

FUNDO  
THETA

Carta Mensal  
FEVEREIRO 2023



## Resultado do Fundo

O Esh Theta registrou uma queda de -21,47% em Fevereiro. No período de 12 meses, o fundo acumula uma alta de +10,62% versus CDI acumulado de +13,01%.

## Mercados

O Ibovespa registrou o seu pior mês em fevereiro desde junho do ano de 2022 e acumulou uma queda de 7,5% no mês, impactado tanto pelo cenário externo quanto pelo cenário doméstico.

No cenário internacional, as perspectivas de juros mais altos na economia americana se acentuaram, após dados de mercado de trabalho e inflação se mostrarem persistentes. O mercado já precifica um patamar de juros americanos entre 5,5% e 5,75% para 2023, sem previsão de cortes.

No Brasil, as críticas do Governo à condução da política monetária pelo Banco Central e ao Regime de metas de inflação, impulsionaram o resultado negativo nos ativos de risco. No entanto, essas pautas ficaram somente no âmbito das discussões, sem avanço, gerando ainda mais anseio pelas promessas de apresentação do arcabouço fiscal no mês de março, sendo o principal gerador de aversão a risco.

Apesar dos desafios do cenário macroeconômico, seguimos com a nossa estratégia de Ativismo Societário e de Stock Picking assertivo.

## Nossas Estratégias

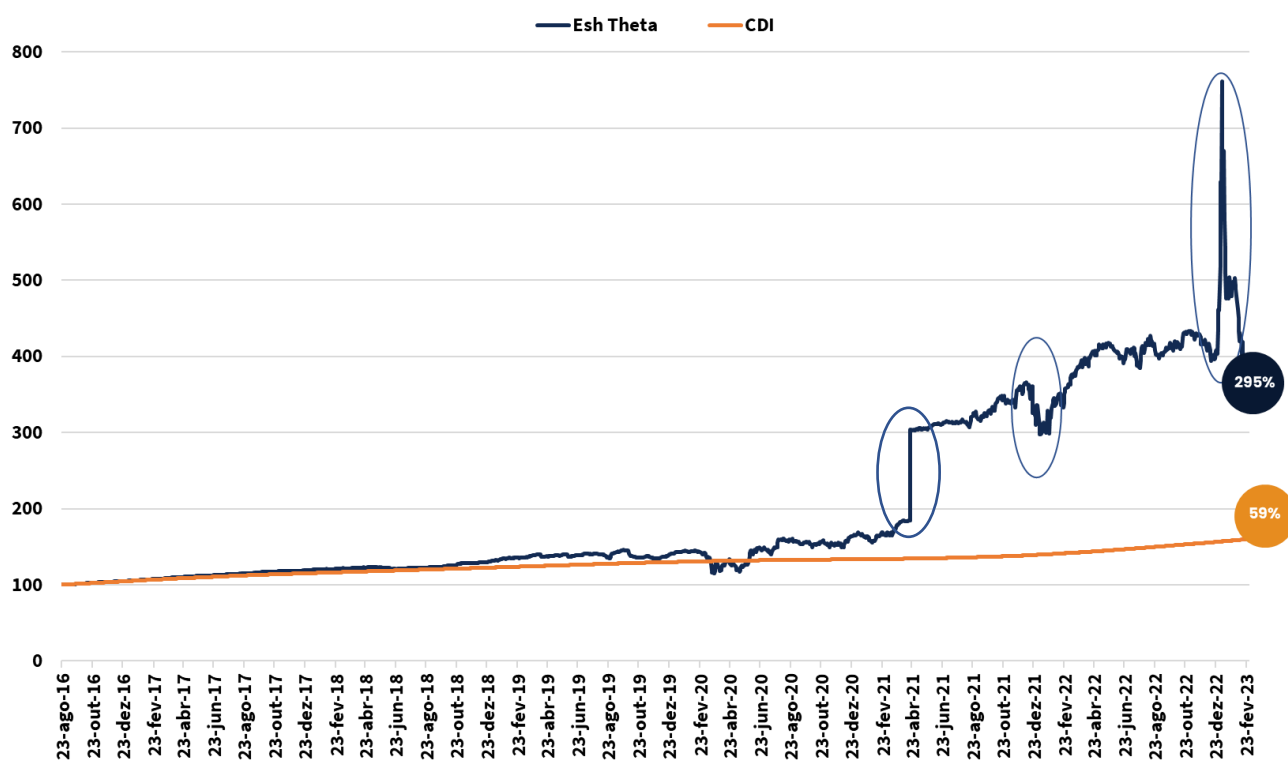
As ações de Alliar registraram queda de -2,99% contribuindo negativamente para a performance do fundo no período.

No caso de Terra Santa, o preço de suas ações caiu -2,40%, também com impacto positivo sobre o comportamento do fundo no mês.

Por fim, as ações de Gafisa registraram queda de -35,88%, sendo a principal responsável pelo desempenho do Theta no período após os desdobramentos dos eventos societários envolvendo a companhia.

O resultado pode ser explicado pela queda acentuada de ações de GFSA3, após as altas expressivas no mês de dezembro e janeiro.

Consideramos que o comportamento do fundo nos meses de dezembro/22, janeiro/23 e fevereiro/23 não apresentam anormalidades conforme observado em outros movimentos gerados pela estratégia principal (Ativismo Societário), ao longo do histórico do fundo.



## Resumo do caso Gafisa

Entre o fim de dezembro e primeiros dias de janeiro, as ações da Gafisa sofreram bastante oscilação. Ao contrário do que foi veiculado na mídia, entendemos que a alta de dezembro e janeiro se deu pela compra expressiva efetuada por meio da corretora do Banco Master. Acreditamos que a aquisição foi realizada por conta e ordem do grupo que, ao nosso ver, exerce o controle da companhia desde meados de 2019.

O valor de mercado atual de Gafisa é de cerca de 400 MM de reais, enquanto nos últimos 3 (três) anos foram realizados 9 (nove) aumentos de capital no montante de cerca de 1,5 bilhões de reais.

Desta maneira resta perguntar, para onde foram esses recursos?



Um dos motivos de termos questionado o aumento de capital se deu pelo fato que, a parcela relevante do caixa da Gafisa estar aplicado diretamente em um fundo relacionado à Gafisa, que por sua vez aplicava em outro fundo que alterou a razão social em janeiro de 2023.

Verificamos a carteira do mês de junho dos fundos mencionados acima e constatamos movimentações atípicas nos extratos das carteiras dos fundos, visto que a posição no fundo imobiliário não constava mais nas carteiras e, em seu lugar, apareceu uma rubrica “Valores a Receber”, o que nos causa estranheza já que é um fundo negociado no âmbito da B3 sob o ticker BZLI11.

Questionamos a companhia sobre isso e por óbvio não recebemos qualquer esclarecimento.

Nesse contexto, ao nosso ver, o aumento de capital efetuado em janeiro foi desnecessário bem como acreditamos que, na verdade, foi uma maneira de diluir os acionistas e recompor a posição do grupo que vem exercendo o controle desde meados de 2019.

Além disso, nosso entendimento é que o atual grupo de controle ultrapassou o percentual de participação de 30% da Poison Pill prevista no artigo 44 do Estatuto Social da Gafisa. Portanto, nós adotaremos todas as medidas necessárias para que o grupo de controle cumpra o disposto no Estatuto Social e realize a Oferta Pública de Aquisição dirigida a todos os acionistas.

Também entendemos que os atos dos controladores e da administração causaram prejuízos a Gafisa e faremos tudo que estiver ao nosso alcance para que esses valores sejam restituídos a companhia.

Nossa tese de investimento é que Governança Corporativa gera valor e nós acreditamos que todos os prejuízos causados, sejam de forma dolosa, omissão ou quebra dos deveres fiduciários podem e devem ser ressarcidos para a Gafisa.

Temos embasamento e bastante conhecimento sobre o que acontece na Gafisa, além ter diversas estratégias para continuar com a nossa atuação ativista, com o objetivo de aprimorar a governança da companhia e, conseqüentemente, gerar valor aos acionistas.

Nós prezamos pela transparência e qualquer informação adicional que os senhores cotistas tiverem, não hesitem em entrar em contato. Compartilharemos o máximo de informação que pudermos.



Esh Capital

A Esh Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Esh acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. A Esh Capital não se responsabiliza por erros ou omissões no conteúdo das informações divulgadas. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.eshcapital.com.br/>. Leia atentamente o prospecto e o regulamento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não é garantia de rentabilidade futura. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. <sup>1</sup>A taxa de administração máxima paga pelo Fundo, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo Fundo nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 3,00% a.a.



Autorregulação  
ANBIMA

Gestão de Recursos

ESHCAPITAL.COM.BR