

Pequenas Chances



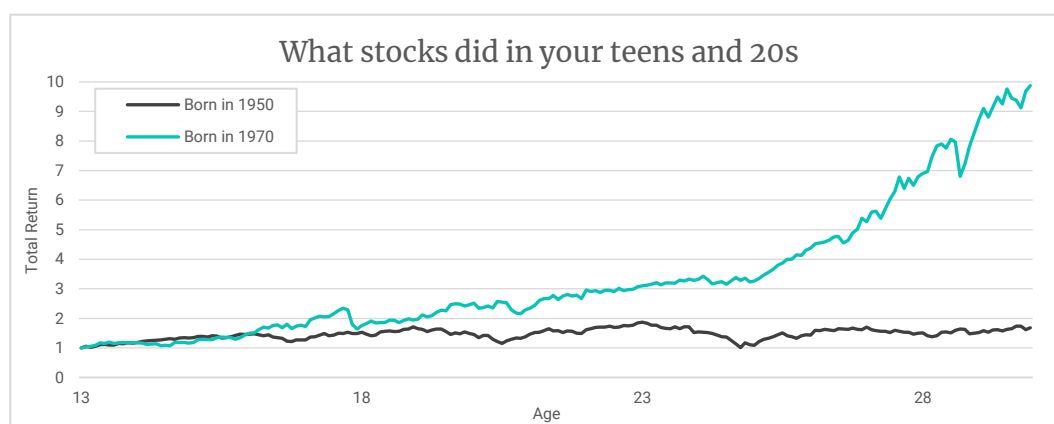
Elaborado por Sharp Capital e ilustrado por Dimas Yuli

"We should reward people, not ridicule them, for thinking the impossible." - Nassim Nicholas Taleb

Um defeito estrutural no Boeing 737 Max, o sumiço de US\$ 2 bilhões do balanço da Wirecard, o preço negativo do barril de petróleo e uma pandemia capaz de parar o mundo. Nas pontas das caudas das distribuições probabilísticas estão os eventos transformacionais e quase impossíveis, em que o contraste entre baixa probabilidade e alto impacto distorce nosso modelo mental de mundo cotidiano e, muitas vezes, confunde nossos cérebros. Se nos preocupamos demais com eventos raros, corremos o risco de nos tornarmos neuróticos e desfocados, se nos preocupamos de menos, corremos o risco de nos tornarmos extintos.

Das 500 empresas listadas entre as maiores dos EUA em 1955, aproximadamente 10% permanecem no ranking até hoje. A competição inova, a tecnologia altera a essência do modelo de negócios, a regulação muda pela caneta de poucos, a sucessão cria desafios, os métodos de gestão eficiente evoluem e os hábitos do consumidor simplesmente mudam. A passagem do tempo pode erodir as fortalezas até das empresas mais dominantes e mesmo ínfimos riscos mortais ao negócio, com chance de apenas 1% de ocorrência por ano, acumulariam uma probabilidade fatal de 26% ao considerarmos um horizonte de análise de 30 anos.

Além disso, à medida que um evento negativo de baixa probabilidade não se materializa, tendemos a nos sentir mais confortáveis em ignorá-lo, abrindo caminho para um comportamento displicente. Nossas reais experiências de vida delineiam parâmetros que moldam nossos instintos e percepções de risco aparente. O gráfico abaixo traz a perspectiva sobre investir em ações nos EUA na ótica de quem nasceu em 1970 e na de quem nasceu em 1950, forjando lógicas “baseadas em evidências” muito distintas para cada geração, justamente durante a fase de vida em que são adquiridos os conhecimentos básicos sobre investimentos e economia.



“Que não seja imortal, posto que é chama, mas que seja infinito enquanto dure.” – Vinícius de Moraes

John Paulson gerou US\$ 15 bilhões de resultado na crise de 2008, Elon Musk quer colonizar Marte para caso a Terra deixe de ser habitável e o Bitcoin tenta substituir o dinheiro. Quanto mais antiga a regra que define o *status quo*, mais assimétrico tende a ser o *payoff* ao apostar na quebra de paradigma. Além disso, pela cumulatividade inexorável das pequenas chances, quanto maior o prazo de análise, maior a chance de uma quebra de paradigma deixar de ser um grande desvio estatístico para se aproximar de uma certeza quase determinística.

Nestes momentos de subversão das convenções usuais em favor de novos normais, caem axiomas históricos e grandes oportunidades/riscos se apresentam ao investidor. O que é mais conservador: emprestar dinheiro ao governo ou investir em ações? No horizonte diário, certamente o primeiro, mas e se alongarmos o prazo de análise? Ou será que tanto faz, apenas mudar de moeda protegerá o patrimônio contra a inflação?

É geralmente mais fácil entender que um paradigma não se sustentará a longo prazo do que identificar seu momento de inflexão. A aparente beleza de um investimento que aprecia sem grandes perdas diárias é extremamente sedutora. A LFT, o crédito privado com resgate diário, a concentração nas “empresas-sensação” do momento, a reverência às companhias cujos resultados trimestrais crescem sem volatilidade, a apropriação do prêmio de risco de governança e a alavancagem de operações de arbitragem de eventos anunciados são exemplos de investimentos que podem trazer retornos consistentes por um bom tempo. Caberá ao investidor avaliar se está contemplando um oásis ou uma miragem.

“You can fool all the people some of the time and some of the people all the time, but you cannot fool all the people all the time.” - Abraham Lincoln

Para vivermos uma vida produtiva, precisamos nos fiar nas chancelas implícitas de confiabilidade social mínima. Imagine se, antes de ingressar em algum edifício, fosse necessário conferir o cálculo estrutural que determinou sua viabilidade, entrevistar a equipe que trabalhou na obra e averiguar a qualidade dos materiais utilizados para nos sentirmos confortáveis que a estrutura não irá desmoronar. Um desperdício de tempo, já que prédios quase nunca desabam.

De forma análoga, quando analisamos os demonstrativos financeiros reportados de determinada empresa, assumimos que os números nos contam uma história verídica e representam o resultado monetário final das diversas variáveis que influenciam o negócio. No entanto, seja por conta da natureza das regras contábeis, que ocasionalmente não refletem bem os fundamentos do negócio, seja pelo desejo dos executivos de embelezar a realidade, ainda que dentro das regras do jogo, por vezes nos deparamos com rachaduras nos edifícios que visitamos.

A subjetividade contábil por vezes valoriza o Ebitda em detrimento de outras linhas reportadas menos escrutinadas pelos investidores. No relatório de fiscalização de uma companhia do setor elétrico divulgado pela Aneel em 2011, foram identificados gastos de óbvia natureza operacional (OPEX), como a compra de biscoitos e cafezinhos, sendo classificados pela empresa como investimentos (CAPEX). Até dentro de um mesmo setor, as políticas variam. Há locadora de veículos que capitaliza gastos com acessórios enquanto outras despesam. No setor aéreo, a forma de reconhecimento de parte dos gastos de manutenção das aeronaves era distinta entre as empresas, mas hoje a prática comum é que todas capitalizam.

Cada vez mais notamos os salários referentes a cargos ligeiramente ligados à tecnologia sendo capitalizados, prática já adotada há tempos por uma parcela do setor de telecom. Recentemente, uma empresa do setor de adquirência foi além da capitalização das despesas e passou a suavizar a passagem pela DRE do custo do produto vendido (COGS). Taxas de cartão, créditos de PIS/COFINS, *sale and lease back*, constituição e reversão de provisões: são diversos itens com boa liberdade de classificação contábil. As novas regras do IFRS16 só contribuem para a confusão ao legitimar a passagem de gastos genuinamente operacionais nas linhas de resultado financeiro e depreciação, distorcendo e inflando o Ebitda reportado.

Já vimos marcação excessivamente otimista de ativos ilíquidos, baixo *disclosure* de subsidiárias desconsolidadas escondendo o real endividamento, receitas que se tornam recebíveis sem conversão futura para caixa, garantias prestadas e não anunciadas se tornando importante passivo fora de balanço, muitas vezes em um contexto de números gerenciais elaborados pelas próprias empresas que “facilitam” as análises dos participantes de mercado. Competência versus caixa, DRE versus capital de giro, recorrentes versus não recorrentes, são diversas nuances e zonas cinzentas, que podem fazer grande diferença na avaliação de um negócio.

Inúmeros *checkpoints* devem ser superados até que um balanço seja reportado. A equipe financeira interage com diversas outras áreas para preparar o resultado, dentro de rígidas e detalhadas regras que foram esculpidas e aperfeiçoadas por reguladores de todo o mundo. Os demonstrativos são remetidos ao *top management* e à equipe de *compliance*, em paralelo à diligência da auditoria externa, para então seguirem ao conselho de administração. Uma vez publicados, passam pelo escrutínio de analistas do mundo inteiro, tanto *sell side* quanto *buy side*, assim como concorrentes, fornecedores e clientes, que muitas vezes se interessam em conhecer melhor os números da empresa.

O processo todo possui tantos pontos de conferência que, quase sempre, é bastante confiável. Porém, de tempos em tempos, a história nos mostra que as rachaduras podem denotar mais que defeitos da obra e na realidade representar um sintoma de comprometimento estrutural do prédio. Quando se percorre este caminho improvável da pequena chance, a realidade dura pode tardar a chegar, mas não a falhar.

“If a warrior keeps death in mind at all times and lives as though each day might be his last, he will conduct himself properly in all his actions. Similarly, if a CEO keeps the following lessons in mind, she will maintain the proper focus when hiring, training and building culture.” – Ben Horowitz, em seu livro The Hard Thing About Hard Things

Um adulto é constituído de aproximadamente 30 trilhões de células humanas e 39 trilhões de células bacterianas. Incrivelmente, os procariontes são a maioria em nossos corpos. Em uma única colher de chá de água do mar podemos encontrar cerca de 10 milhões de vírus^a. Este planeta, muito mais que ao *Homo sapiens*, pertence aos micro-organismos que por enquanto nos toleram. As bactérias quase sempre nos ajudam, embora às vezes nos matem. Já os vírus, parasitas completos que infectam até bactérias, podem nos surpreender com mutações que lhes dão vantagens na corrida armamentista ancestral que ocorre entre eles e as defesas dos nossos sistemas imunológicos. A boa notícia é que, como todo bom parasita, eles não podem eliminar por completo seus hospedeiros. A má é que, vez ou outra, fazem eclodir pandemias que desafiam nosso modo de vida.

^a Fontes:

- Sender, R., (2016) Revised Estimates for the Number of Human and Bacteria Cells in the Body
- Dávila-Ramos, S., (2019) A Review on Viral Metagenomics in Extreme Environments

Assim como nós, as empresas são organismos que precisam se adaptar às alterações do ambiente para se manterem vivas. Uma das frases que mais escutamos durante a pandemia foi que o plano de digitalização planejado para os próximos dois anos foi posto de pé em duas semanas. Será que a empresa precisa estar lutando pela própria vida para compreender o senso de urgência em buscar a multicanalidade? Na fulminante crise de 2008 vimos as companhias reduzirem custos de forma importante e, em geral, sem posterior impacto evidente em receitas ou níveis de serviço. Sem o dilema de vida ou morte presente, por que fica tão mais difícil tomar as decisões corretas e duras?

Quando executivos sentem que o bom para eles próprios não necessariamente é a melhor alternativa para a empresa, fica estabelecido o alicerce para uma cultura de pequenos interesses, conchavos e politicagem empresarial, em que o topo da hierarquia tem uma principal meta: permanecer no topo da hierarquia. Dessa forma, se tornam exacerbadamente avessos a mudanças, uma vez que mudanças sempre trazem riscos. Prezam pelas aparências e criam suas próprias narrativas, frequentemente desconexas da realidade. São executivos que trilham apenas os caminhos óbvios, tão somente quando os mesmos se tornam consensuais e inquestionáveis, que necessitam de uma pandemia para mover a organização de forma significativa.

“Only the Paranoid Survive” – Andrew Grove, ex CEO da Intel

A lupa que utilizamos aqui na Sharp para analisar as companhias muitas vezes reluz nossa própria imagem e serve para também refletirmos sobre nós mesmos. Um dos maiores desafios na busca pela excelência é a capacidade de nos retirarmos da zona de conforto, algo sempre mais fácil de dizer que fazer. Será que somos paranoicos o suficiente?

Sabemos que a inércia sempre vai nos empurrar para algum aspecto de acomodação. O hábito dificulta a inovação e o conforto ofusca a competição. Quem não expande seus limites e suas capacidades, fica para trás. Só um *drive* pessoal muito forte de querer ir além para conseguir vencer as inúmeras distrações e armadilhas que surgem no dia a dia tentando nos fazer tirar o olho da bola. Quando parece fácil progredir e evoluir em alto nível como pessoa e profissional, devemos sempre olhar de novo. Sem sangue, suor e lágrimas, dificilmente há superação. Mas nosso sangue, suor e lágrimas são finitos e devemos usá-los de forma inteligente. O esforço é necessário, mas sozinho não é suficiente.

Sendo uma empresa de donos, cabe não só olharmos para nós mesmos, mas também para os outros. Só quem se sente dono e se importa com os outros é capaz de passar pelo constrangimento de fazer uma crítica ao sócio. Mesmo sendo construtiva e bem intencionada, não é fácil criar o “risco” para a relação de amizade e para o ambiente agradável. Apesar de difícil, entendemos que é importante olharmos para quem está ao nosso lado e exigir a barra tão alta quanto aquela que impomos a nós mesmos, conscientes de que nem toda crítica é válida. Críticas incoerentes dizem muito sobre quem as faz, também nos expomos quando criticamos. Devemos criticar certo, pensar para falar e sempre avaliar se o efeito final foi positivo para o todo.

Temos a sorte de termos trilhado um caminho de pequenas chances para reunir um grupo muito único, com a incrível oportunidade de podermos aprender uns com os outros todos os dias, gerando uma espécie de *network effect*, em que o fortalecimento de cada nó da nossa rede melhora desproporcionalmente as habilidades de todos os demais. Não sabemos o que o futuro nos reserva, mas sabemos que é a força dessa rede que nos permitirá superar as dificuldades que possam vir pela frente. Que venham as dificuldades, que a graça é resolvê-las. E resolvê-las, balanceando tranquilidade e paranoia, nos fará evoluir.

Reproduzimos abaixo um trecho do post escrito por Tim Urban em seu blog Wait But Why. Sempre provocativo e interessante, ele elabora sobre um evento percebido como de chance tão desprezível que pode chegar a ser pessoalmente constrangedor falar a respeito, mas que representaria a maior quebra de paradigma da história da humanidade.

Our own experience makes us stubborn old men about the future. We base our ideas about the world on our personal experience, and that experience has ingrained the rate of growth of the recent past in our heads as “the way things happen.” We’re also limited by our imagination, which takes our experience and uses it to conjure future predictions—but often, what we know simply doesn’t give us the tools to think accurately about the future. When we hear a prediction about the future that contradicts our experience-based notion of how things work, our instinct is that the prediction must be naive. If I tell you, later in this post, that you may live to be 150, or 250, or not die at all, your instinct will be, “That’s stupid—if there’s one thing I know from history, it’s that everybody dies.” And yes, no one in the past has not died. But no one flew airplanes before airplanes were invented either.

So while nahhhhh might feel right as you read this post, it’s probably actually wrong. The fact is, if we’re being truly logical and expecting historical patterns to continue, we should conclude that much, much, much more should change in the coming decades than we intuitively expect. Logic also suggests that if the most advanced species on a planet keeps making larger and larger leaps forward at an ever-faster rate, at some point, they’ll make a leap so great that it completely alters life as they know it and the perception they have of what it means to be a human—kind of like how evolution kept making great leaps toward intelligence until finally it made such a large leap to the human being that it completely altered what it meant for any creature to live on planet Earth. And if you spend some time reading about what’s going on today in science and technology, you start to see a lot of signs quietly hinting that life as we currently know it cannot withstand the leap that’s coming next.

Post completo em: <https://waitbutwhy.com/2015/01/artificial-intelligence-revolution-1.html>

Comentários de Desempenho 2020

Sharp Equity Value

Em 2020, completamos 10 anos do fundo Equity Value. Nesta década em que o PIB em termos reais não saiu do lugar e a rentabilidade do índice Bovespa mal cobriu a inflação (5,6% aa vs 5,7% aa), obtivemos retorno de 16,5% ao ano, com nível de risco que consideramos adequado.

Neste ano, o fundo apresentou alta de 17%. Os investimentos que mais contribuíram para o resultado foram o Mercado Livre, as locadoras Localiza e Locamerica e a Alpargatas. Em um ano de extremos, em que cada mês parecia um trimestre, passamos por algumas dinâmicas interessantes e nosso enfoque nas companhias foi mais uma vez testado.

Mudanças abruptas no ambiente econômico geralmente expõem fragilidades em investimentos que dependem quase exclusivamente de um cenário específico para serem vencedores. Eventos dessa natureza, como mudanças em perspectivas eleitorais ou o fatídico *Joesley Day*, quase não impunham mudanças em nossa carteira. No entanto, desta vez as condições se alteraram de tal maneira que foi necessário repensar premissas básicas de negócios, desde forças e fraquezas corporativas, até o funcionamento social em termos gerais.

Ficamos satisfeitos em constatar que a grande maioria das companhias investidas estava preparada para atravessar o deserto gerado pela crise. Em alguns casos, modelos de negócios praticamente blindavam as companhias da crise, como em B3 e Omega. Em vários outros, acreditávamos que os diferenciais competitivos se ampliariam na seca, o que geraria ainda mais a já conhecida desigualdade corporativa, como em Mercado Livre e Localiza. Também desinvestimos de algumas empresas quando a avaliação de valor nos pareceu extremamente opaca, dada a amplitude atípica de probabilidades não desprezíveis, como em Azul e Aliansce Sonae.

Em relação aos três destaques do ano, os ganhos não vieram sem testes importantes para as teses de investimento. No caso do Mercado Livre, pode parecer óbvio o sucesso do investimento ao longo do ano, dado que o comércio eletrônico se mostrou fundamental para o varejo e, felizmente, as ações acabaram refletindo isso, com valorização de quase 4x (em reais). No entanto, vale destacar que no início da crise a empresa chegou a apresentar uma queda nas vendas, dado que dois segmentos chave praticamente cessaram suas operações: autopeças e vestuário. Além disso, tivemos que redobrar os esforços em entender se a capacidade logística da companhia e a capacidade operacional dos *sellers* iriam funcionar adequadamente em um período tão atípico, em que o benefício do aumento da demanda poderia se configurar numa experiência ruim para os usuários. Dito isso, a companhia mostrou mais uma vez por que é a mais robusta plataforma da América Latina, respondeu com excelência aos desafios presentes e teve um ano memorável.

No caso da Alpargas, as dúvidas vinham da combinação da incerteza da demanda pelo produto e uma possível interrupção do *turnaround* em curso. O resultado do primeiro trimestre já trazia pistas do quão importante poderia ser a desalavancagem operacional advinda da abrupta interrupção das atividades. Aqui, mais do que precisar o caminho a ser percorrido, nos fiamos no preço das ações, extremamente pressionadas em março haja vista o tipo de negócio em questão. Acreditávamos que, mesmo passando por mudanças temporárias, a empresa eventualmente reencontraria a demanda final relativamente inalterada e poderia voltar aos trabalhos de transformação interna.

Talvez o teste mais desafiador de um importante investimento do fundo tenha vindo no setor de locadoras de veículos (no nosso caso, representadas por Localiza e Locamerica). Em um negócio de capital intensivo, alavancado, que sofreu um choque violento de demanda e inundou o noticiário com a quebra de grandes locadoras americanas, tivemos que repensar a tese praticamente do zero. Dezenas de reuniões e reflexões depois, concluímos que o caso dessas duas companhias era diferente a ponto de resistir à pressão, e inclusive realizamos um aumento importante do investimento em março. Os resultados trimestrais seguintes acabaram mostrando que o negócio era de fato mais resiliente que o esperado por parte do mercado e que o caminho para o crescimento estava definido com muito menor dependência de uma recuperação econômica que se poderia supor numa avaliação superficial.

Sharp Long Short 2X

Em 2020, completamos 15 anos da estratégia Long Short. O fundo apresentou alta de 21% neste ano, acumulando um retorno de CDI+6,5% ao ano nos últimos 5 anos. O último resultado anual similar a este ocorreu há 10 anos, em 2010 (na referência do Long Short "1X", que possui o histórico mais longo). Em 2020, o ganho expressivo de um investimento antigo e que, conforme mencionado na última carta, havia sido o principal detrator ao longo de 2019, junto aos ganhos na maior parte das estratégias (Pares, Double Alpha, Carteira vs Índice e Crédito vs Equity), permitiram o importante resultado apesar da ocorrência de eventos de *stress* de mercado.

Mantivemos a descorrelação histórica do retorno do fundo com a bolsa, tanto na forte queda causada pela pandemia, quanto na alta que se sucedeu com surpreendente intensidade. No quarto trimestre, navegamos a movimentação intersetorial de valor relativo sem perdas importantes apesar da reversão intensa e súbita de performance de ações "*value*" versus "*growth*", ou talvez melhor dito, "da alta das ações que ficaram pra trás" versus "a queda das ações que haviam subido muito".

O cenário prospectivo para o valor relativo nos parece especialmente interessante e desafiador. Em 2021, devemos começar a descobrir o resultado recorrente de diversas companhias, uma vez que tendem a se esvaír os efeitos do auxílio emergencial, da flexibilidade temporária das regras trabalhistas e da rolagem automática de principal e juro pelos grandes bancos. O ano passado também foi palco de uma relevante alteração de mix de consumo pró eletroeletrônicos e itens ligados à moradia, em detrimento dos gastos em transporte e lazer, movimento que

deveria carregar pelo menos parcial efemeridade. Tudo em um contexto de grande desvalorização cambial, de cenário incerto para a reorganização das cadeias produtivas e inflação, acompanhado de um permanente turbilhão político.

Sharp Long Biased

O fundo apresentou alta de 42% no ano majoritariamente pela parcial combinação das duas estratégias anteriormente mencionadas. Entramos na crise com exposição líquida em torno de 50% do PL e aumentamos para aproximadamente 75% após a queda das ações, patamar que se manteve elevado na maior parte dos meses subsequentes. No ano, as exposições bruta e líquida médias foram de 170% e 75% do PL, respectivamente.

Tabelas de Rentabilidade

Sharp Equity Value Feeder FIC FIA																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	Benchmark	Fundo	Benchmark
2010												2,40%	2,40%	1,07%	2,40%	1,07%
2011	-4,64%	0,69%	7,84%	1,65%	1,68%	-0,65%	-5,67%	-5,64%	-7,44%	10,64%	-1,57%	0,93%	-3,71%	11,38%	-1,40%	12,57%
2012	6,11%	5,74%	3,21%	-0,28%	-3,52%	2,09%	2,29%	0,96%	3,59%	-0,34%	1,85%	3,71%	28,10%	14,26%	26,31%	28,62%
2013	0,60%	2,19%	-0,70%	1,38%	0,51%	-6,54%	1,19%	3,93%	5,15%	5,13%	0,44%	-0,88%	12,51%	11,87%	42,11%	43,88%
2014	-4,89%	0,01%	4,89%	1,99%	1,99%	3,71%	0,92%	4,47%	-5,60%	2,44%	3,93%	-2,63%	11,06%	12,91%	57,83%	62,45%
2015	-5,15%	4,73%	1,57%	3,75%	-2,65%	2,06%	-0,97%	-3,78%	-3,21%	2,08%	0,81%	-1,68%	-2,94%	17,32%	53,19%	90,59%
2016	-1,05%	2,17%	8,20%	3,91%	0,19%	4,26%	6,20%	-0,64%	-0,30%	5,00%	-5,25%	0,94%	25,44%	13,36%	92,16%	116,05%
2017	5,33%	1,93%	0,94%	1,03%	-0,43%	1,98%	3,88%	4,18%	1,64%	-0,17%	-1,85%	2,80%	23,17%	8,75%	136,68%	134,96%
2018	6,37%	0,11%	0,66%	-0,91%	-4,81%	-2,92%	4,44%	-3,14%	-0,15%	11,81%	4,08%	2,60%	18,36%	9,18%	180,14%	156,51%
2019	8,72%	-0,51%	0,64%	2,19%	4,10%	3,33%	4,02%	3,02%	1,52%	0,34%	2,74%	6,62%	43,08%	9,16%	300,81%	180,00%
2020	4,56%	-4,74%	-29,63%	14,06%	7,90%	11,35%	9,65%	-0,59%	-2,82%	-1,00%	9,91%	5,94%	17,28%	8,23%	370,09%	203,04%

Sharp Equity Value Inst FIA																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	Ibovespa	Fundo	Ibovespa
2013							0,08%	3,99%	5,59%	5,69%	0,73%	-1,54%	15,19%	6,48%	15,19%	6,48%
2014	-4,77%	-0,04%	4,61%	1,48%	2,04%	4,26%	0,84%	5,32%	-7,23%	2,49%	4,60%	-3,26%	9,85%	-2,91%	26,54%	3,38%
2015	-5,56%	5,23%	3,04%	3,75%	-1,75%	2,11%	-0,42%	-3,79%	-2,96%	1,96%	0,52%	-1,15%	0,40%	-13,31%	27,04%	-10,39%
2016	-0,07%	1,90%	7,58%	3,59%	-0,95%	4,51%	6,01%	-1,30%	-0,93%	5,81%	-6,14%	0,75%	21,83%	38,93%	54,77%	24,50%
2017	5,85%	1,96%	0,43%	1,07%	-1,01%	2,02%	4,91%	4,88%	1,77%	-0,57%	-2,18%	3,54%	24,75%	26,86%	93,08%	57,94%
2018	7,14%	-0,56%	0,71%	-1,38%	-5,43%	-2,78%	4,38%	-3,98%	-0,20%	12,48%	4,44%	4,05%	18,93%	15,03%	129,63%	81,68%
2019	10,40%	-2,28%	-1,14%	2,08%	4,20%	4,34%	4,31%	2,97%	2,16%	0,51%	2,81%	8,18%	45,20%	31,58%	233,43%	139,06%
2020	5,18%	-6,89%	-31,85%	13,14%	6,12%	10,86%	9,45%	-2,53%	-2,33%	-2,71%	10,94%	7,94%	7,83%	2,92%	259,55%	146,03%

Sharp Ibovespa Ativo Feeder FIC FIA																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	Ibovespa	Fundo	Ibovespa
2007							-4,51%	-3,93%	11,25%	8,78%	-3,32%	0,98%	8,38%	10,08%	8,38%	10,08%
2008	-11,62%	11,37%	-7,49%	7,38%	12,76%	-10,01%	-9,26%	-8,78%	-14,03%	-22,27%	3,61%	-0,01%	-43,15%	-41,22%	-38,38%	-35,30%
2009	2,74%	0,09%	3,81%	15,93%	11,69%	-3,56%	9,97%	3,15%	9,86%	3,95%	7,59%	2,02%	89,55%	82,66%	16,79%	18,18%
2010	-2,20%	1,14%	4,47%	-0,95%	-5,93%	-1,79%	13,57%	0,17%	7,45%	4,72%	-2,44%	2,61%	21,17%	1,04%	41,51%	19,42%
2011	-2,65%	1,33%	3,05%	-1,09%	-0,48%	-1,87%	-3,66%	-4,35%	-5,39%	8,53%	-1,91%	0,34%	-8,56%	-18,11%	29,40%	-2,21%
2012	8,35%	4,35%	-0,58%	-2,04%	-8,04%	0,40%	1,66%	1,08%	3,94%	-0,81%	0,46%	4,66%	13,25%	7,40%	46,54%	5,02%
2013	-0,88%	-0,64%	-1,68%	2,01%	-1,54%	-9,18%	1,70%	4,11%	5,32%	6,96%	-1,15%	-2,69%	1,33%	-15,50%	48,49%	-11,25%
2014	-7,13%	-1,23%	4,90%	2,24%	0,16%	4,08%	3,92%	8,24%	-12,04%	1,13%	2,88%	-6,34%	-1,13%	-2,91%	46,81%	-13,83%
2015	-6,74%	8,64%	0,17%	7,10%	-5,91%	1,28%	-3,16%	-7,53%	-3,94%	1,08%	-0,98%	-3,52%	-13,97%	-13,31%	26,31%	-25,31%
2016	-3,79%	3,83%	14,14%	6,40%	-5,31%	5,59%	10,00%	-0,05%	-0,64%	9,14%	-6,78%	-2,01%	32,10%	38,93%	66,86%	3,77%
2017	7,52%	3,00%	-2,07%	0,36%	-2,94%	1,11%	4,60%	6,94%	3,57%	0,26%	-4,02%	5,34%	25,44%	26,86%	109,31%	31,64%
2018	12,03%	1,59%	1,52%	0,39%	-9,11%	-5,31%	8,94%	-3,74%	3,23%	11,59%	3,15%	-0,12%	24,24%	15,03%	160,03%	51,43%
2019	10,40%	-1,26%	-0,16%	0,54%	1,65%	4,26%	0,23%	0,77%	3,49%	1,91%	0,46%	6,66%	32,36%	31,58%	244,18%	99,26%
2020	-0,44%	-7,53%	-29,85%	10,05%	7,50%	9,54%	9,70%	-3,76%	-3,71%	-1,08%	15,60%	8,83%	5,89%	2,92%	264,46%	105,07%

Tabelas de Rentabilidade (cont.)

Sharp Long Short FIM																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	CDI	Fundo	CDI
2005				0,31%	2,67%	2,10%	1,76%	2,44%	2,78%	1,31%	1,72%	2,57%	19,08%	12,88%	19,08%	12,88%
2006	2,62%	0,68%	1,83%	2,59%	2,31%	0,96%	2,26%	2,35%	0,82%	1,65%	1,28%	1,85%	23,36%	15,03%	46,89%	29,84%
2007	1,77%	1,60%	1,43%	1,38%	1,69%	1,60%	1,43%	-0,30%	0,63%	1,18%	-0,81%	0,85%	13,14%	11,82%	66,19%	45,19%
2008	-0,41%	1,24%	0,40%	1,17%	1,71%	0,46%	0,09%	-0,27%	-0,42%	-0,04%	1,36%	0,56%	5,98%	12,38%	76,12%	63,16%
2009	0,87%	1,12%	0,12%	1,84%	1,23%	0,43%	1,57%	0,45%	1,56%	1,46%	0,38%	1,99%	13,81%	9,88%	100,45%	79,27%
2010	1,63%	0,26%	-0,30%	2,19%	0,36%	0,89%	2,07%	2,35%	1,91%	1,53%	1,04%	1,89%	16,99%	9,75%	134,51%	96,75%
2011	0,78%	0,98%	1,15%	1,28%	1,41%	1,50%	1,43%	0,83%	1,03%	0,60%	0,62%	0,58%	12,89%	11,60%	164,74%	119,57%
2012	0,46%	0,83%	1,25%	0,89%	1,32%	0,48%	-0,28%	0,35%	0,20%	2,01%	0,80%	0,65%	9,32%	8,40%	189,40%	138,01%
2013	1,01%	1,01%	0,19%	1,27%	1,01%	0,62%	0,36%	1,20%	0,91%	1,28%	0,86%	0,78%	11,00%	8,06%	221,23%	157,20%
2014	0,86%	0,85%	0,61%	1,07%	1,46%	1,16%	1,33%	0,76%	0,85%	0,76%	1,83%	1,67%	14,02%	10,81%	266,26%	185,01%
2015	0,57%	0,48%	1,77%	-0,91%	1,13%	1,58%	1,43%	1,47%	0,62%	0,96%	1,32%	1,00%	12,01%	13,24%	310,25%	222,75%
2016	1,21%	0,20%	1,55%	1,10%	3,24%	1,31%	0,74%	1,21%	0,35%	1,16%	0,14%	2,18%	15,33%	14,00%	373,16%	267,93%
2017	1,45%	0,53%	2,01%	0,80%	0,83%	1,19%	0,67%	0,76%	0,49%	0,81%	0,09%	0,54%	10,64%	9,93%	423,52%	304,45%
2018	0,98%	0,90%	0,81%	0,36%	0,60%	0,48%	0,77%	0,53%	0,06%	1,79%	0,65%	0,86%	9,15%	6,42%	471,41%	330,42%
2019	0,57%	0,46%	0,33%	0,45%	0,61%	0,74%	0,77%	1,09%	0,43%	0,42%	0,27%	0,33%	6,69%	5,96%	509,65%	356,08%
2020	0,55%	1,73%	3,63%	0,54%	0,82%	0,12%	0,85%	0,47%	0,10%	0,32%	0,86%	0,26%	10,69%	2,76%	574,79%	368,66%

Sharp Long Short 2X Feeder FIC FIM																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	CDI	Fundo	CDI
2015						1,33%	1,61%	1,78%	0,48%	1,02%	1,60%	1,05%	9,20%	7,78%	9,20%	7,78%
2016	1,40%	-0,34%	1,86%	1,27%	4,92%	1,56%	0,61%	1,38%	-0,25%	1,40%	-0,66%	3,24%	17,51%	14,00%	28,33%	22,87%
2017	2,03%	0,39%	2,73%	0,84%	0,88%	1,67%	0,72%	0,89%	0,59%	1,04%	-0,22%	0,60%	12,83%	9,93%	44,79%	35,06%
2018	1,33%	1,27%	1,22%	0,28%	0,83%	0,56%	1,09%	0,56%	0,05%	3,09%	0,96%	1,26%	13,21%	6,42%	63,92%	43,73%
2019	0,67%	0,56%	0,38%	0,58%	0,81%	1,03%	1,08%	1,72%	0,51%	0,50%	0,29%	0,49%	8,96%	5,96%	78,61%	52,30%
2020	0,81%	3,31%	7,18%	0,94%	1,59%	0,16%	1,67%	0,91%	0,24%	0,62%	1,71%	0,45%	21,22%	2,76%	116,52%	56,50%

Sharp Long Biased Feeder FIC FIA																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	CDI	Fundo	CDI
2018												3,07%	3,07%	0,15%	3,07%	0,15%
2019	6,35%	0,09%	0,80%	1,57%	4,06%	3,16%	2,37%	3,43%	0,23%	-0,55%	1,35%	5,31%	31,77%	5,96%	35,81%	6,12%
2020	3,55%	0,68%	-9,36%	10,23%	6,32%	6,54%	7,73%	-0,02%	-0,91%	-0,18%	8,26%	4,31%	41,93%	2,76%	92,75%	9,05%