

## Valuation



Elaborado por Sharp Capital e ilustrado por Dimas Yuli

O mercado de capitais impulsiona o crescimento de um país. Para empresas, viabiliza a captação de recursos para investir e crescer. Para indivíduos, democratiza a oportunidade de investimento do grande ao pequeno poupador, que pode se tornar sócio minoritário ou credor de grandes companhias com segurança jurídica, mínimo custo e liquidez. Toda essa engrenagem que conecta a poupança ao investimento existe porque os participantes do mercado buscam a solução para um intrigante enigma: quanto vale um determinado ativo?

A resposta mais precisa é também a mais genérica. A cada momento do tempo, qualquer ativo valerá simplesmente o quanto alguém esteja disposto a pagar por ele. Sob essa lógica, podemos explicar inclusive os preços de ativos que geram pouca ou nenhuma renda aos seus detentores, como o Bitcoin, o ouro ou uma obra de arte.

No mercado de ações, a formação diária de preços se dá pelo vetor resultante da colisão de ideias de todo tipo de investidor: o fundamentalista macro, o micro, o quantitativo, o *day trader*,

o grafista, cada um com seus vieses e lógicas particulares, sejam eles brasileiros ou de qualquer outro país. Dessa amálgama de investidores buscando seus interesses individuais dentro de regras preestabelecidas emerge um microcosmo saudável do capitalismo, que enobrece o interesse coletivo da alocação eficiente de capital e do crescimento produtivo.

***“In investing, whenever you act, you are effectively saying, I know more than the market. I am going to buy when everybody else is selling. I am going to sell when everybody else is buying. That is arrogant, and we always need to temper it with the humility of knowing we could be wrong—that things can change—and acknowledging that we have a lot of smart competitors.” – Seth Klarman***

Em 1906, Sir Francis Galton desafiou participantes de uma feira na Inglaterra a adivinhar o peso de um boi. A média das 787 estimativas computadas dava 1197 libras, apenas uma libra abaixo do peso real. Estimativas amplas e diversificadas podem ser notavelmente precisas e resultar no fenômeno conhecido como *wisdom of the crowds*, fundamental para a correta precificação das ações.

Mas as multidões também são fluidas e voláteis e, por vezes, os comportamentos dos indivíduos podem se correlacionar e distorcer a precificação dos ativos. A percepção de escassez, a busca por status, o comportamento de manada, a ganância, o medo, o excesso e a falta de liquidez propulsionam o fenômeno oposto, conhecido como *madness of the crowds*.

Entre a sabedoria e a loucura das multidões, nos situamos aqui na Sharp para humildemente selecionar investimentos. Nesta carta, comentaremos alguns ângulos práticos que julgamos interessantes sobre nosso principal instrumento de avaliação de empresas: o *valuation*.

Conhecido geralmente como fluxo de caixa projetado trazido a valor do presente, entendemos o *valuation* de forma mais ampla, como uma ferramenta n-dimensional e multifacetada, que mereceria alguns livros, não uma carta. Ainda assim, selecionamos algumas pinceladas de debates internos para compartilhar e instigar reflexões.

***“The single greatest edge an investor can have is a long-term orientation.” – Seth Klarman***

Para investir em ativos que geram renda, como as ações, uma das lições mais frequentemente oferecidas pelos investidores de sucesso reverbera em torno de uma linha comum: o foco no longo prazo. Recomenda-se evitar a previsão instável sobre fluxos de compra e venda de curto prazo baseada na psique alheia e encontrar refúgio em uma âncora de valor fundamental. Aos mais pacientes, as maiores glórias. Focar mais no destino, menos no caminho. Mas afinal, que destino estável e tranquilo é esse em que poderíamos mirar?

O valor justo de uma empresa, estimado a partir da modelagem estática dos dividendos esperados, pode criar no investidor uma percepção de segurança excessiva e subestimar a real

incerteza inerente ao valor intrínseco das companhias. Hoje, temos a oportunidade de rever nossas projeções de fluxo de caixa de algumas empresas elaboradas de forma diligente há 20 anos e a precisão é quase nula. A longo prazo, provavelmente vai ocorrer aquilo que não prevíamos.

Além disso, a grande maioria dos modelos de fluxo de caixa descontado carrega um erro em sua concepção: como não sabemos, ano após ano, o que o time de executivos fará com o caixa livre gerado pelas operações, supomos que este será integralmente distribuído via dividendos aos acionistas. Na prática, isso raramente ocorre. Ou seja, a maior parte do valor presente dos negócios costuma estar em algo que o *management* irá fazer em momentos futuros, o qual nem nós, nem o próprio *management*, sabe o que é.

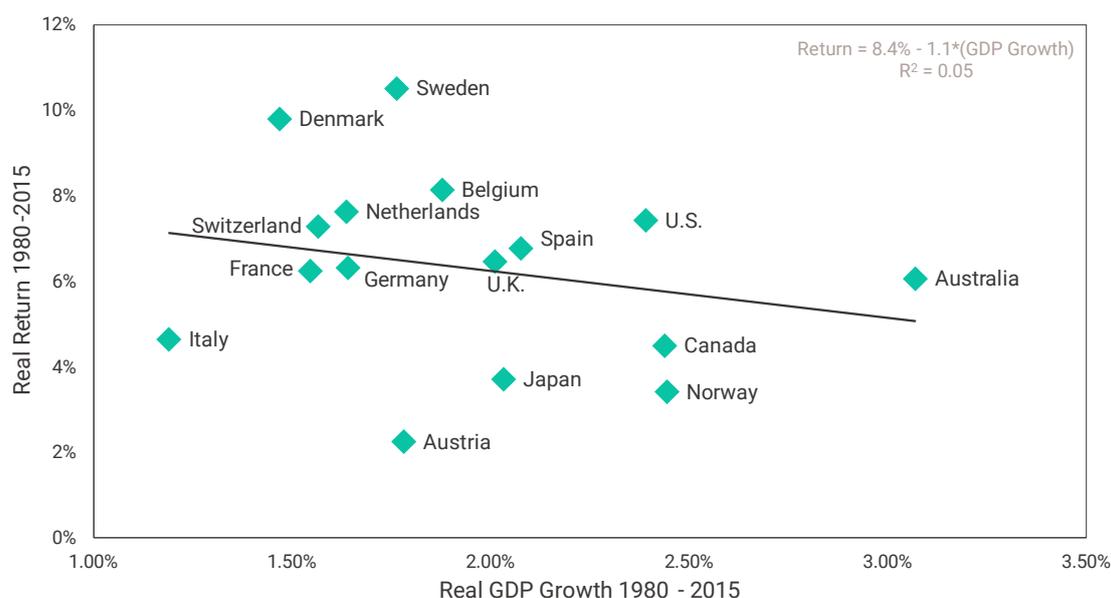
Se a visão prospectiva de valor elaborada de forma objetiva e determinística não oferece tanta acurácia, quando esta é combinada com avaliações subjetivas sobre a qualidade do capital humano, o alinhamento de interesses, a cultura organizacional e as possíveis vantagens competitivas estruturais, pode levar a uma melhor calibragem do ponteiro de medição do valor fundamental. Talvez não saibamos o que o futuro nos reserva, mas podemos opinar sobre a margem de segurança disponível para atravessarmos cenários adversos ao lado dos sócios que escolhemos ter.

As ações domésticas brasileiras apresentaram quedas importantes no último ano e, como sempre, nos questionamos: será essa uma oportunidade de olhar além das intempéries de curto prazo para obter maiores retornos ou será simplesmente a justa marcação a mercado sobre as reais perspectivas futuras?

***“I won the lottery the day I emerged from the womb by being in the United States instead of in some other country where my chances would have been way different.”***  
**– Warren Buffett**

As oscilações do cenário macroeconômico costumam ser uma das maiores fontes de oportunidades para quem investe mais focado nos atributos específicos de cada companhia. Tipicamente, superestima-se a relevância do crescimento do PIB para o desempenho das ações, como indica o gráfico abaixo. Possivelmente, o preço pago na entrada do investimento e o ambiente competitivo são determinantes superiores ao macro cenário para a performance das ações.

## Rentabilidade das Ações x Crescimento do PIB, por País (1980-2015)



Fonte: GMO, Datastream e MSCI.

Por outro lado, podemos notar que a amostra do gráfico é viesada. Não contém, por exemplo, Venezuela, Argentina, China e Rússia. A maior parte da teoria de investimentos em ações e da literatura disponível foi esculpida a partir da experiência dos países desenvolvidos, em especial os Estados Unidos, um dos maiores sucessos econômicos dos últimos 100 anos.

Segundo Philippe Jorion e William Goetzmann<sup>a</sup>, de 1921 a 1996 as ações americanas apresentaram um retorno real de 4,3% ao ano, enquanto a mediana de outros 39 países rendeu 0,8% real ao ano, tendo quase todos os demais mercados passado por interrupções violentas associadas a crises financeiras, guerras, expropriações ou confrontos sociais e políticos. A história indica que importar o prêmio de risco dos EUA para outros países pode ser uma hipótese um tanto otimista.

O Sberbank era um banco que chamava atenção na Rússia. Destaque por seu elevado e consistente retorno sobre patrimônio, dominante em seu setor, dono da maior rede de agências do país servindo 75% da população e eficiente na digitalização de sua plataforma de negócio. Segundo dados da Bloomberg, de 2008 a 2021, cerca de 80% das recomendações do *sell side* eram de *Buy*, sendo muito raro um *Sell*. O investidor global que comprou essas ações perdeu a maior parte do capital alocado.

No Mercado Livre, a operação da Venezuela em 2013 chegou a representar 24% do Ebit e 18% da Receita, hoje vale praticamente zero. Na Alpargatas, a subsidiária na Argentina de calçados esportivos e têxtil passou de 15% do Ebitda do grupo em 2016 para 2% em 2019, ano em que foi alienada.

<sup>a</sup> JORION e GOETZMANN, Global Stock Markets in the Twentieth Century. The Journal of Finance, Vol. Liv, NO. 3, Junho 1999.

Quando o risco é de governança, seja micro ou macro, aproxima-se de uma espécie de singularidade econômica, em que a teoria padrão de investimentos pode não se aplicar e as apostas de reversão à média implícitas no tradicional *buy on valuation* podem se provar arriscadas. Na grande maioria das vezes, as crises econômicas serão oportunidades para fazer bons investimentos. O maior perigo pode estar em importar teorias consagradas sem a devida adaptação às condições locais. As regras de bolso nem sempre funcionam na bolsa.

***“Bad companies are destroyed by crisis, good companies survive them, great companies are improved by them” – Andy Grove, lendário CEO da Intel***

Ao longo dos últimos 20 anos, algumas empresas brasileiras cresceram e se tornaram muito dominantes em seus segmentos de atuação. Cada crise vivida se provou uma oportunidade para acelerar fusões e aquisições em preços atrativos, eliminar concorrentes com menos acesso a capital, cortar custos e emergir muito mais fortes para o ciclo seguinte. Tal fórmula de sucesso permanece válida, mas após algumas iterações em cima de um patamar estagnado de renda per capita, esse bem-sucedido receituário pode se revelar no futuro menos potente do que já se apresentou no passado.

Em dez anos, a carteira de crédito dos bancos para pessoas físicas cresceu a taxas elevadas em relação ao PIB, fazendo com que o comprometimento de renda das famílias saísse de 23% para se aproximar de 30%, patamar inédito da série e provável topo cíclico de alavancagem no país. Nesse mesmo período, a Lojas Renner evoluiu de 60% de penetração dos shoppings existentes que estimamos comportar suas lojas para 90%, enquanto a marca Vivara passou de 40% para 60% de presença no mesmo critério. As três maiores empresas de eletroeletrônicos migraram de 30% para 60% de participação de mercado. Assaí e Atacadão saíram de 9% de participação conjunta no varejo alimentar e devem atingir 29% nos próximos anos.

Ambev, Havaianas e M. Dias Branco possuem onipresença no Brasil há vários anos. Localiza passou a comprar quase 15% dos carros produzidos no Brasil após a fusão com a Unidas e sucessivas crises que expulsaram empresas menores. O setor de distribuição de energia já é em sua maioria tocado por empresas privadas e razoavelmente eficientes. Após se unir à Drogasil e ver a Brasil Pharma quebrar, a Raia atingiu 27% de *market share* em São Paulo, 15% no Brasil e é projetada a continuar ganhando espaço por muito mais tempo.

De forma demasiadamente simplificada: os vencedores, venceram.

A dominância conquistada pode tornar o investimento mais seguro e conferir maior proteção ao *downside* nos fluxos projetados. O outro lado da moeda é que vai ficando mais difícil crescer e surpreender no *upside* as projeções elaboradas. Dessa forma, pode se tornar menos provável encontrar teses de investimento idiossincráticas de alto potencial de crescimento e independentes do desempenho do país do que já vimos no passado.

Para empresas bem estruturadas, sempre há a alternativa de desbravar novos mercados. Nos EUA, diversas companhias agregaram substancial crescimento ao dominar partes do mercado

ocidental em adição ao mercado americano. No Brasil, temos observado uma nova rodada de tentativa de internacionalização das companhias. Infelizmente, o sucesso da globalização obtido em empresas como Weg e Ambev ainda representa grande exceção nesse tipo de empreitada.

As empresas nacionais possuem substanciais barreiras de entrada contra as estrangeiras, tais como a capacidade de lidar com a burocracia, com a complexidade fiscal, com a informalidade, com o caos logístico, com as oscilações cambiais e com o crédito. No entanto, essas são vantagens competitivas tropicais, que em parte se esvaem quando as empresas brasileiras buscam novos mercados para crescer.

***“The inescapable fact is that the value of an asset, whatever its character, cannot over the long term grow faster than its earnings do.” – Warren Buffett***

Até 2021, vivemos uma bolha típica na precificação de mercado, insuflada por juros muito baixos e perspectivas de resultados que no prisma atual parecem irrealis. Tal fenômeno não se restringiu apenas a empresas de tecnologia, tendo atingido também companhias domésticas reputadas como de alta qualidade e a maior parte dos IPOs. O estouro já ocorreu e foi relevante.

Agora, faz-se necessário olhar para o futuro a partir desse novo ponto de precificação, avaliar as perspectivas mais factíveis e o quanto estamos dispostos a pagar pelas ações. O balizamento estanque nos múltiplos históricos para investimentos futuros pode ser uma simplificação ingrata, seja pela não replicabilidade das situações anteriormente vividas, seja pelo retorno insatisfatório observado em carteiras que não abarcaram excepcional desempenho na seleção de empresas.

No Brasil, ignorando o *stock picking* e observando as médias de mercado, notamos que o Ibovespa e o IBX apreciaram, respectivamente, 10,0% e 13,4% ao ano na janela de 25 anos, enquanto a Selic rendeu 13,2% ao ano. Índices alternativos, como o Ivbx e o Small Caps, tiveram desempenho análogo em janelas longas. Conforme podemos notar na tabela abaixo, o único período de rentabilidade levemente mais favorável foi o de 20 anos, que pega o excepcional ponto de compra de 2002.

Índice	Rentabilidade nominal ao ano			
	Anos			
	25	20	15	10
Ibovespa	10,0%	12,1%	3,7%	6,1%
IBrX 100	13,4%	14,1%	5,3%	7,8%
IVBX	-	12,6%	5,6%	5,9%
SMLL	-	-	4,4%	2,7%
Média dos Índices	11,7%	12,9%	4,7%	5,6%
CDI	13,2%	11,2%	9,3%	8,8%

Abandonando as médias, selecionamos abaixo algumas empresas fora do setor de *commodities* e *utilities* que foram vencedoras em seus respectivos setores de atuação e possuem longo histórico auditado de demonstrativos financeiros reportados. O crescimento de lucros dessa amostra totalmente viesada por conter apenas vencedores foi de PIB + 3,4% ao ano em termos reais no período que vai de 2006 a 2022. Se incluirmos as estimativas de consenso de lucros para 2024, o crescimento de longo prazo evoluiria para PIB + 4,6% ao ano, já que há premissa de boa melhora operacional e de queda da Selic implícita nas estimativas dos analistas de *sell side* no período 2022-2024<sup>b</sup>.

Lucro por ação (LPA) a.a. real		
Empresa	2006-2022E	2006-2024E
RADL3	14,0%	14,9%
RENT3	11,3%	12,7%
LREN3	9,6%	10,6%
WEGE3	7,8%	8,2%
MDIA3	5,5%	7,8%
ABEV3	4,7%	4,1%
ALPA4	1,3%	3,8%
BBDC4	2,3%	3,2%
ITUB4	2,3%	2,9%
PSSA3	-1,9%	1,3%
CYRE3	1,2%	0,8%
LPA Real médio	5,3%	6,4%
PIB real	1,9%	1,8%
LPA (-) PIB	3,4%	4,6%

Buscando replicar o grupo vencedor, imaginemos uma empresa teórica, que continuamente cresce 6,4% em termos reais seus resultados (1,8% de PIB + 4,6% adicionais, patamar análogo à nossa amostra que inclui uma trajetória de algum sucesso até 2024). Essa companhia reinveste 62% de seus lucros a generosos 20% ao ano, ao passo que distribui em dividendos o saldo de seu resultado. Nesse caso, a relação entre o preço pago pelas ações e o lucro gerado pela companhia (P/L) deve ser de no máximo 9,9x para que o investidor possa obter um rendimento anual de ao menos 10% real.

Por muitos anos, dada nossa realidade de juros, pagar acima de 20x o lucro estimado das companhias era grande exceção e seria devido apenas em casos de empresas que pudessem atingir “velocidades de escape” de resultados. O período de bolha banalizou os super múltiplos e a implacável força gravitacional de mercado atuou para retornar as precificações à órbita do fluxo de caixa descontado.

<sup>b</sup> Os dados foram tratados caso a caso e as estimativas para o fechamento de 2022 e o ano de 2024 são do consenso de analistas reportado pela Bloomberg /// LPA = lucro por ação /// Estimativas do PIB e IPCA conforme Boletim Focus.

***“Room for error – often called margin of safety – is one of the most underappreciated forces in finance. (...It is) anything that lets you live happily with a range of outcomes.” – Morgan Housel***

A percepção sobre a bolsa estar barata ou cara vai depender da visão individual sobre quanto cada investidor deseja exigir para enfrentar riscos e buscar oportunidades. Ao investir em ações no Brasil hoje, é provável que seja necessário considerar uma carga tributária mais elevada, um excesso de alavancagem das famílias e, possivelmente, do governo. Por outro lado, colheremos frutos de seis anos de reformas macro e micro majoritariamente positivas em um contexto de desinflação global e local em meio a uma reabertura chinesa que pode ajudar as *commodities*.

No frigidar de inúmeros prós e contras, emerge e destoa o incrível custo de oportunidade brasileiro. No caso de gestores de fundos, supondo um portfólio de ações com rentabilidade esperada de 10% em termos reais, após taxas de administração e performance típicas, irá resultar em um desempenho anual de 7,5% real, ou seja, 1,3% ao ano superior ao retorno de uma NTN-B de *duration* similar. Se considerarmos os créditos privados de alta qualidade isentos no lugar da B, talvez sequer haja prêmio de risco disponível. Se considerarmos necessário algum desconto adicional pelas incertezas sobre o risco de governança no país, apenas preços deprimidos oferecerão margens de segurança adequadas ao investidor avesso ao risco.

Esse custo de oportunidade também afeta as despesas financeiras e sufoca empresas e pessoas físicas que necessitam de capital. Dificilmente há ROIC ou renda que viabilize um custo médio ponderado da dívida de CDI + 10% ao ano quando o CDI é 14%. Criar condições legítimas e desprovidas de populismo para atingir juros menores é essencial, não só para a sustentabilidade da dívida do governo, como também das pessoas e empresas.

***“The pessimist sees difficulty in every opportunity. The optimist sees opportunity in every difficulty.” – Winston Churchill***

Sem desafios, não há superação. A despeito de inúmeras incertezas, se preservado um arcabouço institucional mínimo, sempre haverá empresas capazes de crescer, evoluir, se reinventar e prosperar. Ainda que nos pareça cada vez mais difícil caminhar de exceção em exceção, os mercados são frequentemente hipersensíveis e podem gerar oportunidades especiais a partir do comportamento de seus participantes.

As teses de investimentos macro podem induzir pensamentos do tipo *one size fits all*, em que investidores se cegam às especificidades de cada companhia. Os choques negativos de juros altos ou menor crescimento podem fazer prevalecer o raciocínio do tipo *first level thinking*, como quando se despreza a capacidade de repasse das mazelas de curto prazo a outros *stakeholders* que não o acionista. As perdas auferidas e o ambiente fúnebre podem levar ao *stop loss* sem critério de preços. É difícil prever de onde podem emergir as oportunidades para retornos diferenciados correndo riscos adequados, mas é o que passamos os dias avaliando e debatendo de forma transparente.

Uma das grandes vantagens do mercado público é a disponibilidade de liquidez, a possibilidade de mudar de ideia e ajustar o tamanho das posições de forma individual e contínua. Dessa forma, podemos pensar a médio prazo, agir no curto prazo, sem nos escondermos em um utópico longo prazo.

Para escalar o muro de preocupações que se apresenta, nos munimos da capacidade de formar portfólios concentrados, de selecionar de forma conservadora, diligente e fundamentalista as empresas que desejamos nos associar e de muita sensibilidade a preço. Nessa escalada, faça chuva ou faça sol, nos empenhamos a encontrar trilhas originais, buscando fixar com firmeza nossos grampos e sem pressa para terminar a subida.

## Comentários de Desempenho 2022

---

### Sharp Equity Value

O fundo apresentou alta de 1% no ano. Nos últimos cinco anos, o fundo acumula um rendimento de 10,0% aa, comparado a um rendimento do Ibovespa de 7,1% aa e de 6,4% aa do CDI.

O processo de ajuste nas expectativas de crescimento de diversas indústrias e companhias se somou a mais um degrau no aumento do custo de oportunidade brasileiro. Em paralelo, apartados das dinâmicas locais, os setores de petróleo e mineração, sozinhos, adicionaram quase dez pontos percentuais de contribuição ao desempenho do Ibovespa, que hoje possui perto de 37% de peso nas empresas produtoras de commodities.

Nesse contexto, a alta de 1% do ano foi inferior aos 5% que rendeu o Ibovespa e bem abaixo dos 12% do CDI. Por outro lado, o fundo foi substancialmente melhor do que índices de mercado mais abrangentes e menos concentrados, como por exemplo o IVBX, que caiu 13%.

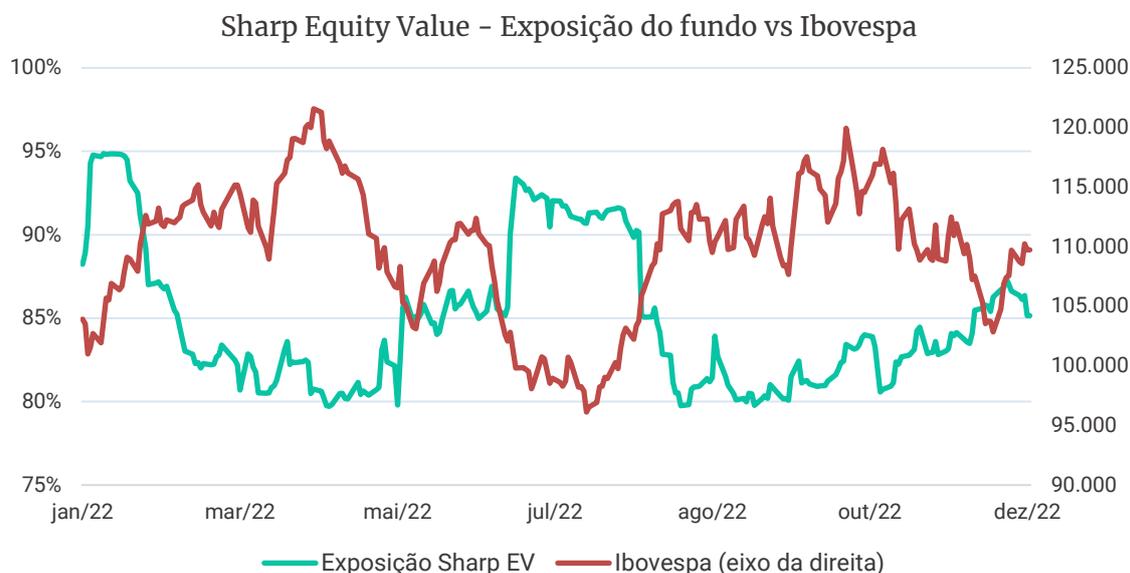
Observamos nesse ano uma dinâmica peculiar: tivemos simultaneamente um atípico número de excelentes investimentos e de perdas. Do lado positivo, Petro Rio e Equatorial continuaram suas agendas frutíferas de alocação de capital, enquanto Hypera e Assaí exibiram forte desempenho operacional em meio a importantes evoluções na governança corporativa.

Do lado negativo, Tenda reportou uma importante revisão orçamentária, desafiando nossa tese de maneira contundente e nos levando a desinvestir por completo. Hapvida apresentou resultados fracos em função das dificuldades de integração com a Intermédica, do momento setorial desafiador para as operadoras e de uma Selic mais alta. Mantivemos um investimento reduzido na empresa ao longo do ano e aumentamos a exposição recentemente.

Na XP, o lucro de 2022 deve ser mais de 30% maior do que o esperado à época da abertura de capital, sendo um dos raros IPOs que superaram essa expectativa inicial. No entanto, sofremos em cheio um *de-rating* na ação que passou de perto de 30x para 10x lucro. Nos últimos meses, o cenário complexo para a tomada de riscos levou à nossa primeira revisão de estimativas para baixo, mostrando que talvez o mercado tenha estado à nossa frente a maior parte do tempo. A posição média do ano se reduziu levemente pela queda das ações, mas mantivemos o investimento em carteira.

Um aspecto que foi particularmente interessante no ano foi a gestão do caixa. Como pontuamos no Comentário de Desempenho de 2019, “entendemos que as oportunidades futuras também concorrem com as correntes, nos levando a carregar algum nível de caixa estrutural a ser investido em ativos com *payoffs* diferenciados em correções de mercado.” Naquela ocasião, comentamos que o ano havia sido extremamente incomum, com o Ibovespa tendo o menor *drawdown* em décadas e, portanto, não abrindo espaço para uma gestão eficiente do caixa. Em

2022, a dinâmica foi mais típica, e conseguimos explorar de forma rentável esse grau de liberdade, conforme apontado no gráfico abaixo.



Importante destacar que a razão para alocar mais ou menos caixa no fundo não está intrinsicamente ligada a uma tentativa de *market timing*, a uma opinião macroeconômica específica ou muito menos a uma aposta em um resultado eleitoral. Ela decorre da percepção da atratividade dos investimentos específicos, numa árdua tarefa de tentar não só atribuir valor às ações, como também entender os riscos do portfólio como um todo, o que permanece especialmente válido para o ano que se inicia.

### Sharp Long Short 2X

O fundo apresentou retorno de CDI + 3,2% e volatilidade realizada de 2,6% no ano, acumulando CDI + 6,4% aa em cinco anos e volatilidade de 3,7%.

Em mais um ano repleto de eventos no mercado doméstico e internacional, a nossa estratégia de valor relativo foi eficiente em combinar ativos de forma a viabilizar a geração de alpha mitigando fatores de risco que são majoritariamente direcionais.

Nosso maior ganho em 2022 foi um par intrassetorial no setor financeiro entre duas empresas cuja correlação de suas ações foi de 0,88 na média dos últimos dez anos. No momento em que passamos a vislumbrar ciclos de negócios muito díspares entre ambas, em uma quebra importante do padrão histórico usual, estruturamos uma posição relevante por conta de percepção de risco bem controlado, porém com potencial de alto retorno. Carregamos o par desde o terceiro trimestre de 2021, tendo desinvestido completamente ao final de 2022.

Alguns *hedges* de carteira no setor de varejo e financeiro, onde as expectativas nos pareciam excepcionalmente otimistas e os *valuations* parcialmente ancorados na bolha que vivemos em 2021, também trouxeram bons resultados na composição do portfólio do fundo.

A maré baixa recente inverteu a interpretação por parte dos investidores a respeito de vários temas abordados pelas empresas. O CAC (custo de aquisição de clientes) se tornou queima de caixa, o fim do capital fácil evidenciou a ausência de lucros como financiador do crescimento, a estrutura de capital ótima é menos alavancada, o discurso, uma vez charmoso, pode soar a charlatanismo.

Com tolerância baixa da comunidade investidora, diversas ações tiveram quedas relevantes, tornando mais arriscado o par típico do “vencedor” vs “perdedor”, o que nos empurra para avaliar possíveis pontos de inflexão em algumas teses e a carregar uma exposição bruta mais adequada a realidade do momento.

### Sharp Long Biased

O fundo apresentou alta de 11,7% no ano, acumulando um retorno de 18,6% aa desde o início do fundo, há pouco mais de quatro anos. Nos mesmos períodos, o CDI teve retorno de 12,4% e 6,3% aa, enquanto o Ibovespa subiu 4,7% e 6,5% aa.

Em um ano repleto de armadilhas, o bom desempenho se deu majoritariamente pela combinação das duas estratégias anteriormente mencionadas. Adicionalmente, obtivemos uma contribuição positiva no mercado de moedas.

Ao longo do ano, as exposições médias bruta e líquida foram de 144% e 55% 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%	8,38%	370,09%	203,46%	
2021	0,66%	-2,57%	-1,98%	3,59%	-0,05%	1,34%	-3,90%	0,90%	-4,93%	-9,83%	-4,10%	0,35%	-19,30%	14,46%	279,38%	247,34%	
2022	3,23%	-0,01%	1,15%	-6,68%	-0,60%	-9,36%	9,03%	4,77%	0,75%	8,56%	-5,79%	-2,38%	0,88%	11,35%	282,71%	286,76%	

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%
2021	-1,36%	-4,45%	2,37%	3,97%	1,71%	0,44%	-4,50%	-1,95%	-4,46%	-9,33%	-2,92%	-0,15%	-19,42%	-11,93%	189,71%	116,69%
2022	4,13%	0,30%	2,99%	-6,38%	1,67%	-8,23%	6,59%	6,12%	0,51%	10,45%	-6,91%	-1,88%	7,77%	4,69%	212,22%	126,85%

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%
2021	-3,28%	-4,62%	4,34%	2,69%	4,30%	0,51%	-4,01%	-1,67%	-6,31%	-7,25%	-1,75%	1,10%	-15,58%	-11,93%	207,67%	80,61%
2022	7,38%	2,54%	4,24%	-8,44%	3,69%	-10,30%	5,46%	6,35%	1,12%	5,78%	-2,79%	-2,54%	11,10%	4,69%	241,84%	89,08%

## 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%
2021	0,59%	0,10%	-0,63%	0,59%	-0,97%	0,43%	0,34%	1,42%	0,83%	0,20%	0,49%	0,37%	3,80%	4,42%	600,45%	389,39%
2022	0,96%	1,24%	0,29%	1,39%	0,77%	0,90%	1,33%	1,34%	1,19%	1,12%	1,06%	0,85%	13,18%	12,39%	692,75%	450,03%

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%
2021	1,10%	0,21%	-1,18%	1,01%	-1,89%	0,71%	0,45%	2,39%	1,24%	0,17%	0,59%	0,28%	5,12%	4,42%	127,61%	63,43%
2022	1,13%	1,71%	0,02%	1,97%	0,65%	1,03%	1,64%	1,66%	1,44%	1,36%	1,24%	0,70%	15,56%	12,39%	163,02%	83,68%

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%
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%
2021	1,09%	-0,04%	-2,35%	3,36%	-2,16%	1,38%	-2,12%	3,45%	-1,56%	-6,62%	-2,10%	0,03%	-7,78%	4,42%	77,76%	13,87%
2022	3,30%	1,68%	1,27%	-2,32%	-0,03%	-5,59%	6,77%	4,12%	1,53%	6,19%	-2,81%	-2,22%	11,69%	12,39%	98,54%	27,98%

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas para esta finalidade. Seu único propósito é dar transparência à gestão executada pela Sharp Capital. Nenhuma informação contida neste material constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A Sharp Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Este material não é direcionado para quem se encontrar proibido por lei a acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à qualquer lei de qualquer jurisdição. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento 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, podendo, inclusive, acarretar tanto perdas superiores ao capital aplicado, quanto uma consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Fundos de investimento podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A Sharp Capital, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu destinatário e não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Sharp Capital. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário.

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).