

**Orgulho.** Talvez não haja melhor substantivo para expressar, caro leitor, o sentimento dominante ao escrevermos a carta inicial da Athena Capital. Nesse primeiro contato escrito, queremos nos apresentar de forma ampla como instituição: revelar o conceito por detrás da criação da companhia, exprimir nossos objetivos, o perfil de gestão e os pilares que acreditamos sustentar um diferencial competitivo de longo prazo. Da mesma forma que fazemos com as empresas que analisamos, nosso principal desejo é levar ao conhecimento de nossos cotistas detalhes sobre nossa forma de pensar e atuar. Esta carta, portanto, foi escrita para os profissionais de mercado e também para o investidor não especializado, fazendo com que a mesma seja um pouco mais longa do que pretendemos que seja no futuro. Apesar de ser em nossas próximas cartas que pretendemos iniciar a abordagem direta dos nossos investimentos e/ou eventos de mercado que tenham influência para os fundos geridos pela Athena Capital, nos reservamos ao direito de tecer, ao fim desta, breves comentários sobre o cenário experimentado no ano de 2014 e aquele esperado pelo time de gestão para o ano de 2015.

### Criação da Athena Capital

A Athena Capital foi concebida com base no desejo de seus fundadores de criar uma gestora pura de *equity* e com o mais alto padrão de alinhamento com o cotista, algo que consideramos mais factível em uma casa 100% independente.

Mais que um desejo profissional, a Athena Capital é para nós um modelo de vida. Além de representar aquilo que amamos fazer, a Athena Capital reflete o que acreditamos ser o modelo correto de alocação vencedora de capital de longo prazo. Afinal, antes de tudo, nós somos nossos próprios clientes. Se não houvesse outros cotistas, a Athena Capital seria estruturada com os mesmos pilares para gerir exclusivamente nosso próprio patrimônio.

### Conceitos

#### - Desempenho sempre a frente de tamanho

É um fato notório que gestoras de recursos têm objetivos distintos entre elas. Em nossa opinião, gestoras que fazem parte de um conglomerado, muitas vezes, acabam tendo suas estratégias diretamente ligadas ao interesse do grupo como um todo, não sendo assim possível tratar a *asset* e seus clientes de forma isolada. No que tange especificamente a tamanho, é inegável também que uma gestora maior, e com mais clientes, possibilita a geração de mais negócios em outras áreas da instituição. É possível, nesse desenho, ter um interesse único?

Esse é um dilema que não queremos ter nunca na Athena. Dessa forma, há três pilares que acreditamos ser essenciais para que isso seja possível de forma consistente: independência, ser uma casa de *nicho* e, principalmente, ter os **executivos da empresa financeiramente alinhados com seus clientes.**

Na Athena Capital, parte relevante do patrimônio de seus executivos está obrigatoriamente nos mesmos veículos em que se encontra o investimento dos demais cotistas. Sendo assim, não colocar o desempenho positivo do fundo como objetivo absoluto seria algo lesivo aos próprios sócios da instituição. **A Athena Capital não tem meta de tamanho e sim objetivo de geração de *performance*.** Estruturada da forma que foi, não há para os executivos da Athena qualquer outro interesse, primário ou secundário, que não seja voltado exclusivamente para a capacidade da casa de rentabilizar o capital dos clientes.

#### - Elevado padrão de governança e alinhamento de longo prazo

A experiência de muitos anos ligados à gestão de renda variável deixa claro para nós que basicamente qualquer fundo, ou grupo de pessoas, pode ter bom desempenho em um curto espaço de tempo. Já quando se olha um horizonte mais longo, não é difícil observar que o cenário se torna muito mais complexo e o êxito, mais difícil. Gerir recursos é tão desafiador quanto correr uma maratona: exige comprometimento com objetivos de longo prazo, consistência ao longo de todo o caminho, de todos os anos e uma enorme capacidade de absorver os aprendizados que vão sendo colecionados ao longo da trajetória. Municípios com essa convicção, criamos os parâmetros de atuação necessários, ao nosso ver, para fazer da Athena Capital uma gestora com diferencial competitivo sustentável, pautada sempre pela visão de remuneração de capital no longo prazo.

**Gestão de recursos é um *business* de capital humano.** Investimentos em tecnologia e estrutura geral são obviamente necessários para fornecer condições ótimas de trabalho, além de garantir a segurança de informações da companhia e de seus clientes. No entanto, isso é algo que qualquer gestora alinhada com os padrões mínimos da indústria tem - não é nesse quesito que acreditamos ser possível uma diferenciação estrutural. Já a qualidade e perfil de seu capital humano, assim como a capacidade de criar e reter esses talentos, é, sim, algo essencial e, em nossa visão, um claro diferencial para o sucesso sustentável de uma gestora de recursos. Dentre as diversas resoluções forjadas para promover esse modelo na Athena Capital, destacamos:

- ➔ Mais do que pessoas inteligentes, procuramos pessoas com o mesmo objetivo de longo prazo do restante do grupo. Durante o processo de estruturação da Athena Capital conversamos com dezenas de pessoas, muitas das quais, apesar de absolutamente capacitadas, não foram contratadas por terem manifestado interesses que julgamos incompatíveis com os nossos interesses de longo prazo e nossas crenças mais profundas. Chegamos a interromper processos de seleção em etapas avançadas ao nos confrontarmos com questionamentos que deflagravam uma clara incompatibilidade de visão, como aqueles que demonstravam grande preocupação com recompensas e garantias financeiras de curto prazo. Procuramos profissionais com perfil e interesse de longo prazo, pessoas interessadas em entender o que elas precisam fazer, qual é o caminho que devem percorrer dentro da companhia a fim de contribuir com o sucesso da mesma e, assim, permitir que o seu próprio

sucesso seja alcançado. Pela forma que a escolha de capital humano foi e será conduzida, temos hoje conforto suficiente para afirmar que todo o corpo de profissionais da Athena Capital tem a mesma visão conceitual de longo prazo: criar uma companhia diferenciada em atendimento e resultado, sabendo que os objetivos financeiros pessoais só poderão ser alcançados após um período de ganhos consistentes e sustentáveis para o capital de nossos clientes.

→ Reter capital humano diferenciado, sem dúvida, não é das tarefas mais fáceis. Em um mercado pequeno como o brasileiro, é natural que qualquer profissional de destaque seja demandado por outras instituições. Seria leviano de nossa parte dizer que o capital humano da Athena Capital é assegurado, mas acreditamos ter implementado um modelo de negócio que tornará o *turnover* da companhia muito baixo, assim como nos ajudará a trazer novos talentos. **É muito importante salientar que todos os pontos que constam no Acordo de Cotistas foram criados para sempre proteger a instituição Athena Capital e seus clientes, e não os sócios.** Além dos pontos já levantados acima, vale ainda mencionar:

- 1- Alinhamos os profissionais através de incremento de Sociedade e não com bônus de curto prazo. A remuneração financeira só vem com o tempo.
- 2- Acreditamos vender sociedade de forma subsidiada, sendo esse um grande incentivo para os profissionais com visão empreendedora e de longo prazo.
- 3- Maior participação societária = maior poder efetivo na empresa. A Athena Capital não trabalha sob o conceito de bloco de controle configurado e eterno, sendo necessário um percentual mínimo de ações para a aprovação de vários méritos estratégicos da instituição. Em outras palavras, mais resultado no longo prazo alinhado com altos padrões éticos = maior participação = maior poder de voto na empresa. Acreditamos que os profissionais diferenciados não querem ser “minoritários” para sempre, mesmo que por vezes com um percentual representativo da instituição, o que encontra amparo na metodologia apresentada acima.
- 4- Apesar de subsidiado, o sócio da Athena Capital só deixa a companhia no mesmo *valuation* da aquisição das suas cotas após alguns anos da aquisição das mesmas (*vesting period*), minimizando assim o risco de saída por outras ofertas ou simplesmente para monetizar as cotas ora adquiridas.

→ Quem é familiarizado com o mundo de gestoras independentes sabe que o modelo padrão de remuneração de seus profissionais é baseado em salários baixos e no famoso bônus como “gratificação extra”, baseado em desempenho (sendo essa a maior parte do *total cash* do profissional), e a Athena Capital não foge a essa regra. A Athena, no entanto, não trabalha com bônus baseado em resultados de curto prazo, o que em nossa concepção muda drasticamente o alinhamento da equipe com a empresa e o cliente. Bons resultados em curto espaço de tempo de forma alguma

implicam em alta recompensa financeira para o indivíduo. Os semestres e anos de entrega de resultado, esses, sim, darão ao profissional o direito de aumentar sua participação dentro da companhia (compra de cotas da sociedade), o que por consequência implicará em maiores ganhos financeiros. Por que vemos esse modelo de remuneração como algo estrutural, e diferencial, para o longo prazo da empresa:

- 1- Impede que profissionais entrem na Athena Capital com o objetivo de ganhar dinheiro no curto prazo, fazendo assim com que a visão seja necessariamente similar a dos principais executivos, o que torna o objetivo da empresa muito mais fácil de ser alcançado, já que todos tendem a estar remando na mesma direção.
- 2- **Elimina o incentivo, em especial dos profissionais diretamente ligados à gestão dos fundos, de tomar risco em excesso para entregar resultado.** Quando o bônus é diretamente ligado ao desempenho de um período curto de tempo, é maior o estímulo para que um profissional tome risco, sob o simples racional de que, se der certo, ele ganha muito dinheiro, e, se der errado, ele apenas deixa de ganhar, podendo tomar o mesmo risco logo depois. Evidentemente, esse tipo de postura não é sustentável, mas no curto prazo pode acarretar em altos ganhos financeiros para o profissional mal alinhado. Quando essa estratégia eventualmente falha, como muitas vezes ocorre, o profissional pode sair da companhia com muito dinheiro, deixando as futuras perdas para os clientes e para a instituição. É algo que já vivenciamos algumas vezes nos anos de mercado e que gera bastante receio para os principais executivos da Athena Capital. Acreditamos que, pela forma como alinhamos a avaliação e remuneração de todos os profissionais da casa, esse risco passa a ser bastante diluído.

### Athena Total Return FIA

#### - Objetivo do fundo

É natural que o investidor faça a conexão direta entre um fundo de ações e o desempenho do Ibovespa. Apesar de compreensível, em muitos casos, como o do Athena Total Return FIA, essa é uma associação equivocada. Indiscutivelmente, o mandato pré-estabelecido de cada fundo tem impacto direto na capacidade da gestão de focar apenas onde acha que pode se diferenciar, influenciando assim o desempenho do fundo e sua (não) correlação com os diversos índices de mercado.

Com o objetivo de escolher o que estudar sem “obrigação prévia”, assim focando apenas nos ativos que julgamos capazes de gerar valor a nossos cotistas, estabelecemos o IPCA+6%a.a como *benchmark* do Athena Total Return FIA. Em termos práticos, **o fundo tem como objetivo prover retorno real a seus cotistas, por meio de investimento em empresas de capital**

**aberto, sem qualquer vínculo com um índice específico de Bolsa.** Não ter a obrigação de se preocupar (leia-se estudar/gastar tempo) com um ativo só porque tem peso em um índice específico, tem uma enorme influência em algo que julgamos ser uma variável ímpar: **FOCO**. Muitos gestores, mesmo que ótimos, não conseguem proceder dessa forma pelo simples mandato de seus produtos. Afinal, como não gastar um bom tempo em ativos que podem representar 20-30% do índice que você tem, como mandato, superar? Um erro em um ativo, ou em um setor, com peso elevado em tal índice, vai influenciar diretamente no cumprimento de seu mandato. Isso gera a mencionada obrigação de olhar mais ativos, limitando assim a capacidade para estudar os ativos onde, no longo prazo, há maior chance de diferenciação e retorno. A forma como o Athena Total Return foi estruturado elimina esse tipo de “problema”, o que acreditamos criar uma diferenciação natural de profundidade nos investimentos feitos pelo fundo.

#### - Necessidade de estar alocado

Um FIA (Fundo de Investimento em Ações) tem a obrigação, por regulamento, de ter ao menos 67% de seu patrimônio investido em ações. A partir disso, há os fundos com mandato de permanecer sempre próximos a 100% de alocação (*fully invested*) e os fundos que fazem gestão ativa do caixa. Nesse segundo caso, onde o Athena Total Return FIA se enquadra, o gestor trabalha o percentual alocado em ações dependendo das oportunidades e assimetrias que enxerga nos investimentos. **A liberdade de estar mais ou menos alocado é de suma importância, pois permite ao gestor investir boa parte do patrimônio do fundo apenas quando o valor encontrado nos ativos fica mais elevado, minimizando assim o risco do mesmo e aumentando seu potencial de ganho.** Esse perfil de gestão pode, sim, causar “perdas” de curto prazo, caso as ações tenham alta expressiva e o fundo não esteja completamente alocado, mas no longo prazo tende a ser um expressivo diferencial positivo para a performance do produto. Além disso, essa liberdade também minimiza a correlação do produto com a Bolsa (tema abordado anteriormente) e permite à equipe de gestão focar exclusivamente no retorno absoluto, sem preocupação com índices específicos de renda variável.

#### - Metodologia de análise

##### → Microeconomia

É inevitável que o cenário macroeconômico influencie a decisão do cotista de investir ou não em fundos de ações. É natural, também, que exista um questionamento sobre como as mais diversas variáveis macroeconômicas afetam as ações do fundo, principalmente quando essas variáveis estão em uma espiral negativa.

Não temos, na Athena, nenhuma pretensão de antecipar mudanças de cenário macroeconômico. Nossa forma de nos “proteger” de tais mudanças é investindo, majoritariamente, em empresas nas quais os resultados têm, comprovadamente, baixa correlação com os indicadores macroeconômicos. Seria ingênuo de nossa parte afirmar que os ativos nos quais investimos são completamente imunes a mudanças nas diversas variáveis macroeconômicas. Ainda assim, **a característica de investir em empresas com baixa macro dependência limita em muito a mudança no valor desses ativos de acordo com as oscilações de cenário macro, seja ele local ou externo.**

Posto isso, nosso histórico como gestores sempre foi pautado pela diferenciação no lado microeconômico do negócio. Compreensão de tudo que cerca a empresa em estudo: características e histórico da empresa, dos sócios e do setor de atuação, potencial de crescimento, competidores, eficiência da alocação de capital, governança, risco regulatório, diferenciais competitivos, entre vários outros pontos. Procuramos investir em empresas na qual a maior parte do valor identificado dependa desse tipo de variável, e não de variáveis macroeconômicas como câmbio, juros, PIB, etc. Além disso, **é importante salientar que temos como premissa investir apenas em empresas em que: - o case seja válido em cenários macroeconômicos distintos e - tenham taxa de retorno favorável mesmo em situações econômicas de maior stress.**

#### → Qualitativo > Quantitativo

Apesar de o termo análise fundamentalista ser amplamente conhecido, há formas diferentes de abordar esse tema. Há os investidores que dão maior foco em quão barato é um ativo, e outros que estão mais preocupados com o lado estrutural da empresa. Evidentemente, o sonho de qualquer gestor é conseguir unir ambos, mas a priorização da Athena é no 2º quesito, o lado qualitativo do investimento. O *valuation* é importantíssimo, abordado por nosso time com detalhes e sob diversas métricas, mas ele apenas determina onde entramos e saímos do investimento. A decisão de ter ou não determinado ativo é tomada com base no lado qualitativo do mesmo.

Existem duas razões principais que nos levam a abordar nossas decisões de investimento dessa forma:

- 1- Existem ativos que são baratos porque merecem ser baratos.
- 2- O foco nos números correntes de uma empresa, sem segurança no lado estrutural, pode dar uma falsa impressão do valor futuro do ativo e por consequência de seu real *valuation*. A margem de erro na projeção de uma empresa dessas é altíssima, fazendo com que o que parece barato por questões

conjunturais, o tempo vai mostrar que estava na verdade bem mais caro que parecia.

Como o objetivo do Athena Total Return FIA não é atingir retornos elevados sem medir o risco, o racional “comprei essa ação porque é barata” é algo que não existe aqui. Antes de muito descontada, a empresa a ser investida tem que ser ótima em diversos aspectos qualitativos, criando o conforto necessário para que nossas projeções tenham baixo espaço para revisões negativas.

### → Análise na economia real

As empresas de capital aberto têm por obrigação divulgar uma série de informações trimestrais, dados esses que são públicos e disponíveis para qualquer pessoa. Além disso, as empresas têm uma área de relações com investidores (umas bem melhores que outras) para ajudar o investidor em suas necessidades. Na Athena Capital nós utilizamos todo tipo de informações públicas fornecidas pelas empresas, institutos de pesquisa e agências reguladoras, além de desenvolvermos relacionamento com as empresas que analisamos. No entanto, o histórico nos deixa muito claro que se restringir a isso é um grande limitador de desempenho e diferenciação.

A maior parte da análise da Athena Capital vem da economia real. Conversas com clientes, competidores, fornecedores, terceirizados, reguladores, ex-executivos e afins é uma obrigação em nossos estudos e provêm informações relevantes que complementam o trabalho de análise de forma fundamental. Apesar de ser um *approach* com benefício claro para os estudos, a implementação efetiva desta análise primária não é fácil. Conhecer e desenvolver relacionamento com tais pessoas depende de oportunidades e leva tempo. Por termos, no time de gestão da Athena Capital, analistas que cobriram setores distintos da economia ao longo de suas carreiras, acreditamos ter criado um *network* complementar. Soma-se a isso a característica de presença nacional de uma das instituições na qual os membros mais seniores da equipe trabalharam por anos, o que possibilitou a criação de uma vasta rede de relacionamentos no período. Acreditamos que esse é um ativo que nos ajudará a ganhar mais embasamento em nossas análises.

### - Gerenciamento de Risco

Saber gerenciar risco é tão ou mais importante do que o acerto das análises. Como abordado nessa carta, acreditamos que basicamente qualquer fundo pode apresentar boa rentabilidade em um curto espaço de tempo. Com o passar do tempo e com os “percalços” naturais que o mercado de renda variável apresenta fica fácil notar se houve negligência na tomada de risco para atingir tal desempenho. Parafraseando Warren Buffet, “Só quando a maré baixa é quando podemos enxergar quem está nadando pelado”.

Na Athena Capital dividimos o tema *Gestão de Risco* em duas linhas de atuação, uma ligada à forma com que é tomada a decisão de alocação em um ativo e a outra diretamente ligada ao risco quantitativo (concentração, liquidez, riscos específicos de cada ativo e afins).

### → Diluição de risco na forma de tomar decisões

A Athena Capital tem a figura do gestor. Acreditamos que ter uma pessoa pensando a alocação e risco da carteira como um todo, e não exclusivamente ativo a ativo, traz para a discussão pontos importantes que tendem a melhorar a assimetria do fundo. Ainda assim, a alocação de capital dos fundos é diretamente influenciada pela opinião de todos os integrantes do time de gestão.

As reuniões de gestão têm a participação de todos os analistas da equipe. Apesar de serem mais focados na cobertura de setores/ativos específicos (cada analista cobre, em média, dois setores da economia), os mesmos não só têm a liberdade como são cobrados para opinar em todas as empresas e temas discutidos nesses fóruns. Ter a visão e o questionamento de um grupo de pessoas que não está em contato direto com a empresa em análise minimiza um possível viés do analista que cobre tal ativo, esse sim em um relacionamento direto e frequente com a empresa e seus executivos, restringindo assim a análise a dados e estudos.

Além de exercer tais funções, os analistas também devem opinar a respeito dos ativos que querem ter no fundo, assim como sobre o peso dos mesmos. Não havendo um consenso da equipe, o gestor tem o poder de tomar uma decisão final. A estratégia de alocação de capital da Athena Capital, no entanto, faz com que a posição desejada para um ativo só seja completamente atingida se houver consenso da equipe. Não se chegando a tal e o gestor decidindo fazer algo em tal ativo, o tamanho proposto de tal alocação é apenas parcialmente atingido.

Em outras palavras, potencialmente não haver consenso na equipe afeta diretamente a gestão do fundo, mesmo com a figura do gestor sendo exercida. A Athena tem por objetivo ter uma equipe de análise/gestão trabalhando junta, e não, sob qualquer aspecto, criar a dependência da capacidade de uma pessoa específica de fazer boas análises e/ou alocar bem o capital. Acreditamos que, até por necessidade, tal filosofia engrandece as discussões de alocação de capital, minimiza o risco, e ajuda a desenvolver a Athena como uma equipe cada vez mais uniforme.



## → Controle quantitativo

Outra parte do controle de risco dos fundos da Athena Capital é abordada pelo lado quantitativo da carteira. Limites de concentração por ativo, por setor, dias de liquidez, exposição a risco de cada ativo (governo, câmbio, juros, etc.) e afins são pré-determinados no momento em que o mandato do produto é estabelecido. Além das óbvias implicações de minimização de risco da carteira pela imposição de tais limites, é importante salientar que tal decisão não cabe ao gestor.

Os limites de risco são determinados no Comitê Executivo da empresa, que também conta com a participação de executivos de fora do time de gestão, eliminando assim um potencial conflito de interesses. Uma vez tais limites estabelecidos, **o executivo responsável pelo risco dos fundos geridos pela Athena Capital tem a autonomia de enquadrar os fundos, se necessário.** Além de sócio relevante, portanto preocupado com o longo prazo da empresa, o responsável pelo controle de risco da Athena Capital é alinhado (inclusive financeiramente) para implementar e executar os melhores parâmetros de risco para o produto. O conceito “o fim justifica os meios”, sem dúvida, não se aplica à Athena Capital. Preservação de capital e horizonte de longo prazo na alocação de capital são vetores dos quais não abrimos mão em nenhum cenário.

### 2014/2015

Apesar do Athena Total Return FIA já existir há basicamente dois anos (por um período com outro nome) e com os principais integrantes da gestão inalterados, por normas dos órgãos reguladores não podemos nos referir ao desempenho do produto antes de 20 de maio de 2014, data na qual o fundo foi transferido para a Athena Capital. Esse é um período bastante curto para renda variável, então não abordaremos essa janela de tempo específica aqui nesta carta. Todos os detalhes de desempenho do fundo, em qualquer período, estarão disponíveis no site [www.athenacap.com.br](http://www.athenacap.com.br) e em nossas lâminas mensais.

Em nossa concepção, 2014 foi um ano bastante atípico. Mudanças macroeconômicas, no Brasil e no exterior, fazem parte do contexto de gestão e as consideramos recorrentes, mesmo que em alguns anos elas oscilem de forma mais significativa. Já o evento *Eleições*, em especial com a quantidade de reviravoltas que tivemos em 2014, foi algo muito particular. Muito pior do que fazer gestão em um cenário macro adverso, é tentar estudar setores em que a dinâmica de médio prazo pode ser completamente alterada. A falta de visibilidade na política de condução econômica, e principalmente nas regras de cada setor, foi uma variável difícil de lidar em nossas análises de investimentos. A ausência de visibilidade, aliado a uma piora da conjuntura macroeconômica local, afetou negativamente o desempenho de vários ativos, muitos dos quais tiveram na verdade pouquíssima mudança de perspectiva de resultados. Esse tipo de movimento tende a criar boas oportunidades de investimento.

Como anteriormente ressaltado, não temos a menor pretensão de antecipar, e muito menos de “operar”, momentos macroeconômicos. Nosso foco se volta totalmente para o lado microeconômico dos ativos que analisamos e investimos, e estamos bastante confortáveis com o que estamos vendo em termos de evolução de resultados nessas empresas. Como temos por característica investir em empresas com baixa macro dependência, seus diferenciais competitivos, somados à eficiente alocação de capital, nos tem feito inclusive revisar para cima as perspectivas de resultados de boa parte das empresas que investimos.

Quando olhamos nível de retorno, achamos que o movimento do mercado acionário brasileiro criou uma oportunidade de investir em ativos *premium* sendo precificados como ativos de 2ª linha. Tentando colocar em números, ao olharmos para nossa carteira atual, vemos, em média, os ativos negociando com aproximadamente 25% de desconto para os múltiplos que acreditamos ser justos, somado a perspectivas para 2015 de *dividend yield* médio de 4% e um crescimento médio de lucro/geração de caixa anual estimado de 16%. Colocando tudo isso junto, vemos ótima assimetria de investimento em tais ativos, lembrando que estamos nos referindo majoritariamente a empresas que têm baixa dependência de um bom ambiente macroeconômico.

Mesmo sabendo que estamos em um ambiente macroeconômico hostil e ressaltando que é impossível prever desempenho de ativos de renda variável em um espaço específico de tempo, acreditamos que há hoje no mercado de renda variável ótimas oportunidades para remunerar o capital bem acima do custo de oportunidade.

Em nossas próximas cartas entraremos em detalhes de nossos investimentos de e eventos que os cercam, quando ficará mais fácil exemplificar o perfil de análise/gestão descrito nessa carta.

### Conclusão

Estabelecidos, ao longo de 2014, os alicerces que consideramos essenciais para o desenvolvimento da companhia, alicerces estes comentados e explicados ao longo desta nossa primeira Carta, nos permitimos, neste momento, olhar para frente e compartilhar com vocês, nossos leitores, algumas das visões que temos sobre o futuro da Athena Capital.

Vislumbramos um caminho permeado de desafios, muito típicos da nossa indústria, desafios que irão testar nossas convicções mais de uma vez, mas sobre os quais esperamos triunfar. Esperamos que nossas teses, quando testadas, se mostrem acertadas em quase todas as oportunidades. Quando, eventualmente, falharmos, o que certamente irá ocorrer em algum momento da trajetória, esperamos extrair aprendizados que serão rapidamente incorporados a nossa cultura, processos, ideologias e convertidos em performance. Olhando para frente, enxergamos uma companhia madura, sempre focada neste tipo de análise, em que nos consideramos diferenciados, com um time cada vez mais preparado, fidelizado e sempre comprometido com performance, além de nos vermos como uma casa admirada pelos nossos investidores, não só pela performance dos nossos produtos, mas também pelo nível de qualidade que impregnamos em cada segmento do nosso negócio.

*Rio de Janeiro, 31 de Dezembro de 2014*

### OBJETIVO

Prover retornos absolutos, no longo prazo, através de investimento em ações.

### POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

O fundo selecionará ativos por meio de análise fundamentalista, tendo como base assimetrias entre seu preço de mercado e seu valor intrínseco.

### PÚBLICO ALVO

Exclusivamente investidores qualificados, conforme definição da instrução CVM 409/2004

### MOVIMENTAÇÃO

**Cota de aplicação:** D+1  
**Cota de resgate:** D+30 (corridos).  
**Pagamento de resgate:** D+3 após cotização  
**Resgate antecipado:** D+5 (corridos) com taxa de saída de 5%  
**Horário Limite:** até as 14:00  
**Aplicação inicial:** R\$20.000,00  
**Saldo mínimo:** R\$20.000,00  
**Movimentação mínima:** R\$1.000,00  
**Aplicações e resgates devem ser informados até as 14h do dia da movimentação através do email:** [movimento@athenacap.com.br](mailto:movimento@athenacap.com.br)

### INFORMAÇÕES DO PRODUTO

**Taxa de administração:** 2%  
**Taxa de performance:** 20% sobre o que exceder IPCA + 6% a.a., cobrada semestralmente  
**Data de início:** 20/05/2013  
**Administrador:** BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM  
**Custodiante:** Banco BTG Pactual S.A.  
**Auditor:** Ernst&Young Auditores Indep.  
**Tributação:** 15% sobre os ganhos, pagos no resgate  
**Classificação Anbima:** Ações Livre  
**Código ISIN:** BRXPT2CTF003  
**Ticker Bloomberg:** TTLRTN BZ Equity

### DADOS DO GESTOR

**Banco:** 208 (BTG Pactual)  
**Favorecido:** Athena Total Return FIA  
**CNPJ:** 17.249.227/0001-78  
**Agência:** 001  
**Athena Capital Gestão de Recursos Ltda**  
**CNPJ:** 19.195.480/0001-11  
**Endereço:** Avenida das Américas, 3.500 (Le Monde), Bloco 4 (Toronto 3000), Sala 126  
**Site:** [www.athenacap.com.br](http://www.athenacap.com.br)  
**Informações de contato**  
**Telefone:** (21) 3590-1235  
**E-mail:** [ri@athenacap.com.br](mailto:ri@athenacap.com.br)

### PATRIMÔNIO

Patrimônio do Fundo: R\$54,45 MM  
 Patrimônio Médio<sup>6</sup>: R\$70,22 MM  
**Patrimônio total sob Gestão: R\$96,92 MM**

6- PL médio desde 20-Mai-2014

### Rentabilidade Histórica<sup>1</sup> e Volatilidade

ANO <sup>3</sup>															
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Fundo	Ibovespa <sup>2</sup>	IPCA + 6%
2014					-0,60%	2,83%	1,32%	3,81%	-6,22%	2,66%	2,05%	-3,05%	2,41%	-4,50%	6,87%

1- Rentabilidade mensal calculada com base na cota de fechamento do último dia do mês, líquida de taxas e bruta de impostos  
 2- Utilizamos o Ibovespa como mera referência econômica e não como parâmetros objetivos do fundo

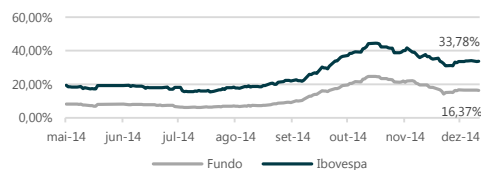
### Performance do Fundo



Período	Rentabilidade			Volatilidade	
	Fundo	Ibovespa <sup>2</sup>	IPCA+6%	Fundo	Ibovespa <sup>2</sup>
12 meses	-	-	-	-	-
24 meses	-	-	-	-	-
Desde o início <sup>3</sup>	2,41%	-4,50%	6,87%	13,91%	27,65%

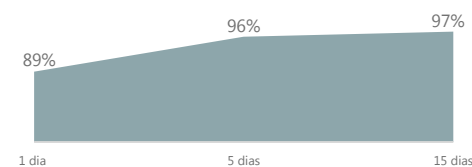
3- A contar de 20-Mai-2014, data na qual o fundo teve sua gestão transferida da XP Gestão de Recursos Ltda para a Athena Capital Gestão de Recursos Ltda. O fundo foi constituído em 08-Jan-2013 e os principais profissionais responsáveis pela gestão do Fundo mantêm-se inalterados desde sua concepção.

### Volatilidade Anualizada - janela móvel 30d



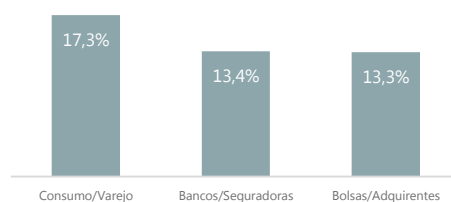
### Risco da Carteira

#### Liquidez<sup>4</sup>

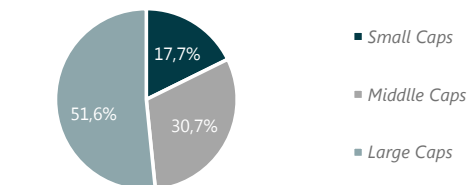


4- Percentagem do PL que pode ser zerado em cada período, considerando 30% da liquidez diária de cada ativo

#### Por Setor

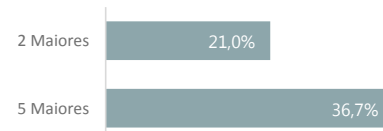


#### Por Valor de Mercado<sup>5</sup>



5- Large Cap > R\$15 Bilhões | Middle Cap R\$5 - R\$15 Bilhões | Small Cap < R\$5 Bilhões

#### Maiores Posições



Esse fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, e na consequente obrigação de aportar recursos adicionais. Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. A Athena Capital Gestão de Recursos pode efetuar alterações no conteúdo deste documento a qualquer momento. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de taxa de saída. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.