



jan, fev, mar

Reach Capital

Carta Trimestral

Case - **BR Properties**

2020

“
*In the midst of every crisis,
lies great opportunity*”

Albert Einstein

Filosofia de Gestão	3
Case de Investimento	5
1. A Companhia	5
2. O Portfolio de ativos	6
3. Principais ativos	6
4. Base de inquilinos	7
5. Inadimplência	8
6. O modelo de negócio	9
8. Contínua reciclagem do portfólio	10
7. O ambiente competitivo é favorável	11
9. O momento do mercado é oportuno	13
10. Time preparado	16
11. Histórico de sucesso	17
12. Gestão ativa dos imóveis	19
13. Crescimento contratado	23
14. Liquidez e endividamento	25
14. Riscos & valuation	26
Palavra do Gestor	27
Resultados	31



FILOSOFIA DE GESTÃO

Desastres raros e o mercado de ativos

Um dos principais argumentos para se investir em bolsa é o fato de que, nos últimos 100 anos, nas principais economias do mundo, as ações renderam, em média, 7% a.a. a mais que os títulos governamentais. O primeiro trabalho a documentar essa histórica superioridade brutal do retorno das ações foi Mehra e Prescott, em 1985. A diferença é tão expressiva e de difícil conciliação com a teoria econômica à época vigente, que os economistas cunharam o seguinte termo para descrevê-la: “Enigma dos Retornos Exacerbados das Ações”.

Ao longo dos anos que se seguiram, muita teoria econômica foi escrita para conciliar os retornos exacerbados das ações em prazo longo. As principais explicações para o fato tiveram duas vertentes principais: (i) a explicação comportamentalista, baseada, principalmente, na Teoria do Prospecto, criada por Khaneman (Nobel em 2002) e Tversky, e (ii) a lógica dos desastres raros, promovida pelo professor de Harvard Robert Barro a partir de 2005.

A explicação comportamentalista, combatida inicialmente mas hoje com muitos adeptos, se baseia na ideia de que as pessoas detestam perder, proporcionalmente mais que do que gostam de ganhar. Mais especificamente, perder R\$100 deixa os indivíduos proporcionalmente mais tristes do que se ganhassem essa mesma quantia. Além disso, essa diferença se aprofunda quanto maior o valor envolvido - pense em perder milhões versus ganhar milhões.

As ações são ativos de alta volatilidade e risco de perdas momentâneas grandes, portanto, seguindo a lógica comportamentalista de que pessoas detestam desproporcionalmente perder a ganhar, ações tem que ser negociadas no mercado com desconto. Se elas são negociadas por me-



nos do que valem, elas exibem, no longo prazo, retornos extraordinários. Outro componente comportamentalista que amplifica esse efeito é o fato de que os indivíduos esquecem de riscos que não aconteceram recentemente. Em geral, só se compra seguro contra enchente depois de uma grande enchente. Então, quando faz muito tempo que uma crise ocorreu, o desconto necessário para as pessoas quererem carregar as ações diminui e, por isto, elas sobem de preço. Por esse efeito, o pior momento para deixar de ter ações em seu portfólio é logo após uma crise.

A explicação dos desastres raros não depende de hipóteses sobre o comportamento humano quanto a ganhos e perdas. Ela trabalha com a lógica de que esse retorno superior das ações é necessário porque acontecem desastres raros e, nesses momentos em que você mais precisa de recursos, eles estão em ativos que perdem valor profundamente. No século XX, tivemos a grande depressão de 29, a guerra civil espanhola, as Grandes Guerras mundiais, eventos que destruíram capital profundamente e reduziram o PIB dos países entre 15% a 64% no ano em que ocorreram. Barro estimou que a probabilidade de um desastre raro é pouco menor de 2% ao ano e, ao se colocar isso na conta, as ações não tem retorno extraordinário, mas sim um desempenho justo.

Ao que tudo indica, estamos vivendo exatamente um desastre raro causado pelo COVID-19, evento que acontece em média a cada 50 anos. É fato que haverá destruição de capital - e os preços dos ativos já reflete isso em boa medida. Mas, como todos os outros desastres raros, esse também irá passar e as empresas voltarão a gerar lucro e retornos extraordinários. Elas ficarão em preços relativamente promocionais até que a memória do desastre comece a se perder. Nesse sentido, como investidores, é hora de, com muita prudência e boa análise, irmos às compras de ações de boas empresas que sairão desse choque mais fortes e oferecendo alto retorno.



■ A companhia

A BR Properties foi criada em 2006 e fez sua abertura de capital em 2010, sendo líder no mercado brasileiro de propriedades imobiliárias. A companhia possui um portfólio premium de imóveis estrategicamente localizados e com grande potencial de rentabilidade e valorização.

Através de uma gestão ativa de suas propriedades, adiciona valor com investimentos em melhorias, expansão da área locável e redução de custos de ocupação. Além disso, a gestão da empresa tem longo histórico de sucesso na compra e venda de ativos.

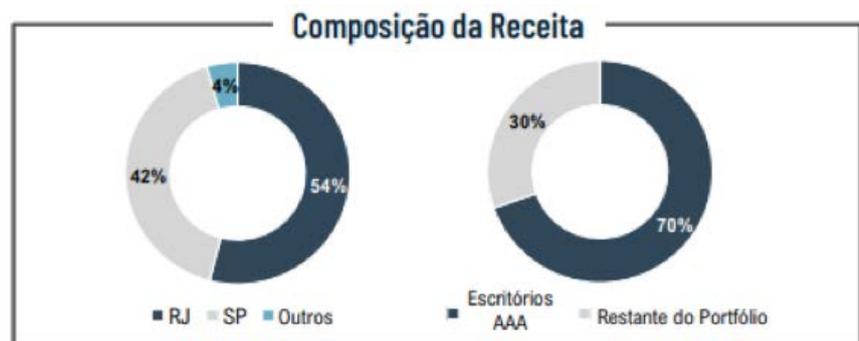
Abordaremos em detalhe cada um desses pontos e a razão pela qual entendemos ser um bom investimento nesse momento.



O portfólio de ativos

Atualmente a companhia possui um portfólio avaliado em R\$7,1 bilhões, com outros R\$1,4 bilhão a serem entregues em 2021. A maior parte desses ativos são prédios comerciais Triple A localizados nas capitais de São Paulo e Rio de Janeiro. Recentemente, a companhia também voltou a se posicionar no segmento de galpões logísticos próximos aos grandes centros urbanos.

* Triple A: Classificação de um imóvel que apresente a mais alta qualidade em termos de padrões construtivos, materiais, design arquitetônico, tecnologia embarcada e localização.



Principais ativos

Prédios Comerciais - São Paulo



JK Complex - Tower B
Region: Jardins
GLA: 29,539 sqm



TNU
Region: Marginal
GLA: 27,931 sqm



Centenário Plaza Complex
Region: Marginal
GLA: 53,892 sqm

Prédios Comerciais – Rio de Janeiro



Ventura Towers
Region: Downtown
GLA: 88,563 sqm



Passeio Corporate
Region: Downtown
GLA: 81,423 sqm



Manchete
Region: Flamengo
GLA: 23,591 sqm

Galpões Logísticos



Galpão Imbuia
Region: Jarinu, SP
GLA: 22,986 sqm



Galpão Tucano
Region: Jarinu, SP
GLA: 31,719 sqm



Galpão Araucária
Region: Jarinu, SP
GLA: 14,338 sqm

■ Base de inquilinos ■

Seus locatários são empresas proeminentes em seus respectivos setores, em geral dispostas a pagar mais por um espaço com qualidade, localização, serviços e comodidades diferenciados. Nenhum inquilino tem hoje grande concentração no faturamento da empresa, e a distribuição entre diferentes segmentos de atuação contribui para diminuir a exposição da BR Properties a algum declínio setorial.

Principais locatários



A qualidade dos inquilinos fica também evidenciada pela inadimplência historicamente baixa, mesmo em um período de forte crise na economia nacional.

Inadimplência



O prazo médio dos contratos de locação atuais da companhia são de 6,1 anos e possuem multa proporcional ao período restante caso o imóvel seja entregue antes do tempo acordado. O valor dos aluguéis é reajustado pela inflação e podem passar por revisões a cada três anos.

■ O modelo de negócio ■

A companhia não é uma “colecionadora de imóveis”, mas uma desenvolvedora de propriedades. Seu negócio padrão é encontrar ativos que, por estar com alta vacância ou necessitando de investimentos, podem ser adquiridos por preços atrativos. A BR Properties, então, otimiza o desempenho da propriedade adquirida através de renegociações ou novas locações, e apropria-se do seu resultado durante um período até vendê-la na maturidade, por um preço superior.

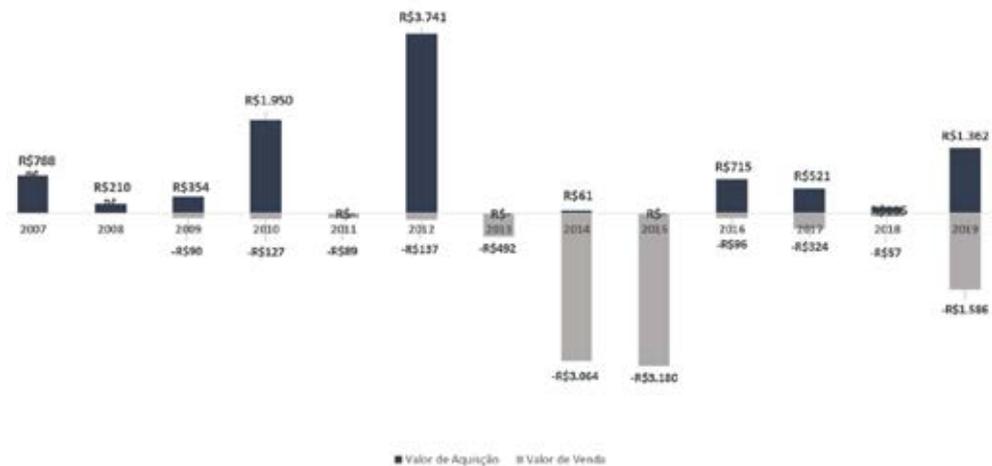
Processo padrão do negócio



■ Contínua reciclagem do portfólio ■

Desde sua fundação em 2006, a BR Properties já adquiriu e vendeu cerca de R\$18bi em ativos. Em 85 ativos transacionados, na média a companhia comprou ativos com rentabilidade esperada de 11,9% ao ano e os vendeu 46% mais caros após 5,3 anos, conseguindo, em até 3 anos, preencher progressivamente 90% da vacância do prédio e receber aluguel até se desfazer do imóvel. Isso implica em uma taxa de retorno média de 15% ao ano para todos seus investimentos.

Valor das transações desde o início da companhia (em milhões)



■ O ambiente competitivo é favorável ■

O mercado deve evoluir em sua consolidação

Estima-se que 80% do mercado imobiliário comercial brasileiro seja de propriedade de investidores não institucionais. Em um único prédio comercial, costuma-se encontrar cada andar sendo detido por diferentes donos, assim como em um condomínio residencial, dificultando uma gestão eficiente.

Enxergamos que, assim como aconteceu em outros lugares do mundo, é natural que exista uma consolidação e a BR Properties é uma forte candidata a liderar esse processo.



Os Fundos Imobiliários podem ser considerados clientes da BR Properties

Fundos Imobiliários (FIIs) são obrigados por legislação a distribuir 95% de seu resultado. Não possuindo grandes reservas de caixa e tampouco sendo possível que se financiem com dívida, dificilmente possuem capacidade ou interesse em disputar as mesmas transações que uma companhia de desenvolvimento de propriedades.

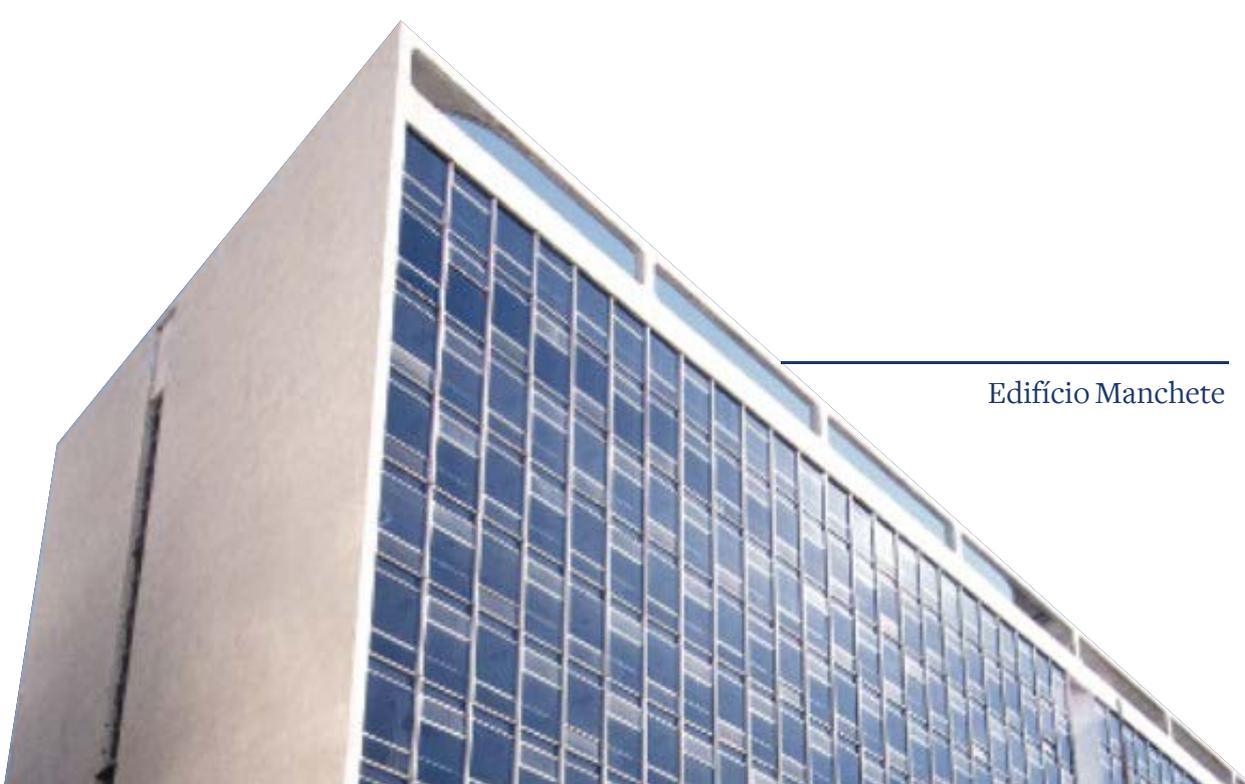
A BR Properties, desta forma, acaba funcionando como uma fornecedora de prédios já reformados e bem locados que garantem uma renda atrativa para os FIs, que por sua vez podem distribuir dividendos com isenção de impostos para seus investidores. O desenvolvimento dos FIs, portanto, aumenta a liquidez do mercado para a BR Properties vender projetos consolidados que incorporam no preço um retorno pelo seu trabalho de desenvolvimento dos ativos.

Sendo assim, entendemos que investir na BR Properties é uma maneira atrativa de se beneficiar não apenas do desenvolvimento dos fundos imobiliários e do aumento de suas rendas de aluguéis, mas também de sua capacidade de desenvolver novos produtos para esse mercado.

Outros investidores institucionais também apresentam concorrência limitada nesse momento

Determinados fundos internacionais possuem prazo de vencimento acordado com seus investidores e precisam vender ativos comprados anteriormente para retornar o capital investido. Adicionalmente, uma mudança na legislação de fundos de pensão nacionais determinou que estes deverão se desfazer de grande parte de suas propriedades nos próximos anos.

Portanto, principalmente em grandes transações (R\$500 milhões ou mais), esse contexto cria uma quantia razoável de oportunidades que a BR Properties poderá analisar com concorrência limitada.



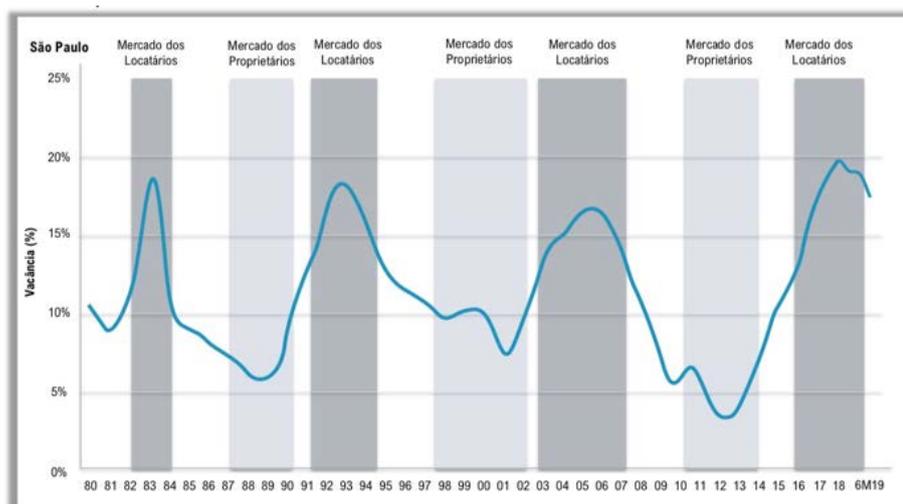
Edifício Manchete

O momento do mercado é oportuno

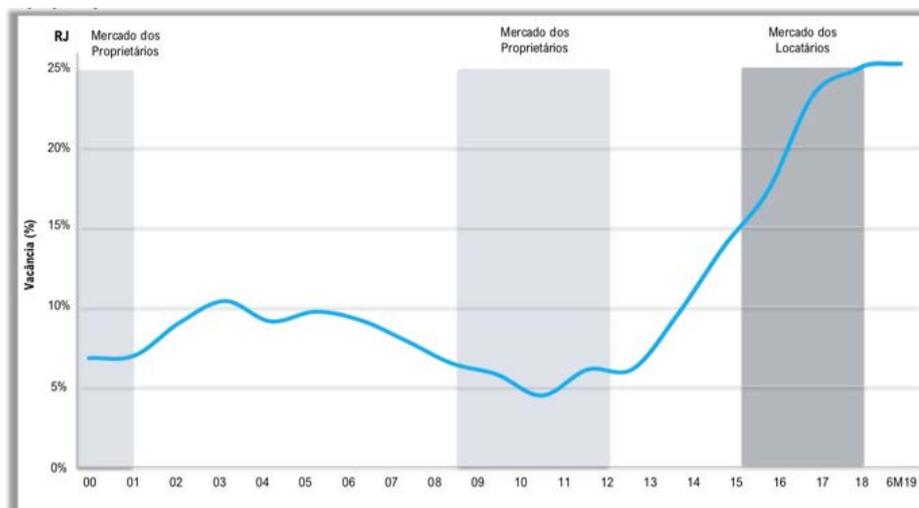
No início da última década tivemos um acelerado desenvolvimento imobiliário. Com a economia em franca expansão, faltavam espaços para serem alugados, os preços subiam e diversos novos projetos foram iniciados. Como o período de incorporação imobiliária é longo, muitos desses projetos foram entregues em plena recessão e contribuíram para formar grande sobreoferta.

Tal dinâmica é clássica no ciclo imobiliário e pode ser observada no padrão de comportamento da vacância de São Paulo e do Rio de Janeiro nos últimos 40 e 20 anos respectivamente (vide imagens abaixo).

Histórico de vacância no mercado de escritórios de São Paulo



Histórico de vacância no mercado de escritórios do Rio de Janeiro



Atualmente, após anos de crise, o país ensaiava uma retomada tímida e com diversos percalços. Em São Paulo, a vacância começou a cair levemente em 2018 e no Rio de Janeiro apenas deixou de piorar. Nesse contexto, poucos novos projetos foram anunciados, e mesmo que o fossem agora, demorariam pelo menos três ou quatro anos para virar realidade. Nos gráficos abaixo, fica demonstrado como as entregas esperadas para os próximos anos são 82% menores que no passado.



10



14

Entendemos que deve haver uma escassez de área de locação de qualidade nas regiões em que a BR Properties está presente. Essa dinâmica, por sua vez, beneficia os valores de aluguel e de suas propriedades.

Na Marginal em São Paulo e no Centro do Rio de Janeiro, regiões em que estão a maior parte dos imóveis do portfólio da BR Properties, os aluguéis praticados precisariam aumentar cerca de, respectivamente, 70% e 130% apenas para voltarem ao que era praticado oito anos atrás. Isso demonstra o amplo espaço potencial para aumento da renda advinda dessas propriedades durante o ciclo atual.

Preço do Aluguel Nominal e Real por M² na região da Marginal em São Paulo



Preço do Aluguel Nominal e Real por M² no Centro do Rio de Janeiro



O crescimento da economia brasileira tem decepcionado as projeções mais otimistas e influencia a velocidade da recuperação do mercado imobiliário. No entanto, consideramos que um crescimento acelerado não é necessariamente o único cenário passível de geração de valor pela BR Properties. Como demonstramos a seguir, a companhia desempenha melhor que o mercado e se aproveita de momentos adversos para fazer bons negócios e se posicionar para o desenvolvimento futuro.

Time preparado

A gestão da companhia já passou por outros ciclos semelhantes e entendemos que essa experiência é valiosa ao permitir reconhecer oportunidades e padrões do mercado imobiliário, utilizando-os a seu favor.

Martin Jaco, CEO, está na companhia há 13 anos e anteriormente foi Diretor de Investimento na maior empresa de investimentos e consultoria imobiliária do mundo (CBRE), onde esteve por 10 anos. André Bergstein, CFO, também atua há mais de uma década como executivo e conselheiro de grandes grupos do setor.

Martin e André lembram de cabeça todos os principais prédios de São Paulo e do Rio de Janeiro, seus inquilinos, proprietários, características, preços de aluguel, valores históricos em que foram transacionados e outras informações relevantes. Através de um constante contato com todos os possíveis vendedores, reiteradamente um bom negócio é concluído. A companhia tem hoje R\$4,5 bilhões em ativos mapeados para aquisição.



Martin Jaco, CEO



André Bergstein, CFO

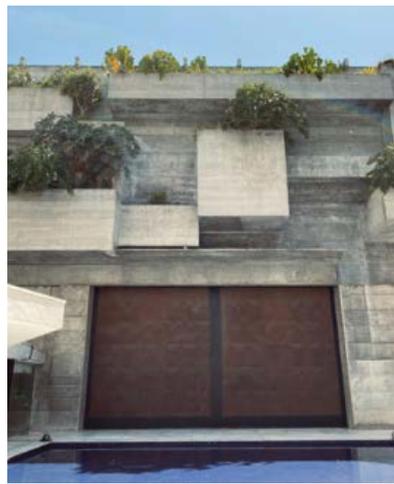
“Os melhores negócios são os que não estão com uma placa de ‘vende-se’ na porta”.

Histórico de sucesso demonstra habilidade em encontrar oportunidades

O Edifício Manchete, projetado por Oscar Niemeyer com paisagismo de Burle Marx, localizado em um dos pontos mais nobres do Rio de Janeiro, esteve subutilizado por um longo período após a falência do grupo de comunicação de mesmo nome.

A BR Properties adquiriu o ativo por R\$260 milhões (R\$11 mil/m²), incluindo o investimento em um premiado retrofit que manteve suas características originais, e após menos de dois anos havia locado 90% da área disponível para duas multinacionais. Em um curto período, a empresa passou a rentabilizar em cerca de 16% ao ano, reajustado pela inflação, o valor investido.

Fotos: Faixada, teatro e área interna do Edifício Manchete após o retrofit conduzido pela BR Properties.



Oscar Niemeyer

 BURLE MARX & CIA LTDA

athiē | wohnrath

BRPR A ADMINISTRAÇÃO DE ATIVOS

* Flight to Quality:
Dinâmica comum no
mercado imobiliário em
que inquilinos aproveitam
momentos de crise para
se mudarem para edifícios
melhores mantendo seu
custo de ocupação em um
patamar semelhante.

Recentemente, a companhia ganhou o 25º Prêmio Master Imobiliário pela sua atuação no caso do Passeio Corporate onde, em um momento de crise, enxergou a oportunidade do imóvel estar bem posicionado para o início de uma retomada do mercado e um movimento de Flight to Quality*.

A companhia adquiriu o imóvel Triple A por R\$8,7 mil/m² na região mais competitiva do Rio de Janeiro e, em menos de dois anos após receber o prédio, elevou a ocupação de zero para 82%. Nesse investimento, a companhia já obtém retorno de 10,5% ao ano, reajustado pela inflação, com espaço para melhoras após locação completa e futuras revisões de aluguel.

Evolução da ocupação do Passeio Corporate



Fotos Passeio Corporate



Nas torres Ventura e no TNU, após suas aquisições, a companhia conseguiu, da mesma forma, aumentar rapidamente sua rentabilidade em 36% e 24%, respectivamente.



■ Gestão ativa dos imóveis ■

Levando em conta o custo de condomínio, serviços, transporte e benefícios para retenção de talentos, o aluguel em si pode representar em alguns casos menos que 40% do custo total de uma empresa para se estabelecer em um determinado imóvel.

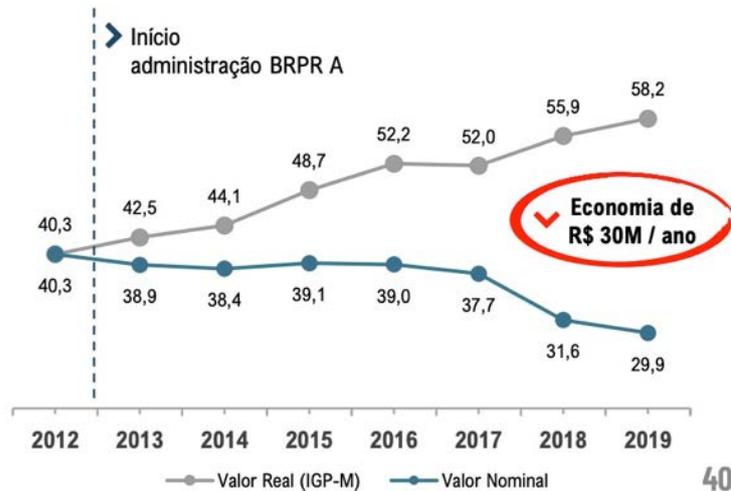
A BR Properties, diferentemente de fundos internacionais, fundos imobiliários ou proprietários menos profissionalizados, entende que para fazer locações mais rápidas e melhores, precisa gerir seus ativos pensando em como entregar maior valor aos usuários de seus imóveis de forma global. Em contatos que tivemos com inquilinos da empresa, foi possível entender como isso faz diferença.

A otimização do custo de ocupação total para os locatários é uma das formas de tangibilizar tal trabalho. Tomando o Edifício Ventura como exemplo, comparado ao momento de sua aquisição, a companhia consegue economizar para todos seus ocupantes R\$30 milhões ao ano com a migração para o mercado livre de energia, adequação da equipe predial e outros processos.

Complexo Ventura

- ✓ Migração para o Mercado livre de energia
- ✓ Adequação da equipe de administração ao padrões BRPR A
- ✓ Alteração de processos operacionais

Valores de Condomínio (R\$/m²/mês)



Sendo proprietária integral de seus imóveis e contando com cerca de 30 pessoas na equipe focadas na administração das propriedades, a companhia insere uma série de serviços nas áreas comuns de seus prédios, como restaurantes, academias e feiras orgânicas, entre outras comodidades que além de aumentar a área locável ou reduzir o custo de condomínio para os locatários, valoriza o aluguel ao facilitar a vida de seus usuários com o que chamam de “BR Experience”.



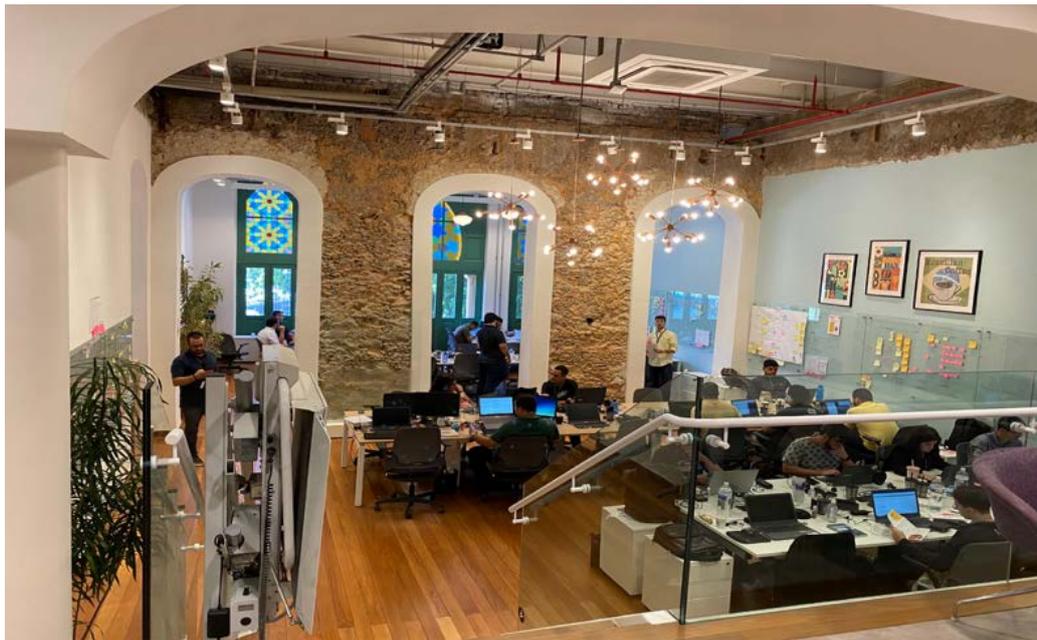
- Opções de alimentação disponíveis nos edifícios
- Mobilidade
- Carregador de carros
- Wi-fi de alta velocidade nas áreas comuns
- Locação de guarda-chuvas



- Academias
- Feiras orgânicas semanais
- Co-working / Lounges
- Comunicação Digital

A maior parte dos prédios da BR Properties possui como um de seus locatários alguma empresa de sublocação flexível de espaços de trabalho, como a Regus ou a WeWork. Cria-se com isso uma dinâmica de “porta de entrada” para futuros inquilinos, pois abriga um fluxo de empresas vindo trabalhar no prédio e se tornando um potencial locatário de um espaço próprio no futuro. Ainda serve como um backup de sala de reuniões ou espaço de eventos para os negócios já estabelecidos no imóvel.

Espaço alugado pela área de inovação da Petrobras no escritório da Regus do Ed. Passeio Corporate

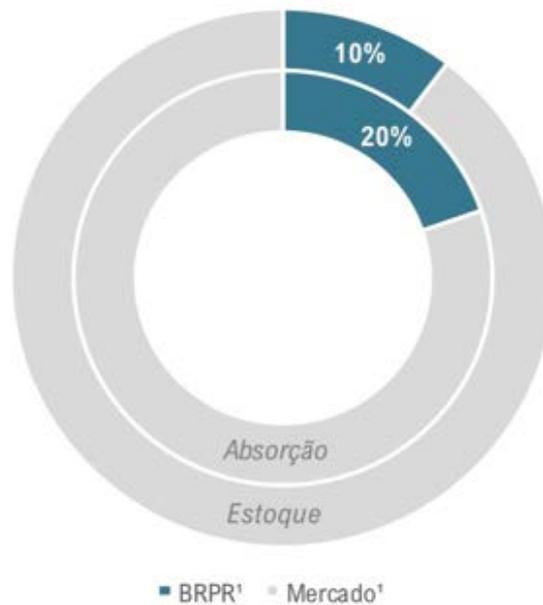


Regus **wework**

Como a WeWork tem passado por um momento de reestruturação de seu negócio, é importante mencionar que o único prédio que aluga da BR Properties já se encontra completamente sublocado para um inquilino de alta qualidade, e assim não deve apresentar algum problema. Caso venha a ser necessário, o inquilino final ou a BR Properties podem escolher outro operador para o ativo, mantendo as mesmas condições.

Todos esses fatores anteriormente mencionados contribuem para que a BR Properties realize uma locação de área maior do que sua representatividade de estoque nas regiões que atua. Nesse indicador, a companhia teve um desempenho duas vezes melhor do que a média do mercado entre 2016 e 2019.

Market Share de Absorção



A gestão ativa dos imóveis também possibilita reconhecer o atingimento de sua maturidade de desenvolvimento e, portanto, fornece dados precisos para determinação do melhor momento de venda.

■ Alinhamento com acionistas ■

As pessoas-chave da companhia não possuem metas de prazo ou valores de aquisição ou venda de imóveis. Repetidamente comunicam que “buscam encontrar as propriedades certas, no momento e preço corretos”.

Entendemos que isso, somado a uma remuneração atrelada ao desempenho da ação no longo prazo, constitui um modelo saudável para alinhar a gestão aos interesses do acionista.

Outra razão essencial pela qual a companhia tem resiliência para passar por depressões econômicas aproveitando para fazer bons negócios é seu controle acionário. O Fundo Soberano de Abu Dhabi (ADIA), sob a administração da GP Investments adquiriu, cerca de 70% do total de ações da companhia em 2016.

A GP Investments, uma das maiores gestoras de private equity do Brasil, foi idealizadora da BR Properties e obteve retorno de 26% ao ano durante 6 anos até seu desinvestimento em 2012. Sua opção por voltar à base acionária da companhia nos dá uma indicação positiva adicional quanto ao potencial do negócio.

O histórico da gestora em investimentos ligados ao mercado imobiliário é reconhecido. Na BR Malls e BR Towers, negócios que também concebeu, a GP Investments obteve retornos de 46% e 67% ao ano, respectivamente. Na BR Properties sua ideia é a de fazer a “BR Malls dos escritórios”.

Crescimento contratado

Parque da Cidade

O Parque da Cidade, localizado na região da Av. Dr. Chucri Zaidan, maior concentração empresarial do país e eixo de crescimento da cidade de São Paulo, será um empreendimento multiuso Triple A com cinco torres corporativas, uma de torre de salas comerciais, dois edifícios residenciais, um shopping center, hotel cinco estrelas e um parque linear.

A BR Properties adquiriu 100% de duas das torres corporativas e 30% de uma terceira garantindo o controle da gestão desse condomínio. Novamente, o momento desafiador possibilitou que a empresa fechasse o negócio por R\$13mil/m², preço abaixo do valor de reposição do ativo. Com tal margem de segurança, a depender do valor que consiga fechar os aluguéis futuros, o investimento pode render entre 9% a 12% ao ano nos preços atualmente praticados na região, e potencialmente até maiores no futuro.



Galpões

Galpões logísticos possuem dinâmicas semelhantes a de escritórios corporativos, apesar de serem especialmente beneficiados com o crescimento do e-commerce. A BR Properties chegou a contar com um portfólio de 37 galpões logísticos antes de realizar a venda para outro grupo em seu processo contínuo de reciclagem do portfólio.

Voltando a se posicionar no setor, a BR Properties tem atualmente três galpões logísticos que rentabilizam seu investimento em cerca de 11% ao ano.

Seguindo seu padrão, os galpões estão localizados em um condomínio que reduz o custo de ocupação para o inquilino e agrega serviços como estrutura de geração de energia, alimentação e segurança próprios, além de RH para contratação de funcionários na região.

Buscando renovar sua exposição no segmento, a companhia deu início ao desenvolvimento de um novo condomínio de galpões em terreno adquirido na região de Cajamar, espécie de “Faria Lima dos galpões”, com fácil acesso ao Sistema Anhanguera e Bandeirantes. Considerando o preço de aluguel de galpões atualmente praticado na região, o valor investido na compra do terreno e esperado no custo de construção, deve obter rentabilidade superior à média de seu portfólio atual.

Projetos de expansão no segmento de galpões

Galpão Cajamar



- Type: Industrial / Land bank
- Location: Cajamar/ SP
- Delivery Date: n/a
- Owned GLA: 149,525 sqm
- Stake: 100%

Galpão Pirituba



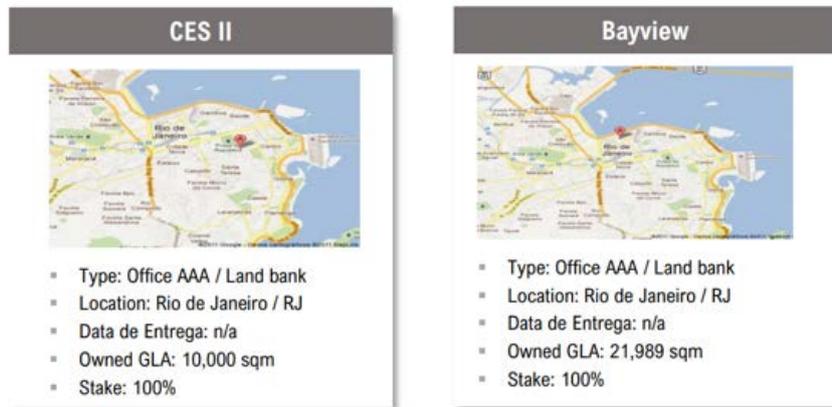
- Type: Industrial / Land bank
- Location: São Paulo / SP
- Delivery Date: n/a
- Owned GLA: 32,987 sqm
- Stake: 100%

Panamérica Green Park



- Type: Office A / Land bank
- Location: São Paulo / SP
- Delivery Date: n/a
- Owned GLA: 9,318 sqm – Phase 2 & 3
- Stake: 50%

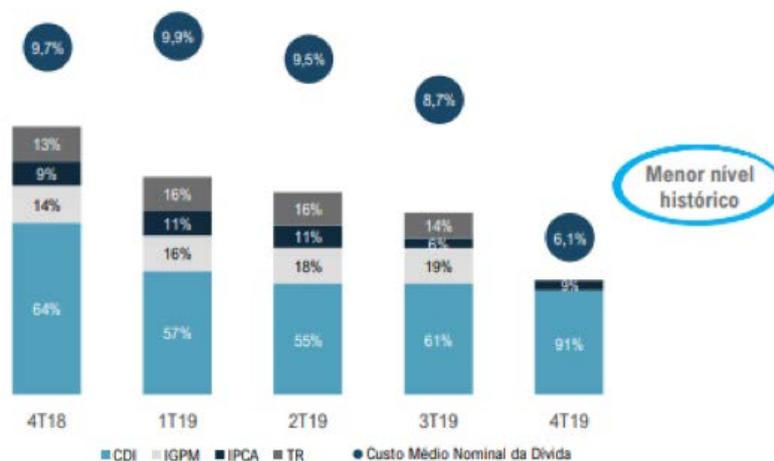
Ainda, a companhia possui dois terrenos no Rio de Janeiro disponíveis para uma incorporação futura ou venda.



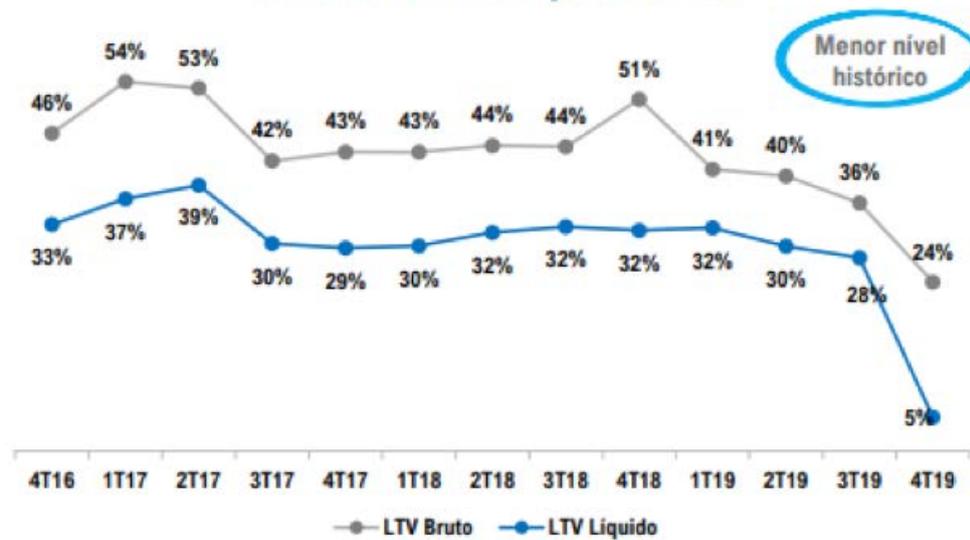
Liquidez e endividamento

A companhia realiza um ótimo trabalho na gestão do custo e do perfil de suas dívidas. Atualmente suas obrigações financeiras custam 6,1% ao ano e contam com um prazo médio de vencimento de 6 anos. Após aumento de capital, sua dívida líquida representa apenas 5% do valor de seus ativos ou 1,3x de sua geração de caixa.

Perfil e Custo Médio da Dívida



LTV: Bruto e Líquido (%)



■ Riscos & valuation ■

No momento em que escrevemos essa carta, a incerteza quanto à duração do distanciamento social permite projeções pessimistas para a economia global. Como resultado, a BR Properties pode sofrer com dificuldade maior em futuras locações e revisões de aluguel.

Por outro lado, a companhia está lastreada em imóveis de qualidade que não perderão seu valor no longo prazo. É bom lembrar que foi justamente em períodos difíceis que sua capacidade de gestão e acesso a capital se demonstraram decisivos para aproveitar boas oportunidades. Nesse momento a empresa conta com R\$1,2 bilhão em caixa, além de espaço para emissão de novos financiamentos.

Por fim, negociando 38% abaixo de seu valor patrimonial, entendemos que existe ampla margem de segurança. Investindo ao preço atual, na perspectiva do acionista esse desconto atua como um multiplicador na

Palavra do gestor

Caros cotistas,

No atual momento em que casos começam a diminuir em NY e mesmo no Brasil a curva é um pouco menos inclinada que os primeiros modelos indicavam enxergamos o cenário da seguinte maneira:

Pelo lado negativo:

Temos que dividir a crise em 2 momentos: financeira e econômica. A crise Financeira já esta na metade final. Riscos maiores de chamadas de margem, desalavancagem e/ou riscos disfuncionais ficaram para trás.

Mercados agora devem ficar menos líquidos e com menores variações diárias, mas isso não quer dizer que vão ganhar preço. Ai entramos num segundo período, que deve ser menos agudo e mais demorado. Será uma crise econômica que pode durar mais do que as pessoas estão estimando.

De 30 anos para cá, tivemos muitas crises. A de países emergente em que um pais implodia e um irmão mais velho poderia ajudar. Depois tivemos as crises de 2008 e 2009 nos EUA, e 2010-2011 na Europa. Em ambos casos, os países emergentes liderados pela China iam muito bem e carregaram o crescimento global. Agora é um momento em que todos sofrem ao mesmo tempo.

Hoje temos um risco, uma disrupção como nunca se houve. Não se sabe o quanto deve-se pagar porque você não sabe quem vai te pagar. Temos um risco de Desorganização das cadeias como nunca se houve.

Existe o risco de se dizimar negócios pequenos e médios - muitas empresas não vão sobreviver e talvez isso não esteja no preço. Mercados estavam esticados, apesar de não se haver uma bolha. Aqui no Brasil os preços vinham calcados num congresso atuante, uma agenda de reformas que podia ser muito positiva, mas a situação mudou bastante.

Nossa única vantagem em relação ao mundo nesse sentido é um pequeno atraso de 1 a 2 meses.

O vértice Será muito profundo. O medo da morte mexe com a psique do ser humano. Entendemos que é impossível voltar onde estávamos tão cedo. Teremos uma volta rápida até certo ponto e depois devagar.





Os gringos, que ainda são grandes acionistas de muitas empresas, estão saindo e levando o dinheiro para casa, onde tem mais confiança.

Temos ainda o assunto da governabilidade e do isolamento do Presidente Bolsonaro. E a equipe econômica ainda pode ser questionada pelos motivos errados.

Pelo lado positivo:

Temos algumas outras hipóteses que não foram testadas. A de que pessoas que foram vacinadas contra tuberculose (BCG) estão saindo melhor no combate ao Covid 19. Brasil, Ásia e África tinham vacinação universal, Europa na maioria teve por um período, EUA e Itália não têm.

Tem outras hipóteses ligadas a temperatura: Roma controlou melhor o vírus que Milão, Cingapura e Malásia controlaram mais facilmente que outros países asiáticos.

Existem evidências que infecções assintomáticas podem ser 50x maiores que estimados.

Se isso for verdade a mortalidade é muito menor do que antecipado, e podemos caminhar rapidamente para imunidade generalizada.

Praticamente todos os institutos de pesquisa e laboratório redirecionaram o trabalho para achar uma cura ao vírus, o que aumenta a probabilidade de achar remédios e uma vacina. É a primeira vez na história que o mundo inteiro está procurando uma solução para um único problema

No Brasil:

Independente de qualquer coisa, acabou a era do rentismo, que havia começado em 94 vindo de um histórico hiper inflacionário. Investidor terá que tomar risco, vai ter um shift de mentalidade. As pessoas têm se comportado bem, não estão vendendo loucamente a qualquer preço, e tem inclusive aumentado a alocação em ações, o que demonstra que houve um ganho de maturidade.

As taxas de juros são as mais baixas da história e devem continuar nesses níveis ou menores por um bom tempo.

O governo está colocando estímulos maciços na economia que tem efeito multiplicador sobre o PIB para fazer a ponte para passarmos essa crise.

A maior parte das corporações, bancos e consumidores entraram na crise



relativamente pouco alavancados.

O dólar alto deve estimular nossas exportações. O grande consumidor de nossos produtos é a própria China, que é o primeiro país a sair da crise.

As empresas grandes e fortes (as que investimos) ficarão ainda mais fortes e devem consolidar ainda mais os seus setores.

O mercado já está precificando 2020 como um desastre. Agora é ver como vai ser 2021 e 2022. O grosso do valor de uma empresa está vários anos à frente. Se elas conseguirem se recuperar nos próximos anos, talvez os preços estejam bem interessantes para se investir.

Como todos sabem, somos co-investidores dos fundos que oferecemos aos nossos clientes, com parcela significativa do nosso patrimônio pessoal investido nesses fundos. Como todos os cotistas não gostamos de ver variações negativas, mas entendemos que isso faz parte dos ciclos do mercado e é importante ter serenidade para lidar com esses momentos.

Nossos investimentos são sempre feitos olhando para prazos mais longos e não apenas a rentabilidade do ano. Tentar acertar os melhores momentos acabam levando a performances piores. Os melhores pregões da história costumam suceder os piores pregões, então difícil é saber o melhor timing para entradas e saídas. Os melhores momentos de se investir em ações no Brasil foram na instauração da ditadura, na maxi desvalorização do cruzeiro, no plano Collor e na eleição do Lula. O pior momento foi quando o Brasil recebeu o investment grade, nesta época o Ibovespa chegou a 45 mil pontos em dólar. Hoje estamos em 14 mil.

Por isso preferimos manter nossa alocação em ações praticamente estável durante todo esse tempo de crise. Achávamos que o impacto econômico seria menos severo, subestimando assim o efeito da proliferação do vírus.

Nosso objetivo agora é pensar quais empresas vão se recuperar melhor e o porquê.

Estamos trabalhando mais do que nunca, conversando com empresas, concorrentes, fornecedores e clientes para buscar os melhores investimentos. Precisamos encontrar as empresas que vão sobreviver, dado o profundo impacto macro e microeconômico que vamos sofrer, aquelas que vão se adaptar rapidamente à nova realidade e ganhar força perante os competidores.

Não é hora de ser herói, é hora de ter uma carteira diversificada para atravessar a arrebentação que está à nossa frente. Atravessando vamos ter potencial de valorização muito grande. Não precisamos pegar as empresas que vão subir 200-



300%. Medidas heterodoxas podem ser tomadas e não queremos tomar esses riscos. Nossa maior preocupação é manter o patrimônio dos clientes.

Nossas principais posições hoje (e responsáveis pela nossa performance) são:

- 1- Banco BTG
- 2- Brasil Properties
- 3- Mills
- 4- Vale
- 5- B3
- 6- Rumo

As mudanças realizadas na carteira que fizemos foram buscando comprar empresas de excelente qualidade e com maior probabilidade de atravessar essa crise, caso ela se estenda por um período maior que o esperado.

Vendemos ou diminuímos as posições de CVC, Via Varejo, Cogna e Oi e compramos Magazine Luiza, Lojas Renner, Linx e Pão de Açúcar. Empresas de altíssima qualidade e com tranquilidade financeira que dificilmente compraríamos à preços atrativos em momentos de bonança.

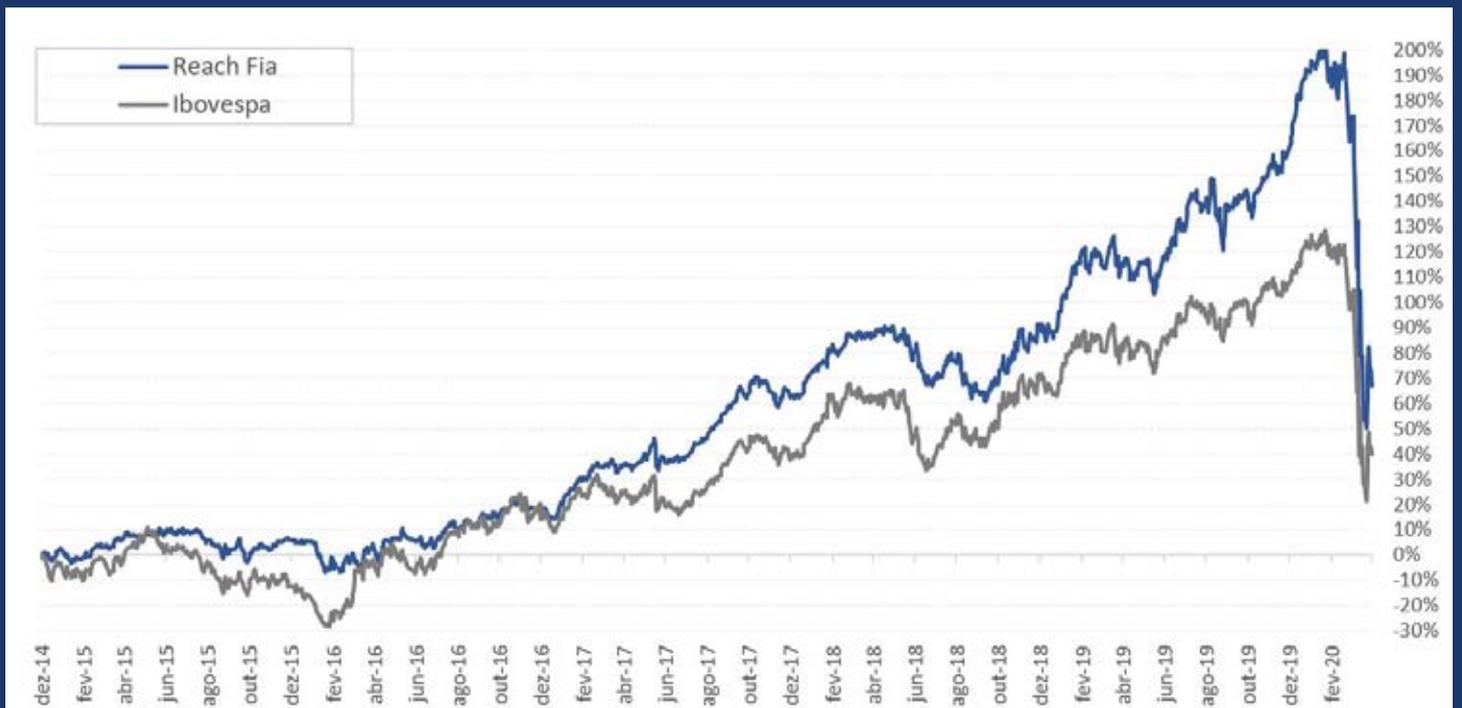
Estamos trabalhando dia e noite pra entender os cenários e preservar o patrimônio dos clientes e de vocês. Estamos convictos que nosso dinheiro e o dinheiro de nossos familiares, amigos e demais cotistas estão bem alocados e que esse momento deve apresentar diversas oportunidades.

Resultados

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Mês	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa
Janeiro			-2.8%	-6.2%	-6.2%	-6.8%	8.3%	7.4%	6.5%	11.1%	12.2%	10.8%	-2.0%	-1.6%
Fevereiro			4.2%	10.0%	1.6%	5.9%	3.3%	3.1%	2.4%	0.5%	-1.4%	-1.9%	-7.1%	-8.4%
Março			3.0%	-0.8%	1.8%	17.0%	0.4%	-2.5%	0.9%	0.0%	-1.6%	-0.2%	-37.0%	-29.9%
Abril			1.2%	9.9%	3.5%	7.7%	1.7%	0.6%	1.2%	0.9%	1.1%	1.0%		
Mai			0.3%	-6.2%	-0.4%	-10.1%	-0.4%	-4.1%	-5.6%	-10.9%	0.9%	0.7%		
Junho			1.3%	0.6%	-1.2%	6.3%	1.3%	0.3%	-5.2%	-5.2%	6.2%	4.1%		
Julho			-2.9%	-4.2%	5.8%	11.2%	5.4%	4.8%	3.4%	8.9%	3.3%	0.8%		
Agosto			-4.1%	-8.3%	1.6%	1.0%	7.7%	7.5%	-6.0%	-3.2%	0.1%	-0.7%		
Setembro			-3.6%	-3.4%	2.0%	0.8%	3.9%	4.9%	2.3%	3.5%	2.2%	3.6%		
Outubro			3.9%	1.8%	6.5%	11.2%	0.6%	0.0%	10.4%	10.2%	2.4%	2.4%		
Novembro			3.9%	0.0%	-1.6%	-4.6%	-1.5%	-3.1%	2.4%	2.4%	3.8%	0.9%		
Dezembro	1.9%	-4.3%	-0.1%	-5.5%	0.3%	-2.7%	5.3%	6.2%	2.5%	-1.8%	12.1%	6.8%		
Ano	1.9%	-4.3%	3.8%	-13.3%	13.9%	38.9%	41.9%	26.9%	14.7%	15.0%	48.4%	31.6%	-42.7%	-36.9%
Retorno Acumulado	1.9%	-4.3%	5.8%	-17.1%	20.5%	15.2%	71.0%	46.1%	96.1%	68.1%	191.0%	121.2%	66.9%	39.7%

*A partir de 01/12/2014



Rentabilidade Acumulada

Reach FIA

66,9%

106 % do CDI

* A partir de 01/12/2014

Ibovespa

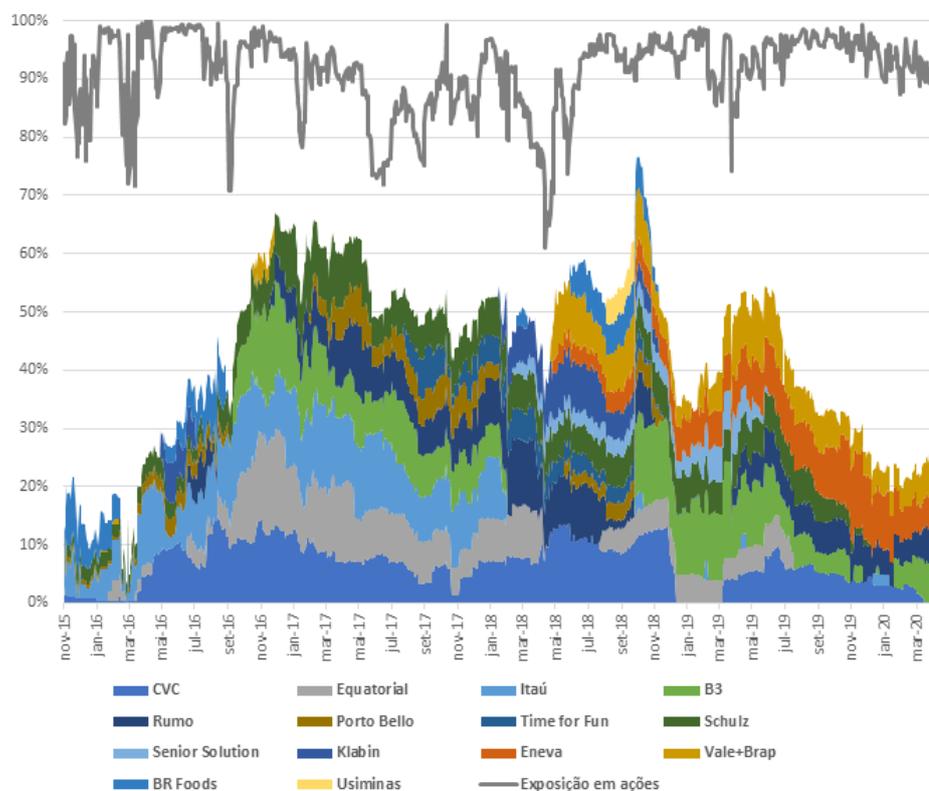
39,7%

Ibovespa +27,2%

CDI

63,2%

Exposição das Principais Posições



Alocação Setorial

Varejo	13,2%
Imobiliário	12,3%
Siderur e Miner	11,49%
Concessões	9,6%
Bancos	7,7%
Financeiro	7,0%
Construção	6,8%
Energia	5,8%
Locadora	5,5%
TI	5,4%
Petróleo	4,4%
Caixa	10,7%

Análise Estatística

Valor da cota em 31-03-2020	1,6688
Patrimônio Líquido	R\$ 103,16
PL médio 12 meses	R\$ 132,32
Retorno anualizado desde o início	12,4%
Desvio padrão anualizado desde o início	25,3%
Rentabilidade 12m	-22,6%
Meses positivos	43
Meses negativos	20
Maior retorno mensal	12,2%
Menor retorno mensal	-37,0%

Informação Legal

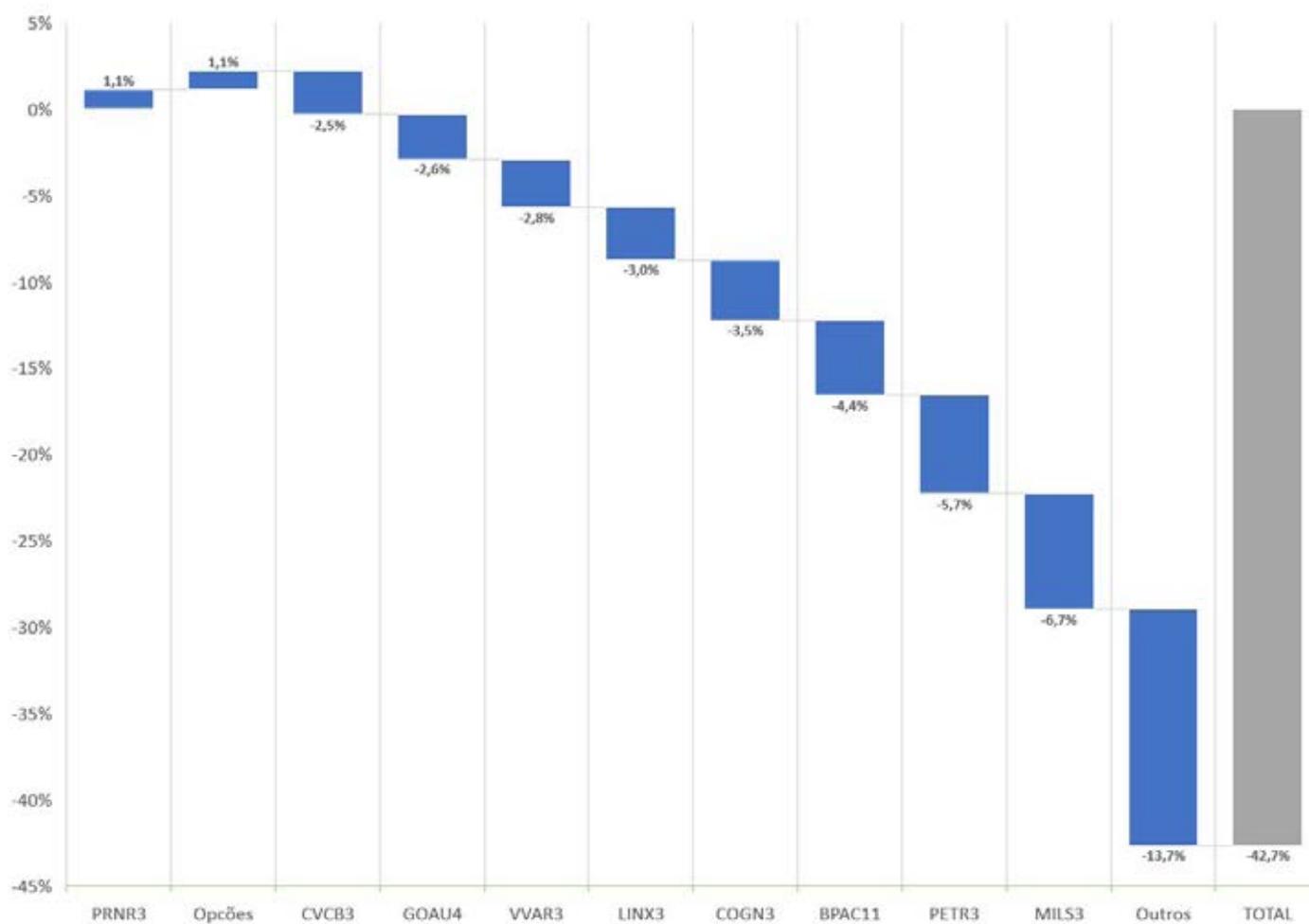
Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A
Auditor	PricewaterhouseCoopers
Domicílio	Brasil
Início	05 de Novembro de 2015
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	240 mi

Características

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	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 2DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN: BRMGNoCTF007	Bloomberg: MOGNFIA BZ Equity

*O benchmark do fundo foi alterado no dia 19 de abril de 2018

Composição da cota - ano 2020





Contato

Tel.: 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

WWW.REACHCAPITAL.COM.BR

2014

 2020

* A ilustração desta página representa a performance histórica da **Reach** nessa escalada que iniciamos em 2014.

Designed by
Felipe Castellari, Keenwork Design