



out, nov, dez

20  
18

# Reach Capital

## Carta Trimestral

Case - **Sinqia**



*“The difference  
between succeeding and  
failing is consistency”*

**Don Connelly**

---

<b>Carta aos cotistas</b>	3
<b>Introdução</b>	4
<b>Case de Investimento</b>	7
Breve contextualização e histórico	9
Teste de Investimento	11
Pontos de atenção e oportunidades	21
Valuation e Conclusão	23
<b>Resultados</b>	24

---





## **Prezados Cotistas,**

O ano de 2018 foi cheio de acontecimentos, e não estamos falando apenas de economia ou política, estamos falando também da nossa empresa. Decidimos que era hora de seguirmos nosso caminho sozinhos, de nos tornarmos uma gestora independente.

Iniciamos o processo de cisão com a Mogno Capital, preparamos a documentação necessária para as autorizações legais de funcionamento, elaboramos um nome, criamos uma nova marca e construímos nossa nova casa.

Todas as mudanças internas nos dão garra e determinação para alcançar resultados cada vez mais consistentes. Somos agora 100% focados na gestão de fundos de investimentos.

Mesmo com essas mudanças, não paramos. Tivemos neste último ano um crescimento significativo, nosso time chegou a 10 pessoas e o patrimônio sob nossa gestão cresceu para 250 milhões de reais, o que representou um aumento de mais de 100%.

A Reach nasce com dois produtos abertos, o antigo Mogno FIA, que chamará REACH FIA, e o antigo Mogno Total Return, que chamará REACH TOTAL RETURN.

Nossos clientes investidores serão automaticamente migrados junto com os fundos para a Reach Capital. Continuamos com a mesma qualidade, a mesma estratégia de investimentos, o mesmo time e a MESMA GESTÃO!

Queridos amigos cotistas, esperamos que gostem da nova estrutura e saibam que estamos empolgados para o ano de 2019, que terá muitos desafios, mas juntos alcançaremos nossos sonhos.

## **Agora somos oficialmente REACH CAPITAL.**

Toda a equipe está à disposição,

---

*“Every mountain top is within reach, if you just keep climbing.”*

---

**Barry Finlay**

## Introdução

***“ buscamos comprar ações que estão com desconto em relação a seu valor justo.”***

Como investidores fundamentalistas nossa filosofia de investimento passa por encontrar ineficiências derivadas das distorções entre preço e valor. Ou seja, buscamos comprar ações que estão com desconto em relação a seu valor justo.

Como exemplo da aplicação dessa filosofia de investimentos, abordamos em nossa carta referente ao quarto trimestre de 2016 o case de Schulz. Naquela carta, advogávamos que o preço de tal ação estava extremamente descolado dos fundamentos e que, pouco a pouco, convergiriam.

Assim, nossa abordagem de investimentos passa pela crença de que os fundamentos de longo prazo podem se descolar dos preços devido a um pessimismo – ou otimismo -exagerado. Mas que convergem para uma racionalidade.



Nessa carta, abordaremos a teoria da reflexividade proposta pelo grande investidor e filósofo George Soros que não acredita haver uma separação entre a realidade e a percepção da realidade de uma maneira geral – ou, no caso do mercado financeiro, entre os fundamentos e preços.

Normalmente, as pessoas dizem que o mercado precifica as expectativas futuras no presente, para Soros o futuro é influenciado pela própria expectativa dos agentes. Ou seja, os vieses e tendências dos agentes econômicos afetam preços que por sua vez mexem nos fundamentos, mudando a percepção dos agentes em referência circular - ou reflexividade.



Um exemplo mais básico desse efeito, é que a simples expectativa de uma recuperação da economia faz com que o risco país caia e a bolsa suba (efeito nos preços) levando o empresário e o consumidor a ficarem animados investindo e consumindo mais levando a uma recuperação da economia em si (fundamento). Esse ciclo de profecia autorrealizável reforça a crença dos agentes e pode levar a bolhas e subsequentes crashes.

Soros, portanto, discorda da afirmação de que o mercado financeiro antecipa os movimentos da economia. Para ele a própria movimentação do mercado pode ser em si o estopim de uma recessão ou recuperação da economia. Dessa forma o mercado não é apenas uma representação da realidade, mas uma parte integrante dela.

Soros interpreta o mundo – e negocia nos mercados - através de sua teoria. No livro *Alchemy of Finance*, narra casos de investimento em ações, moedas e crédito em que lucrou com previsões feitas a partir desse modelo de pensamento. Ficou conhecido especialmente pela “quarta-feira negra” (16 de setembro de 1992) em que “quebrou” o banco da Inglaterra obrigando a deixar as Libras flutuarem livremente. Nesse único trade, lucrou 1 bilhão de dólares.

No Brasil, podemos falar de algumas teses de investimento ações que apresentam esse fenômeno da reflexividade como aspecto importante do processo de dominação de um mercado pela empresa líder. A companhia de aluguel de carros Localiza, por exemplo, se beneficia de sua escala para comprar carros mais baratos e com menor custo de financiamento. A primeira consequência disso é sua maior lucratividade. Isso implica em possibilidade de mais investimentos, resultando em uma escala ainda maior levando a maior lucratividade. Esse ciclo se repete na medida que o mercado é consolidado.

No mundo, o mercado de software é conhecido por seu característico ganho de escala e diluição de custos fixos. A ideia é bastante simples, se faz apenas uma vez o investimento no desenvolvimento do software que pode ser usado em várias companhias simultaneamente. A implicação disso é que em todo mundo companhias de software cresceram via fusões e aquisições com o objetivo de ganhar escala. Isso ocorreu tanto em companhias estrangeiras como SAP, Oracle e Microsoft quanto em companhias nacionais como Linx e Totvs. Na medida que as companhias cresciam, aumentavam sua lucratividade e negociavam a múltiplos maiores dando musculatura para mais aquisições.



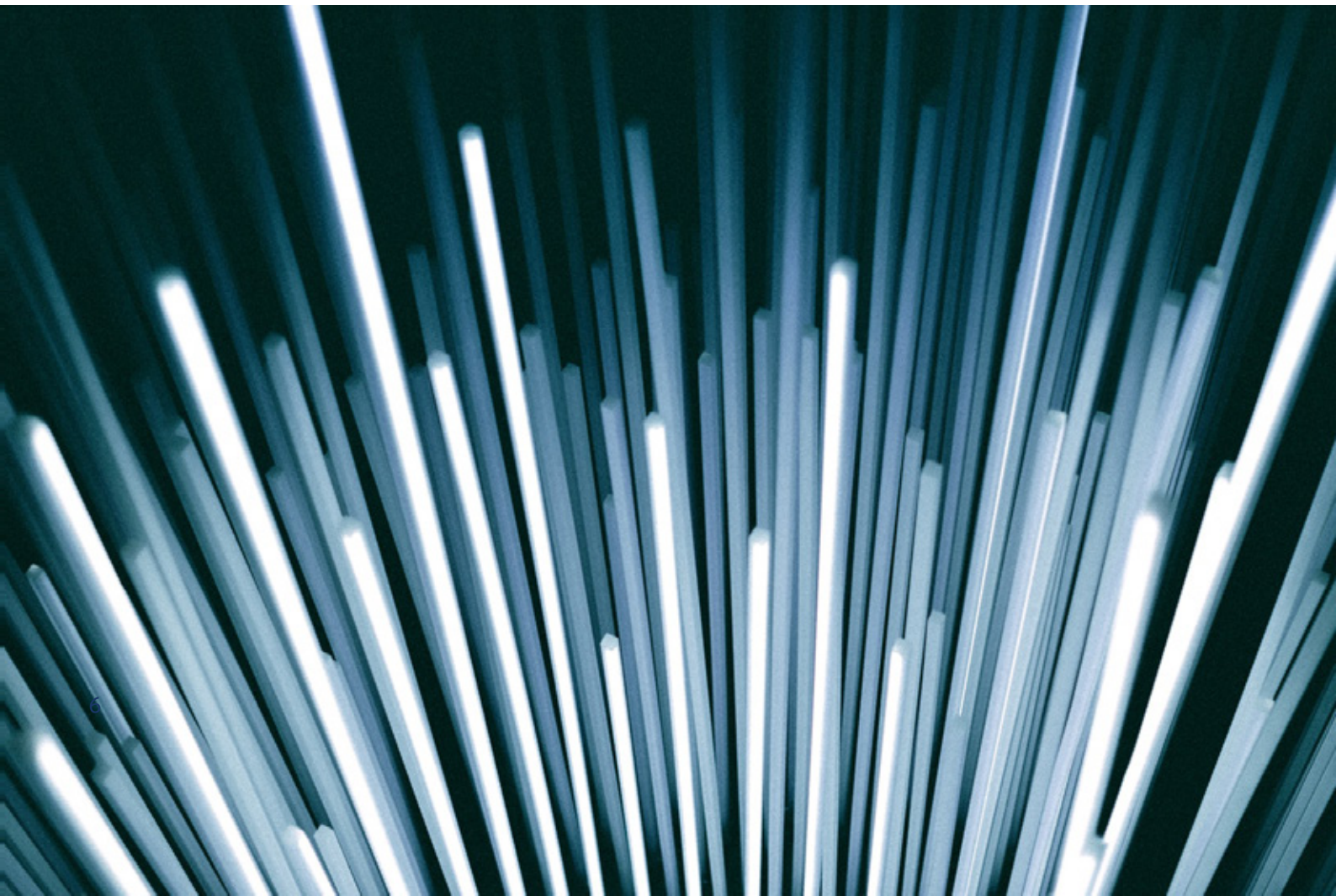


Nessa carta abordaremos o case da Sinqia, uma companhia que além de ter desconto sobre seu valor justo (do nosso ponto de vista de análise tradicional - de que preço e valor convergem) é a consolidadora natural em seis setores de atuação, levando a um potencial de crescimento a partir de aquisições de empresas a múltiplos menores do que ela. Dessa forma, existe um grande potencial de aumentar seu lucro por ação num ciclo que se retroalimenta.

Importante destacar que as aquisições que ela faz estão dentro do mesmo escopo de atuação onde tem claras sinergias de custos gerando valor de fato. Conforme explicaremos detalhadamente na carta, as empresas adquiridas valem mais dentro da estrutura da Sinqia pela redução de custos redundantes entre as empresas e pelos ganhos estratégicos e comerciais e, portanto, têm uma dinâmica sustentável.

Boa leitura,

**Equipe Reach Capital**



# sinqia

## ■ Case de investimento ■

***“Software is eating the world.”***

*Marc Andreessen*

***“Assim, em pouquíssimo tempo os maiores negócios do mundo se tornaram empresas baseadas em software.”***

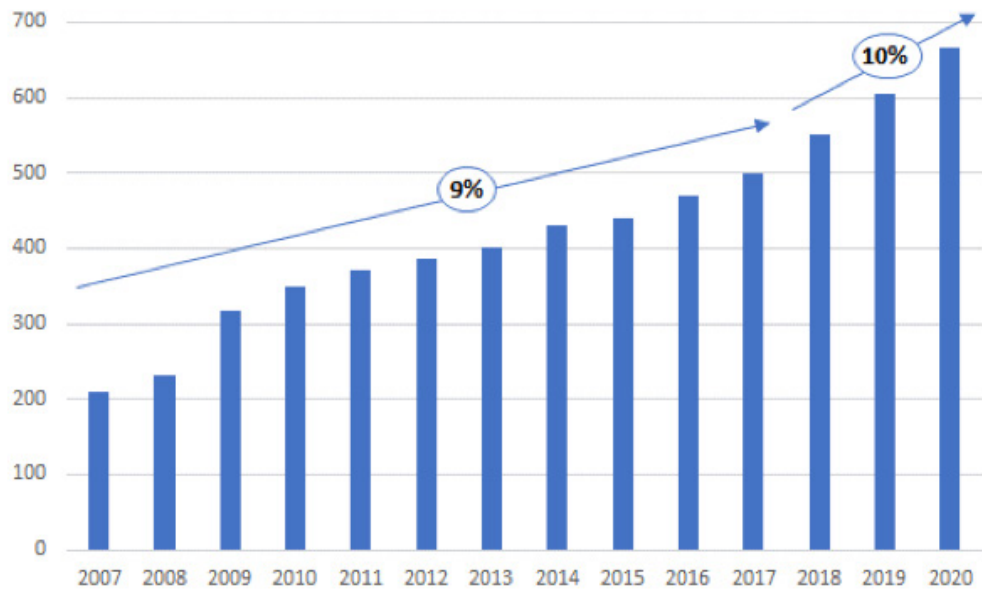
A frase é do fundador da Netscape, um dos maiores investidores de tecnologia do mundo, e tem cada vez mais se tornado senso comum desde que foi cunhada há cerca de duas décadas. O aumento da capacidade de processamento e conectividade dos computadores permitem que softwares colossalmente mais sofisticados sejam utilizados nas atividades de diversos segmentos da economia.

Assim, em pouquíssimo tempo os maiores negócios do mundo se tornaram empresas baseadas em software. Exemplos clássicos são o Uber nos transportes, Airbnb em imóveis, Google e Facebook no marketing, Spotify e Soundcloud em áudio, Netflix no cinema, LinkedIn no recrutamento, Salesforce na gestão de vendas e Amazon no varejo.

Setores tradicionais também passaram a se beneficiar de softwares. Mesmo atividades primárias estão sendo revolucionadas, como a agricultura de precisão, que utiliza sistemas de georeferenciamento para mapear nutrientes no solo, realizar plantio por tratores autônomos, entre outros.

De forma ampla, o gasto global com softwares aumentou em média 9% ao ano na última década, cerca de quatro vezes mais que o crescimento econômico mundial no mesmo período. Dado isso, podemos ver no gráfico seguinte como as empresas de software se valorizaram mais do que o mercado em geral.

### Global Software Spend (\$Bn)



Fonte: Gartner

### Software is Eating the World



Fonte: Bloomberg



**“Grandes fundos de investimento em empresas de capital fechado são focados em tecnologia, tentando capturar parte desse crescimento expressivo”**

**Senior Solution passou a se chamar SINQIA, após reformulação da marca**

Grandes fundos de investimento em empresas de capital fechado são focados em tecnologia, tentando capturar parte desse crescimento expressivo. Compartilhamos do entendimento de que o segmento de Software apresenta boas oportunidades e nessa carta trimestral apresentaremos o case de Sinqia, a líder no segmento de software para o mercado financeiro brasileiro.

## Breve contextualização e histórico

O embrião da Sinqia surgiu na década de 90, quando os grandes bancos do mercado financeiro brasileiro realizavam a transição de seus sistemas dos antigos mainframes para computadores. Tendo sido contratados para prestarem esse serviço em diferentes bancos, Bernardo Gomes e seu sócio, Luciano Camargo, conheceram de perto as demandas do segmento e aproveitaram para desenvolver seu primeiro software de prateleira em 2002.

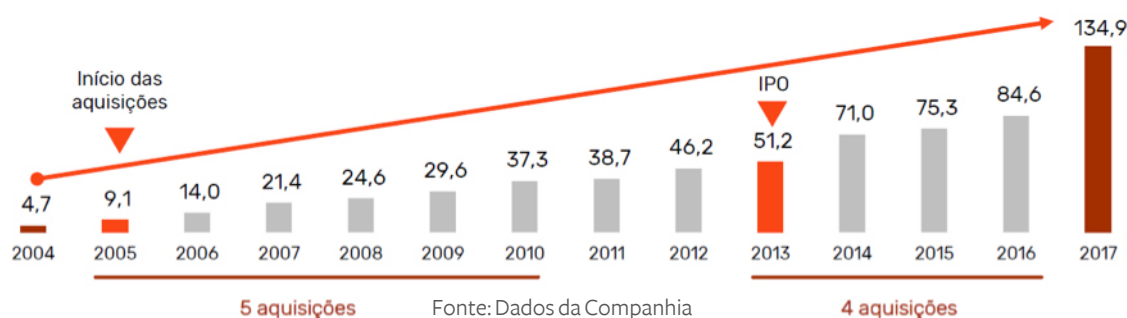


Fonte: Dados da Companhia

Desde então, a empresa cresceu 29% ao ano em faturamento, construindo novas soluções e comprando concorrentes com produtos complementares. Atualmente, além dos bancos, a Sinqia também atende uma importante gama de fundos, entidades de previdência, consorciadoras, seguradoras, entre outros.

## Crescimento acelerado e consistente por um longo período

+29,4% a.a. ↗



## Carteira de clientes de primeira linha

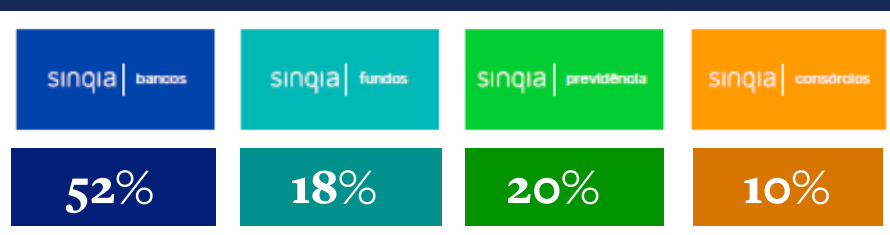


Fonte: Dados da Companhia

A maioria de seu faturamento (65% do total) é proveniente das assinaturas de seus softwares subdividido nos diferentes mercados em que atua, assim como observamos na imagem abaixo. O restante de sua receita advém de sua plataforma complementar de serviços, em que presta consultorias ou aloca funcionários para seus clientes. Assim, supre todas as necessidades desde a coordenação regulatória para a criação de um novo banco ou instituição financeira, até a implantação e suporte tecnológico operacional.

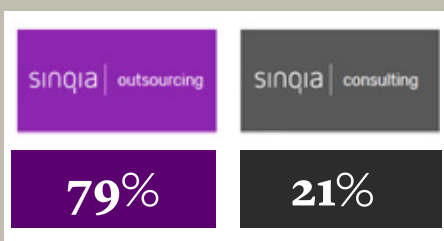
## Plataformas de Software (R\$ 90 MM, 65% do total)

### Software



## Plataformas de Serviços (R\$ 49 MM, 35% do total)

### Serviços



Fonte: Dados da Companhia

## Tese de Investimento

### Um mercado com demanda robusta e crescente

O setor financeiro é um dos que mais investe em tecnologia, dadas suas necessidades de escala, confiabilidade e segurança. Especificamente no Brasil, o histórico da hiperinflação pressionou bancos e afins a buscarem sistemas mais robustos que seus pares internacionais.

Mesmo na última crise, os gastos com softwares sofreram pouco. Em 2017 voltaram a crescer rapidamente registrando alta de 17% e atingindo um total de R\$9,8 bilhões (vide gráfico). Com a retomada da economia e lucros, devem ser destravados projetos que haviam sido adiados, incrementando ainda mais a demanda por tecnologia.



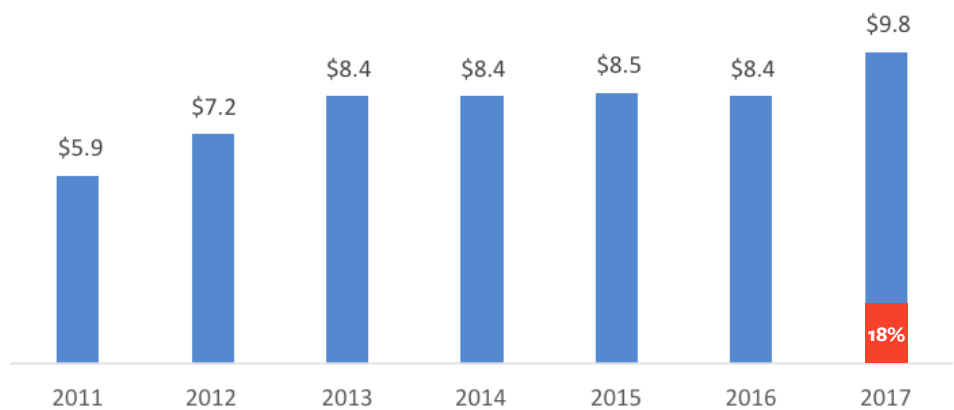
Outra tendência importante a ser comentada é a de terceirização do orçamento tecnológico das empresas. Os negócios modernos tem demonstrado à velha economia como é financeiramente mais eficiente pagar pelos serviços na medida que são demandados. Ao invés de imobilizar volumosas quantias de capital em ativos, alugam-se veículos, imóveis e, também, softwares.

Assim, as instituições financeiras que antes mantinham uma equipe de programadores interna, com todo o custo da CLT, para desenvolver e manter funcionando sistemas próprios, optam por terceirizar esse serviço com a Sinqia. Do total de gastos com software em geral, entretando, a parte destinada a fornecedores terceirizados representa 18

### Total de gastos de instituições financeiras com software no Brasil (em R\$ bilhões)

**18%**

**Percentual de gastos terceirizados deve ser ampliado**



Fonte: Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2018

18% (parte terceirizada)





**\* Software as a service (SaaS), é uma forma de distribuição e comercialização de software. Sua característica principal é não vender licenças vitalícias, mas sim o direito pelo uso a partir de pagamentos recorrentes, normalmente mensais ou anuais.**

O investimento em tecnologia, pelo lado dos clientes da Sinqia, também é vantajoso por possibilitar o aumento da eficiência de processos internos e consequentemente redução de custos com o quadro de colaboradores operacionais. Enquanto o lucro dos bancos se multiplicou por 76 vezes desde 1990, o número de bancários hoje no país é cerca de 30% menor, segundo dados do Caged.

Ainda, o surgimento das chamadas Fintechs, além de diminuir a concentração desse mercado, incentiva os bancos a investirem ainda mais em tecnologia para se manterem competitivos frente à nova concorrência.

### Receita recorrente e alto custo de substituição geram previsibilidade de resultados

A Sinqia, como a maioria dos negócios de Software as a Service (SaaS)\*, recebe em mensalidades reajustadas pela inflação. Pelo software ter pequena representatividade nos custos de seus clientes e ser essencial para a realização de suas atividades cotidianas, inadimplências são incomuns. Além disso, substituir um sistema já implantado em uma organização é como trocar a roda de um carro em movimento. Ao utilizar um software para realizar tarefas essenciais, esse fica entranhado nos fluxos de trabalho de uma organização, criando um alto custo (financeiro, humano e estratégico) de substituição. Consequentemente, a perda de clientes da Sinqia é baixíssima, e as que ocorrem normalmente são por fusões ou encerramento de atividades, e não por ser substituída por um concorrente.

A previsibilidade de resultados ocasionada pela recorrência de receita e alto custo de substituição é um grande diferencial do negócio pois torna mais simples aos investidores estimarem como será seu desempenho futuro, impactando positivamente seu valor.

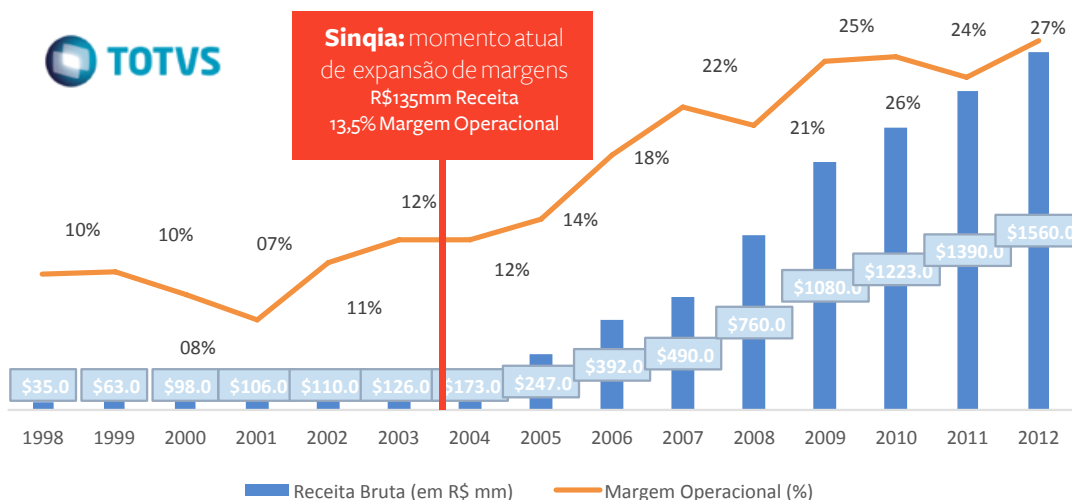
Tal estabilidade também permite à gestão da companhia melhor avaliar possíveis novos investimentos e expansões.



***Ganhos de escala resultam em melhores margens com a diluição de custos fixos***

Empresas de software possuem alta escalabilidade considerando que desenvolvem determinada solução uma única vez e então comercializam seu produto para um número indefinido de clientes. É improvável que seus custos com programadores, analistas de suporte, equipe administrativa, financeira, jurídica e de marketing cresçam em proporção direta ao número de usuários ativos em sua solução.

Tal dinâmica facilita a diluição de custos fixos e consequentemente leva ao aumento de margens nessas empresas na medida em que aumentam sua base de clientes. Podemos observar esse processo no histórico de margens da Totvs abaixo.





**“Acreditamos que, após o ciclo de investimentos em desenvolvimento já programado, exista espaço para uma margem relevantemente maior”**

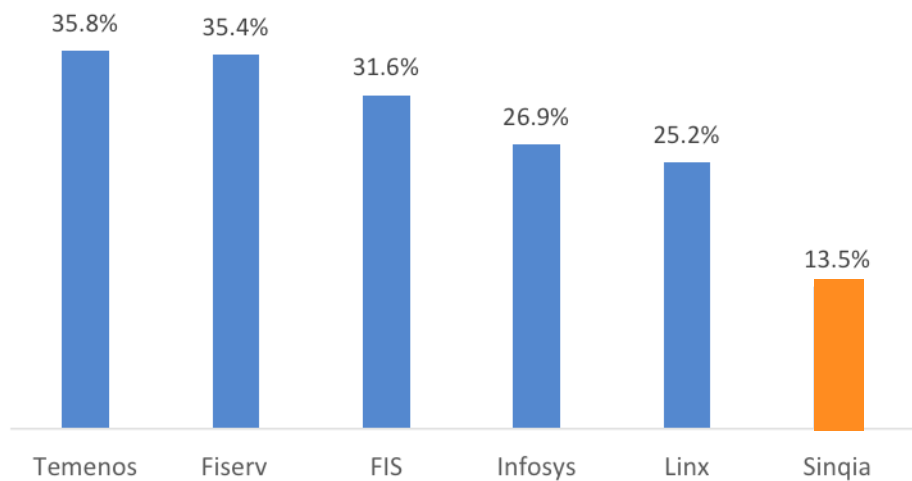
**13.5%**

**Atual margem de lucro operacional**

A margem de lucro operacional da Sinqia ainda está em 13.5% da receita, a mesma de quando a Totvs tinha seu nível atual de faturamento.

Acreditamos que, após o ciclo de investimentos em desenvolvimento já programado, exista espaço para uma margem relevantemente maior, assim como outras empresas comparáveis obtém (vide gráfico). Essa melhora de margem, para ser sustentável, deve acontecer sem que se sacrifique investimentos na evolução das soluções ou no suporte do cliente, o que procuramos monitorar constantemente em nosso processo de investimento.

### **Margem de Lucro Operacional (% da Receita)**



Fonte: Bloomberg

### **Crescimento via aquisições acelera consolidação como líder no setor**

Sendo mais fácil comprar um concorrente com sua carteira de clientes do que crescer realizando venda por venda, é comum que aconteçam muitas transações no mercado de softwares. Nacionalmente, temos os casos emblemáticos de Totvs e Linx, que realizaram dezenas de aquisições nos últimos anos, se consolidando em seus respectivos segmentos. No mundo esse também foi o modelo adotado pela SAP, Oracle, Microsoft, FIS, dentre muitas outras.

Mesmo com apenas 4% do mercado extremamente pulverizado de software para instituições financeiras no Brasil, a Sinqia é a líder do segmento, muito à frente do segundo colocado. Segmentando sua atuação, pode ser observada sua relevância nas diferentes áreas de atuação.

**Market Share total<sup>1</sup> (%)**

**Market Share por segmento<sup>2</sup> (%)**



<sup>1</sup>Considera a receita bruta em 2017 (R\$ 152 MM) sobre o mercado estimado de softwares aplicativos na vertical finanças no mesmo ano (ABES, 2018);  
<sup>2</sup>Estimativa da administração baseada na receita bruta.

Fonte: Dados da companhia

Após 10 aquisições, ter um portfólio de produtos mais completo tornou-se um grande diferencial da empresa. Oferecendo a seus clientes que concentrem todas suas necessidades em um único fornecedor e minimizem suas complexidades operacionais, a Sinqia alavanca suas vendas e crescimento.



## Portfólio de produtos robusto permite alavancar o crescimento através de vendas complementares



*“enxergamos que a Sinqia é hoje a consolidadora natural do segmento e deve continuar a se beneficiar da estratégia de aquisição nos próximos anos.”*

	Conta corrente	Crédito	Investimentos	Fundos	Serviços

Fonte: Dados da companhia

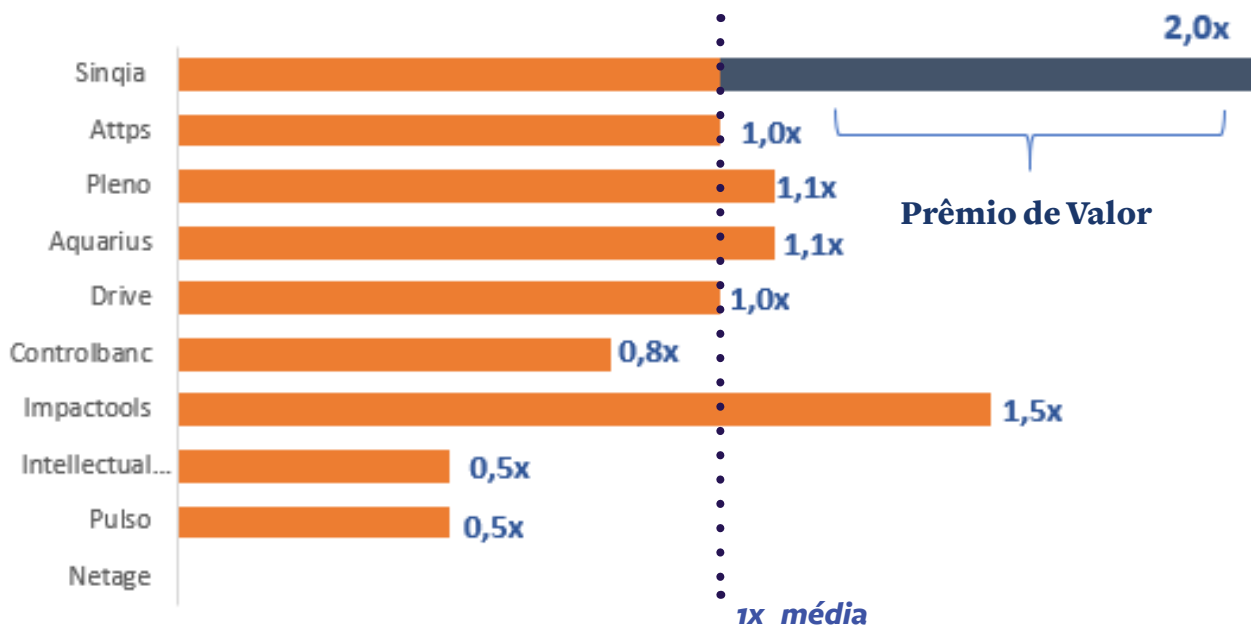
Sendo a maior, mais completa, com mais interesse e capital disponível em seu nicho, enxergamos que a Sinqia é hoje a consolidadora natural do segmento e deve continuar a se beneficiar da estratégia de aquisição nos próximos anos.

Além dos ganhos de escala e sinergia já comentados anteriormente, dado seu potencial de crescimento, a Sinqia é avaliada em mercado a múltiplos maiores do que paga para comprar seus concorrentes (vide gráfico abaixo). Assim, seus concorrentes valem mais dentro da Sinqia do que fora dela enquanto seus investidores acreditarem em seu maior potencial de ser a natural consolidadora desse mercado, em uma dinâmica como a demonstrada na introdução dessa carta.



## Avaliação da Sinqia no mercado comparado ao histórico dos múltiplos pagos em aquisições

(Valor da Firma/Receita Líquida)\*

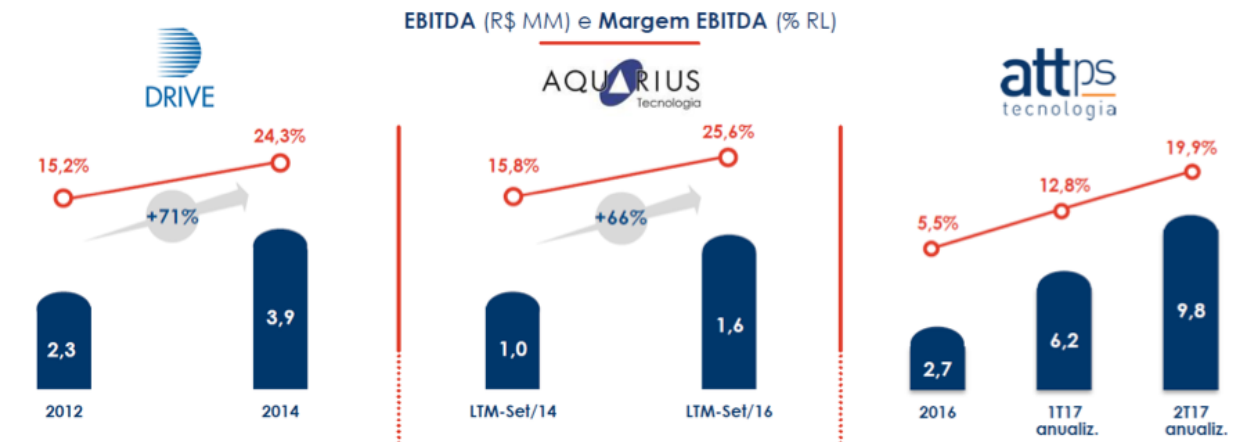


Fonte: Dados da companhia

Como exemplo do potencial desse motor de crescimento, no final de 2016 a Sinqia realizou a aquisição da Attps, sendo a maior e mais relevante até então. Nesse processo, aumentou seu faturamento em 66% e sua base de clientes em 55%. Assumindo os produtos da antiga concorrente, a Sinqia também passou a ter uma oferta maior de soluções para oferecer a seus antigos e novos clientes, e isso tem se refletido em um maior crescimento orgânico.

Além disso, em um tempo recorde de seis meses, a Sinqia conseguiu reestruturar grande parte dos custos da adquirida, entregando imóveis alugados e readequando a equipe de colaboradores. Com isso, a margem de lucro operacional da Attps dentro da Sinqia saltou de 5,5% para 19,9%. Outros exemplos explicitados abaixo demonstram como o modelo faz sentido financeiro e a empresa está preparada para replicá-lo.

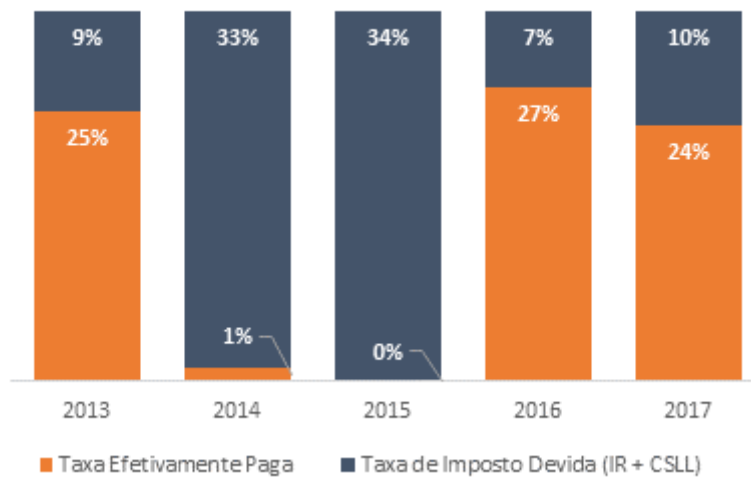
## Sinergias relevantes permitem expansão da margem de aquisições



Fonte: Dados da companhia

Outro benefício apropriado pela empresa é a amortização de impostos futuros com prejuízos fiscais incorporados e ágio pago nas transações. De forma simplificada, isso implica na Sinqia pagar legalmente uma menor taxa efetiva de impostos (vide gráfico), o que por sua vez garante que sobre mais dinheiro em seu caixa para continuar a dinâmica de aquisições.

## Menor taxa efetiva de impostos garante mais caixa para financiar crescimento



Fonte: Dados da companhia

Observação: O pagamento de Juros sobre Capital Próprio e a Lei do Bem também contribuem para uma menor alíquota de impostos.

Recentemente, a Sinqia adquiriu a ConsultBrasil. Apesar do menor tamanho (cerca de 10% de sua receita), a transação agrega fortemente em termos estratégicos para o portfólio de produtos, trazendo soluções de integração dos bancos com o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), com o Poder Judiciário, entre outros.

Acreditamos que o crescimento via aquisições é gerador de valor para a Sinqia e dado seu histórico e posicionamento no mercado, que ela possui todas as condições para continuar a executar tal estratégia. Atualmente a empresa possui mais de 200 alvos de aquisição mapeados e mantém uma série de negociações ativas.

### Motor de crescimento via Aquisições



### O crescimento orgânico tem surpreendido positivamente

Ao iniciarmos nossos estudos do segmento há alguns anos, pensávamos que a dificuldade de substituir sistemas representasse uma faca de dois gumes, sendo uma alta barreira contra a perda de clientes, mas também uma dificuldade na conquista de novos. Apesar dos desafios, a Sinqia tem surpreendido positivamente nesse aspecto.



---

***“Estimamos que, uma vez implantadas as vendas já realizadas pelo time comercial, o faturamento da companhia aumente organicamente cerca de 12% mais a inflação.”***

---

Implementando uma estratégia de oferecer para seus compradores um baixo preço de implementação de sistemas em troca de uma maior receita recorrente a posteriori, a Sinqia tem financiado um crescimento futuro que ainda não é visível em seus números.

Oferecendo aos seus clientes soluções mais simples, abre portas e cria bases para novas negociações, explorando toda a potência de sua força comercial. Feitas as integrações iniciais necessárias com a rotina operacional das instituições que atende, fica tecnologicamente mais fácil substituir produtos de concorrentes realizando novas vendas.

Estimamos que, uma vez implantadas as vendas já realizadas pelo time comercial, o faturamento da companhia aumente organicamente cerca de 12% mais a inflação. Dessa forma, a empresa cresce de forma saudável e ainda conta com as opcionalidades de aquisições para saltos mais agressivos.

## ■ Pontos de atenção e oportunidades ■

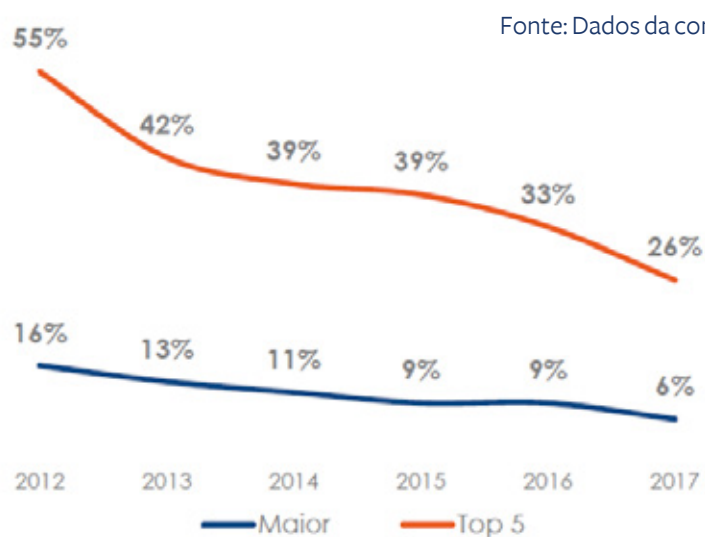
### Clientes

Enxergamos que o principal risco para nosso investimento seja a perda de clientes. Apesar da baixa probabilidade de que isso aconteça dado a natureza já comentada do negócio, o impacto poderia ser relevante.

No ambiente de alta concentração bancária no país, a Sinqia já teve 55% de sua receita atrelada aos seus cinco maiores clientes. Com o seu crescimento orgânico, aquisições e diversificação para outros segmentos, atualmente seu maior cliente representa apenas 6% do total de seu faturamento.



## Forte desconcentração em clientes \*



A perda de clientes mais perigosa para a sustentabilidade do negócio seria aquela ocasionada pela obsolescência dos produtos da empresa. Devido a isso, procuramos monitorar constantemente os investimentos em desenvolvimento e atualização dos softwares comercializados pela empresa, falando diretamente com seus programadores e clientes usuários. Vemos com bons olhos o recente aumento no montante financeiro destinado à evolução dos sistemas, pois mesmo que prejudiquem a margem do negócio no curto prazo, são essenciais para seu crescimento e sustentabilidade futura.

Existem questionamentos acerca da extinção dos bancos, tendo em vista o surgimento de fintechs com melhor atendimento ao cliente final. Não entendemos que seja um grande perigo para o negócio. Os antigos bancos devem continuar a investir pesadamente em tecnologia para se reinventarem, beneficiando todo o mercado, e os novos incumbentes e startups em geral são atuais ou potenciais clientes da Sinqia.

As *Fintechs* desenvolvem sistemas proprietários voltados principalmente para o relacionamento e interface com o cliente final. A parte de back-office, onde toda a camada burocrática brasileira de comunicação com Banco Central e outros reguladores ou instituições se encontra, permite menos inovações. Nessa linha, Nubank e a XP Investimentos são exemplos de players inovadores que contratam soluções da Sinqia.

## Mudança tributária

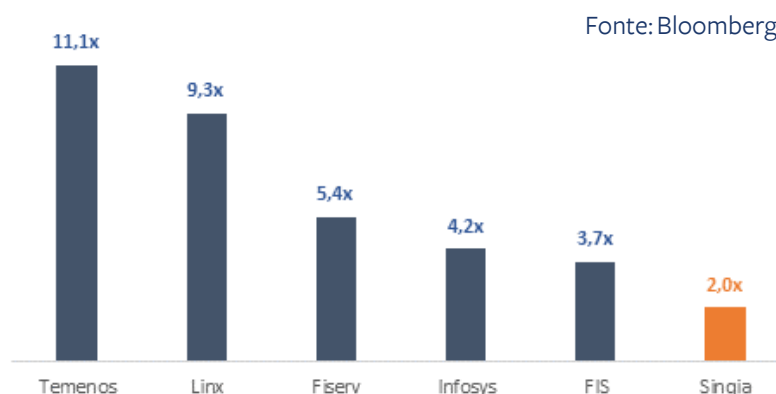
A provável mudança no incentivo tributário (Desoneração da Folha) concedido às empresas de tecnologia no país também representa uma preocupação. No último ano, essa incerteza foi radicalmente diminuída pela definição do Congresso de que o incentivo será mantido por um prazo de adaptação. De qualquer forma, ainda existe a possibilidade de que as margens do setor possam ser momentaneamente prejudicadas até que voltem ao equilíbrio`

## ■ Valuation e Conclusão ■

Concluindo, temos um negócio lucrativo, estável e escalável, em um mercado com sólidos fundamentos para continuar a suportar um crescimento consistente. Adquirindo concorrentes por preços descontados, a empresa deve aumentar sua consolidação como líder no segmento e explorar sinergias e ganhos de escala que adicionem valor ao seu negócio.

Em nossas projeções para seus resultados futuros, consideramos que mesmo em cenários conservadores, a empresa negocia a um expressivo desconto em relação ao seu valor justo . A diferença de múltiplos em relação a empresas comparáveis reforça nossa convicção.

### Múltiplo Valor da Firma / Receita



Acreditamos, no entanto, que a Sinqia tem o potencial de dobrar de tamanho nos próximos anos e isso seria apenas o início de um longo caminho a percorrer. Na medida em que esses resultados são entregues, o investimento deve trazer retornos expressivos ao nosso portfólio.

## ■ Resultados ■

Na última carta trimestral o governo Bolsonaro havia acabado de ser eleito. Na época mencionamos a quantidade de incertezas relacionadas, e ao mesmo tempo a retomada de confiança que vinha voltando a todos os setores da sociedade. Pois bem, esse foi o mote de todo o 4º trimestre de 2018.

Neste período, o Ibovespa subiu 10,7%; o nosso portfólio 15,9%. Os principais destaques foram CVC, Mills, B3, Schulz, Banco do Brasil; mas todas as posições foram muito bem, com exceção de Petrobras que ainda não trouxe ganhos pressionada pelo medo de desaceleração na China.

Após 4 anos liquidamos nossa posição em CVC. Nosso preço médio de compra foi de 16 reais e fizemos a venda durante o mês de dezembro a um preço médio de 61 reais, ganho de aproximadamente 4x num período de queda do PIB; demonstrando mais uma vez que podemos ganhar dinheiro com empresas independentemente da economia em geral.

Como estamos posicionados para o ano de 2019? Aumentamos nossas posições em empresas mais beneficiadas com o novo governo e com a retomada do crescimento da economia interna, tais como Banco do Brasil e Petrobrás

Estamos muito otimistas para o ano que se inicia por diversos motivos: (i) por imaginar um crescimento por volta de 3% neste ano, e por mais alguns outros, dada toda a capacidade ociosa; (ii) por ter uma inflação muito baixa e com expectativas totalmente ancoradas que devem manter os juros baixos; (iii) por ter sobra de reservas num país que tem uma balança comercial muito saudável e que continua a receber investimentos diretos, aqueles que vêm para o longo prazo; (iv) por ter uma grande maioria da população que apoia uma reforma da previdência, o que nos dá confiança que alguma coisa será aprovada; (v) por entender que esse novo governo vai manter programas de incentivo aos mais pobres (tipo bolsa família e outros), que podem eleger um congresso mais liberal daqui 4 anos, o que permitiria que medidas não votadas neste mandato sejam votadas no próximo; (vi) por saber que ainda há um espaço enorme para receber investimentos



estrangeiros em bolsa à medida em que os primeiros resultados vierem; (vii) por ter um otimismo pelo fato de o próprio governo não ter pressa de exibir o que vai fazer e sim querer mostrar resultados.

Obviamente estamos sujeitos a riscos e vamos passar por muitas idas e vindas. O vento que vinha dos EUA não vem mais, o ciclo lá está invertido com o do Brasil. La os juros sobem, o desemprego está na mínima, otimismo e a bolsa estão na máxima. No entanto isso não deve derrubar nossas ações, do mesmo jeito que não as fizeram subir de 2008 ate aqui enquanto lá multiplicavam muitas vezes. A Europa não conseguiu acelerar. A China começa a finalmente dar sinais de diminuir o “crescimento Chinês” das últimas décadas.

Aqui, o congresso certamente não vai aceitar todas as mudanças propostas pelo Ministro da Fazenda. Existem muitos “direitos adquiridos” por todos, muitas “meia entradas” como Marcos Lisboa diria e com certeza algumas classes não vão simplesmente aceitar o “direita volver”.

Mas assim são os investimentos. Se todas essas questões estivessem resolvidas não teríamos a oportunidade de comprar pelo preço que temos agora.

---

***“Bull markets are born on pessimism, grow on skepticism, mature on optimism, and die on euphoria.”***

---



## Performance desde o início

Mês	2014			2015			2016			2017			2018		
	Mogno	Ibovespa	IPCA+6%	Mogno	Ibovespa	IPCA+6%	Mogno	Ibovespa	IPCA+6%	Mogno	Ibovespa	IPCA+6%	Mogno	Ibovespa	IPCA+6%
Janeiro				-2,8%	-6,2%	1,7%	-6,2%	-6,8%	1,7%	8,3%	7,4%	0,9%	6,5%	11,1%	0,8%
Fevereiro				4,2%	10,0%	1,6%	1,6%	5,9%	1,3%	3,3%	3,1%	0,7%	2,4%	0,5%	0,7%
Março				3,0%	-0,8%	1,8%	1,8%	17,0%	0,9%	0,4%	-2,5%	0,8%	0,9%	0,0%	0,6%
Abril				1,2%	9,9%	1,2%	3,5%	7,7%	1,1%	1,7%	0,6%	0,6%	1,2%	0,9%	0,7%
Mai				0,3%	-6,2%	1,2%	-0,4%	-10,1%	1,3%	-0,4%	-4,1%	0,8%	-5,6%	-10,9%	0,9%
Junho				1,3%	0,6%	1,3%	-1,2%	6,3%	0,9%	1,3%	0,3%	0,3%	-5,2%	-5,2%	1,7%
Julho				-2,9%	-4,2%	1,2%	5,8%	11,2%	1,0%	5,4%	4,8%	0,7%	3,4%	8,9%	0,8%
Agosto				-4,1%	-8,3%	0,7%	1,6%	1,0%	1,0%	7,7%	7,5%	0,7%	-6,0%	-3,2%	0,4%
Setembro				-3,6%	-3,4%	1,0%	2,0%	0,8%	0,6%	3,9%	4,9%	0,6%	2,3%	3,5%	0,9%
Outubro				3,9%	1,8%	1,3%	6,5%	11,2%	0,7%	0,6%	0,0%	0,9%	10,4%	10,2%	1,0%
Novembro				3,9%	0,0%	1,5%	-1,6%	-4,6%	0,6%	-1,5%	-3,1%	0,7%	2,4%	2,4%	0,2%
Dezembro	1,9%	-4,3%	1,2%	-0,1%	-5,5%	1,5%	0,3%	-2,7%	0,8%	5,3%	6,2%	0,9%	2,5%	-1,8%	0,6%
<b>Ano</b>	<b>1,9%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>13,9%</b>	<b>38,9%</b>	<b>12,6%</b>	<b>41,9%</b>	<b>26,9%</b>	<b>9,0%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,0%</b>	<b>9,9%</b>
<b>Retorno Acumulado</b>	<b>1,9%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-17,1%</b>	<b>18,7%</b>	<b>20,5%</b>	<b>15,2%</b>	<b>33,7%</b>	<b>71,0%</b>	<b>46,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>96,1%</b>	<b>68,1%</b>	<b>60,3%</b>

\*A partir de 01/12/2014



**Mogno**

**96,1%**

\* A partir de 01/12/2014

**Ibovespa**

**68,1%**

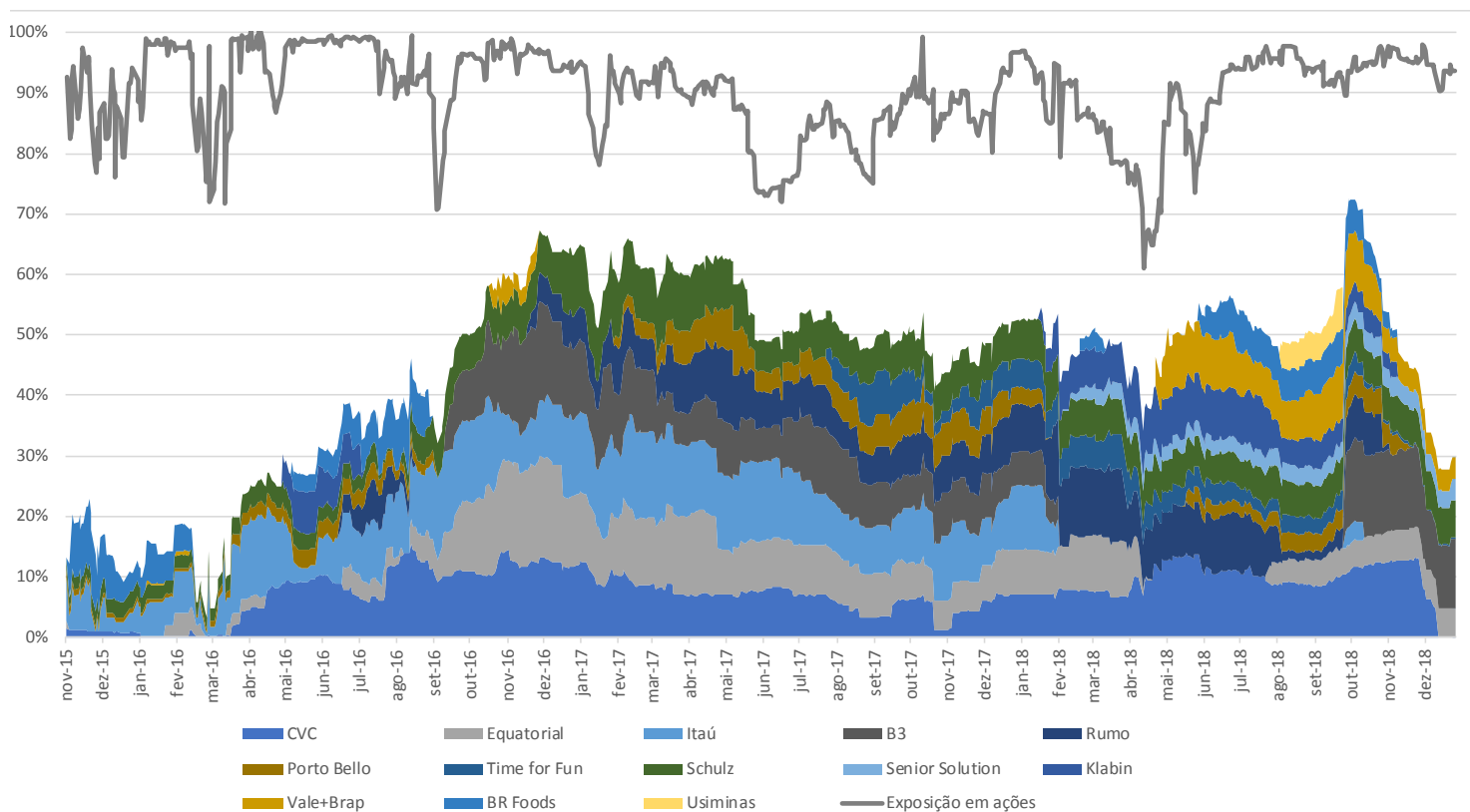
**IPCA+6%**

**60,3%**

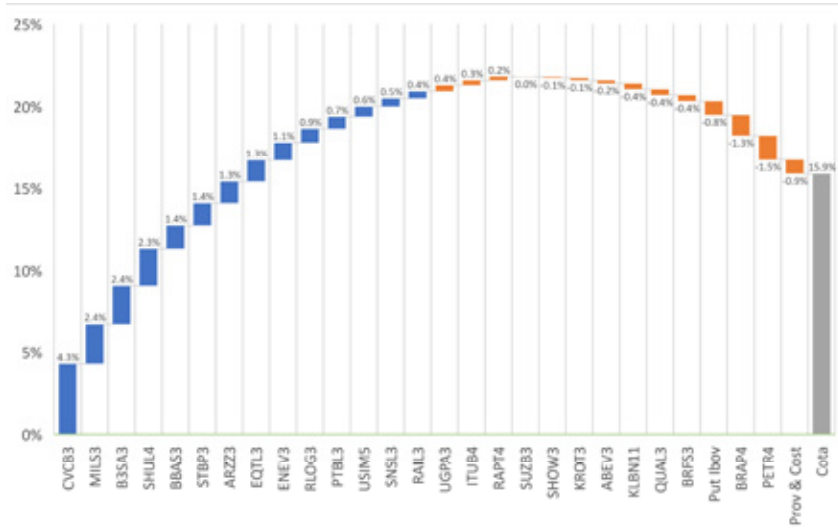
**CDI**

**52,4%**

## Exposição das Principais Posições



## Composição da cota - 4º Trimestre 2018



## Alocação Setorial

Financeiro	25,8%
Bens Industriais	25,2%
Petróleo, Gás e Biocomb	17,4%
Utilidade Pública	10,9%
Materiais Básicos	5,9%
Consumo Cíclico	4,9%
Tecnologia da Inform	3,6%

<b>Análise Estatística</b>	
Valor da cota em -31Dez2018-	1.9609
Patrimônio Líquido -31Dez2018-	R\$ 92,79mi
PL médio 12 meses	R\$ 78,78 mi
Retorno anualizado desde o início	%22.5
Desvio padrão anualizado desde o início	%15.7
Rentabilidade 12m	%14.9
Meses positivos	28
Meses negativos	10
Maior retorno mensal	%10.4
Menor retorno mensal	%6.2-

<b>Informação Legal*</b>	
Gestor	Mogno Capital Investimentos LTDA
Administrador	Intrag DTVM
Custódia e controladoria	Itaú Unibanco S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Domicílio	Brasil
Início	05 de Novembro de 2015
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	210,4 mi
O Benchmark do fundo foi alterado no dia 2018/04/19 , anteriormente a este periodo o benchmark era IPCA %6+	

<b>Características</b>	
Taxa de administração	%1,66 a.a.
Taxa de performance	%20 do que exceder o benchmark
Benchmark**	Ibovespa
Aplicação inicial	R\$ 5 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	14h00
Prazo de cotização para resgate	D30+ (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 3DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	%15.0
ISIN: BRMGNoCTF007	Bloomberg: MOGNFIA BZ Equity





2014 - present

---

## Contato

**Tel.:** 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

---

[WWW.REACHCAPITAL.COM.BR](http://WWW.REACHCAPITAL.COM.BR)

Designed by - **Keenwork**