

Prezados investidores,

No 3º trimestre de 2022, o Brasil Capital FIA (BC FIA) apresentou valorização de +11,0% e o Brasil Capital 30 FIA de +10,9%, enquanto o Ibovespa oscilou +11,7%.

Retornos BC FIA					
	3T22	12M	36M	60M	Início*
BC FIA	11,0%	-18,0%	-9,8%	41,5%	1.233,8%
IGPM+6%	1,1%	16,2%	92,3%	145,3%	560,4%

Retornos BC 30 FIA					
	3T22	12M	36M	60M	Início**
BC 30 FIA	10,9%	-17,9%	-12,1%	40,6%	166,8%
IBOV	11,7%	-0,9%	5,1%	48,1%	89,4%

Fonte: Brasil Capital e Bloomberg

Janelas referentes ao fechamento de Set/22

*Início do Fundo BC FIA: 13/10/2008

**Início do Fundo BC 30 FIA: 27/08/2012

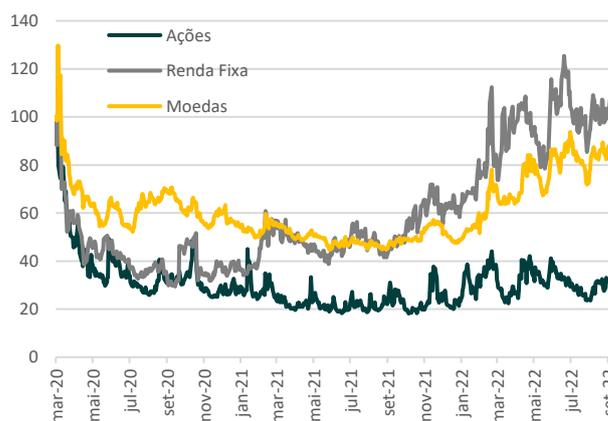
De Volta ao Passado: como era lá mesmo?

Durante o terceiro trimestre de 2022, o Ibovespa teve comportamento distinto dos principais índices globais, que oscilaram entre momentos de maior otimismo, mas terminaram o período em tom pessimista. Até o meio de agosto os mercados ensaiaram uma recuperação importante, mas o forte vento contra oriundo da persistente inflação global (e surpreendentemente alta nos países desenvolvidos), o aumento histórico no nível dos juros e do dólar, além da escalada da guerra na Ucrânia eliminaram qualquer perspectiva de reação consistente. Não apenas os ativos de risco globais perderam valor, mas o nível projetado de juros para o curto prazo, entre 4% e 5% em países como EUA e Reino Unido, elevou substancialmente o grau de ansiedade dos investidores globais. Enquanto no Brasil a SELIC oscilou de 2% para 13,75% em pouco mais de um ano, o que corroerá o lucro líquido de uma série de empresas brasileiras. De certo modo, já vivemos paralelos similares em outros momentos, o que difere substancialmente da experiência econômica vivida por parte dos países desenvolvidos.

Dado o elevado nível de endividamento de empresas, famílias e governos, os aumentos de juros da magnitude que vimos em alguns países desenvolvidos podem gerar fragilidade econômica relevante e períodos de recessão. Expressando esse contexto de nervosismo em imagens, vejamos a figura em que comparamos a volatilidade nos diferentes mercados de ações, renda fixa e moedas. Exceto no mercado de

ações, os demais ativos apresentam volatilidade nos mesmos níveis do ápice do pânico em relação a Covid em 2020. Nesse momento, os investidores passam a acreditar que o chamado *soft landing* (pouso suave) das economias desenvolvidas será pouco provável.

Volatilidade de Diferentes Classes de Ativos (16/03/20 = 100)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

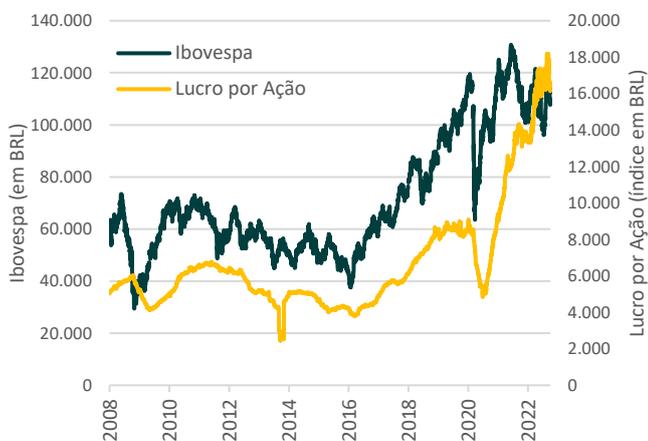
O cenário volátil atual tem sido mais propício para a boa performance de fundos de *trading* mais táticos, que operam olhando para movimentos de curto prazo, ao invés de investidores de longo prazo como a Brasil Capital, o que abre oportunidades de investimento para o investidor paciente. Acreditamos, como descrito em nossa carta no segundo trimestre de 2022, que os ativos de bolsa brasileira, principalmente as companhias voltadas para a economia doméstica, além de algumas empresas exportadoras de commodities, encontram-se em patamares de preço extremamente interessantes.

Nível de Lucro das Empresas Domésticas > Determinação de Valor

Para a determinação do valor de uma empresa, a principal métrica utilizada é sua geração de caixa futura trazida a valor presente (fluxo de caixa descontado). Metodologias alternativas existem, dentre elas a mais simples e conhecida é a razão entre o valor de mercado (preço) e seu lucro líquido, o chamado P/L. O lucro líquido é certamente uma das referências mais relevantes para determinar o fluxo de caixa descontado e o P/L de uma empresa e, portanto, focaremos nessa carta no nível de lucro das companhias no ciclo atual e sob perspectiva histórica. Afinal, precisamos entender se o nível de lucratividade das empresas está alto ou

baixo para determinar para onde deveriam caminhar os preços das ações. Reparem como o gráfico a seguir indica uma correlação importante entre nível de preço do Ibovespa e lucro das empresas participantes do índice.

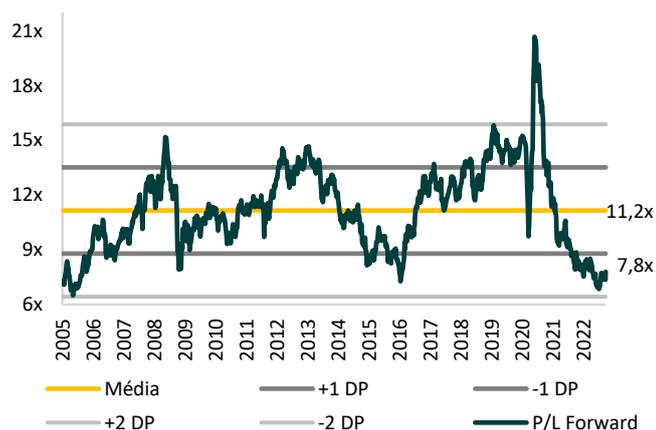
Ibovespa e Lucro das empresas do índice (Lucro por Ação)



Fonte: Bloomberg

O gráfico a seguir demonstra a razão Preço/Lucro do índice Bovespa projetado 12 meses à frente, o que torna evidente seu desconto atual em relação à média dos últimos anos. Importante ressaltar a elevada concentração de 35% do Ibovespa em companhias produtoras de commodities (Vale, Petrobras, Suzano, entre outras), as quais têm apresentado lucros recordes em função dos elevados preços de commodities em Dólar, além de um Real mais desvalorizado, proporcionando uma receita em moeda local e lucratividade sem precedentes.

P/L 12 Meses Projetado (forward)



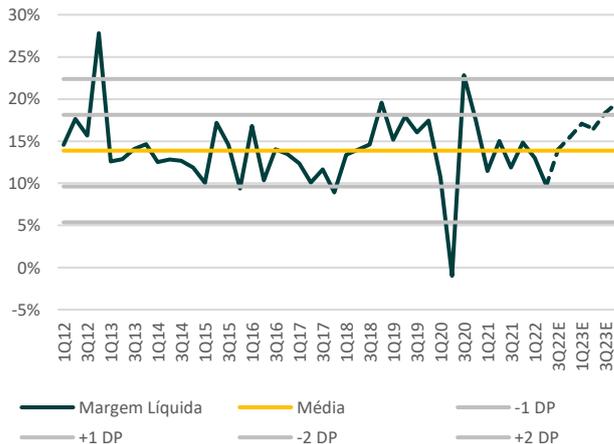
Fonte: BTG Pactual

A pergunta natural que segue é, mas e o patamar de lucro das empresas domésticas? É exatamente nesse ponto que queremos focar, dado que ao longo dos últimos trimestres experimentamos diversos fatores detratores da rentabilidade das companhias locais, especificamente (i) aumento de juros de 2,00% para 13,75%, implicando altíssimas

despesas financeiras das empresas (ii) inflação persistentemente elevada e consequente perda de margem operacional, e (iii) PIB fraco na média, ainda que melhor que o esperado em função da aceleração durante o ano de 2022.

O resultado de todos esses fatores, entre outros, determina a margem líquida (lucro líquido dividido pela receita líquida) das empresas em patamar próximo ao menor nível dos últimos anos, por conta do nível de lucro líquido extremamente depreciado.

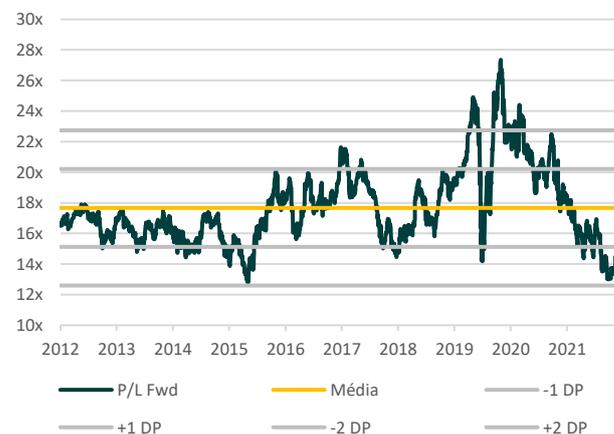
Margem Líquida de Empresas Domésticas (lucro/receita)



Fonte: Capital IQ

Os múltiplos de P/L, em média, das companhias domésticas também se encontram em torno de 2 desvios padrão abaixo, ao redor de 14x lucros projetados, e, portanto, em patamares bastante inferiores à média histórica. Vale mencionar que desde outubro de 2019 até o momento, as companhias de commodities do Ibovespa subiram em média 73% enquanto as domésticas caíram em média 18%! Essa diferença de performance entre os 2 grupos de empresas não tende a ser estrutural, mas sim um reflexo das circunstâncias de curto prazo, com normalização esperada ao longo do tempo.

P/L 12 Meses Projetado de Empresas Domésticas



Fonte: Capital IQ

Ainda que os mercados globais não estejam emitindo sinais encorajadores, do ponto de vista do Brasil, temos fatores positivos que potencialmente contribuem para uma reversão positiva da tendência de lucro das empresas: (i) juros cadentes a partir de 2023 (reduzindo as despesas financeiras), (ii) inflação menor, e (iii) desemprego terminando 2022 ao redor de 8,5% versus 15% no auge da pandemia do Covid. A queda da taxa básica de juros é altamente relevante para a aceleração dos lucros das nossas companhias investidas, já que o patamar atual de juros corrói boa parte do lucro operacional crescente que essas empresas têm gerado nos últimos trimestres.

Fazendo uma simulação utilizando a mediana das projeções do relatório de mercado Focus, verificamos que a taxa média anual de juros projetada é de aproximadamente 12% para 2023, 10% para 2024 e 8% para 2025. Aplicando essas taxas nas empresas do nosso portfólio, temos os seguintes dados operacionais agregados:

Crescimento Anual	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Líquida	7,6%	36,3%	27,3%	15,1%	11,3%	9,0%
EBITDA	21,9%	42,0%	27,0%	18,0%	13,0%	9,8%
Lucro Líquido	21,4%	83,8%	-2,1%	34,4%	33,5%	14,1%

Fonte: Brasil Capital

Como podemos notar, em 2023, 2024 e 2025, o lucro líquido do portfólio de empresas da Brasil Capital cresce substancialmente mais que a receita das companhias, evidenciando uma importante recuperação das margens líquidas (lucro crescendo acima das receitas), ponto de inflexão extremamente relevante em relação ao ano de 2022 e que pode levar a uma apreciação substancial de algumas companhias em bolsa, uma vez que acreditamos que o valor de mercado de uma empresa no longo prazo deve seguir seu crescimento de lucros.

Por fim, continuamos a enxergar taxa interna de retornos projetados anuais em nossas companhias acima de 25% ao ano para os próximos 3 anos, patamar considerado historicamente elevado. Não dependemos apenas das quedas de juros acima mencionadas para capturar uma valorização potencial de nossos ativos, mas caso o cenário de queda de juros no Brasil se concretize, o cenário de crescimento de lucro composto das nossas companhias para os próximos 2 a 3 anos seria extremamente construtivo.

Contribuições Positivas no Trimestre

Localiza	1,6%
Itaú	1,5%
Cury	1,4%

A Localiza foi o principal destaque positivo do trimestre. Como essa é uma tese de *duration* longa, o fechamento da curva de juros impactou positivamente a performance das ações. Além disso, a consumação da combinação de

negócios entre Localiza e Unidas no primeiro dia do trimestre e uma melhora progressiva vindo das montadoras tanto em termos do volume de produção de veículo, como no mix de carro recebidos pelas locadoras, aumentaram as perspectivas da companhia de combinar um bom crescimento com uma geração positiva de EVA (*economic value add*). A forte demanda nas unidades de terceirização de frota e de aluguel de carro, alinhada com o melhor posicionamento competitivo da Localiza *versus* concorrentes, nos deixam otimistas com os resultados da cia, tanto no curto quanto no longo prazo.

Itaú foi a 2ª maior contribuição positiva no trimestre, devido ao bom resultado do 2T22, mantendo um ótimo nível de crescimento da carteira de crédito, margem financeira com clientes, controle de custos e indicadores de inadimplência e de rentabilidade controlados. Vemos o banco muito bem-posicionado para o cenário de 2023, com taxa Selic ainda elevada apesar de cadente, mantendo o crescimento de receita e custo de crédito controlado, favorecendo o crescimento do lucro líquido e ROE. Além do fator micro, o desempenho do Índice Ibovespa também colaborou, com a perspectiva de queda da inflação e da taxa de juros futura, sendo o Itaú um dos principais contribuidores do índice. Seguimos confiantes na entrega de resultados em linha com o topo do *guidance* para 2022 e com crescimento de lucro acima de 10% para 2023, o que nos dá conforto com o *valuation* do banco próximo de 7x P/L 2023. Ademais, os fatores qualitativos demonstram a capacidade da gestão do Itaú de se reinventar, focar nos clientes, inovar via M&As e mudar a estratégia visando os próximos 10 anos do banco, sem perder rentabilidade e ganhando participação de mercado em diversas frentes, superando outros bancos incumbentes.

Cury foi a 3ª maior contribuição positiva para o fundo. A empresa teve ótimo desempenho no trimestre, após um resultado do 2T22 acima do esperado, com boa velocidade de vendas, apesar do volume de lançamentos elevado, manutenção de margem bruta e ótima geração de caixa. A empresa conseguiu se distanciar dos concorrentes, apresentando uma performance acima da indústria. Outro fator que contribuiu foi o aumento de liquidez com a venda de ações por parte de sua acionista Cyrela, além da boa performance do setor com perspectivas de queda de inflação e dos juros no Brasil. Vemos a empresa e o setor muito bem-posicionados para o ano de 2023, independente do cenário eleitoral. Temos convicção que o programa habitacional será mantido e potencialmente ampliado. Em se confirmando o cenário de queda da inflação e da taxa de juros, a empresa irá se beneficiar duplamente, com o aumento das vendas e com a queda de custos, impulsionando os resultados. Seguimos uma posição adequada à liquidez da ação em bolsa e animados com o futuro da empresa dado seu crescimento futuro e *valuation* abaixo de 10x P/E 2023.

Contribuições Negativas no Trimestre

Vale	-0,6%
Suzano	-0,6%

A Vale foi a principal contribuição negativa do trimestre, reflexo de dados macroeconômicos mais fracos na China, principal mercado consumidor do minério de ferro produzido pela companhia. Com isso, no 3º trimestre de 2022 os preços do minério em dólar apresentaram quedas de -23,4% QoQ e -39,3% YoY, impactando negativamente o preço das ações da companhia.

A Suzano foi uma das principais contribuições negativas do trimestre. Apesar do preço da celulose fibra curta em dólar estar em máximas históricas, o mercado antecipa uma eventual queda de preços por (i) perspectiva de redução de consumo principalmente na Europa dado as pressões inflacionárias e (ii) entradas de capacidade relevantes nos próximos 6 meses, de forma que esse sentimento é refletido na cotação das ações. Continuamos com a posição em Suzano, com a visão de que a companhia está aproveitando esse excelente momento operacional de resultados para se desalavancar e acelerar recompras, além de avançar com o Projeto Cerrado, que aumentará sua capacidade de produção a um preço bem competitivo.

Agradecemos a confiança.

Equipe Brasil Capital

Brasil Capital FIC FIA - Setembro 2022

Brasil Capital FIC FIA (Cod Bloomberg: BCFIAND Index; Cód Anbima: 219436) - Classificação Anbima: Ações Livre

Objetivo: O Brasil Capital FIC FIA é um fundo de investimento que tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade dos nossos cotistas no médio e longo prazos, investindo em ativos de renda variável.

Política de Investimento: O fundo tem um horizonte de investimento de longo prazo, o que permite uma estreita relação com as empresas investidas e profundo conhecimento dos seus mercados de atuação. As empresas são selecionadas através de critérios fundamentalistas.

Público Alvo: Exclusivamente investidores qualificados, conforme definição da Instrução CVM 555/2015.

Rentabilidade

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Fundo Ano	IBOV Ano	Acum. Fundo	Acum. IBOV
2008										-10,9%	4,7%	6,5%	-0,6%	-8,0%	-0,6%	-8,0%
2009	11,1%	3,1%	-0,6%	30,8%	15,5%	4,8%	15,3%	6,5%	6,6%	3,1%	8,3%	8,6%	185,6%	82,7%	183,9%	68,0%
2010	1,4%	0,8%	4,6%	-0,8%	-8,7%	1,9%	11,1%	5,3%	5,5%	6,6%	4,0%	3,1%	39,0%	1,0%	294,4%	69,7%
2011	-2,1%	-0,1%	1,6%	4,7%	-3,0%	-1,8%	-5,5%	2,3%	-6,4%	3,4%	-4,0%	3,8%	-7,7%	-18,1%	264,2%	39,0%
2012	9,7%	8,0%	6,8%	0,7%	-2,1%	3,5%	4,8%	2,1%	3,9%	4,8%	0,5%	7,1%	62,2%	7,4%	490,8%	49,3%
2013	2,7%	2,6%	-3,6%	1,7%	-4,6%	-9,1%	3,7%	-2,9%	-0,1%	3,9%	4,0%	-3,1%	-5,7%	-15,5%	456,9%	26,2%
2014	-9,6%	-1,6%	2,4%	1,2%	2,5%	4,7%	1,2%	4,1%	-2,9%	2,0%	2,2%	-3,2%	2,0%	-2,9%	467,7%	22,5%
2015	-8,4%	1,9%	3,1%	2,0%	1,7%	1,4%	-1,9%	-5,9%	-4,7%	5,0%	-0,9%	0,8%	-6,6%	-13,3%	430,6%	6,2%
2016	-5,6%	6,1%	10,3%	8,7%	3,4%	1,3%	8,7%	1,6%	1,4%	6,3%	-8,7%	0,0%	36,6%	38,9%	624,8%	47,5%
2017	6,2%	4,0%	2,2%	0,3%	-2,4%	2,6%	4,1%	5,9%	4,0%	0,5%	-0,5%	3,5%	34,5%	26,9%	875,3%	87,1%
2018	6,1%	0,2%	0,8%	-1,6%	-8,1%	-3,8%	4,5%	-4,2%	1,1%	12,7%	5,7%	-0,1%	12,2%	15,0%	994,2%	115,3%
2019	12,0%	0,0%	0,0%	1,9%	3,2%	4,2%	4,2%	2,1%	3,5%	3,2%	1,8%	10,0%	56,2%	31,6%	1.608,6%	183,2%
2020	1,3%	-7,5%	-36,6%	13,8%	7,6%	12,3%	10,3%	-1,8%	-4,7%	-0,6%	12,9%	7,6%	1,9%	2,9%	1.640,5%	191,5%
2021	0,7%	-2,0%	-0,1%	2,2%	1,2%	2,4%	-2,5%	-1,8%	-6,5%	-13,1%	-3,5%	2,6%	-19,6%	-11,9%	1.298,9%	156,7%
2022	4,2%	-3,5%	6,7%	-9,4%	1,0%	-12,5%	5,9%	4,6%	0,2%				-4,7%	5,0%	1.233,8%	169,5%

* Início do Fundo: 13/10/2008

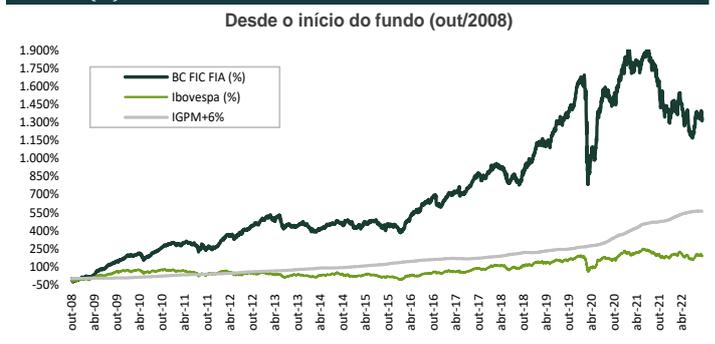
Estatísticas

	BC FIC FIA	IBOV
Retorno desde Início	1.233,8%	169,5%
Retorno Anualizado	20,4%	7,4%
Desvio Padrão Anualizado*	22,5%	27,6%
Índice de Sharpe**	0,91	-
Núm. de meses negativos	52	73
Núm. de meses positivos	116	95
Núm. de meses abaixo do Ibovespa	71	-
Núm. de meses acima do Ibovespa	97	-
Maior Rentabilidade Mensal	30,8%	17,0%
Menor Rentabilidade Mensal	-36,6%	-29,9%
Patrimônio Líquido (R\$MM) em: 30/09/2022	317,2	-
Patrimônio Líquido Médio 12m (R\$MM)	355,6	-
Última Cota do Mês em: 30/09/2022	13,337986	-

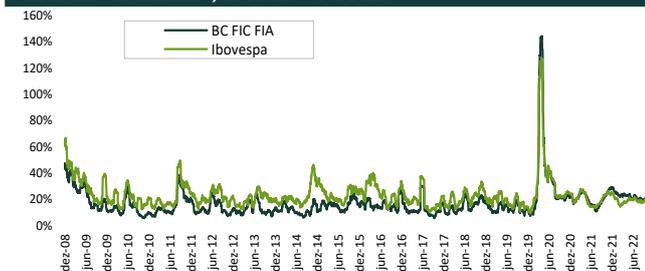
* Desvio padrão anualizado - desde o início do Fundo

** [(Retorno Anualizado BC FIA) - (Retorno Anualizado CDI)] / (DP anualizado BC FIA)

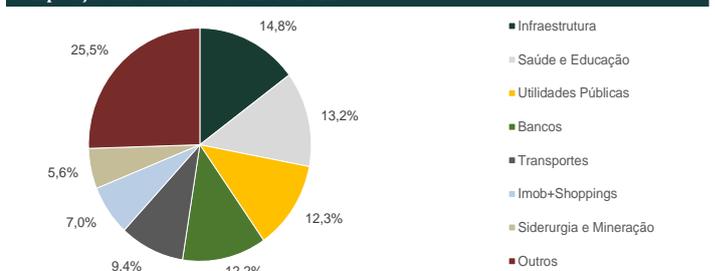
Retornos (%)



Volatilidade anualizada - janelas móveis 21 dias



Composição da carteira - Setembro 2022



Informações

- Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000,00
- Aplicações Adicionais: R\$ 10.000,00
- Cota de aplicação: D + 0 (fechamento)
- Cota de resgate: D + 14 (fechamento) d.u.
- Liquidação financeira: D + 2 da cotização
- Tributação: 15% de IR (sem começos)
- Taxa de Administração: 1,5% a.a.
- Taxa de Performance: 20% do que exceder IGPM+6% ao semestre
- Dados bancários: Favorecido: Brasil Capital FIC FIA
Banco: BNY Mellon (17)
Agência: 1
C/C: 2125-3

Atribuição de performance - em 2022



Gestor: Brasil Capital • Administrador: BNY Mellon • Custódia: BNY Mellon • Auditor: KPMG
Rua Gomes de Carvalho, 1.507, 1º andar • São Paulo, SP - Brasil • 04547-005 • Tel: +55 11 5105-0600 • Fax: +55 11 5105-0608
contato@brasil-capital.com • www.brasilcapital.com

A BC Gestão de Recursos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Os Fundos de Investimento não contam com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Categoria ANBIMA: Fundo de Investimento de Ações Outros. Este fundo é supervisionado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br). As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

