposta em movimentos de alta ou de baixa do índice Bovespa e
- (ii) *long and short* neutra, uma aposta relativa entre nossa escolha de ações e o índice Bovespa, que será a mais relevante para o resultado do fundo.

Estratégia Direcional

A crise de 2008, por exemplo, confirmou que a partir do momento em que uma carteira de ações busca entregar uma rentabilidade maior que a dos juros básicos de nossa economia, a proteção se torna fundamental mesmo que custe parte do retorno nos melhores tempos. Através de uma abordagem mais ampla da conjuntura atual e uma visão macroeconômica, a equipe de gestão do Equity Hedge procura antecipar eventos sistêmicos (alterações do ciclo econômico, choques recessivos, crises de confiança, entre outros) que levariam o fundo a uma perda significativa de capital. Ao dimensionarmos o tamanho da proteção visamos minimizar a probabilidade de grandes perdas, e assim aumentar o retorno esperado do nosso fundo.

O tamanho da nossa posição direcional, consequente do quanto estamos protegendo nossa carteira, depende do desvio das nossas expectativas econômicas em relação ao que acreditamos estar refletido nos preços dos ativos. A partir da nossa convicção nos diferentes cenários que projetamos - e seu impacto nos ativos - procuramos estimar, de uma maneira subjetiva, uma curva de distribuição de retornos (*payoffs*) que nos permita (i) tomar risco de forma embasada e (ii) decidir qual instrumento usar para tal. Por exemplo, quando for atribuída uma probabilidade alta a eventos extremos, seja ele negativo ou positivo, o fundo fará uso de instrumentos de opções, desde que seu custo esteja adequado à estratégia de investimento. Baseado nestas expectativas, o fundo assumirá posições direcionais, podendo estar com uma exposição líquida entre 50% comprado e 20% vendido, momento em que a venda de índice será maior que seus investimentos em ações.

Estratégia *long and short* neutra

A segunda estratégia, *long and short* neutra, segue a filosofia da casa de investimentos em ações. Avaliamos uma oportunidade de investimento a partir da compreensão do negócio objeto da empresa e do preço que estamos pagando para nos tornarmos seus sócios minoritários. Nossa análise do negócio passa por diversos pontos, como a estrutura competitiva do mercado, a capacidade de crescimento do setor dentro da economia e da empresa dentro do setor, a qualidade de seus executivos, o risco ou oportunidade regulatória, a sustentabilidade das margens atuais e do retorno da empresa sobre o quanto ela investe, e outros fatores relevantes. O preço, por sua vez, deve garantir que a remuneração sobre o capital investido na ação seja satisfatória. Para aumentarmos estas chances, exigimos uma margem de segurança em relação ao valor intrínseco da empresa e aceitamos um horizonte de investimento mais longo, uma vez que a percepção do mercado pode demorar a convergir para as nossas expectativas.

Em alguns casos, nosso período investido acabará não sendo tão longo quanto esperávamos, podendo haver uma realização favorável quando o preço do ativo avançar a um nível além do justificável, ou desfavorável quando novas informações determinantes surgirem antes do preço ajustar para o que previamente considerávamos justo. Assim, a constante análise dos fundamentos não apenas antes, mas também ao longo de nossos investimentos é de extrema importância.

Essa abordagem de análise se aplica tanto para nossas posições compradas (*long*) quanto vendidas (*short*). Ao montarmos uma posição *short*, estaremos assumindo que o valor negociado de determinada empresa esta com um prêmio consideravelmente alto a seu valor intrínseco. Assim, esperamos gerar valor também com estas posições e não apenas utilizá-las como instrumento de proteção a outra posição comprada.

Outro ponto importante é a nossa interpretação de diversificação. Entendemos sua importância, mas acreditamos que seu benefício marginal decresça a uma taxa superior àquela considerada pela indústria. Desta forma, nós iremos diversificar, porém em menor grau que a média e não teremos qualquer regra pré-definida de tamanho de posição. A equipe de gestão acredita que a chance da carteira do Equity Hedge alcançar um retorno

maior que a do mercado de ações ao longo do tempo aumentará se concentrarmos nossas apostas em nossas melhores ideias. Para tanto, evitaremos qualquer tipo de incentivo que nos leve a assumir uma nova posição em uma ação de uma empresa que pouco conhecemos em detrimento de outras que julgamos compreender melhor.

Benefício tributário

O Equity Hedge terá pelo menos 67% de seu capital alocado em uma carteira de ações. Como resultado, o fundo é classificado como multimercado, mas está sujeito à mesma tributação de fundo de ações. Nossos investidores, portanto, terão o benefício da cobrança do imposto de renda diferida até o resgate, sem incidência de “come-cota” semestral, à alíquota de 15% sobre o rendimento independente do período investido.

O negócio de gestão de recursos possui um grande ganho de escala. Desta forma, o tamanho do Opportunity, com R\$ 17 bilhões sob gestão sendo a maioria em Renda Variável, permite que tenhamos um time diferenciado de analistas micro e macroeconômicos. Nos esforçamos ao máximo para estar sempre bem preparados e informados, e assim ter sempre as chances ao nosso favor. A capacidade desta equipe nos deixa confiante no sucesso do Equity Hedge.

A fim de criarmos um relacionamento duradouro com nossos clientes, escreveremos uma carta ao final de cada trimestre descrevendo nossas ideias e avaliando o resultado do fundo no período. Além disso, estamos sempre à disposição para maiores esclarecimentos.

Agradecemos a confiança,

Equipe de Gestão

Mais Informações

Diretoria Comercial

RJ (21) 3804.3434 - SP (11) 3039.1201

Christian Lenz

Assessoria de Investimentos

Felipe Cotrim Pedro Caratori

Julia Junqueira Renata Ferrite