

Trópico Value FIA

Relatório Trimestral - 1º Trimestre 2016

“Permanecer com as melhores ações por um longo período de tempo, e não vendê-las porque subiram, é a melhor forma de ficar milionário”.

Peter Lynch

Ex-gestor do fundo Magellan da Fidelity de 1977 a 1990,
Período que levou o fundo de USD 20 MM para USD 14 bi em AUM

Introdução

Tivemos um primeiro trimestre bastante animador na política, não na economia. O fundo subiu 15% no trimestre e apesar de ter ficado próximo ao índice Bovespa, os motivos foram completamente diferentes. Nada no fundo subiu por causa do aumento do preço mundial do Petróleo ou das commodities metálicas. Finalmente, a situação política começa a ser direcionada para um desfecho mais claro do que nos últimos meses, e na direção de colocarem os corruptos na cadeia e a quadrilha que tomou o Palácio do Planalto fora de lá.

Continuamos, entretanto, sem governo, sem direcionamento e sem estratégia, na prática. Somos um transatlântico vagando pelo oceano e batendo em tudo que aparece pela frente, sendo comandados por um ex-presidente vendendo cargos de forma ilegítima, para proteger sua funcionária eleita pelo voto, de um flat ao lado do Palácio do Planalto. Segundo as informações da mídia este ex-presidente ainda mandou desligarem as luzes do corredor e o sistema interno de câmeras de forma a que ninguém saiba quais deputados e senadores estão entrando e saindo de lá. Algo, sob qualquer pretexto histórico, surreal! Mas ainda assim analistas dizem que nossas instituições são sólidas e funcionam.

Com o desfecho político aparentemente inevitável, talvez em breve teremos um novo presidente. Se o documento divulgado pelo PMDB no final do ano passado sobre as mudanças que precisariam ser feitas no país foi sério, podemos esperar que as decisões coerentes e racionais voltem ao tabuleiro. Ainda não estão. A incompetência na gestão econômica brasileira nos últimos anos foi tão extensa e profunda que demoraremos anos para retomar a credibilidade necessária para os investimentos voltarem. Não, não achamos que estes dois últimos meses mostram que tudo está melhor. É um soluço, pois os números da economia estão em queda livre.

A questão política então só serve para dar visibilidade ao que precisa ser feito, destravar o enorme valor que existe na mesa e que hoje, está se esvaindo, pois economicamente o Brasil retrocedeu tranquilamente uns 10 anos. Nosso crescimento potencial de PIB não passa de 2% ao ano, e nenhuma reforma foi feita. As expectativas para 2016 continuam desastrosas com aumento do desemprego acima de 10% e uma retração do PIB da ordem de 4,5% este ano, sendo que nos últimos 3 anos a economia já retraiu 8,7%, começando em 2013 quando a economia cresceu somente 0,2%. Ou seja, quase 15 MM de pessoas desempregadas, mais centenas de empresas pedindo recuperação judicial e a indústria com capacidade de utilização da ordem de 60% (números de fevereiro de 2016) fazendo com que precisemos de anos de crescimento para que os investimentos em produção voltem. É uma calamidade de proporções épicas. Não se enganem. Estamos no limite da carga tributária suportável e o Estado, em várias de suas dimensões, está tecnicamente quebrado. Não vemos outra solução a não ser termos mais inflação para colocar as contas em ordem, ou claro, uma pauta robusta de reformas.

Os números, de todos os lados, sob qualquer prisma, mostram que após a passagem do ciclo de *commodities*, os danos causados pelo governo petista foram muito piores do que as piores expectativas que existiam antes. Se



somarmos a isto a intervenção partidária na máquina pública (fisiologismo), ou seja, um partido tomando um governo como o que acontece em economias socialistas, a corrupção endêmica que se instalou em todas as frentes de negócios e o crescimento desenfreado dos gastos públicos de forma abusiva e irresponsável – tanto através de quantidade de cargos e reajustes, desatrelados de índices de produtividade, mas principalmente através do crescimento inescrupuloso do crédito subsidiado, podemos dizer, sem sombra de dúvida, que se tivéssemos tido um tsunami ou um acidente nuclear no país, os danos teriam sido consideravelmente menores.

Dito isto, tudo que aconteceu neste primeiro trimestre com a atuação implacável do judiciário brasileiro – claro, desconsiderando o STF – e as perspectivas que esta atuação geram para os próximos meses do ano, só podem ser animadoras. O mercado de ações antecipa eventos e estas expectativas vieram com bastante força durante os meses de fevereiro e março. Esta puxada do mercado foi produto somente de expectativas sobre um país sendo gerido com um pouco mais de seriedade e coerência por pessoas como Eduardo Cunha, Michel Temer e Renan Calheiros. Incrível, não é?

E como tudo que é exagerado – como achamos que foi – tende a se normalizar no tempo quando estas expectativas se provarem exageradas e os números apresentarem a dura realidade que estamos vivendo. Michel Temer, por mais improvável que possa parecer agora, pode fazer o melhor governo desde o segundo mandato de Lula, pois todo o país estará ao seu lado, inclusive o Congresso, caso seja empossado presidente. Ele será altruísta o suficiente para pensar no país e no futuro dos seus filhos e netos? É impossível saber. Mas se o fizer, e as indicações pelo documento do PMDB no final do ano indicam que sim, preparem-se, pois, os ativos vão corrigir fortemente nos próximos meses.

O Portfólio

O portfólio está concentrado nas empresas que gostamos, já conhecíamos e está descorrelacionado do mercado como um todo, pelos motivos óbvios. O objetivo é que desta forma o resultado seja um deslocamento de desempenho do fundo frente aos índices de mercado e com menos risco (neste caso, volatilidade). É isto que estamos buscando, justamente pela solidez e previsibilidade de seus modelos de negócio e a própria descorrelação. Neste ambiente, modelos de negócios que possuam um caráter de proteção contra a inflação precisam ser considerados .

Definitivamente nosso DNA nos leva a conhecer menos negócios do jeito que gostamos – pessoas, vantagens competitivas e barreiras de entrada, preço versus valor - e com isto gerirmos um portfólio de empresas que conseguimos defender com poucas explicações, clareza e tranquilidade. O restante é caixa, que nestes últimos dois meses aumentou.

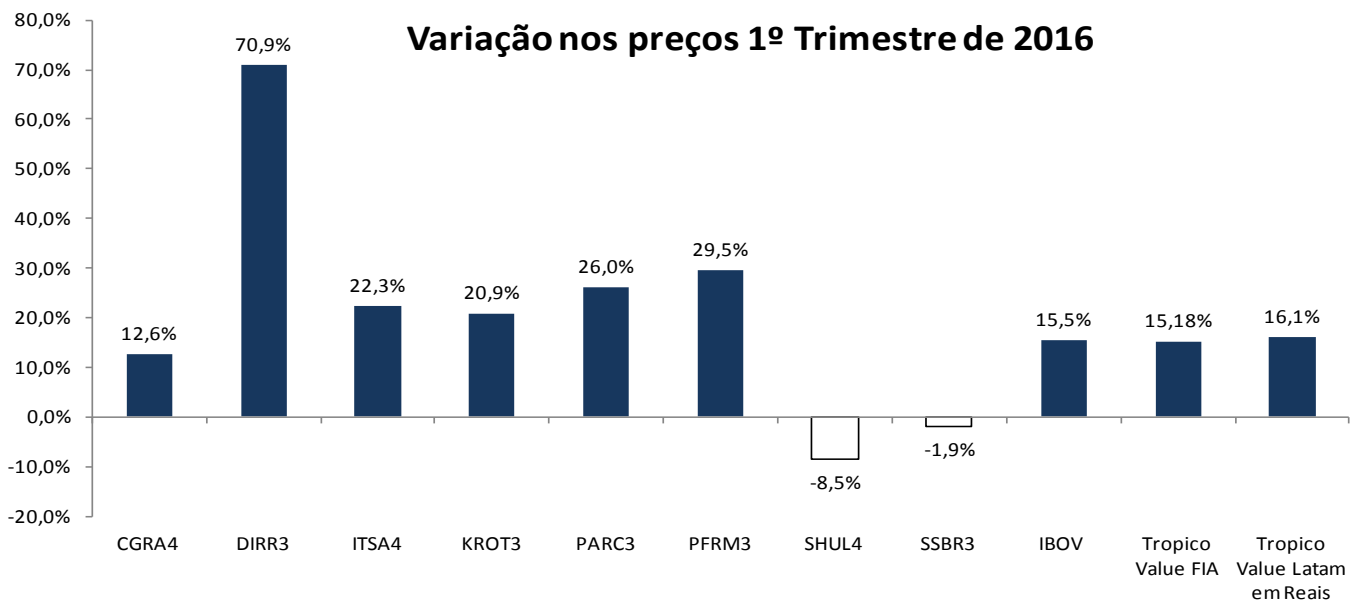
Neste momento, nossa visão de caixa é bastante clara. Não é somente um caixa reativo, por falta talvez do que investir. Mas um caixa ativo que nos remete a uma postura bastante humilde sobre nossa falta de ingerência sobre os preços de mercado e sobre nossa capacidade preditiva. Se conhecemos bem as empresas que investimos, que são poucas, e por motivos que fogem ao nosso conhecimento, seus preços apresentem forte volatilidade, temos a obrigação de atuarmos no mercado de forma a maximizar o retorno esperado deste investimento. E não existe outra forma de fazer isto a não ser tendo caixa. Um dos gestores que mais admiramos, Seth Klarman, do Baupost Group, possui em média ao longo de sua longa trajetória e seus USD 40 bi sob gestão, 40% de caixa. Não queremos nos comparar a ele, mas entendemos esta postura depois destes 14 anos de Tropic Investimentos e da experiência por ter passado por algumas crises.

O portfólio, portanto, continua concentrado nas seguintes posições, em ordem decrescente de concentração: Caixa (R\$), Profarma (PFRM3), Itaúsa (ITSA4), Sonae Sierra (SSBR3), Direcional Engenharia (DIRR3), Graziottin (CGRA4) e Shulz (SHUL4).



Tínhamos duas posições relativamente pequenas em Par Corretora (PARC3) e Kroton (KROT3) que resolvemos nos desfazer ao longo deste ano. Eram posições pequenas, atingiram preços que achamos adequados e tendo em vista o cenário, resolvemos priorizar a liquidez do fundo.

Abaixo, o gráfico da evolução significativa dos preços dos ativos no final do 1º trimestre de 2016.



Fonte: Trópico Investimentos

O resultado de 2015 de ProFarma (PFRM3), divulgado no dia 24 de março, foi em linha com o que estávamos esperando e em alguns itens até melhor. Em todas as divisões houve aumento de receita e um controle ferrenho nas despesas operacionais. O mercado continua crescendo muito mais do que o resto da economia.

O ciclo de caixa melhorou muito também, e apesar de dezembro ser o melhor mês do ano neste quesito, dos 7 dias mostrados, 4 dias acreditamos que vieram para ficar. O prazo de pagamento a fornecedores também melhorou muito. Em uma empresa que fatura quase R\$ 5 bi, manter recursos no caixa por mais tempo reduz o capital de giro empregado e pagamentos de juros. Por sinal, o endividamento caiu de 3,3x EBITDA para 3,0 e acreditamos que vá continuar reduzindo ao longo de 2016 tanto pela melhora do ciclo de caixa, quanto pelo crescimento do EBITDA e pelo aumento de capital divulgado no início de março, que reduzirá relevantemente a dívida líquida da companhia.

Com o evento de compra da Panpharma pela Santa Cruz, o ano de 2016 será interessante para a Profarma que poderá agregar novos clientes que buscam evitar a concentração em um grande fornecedor. De forma a se aproveitar deste momento e reforçar a operação, no início de março foi divulgado um aumento de capital no valor de R\$ 140 MM ao preço de R\$ 6,00 por ação, representando um incremento de 36% no número total de ações. Tanto a família controladora quanto a AmeriSourceBergen (ABC) irão integralizar recursos neste aumento em suas proporções de 49% e 20%. Nós também pretendemos seguir. E acreditamos que isto será um bom uso de caixa do fundo. Estes recursos serão direcionados para a distribuição que, para adquirir os clientes que reduzirão suas compras na Santa Cruz / PanPharma, precisará incrementar os estoques.

Vale lembrar que diferente do resto do Brasil, o setor farmacêutico continua crescendo entre 10 a 15% ao ano e por isto, tem correlação negativa com os números atuais da economia. No final de março inclusive foi aprovado um reajuste de 12,5% nos medicamentos, acima portanto da inflação, o que beneficiará os resultados da companhia no primeiro semestre. Nossa expectativa para este ano é que a empresa faça R\$ 140 MM de EBITDA e sua dívida



líquida seja menor do que os atuais 3,0x EBITDA. É importante constar que a R\$ 6,00 a ação a empresa vale próximo a R\$ 250 MM (antes do aumento de capital) e nos parece uma pechincha. Este ano de 2016 é muito importante para a empresa mostrar se conseguirá entregar o resultado que há tantos anos vem dizendo que iria apresentar. Todas as condições estão favoráveis.

Grazziotin (CGRA4) teve um resultado operacionalmente ruim, dentro do que esperávamos, nem por isto é uma má companhia. Diferente do resto dos gestores de fundos que veem a empresa como uma varejista pura e negócios que drenam recursos, e tirando o foco da operação de varejo, preferimos encará-la como uma holding de negócios, onde a operação de varejo é a mais importante. Os outros negócios são uma floresta e a Grato Agropecuária.

Tendo em vista sempre que é uma empresa familiar com 66 anos de história, é provável que muitos gestores de fundos com suas ideias brilhantes de geração de valor e alocação de capital sem nunca terem pisado numa fábrica desapareçam pelo caminho, enquanto a Graziotin, da forma responsável como é gerida, continuará sem dar um único ano de prejuízo. Desta forma, preferimos nos ater ao que a empresa possui de valor e como demonstrar isto para os acionistas da melhor forma possível, ao invés de tentar impor visões pragmáticas sem contrapartidas claras para os fundadores e a incrível história da companhia.

Não existe mágica possível no setor de varejo atualmente, mesmo quando estamos analisando uma das mais bem geridas deste segmento. Fomos até Passo Fundo/RS, na última assembleia, e eleitos para o Conselho Fiscal. É um momento delicado e queremos estar mais próximos ajudando a empresa no que for possível.

O mais importante é que este pessoal não tem medo de crise e trabalha de verdade para melhorar os resultados cortando na carne quando é necessário. A empresa terminou o ano com - R\$ 106 MM de dívida líquida. Sim, isto mesmo, ela possui no caixa mais do que possui de dívida.

A questão do ano foi o aumento da inadimplência, que foi tratado pela empresa e já começou a dar resultados. Passou de 1,94% em 2013 para 4,22% em 2015. As perdas no último ano, inclusive, foram maiores que 2014 em R\$ 5 MM e o ritmo de recuperação não mudou, continuando em R\$ 2,9 MM por ano. Por isto, não havia outra opção a não ser reduzir as liberações de crédito mudando a matriz de risco, cujo efeito foi uma maior geração de caixa.

Além disso, abriram 9 lojas, fecharam outras 22 no ano passado e o ticket médio por cliente, incrivelmente, aumentou de R\$ 72,62 para R\$ 81,36. Segundo a CEO da empresa, Renata Graziotin, apesar de parecer, não é um bom sinal, pois eles querem “vender barato para mais gente, e não mais caro para menos gente”. Gostamos da clareza na forma de ver este fato pois denota exatamente que o posicionamento da empresa é popular.

O EBITDA caiu 33% no ano e o Lucro passou de R\$ 59,5MM em 2014 para R\$ 46,6 MM em 2015, mostrando uma incrível resiliência. A receita inclusive, caiu somente 7,6%. A margem bruta cresceu 0,8%, ou seja, a empresa não está perdendo dinheiro nas vendas. Definitivamente não está.

Uma boa notícia é que os investimentos na Grato Agropecuária terminaram e as expectativas são de que o retorno da operação crescerá bastante nos próximos trimestres. Foram R\$ 15 MM ao longo dos últimos anos.

A equipe de gestão da companhia está bastante preocupada com a economia e pretendem manter o caixa alto enquanto a turbulência não passa. Por isto inclusive é uma posição pequena do fundo.

A questão é que seu preço em bolsa caiu demais, muito aquém do que ela deveria valer. A empresa hoje está valendo em bolsa pouco mais de R\$ 200 MM, porém possui mais de R\$ 100 MM no caixa, ou seja, está precificada a 2x lucro e ainda pagando 7,7% de *dividend yield*. Inacreditável. A liquidez das ações continua muito reduzida, mas esta é uma daquelas empresas que, por este valor, poderíamos ter 2 a 3x mais do que temos no fundo que não haveria erro. Em resumo, uma ótima empresa passando por um período delicado, geradora de caixa, que não



perde dinheiro, pagando um ótimo dividendo, com dívida líquida negativa e uma pechincha na bolsa. Está bom, né?

A Schulz (SHUL4), outra posição que conhecemos há mais de 14 anos, teve um resultado surpreendentemente bom. Apesar de estar inserida em um mercado que está sofrendo muito com a crise, a empresa e sua fantástica gestão conseguiram mostrar muita resiliência no resultado do ano passado. Fizeram um EBITDA de R\$ 111 MM, contra R\$ 121,7 MM em 2014. Em termos de margem, a empresa deu uma aula para outros industriais brasileiros, fazendo uma margem EBITDA de “somente” 17,2%. Uma operação industrial com uma margem EBITDA desta magnitude é algo raro não no Brasil, mas no mundo.

A Schulz possui duas divisões: compressores e automotivo. O primeiro segmento é mais estável, mesmo assim, como tiveram que elevar preços para a manutenção de margens para compressores menores, o volume caiu. Já com a alta do dólar, alguns modelos maiores e mais específicos que costumavam ser importados, tiveram incremento de vendas das opções locais.

A parte automotiva fez o movimento que esperávamos que ela fizesse ano passado e exportou grande parte da produção. Esta tendência em buscar o mercado externo vai continuar em 2016.

O setor automotivo é um dos setores que mais nos preocupa atualmente. O ano de 2015 teve uma queda no segmento de caminhões da ordem de 45% nas vendas, automóveis 25%, máquinas agrícolas 25% e existe hoje muita ociosidade nas fábricas. Além disso, os programas de incentivo do governo à renovação de frotas foram reduzidos ou desativados. Para que novos investimentos sejam feitos, a economia não precisará somente se estabilizar, mas apresentar alguns anos de crescimento de forma a elevar a utilização do parque fabril. Não acreditamos que neste ano este setor irá se recuperar e por isto continuará sendo um desafio para a Schulz controlar seus custos, fazer novos investimentos e abrir clientes fora do Brasil para exportação. Temos uma exposição pequena no fundo e no limite continuará pequena, mesmo com a empresa valendo somente 4x EV/EBITDA na bolsa e pagando 7,5% de *dividend yield*. Queremos muito aumentar a exposição e por isto vamos continuar próximos tanto da empresa quanto dos números setoriais.

Como esperávamos, o resultado de Itaúsa (ITSA4), através do banco Itaú, ano passado foi espetacular. Fecharam o ano com o ROE de 23% e um ROAE de 22%, deixando para trás 95% de todas as empresas listadas, no quesito retorno sobre capital investido. Já falamos sobre as preocupações do mercado quanto ao banco em relatórios anteriores: a carteira de crédito e os níveis de inadimplência. Para eles também é um problema e por isto aumentaram as provisões. Além disso o banco comprou a operação do BTG de recuperação de crédito, chamada Recovery. O objetivo é ajudar na recuperação e trazer mais inteligência ao processo. O custo de captação também está mais alto, e no caso do Itaú bateu níveis próximos de 18% ao ano. E como todos sabem, o mercado de crédito está bastante restritivo; portanto considerado o natural aumento da inadimplência por causa do cenário tenebroso, não vemos outras preocupações. As provisões estão nos máximos históricos. Estão fazendo o que precisa ser feito.

O *guidance* de resultados que o banco deu este ano foi bastante conservador, colocando um ROE próximo a 17%. Estão na posição deles de não gerarem expectativas infladas no mercado e mostrando cautela. Vale lembrar que o Bradesco também teve um resultado bastante positivo, na mesma linha de Itaú. Continua sendo uma das nossas principais posições pelos motivos já citados em relatórios anteriores. Não vemos motivos para mudar isto por enquanto.

Sonae Sierra (SSBR3) apresentou resultados em linha com o que estávamos esperando. Já sabemos há um bom tempo que é uma empresa que carece de fortes emoções tanto nos resultados quanto em eventos. É uma empresa correta, se assim podemos dizer. Como descrevemos no último relatório, fizeram a venda do shopping Boa vista pelo valor R\$ 56 MM, (um cap sobre NOI de 7,9%), estão capitalizados, sem pressa para se mexer e negociando em bolsa com “somente” 50% de desconto frente ao NAV. Entra então na lista de pechinchas.



Por sinal, esta é uma notícia interessante: nossos esforços em indicar melhorias em suas apresentações aos investidores têm surtido resultado, mostrando como esta empresa está fora de preço. Muito barata. Acreditamos que o motivo é sempre o mesmo: a dúvida dos investidores sobre a real capacidade da empresa de gerar retornos adequados sobre os investimentos. Existem ainda 3 shoppings novos no portfólio e um deles, muito grande (Passeio das Águas) e por isto, é preciso ter paciência. Mas acreditamos que o retorno em parte já está lá, mas o restante virá com o tempo.

Apesar do segmento de shopping center não estar, como um todo, com uma performance das melhores, acreditamos que Sonae está bem posicionada com empreendimentos de extrema qualidade e âncoras de suas regiões. Hoje existem nada menos que 1,7 MM de m² vazios em shopping centers no Brasil, o que equivale a 58 empreendimentos do tamanho do Shopping Pateo Higienópolis vazios procurando locatários.

Os movimentos intensos com as ações da empresa continuaram neste primeiro trimestre. Aproveitamos quando os preços das ações bateram R\$ 14,00, mínima histórica, para aumentar a posição nos fundos e lotes muito grandes continuaram sendo trocados de mãos. No fechamento deste relatório estavam a R\$ 16,00. Nossas conversas com a empresa indicam o que já esperávamos: não farão nenhum movimento agressivo de compra aos níveis atuais de *cap rate* e nem tomarão mais dívidas. O objetivo é esperar que operadores que estejam sobre alavancados precisem vender bons ativos a preços interessantes e daí sim, voltar ao mercado. Enquanto isto, vão usar o fluxo de caixa robusto que possuem para amortizarem o endividamento que continua rodando na base de TR + 10% ao ano.

Neste momento de incerteza, com uma estrutura societária sólida, bons ativos e uma operação redonda, acreditamos que Sonae Sierra é uma empresa para se ter em qualquer portfólio de investimento. Ainda acreditamos que eles são como um “*value play*” de shopping centers, vendendo quando oferecem um *cap* adequado, e comprando quando possuem boas oportunidades à vista. Sem pressa, com um endividamento controlado e um fluxo constante de dividendos.

A maior alta deste ano, como pôde ser verificado acima, foi Direcional (DIRR3). Não vamos discorrer de novo aqui os motivos pelos quais gostamos da empresa, mas vamos lembrar os motivos de termos mantido esta empresa na carteira depois que os problemas fiscais do governo impactaram o programa MCMV 1. A Direcional não é uma empresa nova, pois está no mercado há mais de 30 anos. Seu diferencial também não está na incorporação, como as demais listadas em bolsa, e sim em sua disciplina financeira e a aplicação de método construtivo. É uma empresa de execução. E na execução está sua vantagem competitiva, lembrando o professor de Columbia Bruce Greenwald.

O ano de 2015 foi marcado pela mudança de faixa de atuação da empresa. Como o Faixa 1, totalmente subsidiado pelo governo federal, entrou em colapso pelos motivos óbvios, a empresa terminou seu ciclo nesta faixa.

Em 2015, adquiriu 12 terrenos que eram enquadrados nas faixas 2 e 3 do Programa MCMV. Estes terrenos possuem um potencial de construção de quase 9.000 unidades e um VGV acima de R\$ 1 bilhão. Nesta faixa, os problemas do governo existentes no Faixa 1 não existem, pois são financiadas totalmente pelo FGTS. Em 2016, o orçamento do FGTS aprovou um desembolso de mais de R\$ 21 bilhões somente para o programa, o que é mais que suficiente para arcar com todas as demandas e obrigações com o mercado. Como o déficit habitacional brasileiro é de 5 MM de moradias, existe ainda um mercado gigantesco para ser trabalhado e a Direcional, em nossa visão, é uma das empresas que mais apta está para explorá-lo.

Tirando esta preparação para novos negócios, o ano de 2015 foi muito difícil para a empresa, finalizando com 3.346 unidades (R\$ 950 MM) em estoque e muitos distratos em unidades já entregues. Entretanto, como há anos passa por turbulências econômicas, a gestão manteve os pés no chão e manteve seu endividamento completamente controlado a 19% do PL, em R\$ 337 MM, mesmo tendo queda de 13% na receita e 40% no lucro líquido.



também distribuiu como dividendos e JCP, mais de R\$ 105 MM aos acionistas (R\$ 40 MM em dividendos, R\$ 9 MM acima da distribuição obrigatória por lei). Um yield sobre o valor das ações próximos de 20% no ano.

Nem por isto os preços em bolsa deixaram de despencar levando a empresa a um valor de mercado surreal. Aumentamos um pouco nossa posição, tendo em vista os riscos existentes em mudar o foco da empresa para as Faixas 2 e 3. Também precisávamos de indicações mais sólidas se o FGTS ia ter recursos para bancar estas fases. Desde o começo de 2016, logo após da aprovação do orçamento do FGTS, os papéis começaram a subir e não pararam mais. Não existem dúvidas sobre a capacidade de entrega da Direcional e sua competência na execução. A dúvida era sobre a capacidade de financiamento, que foi resolvida. Acreditamos que este ano será importante para a empresa, pois é quando ela sai de vez do Faixa 1 e entra com tudo nas Faixas 2 e 3. Apesar de as ações terem quase dobrado de valor desde o início do ano, acreditamos que ainda tem muito mais por vir.

Conclusão

Vamos terminar dizendo o que tantos leem em livros de investimento e é tão, tão difícil de se fazer na prática. Momentos de extrema incerteza como o que estamos vivendo são os que transformam pessoas comuns, com mais visão, coragem e certamente um pouco de insensatez e irracionalidade, em referências de seu tempo. Pessoas muito racionais e realistas são ótimas conselheiras, mas complicadas para ganhar dinheiro. Justamente porque precisam ter todas as estrelas devidamente alinhadas para conseguirem tomar uma decisão. Por isso, talvez após domingo, seja um momento oportuno para voltar a alocar em renda variável para longo prazo.

TRÓPICO VALUE FIA

Resumo Fundo

O fundo Trópico Value FIA tem como objetivo adquirir participações acionárias, com foco de longo prazo, em empresas listadas na Bovespa, através da estratégia de valor (*“value investing”*). Tem como objetivo ter entre 8 e 12 posições e uma posição estrutural de caixa. Pode possuir até 10% do PL alocado no fundo Trópico Value Latam que investe com a mesma filosofia em empresas do Peru, Chile e eventualmente, Colômbia, desde 2010.

Características

Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo.
 Aplicação Inicial: R\$ 30.000
 Aplicação Mínima: R\$ 10.000
 Aplicação máxima: R\$ 300.000
 Resgate: Cotização: D+59
 Financeiro: D+62
 Taxa de administração: 2,3% a.a.
 Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o IBrX-100, anualmente, com marca d'água permanente.

Detalhes Estrutura

Trópico Value FIA
 CNPJ: 05.382.556/0001-03
 Gestão: Trópico Investimentos
 Administração: BNY Mellon
 Custodia: BNY Mellon
 Auditoria: KPMG
 Código Anbid: 147.370
 Categoria: Ações Outros

Rentabilidade

	Trópico Value	Ibovespa	IBrX-100	CDI	US\$	Rentabilidade em US\$
Desde início (mar/2003)	424,14%	358,80%	555,39%	392,87%	1,89%	414,43%
Nos últimos 60 meses	-56,63%	-27,02%	-7,71%	65,01%	118,51%	-80,15%
Nos últimos 48 meses	-52,40%	-22,41%	-6,25%	48,14%	95,32%	-75,63%
Nos últimos 36 meses	-53,65%	-11,17%	-4,05%	37,79%	76,73%	-73,77%
Nos últimos 24 meses	-39,94%	-0,71%	-0,88%	26,53%	57,26%	-61,81%
Nos últimos 12 meses	-8,52%	-2,14%	-2,53%	26,53%	10,94%	-17,54%
Ano de 2016	15,18%	15,47%	13,92%	3,25%	-8,86%	26,38%
Março de 2016	13,56%	16,97%	15,41%	1,16%	-10,57%	26,98%

Análise de Desempenho

	Trópico Value	Ibovespa	IBrX-100
Melhor retorno mensal	16,89% abr/06	16,97% mar/16	18,34% jan/06
Pior retorno mensal	-12,03% mai/12	-24,80% out/08	-23,20% out/08
Meses positivos	91	90	96
Meses negativos	67	68	62

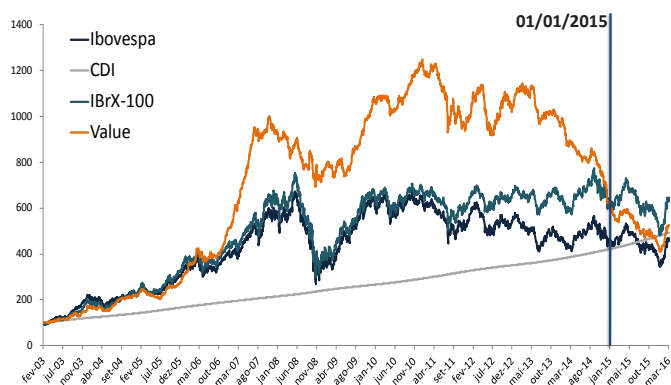
Índice de Sharpe em relação a CDI: 0,17
 Correlação Trópico Value X Ibovespa: 0,39
 Correlação Trópico Value X IBrX-100: 0,39

Dados a partir de fevereiro/2003

Correlação determina o grau com que a movimentação de duas variáveis é relacionada. Seu coeficiente varia de -1 (totalmente inversa) a +1 (totalmente positiva)

Rentabilidade (%)	mar/16	fev/16	jan/16	dez/15	nov/15	out/15	set/15	ago/15	jul/15	jun/15	mai/15	abr/15
Trópico Value	13,56	9,74	-7,57	-3,01	-2,19	0,37	-3,70	-7,96	-4,05	-2,19	-2,66	3,01
IBrX-100	15,41	5,29	-6,25	-3,79	-1,66	1,36	-3,11	-8,25	-4,17	0,76	-5,47	9,12

Rentabilidade Acumulada



Investimento por Setor Econômico

