

Hogan Absoluto FIM  
REVISÃO DO  
DESEMPENHO  
2T 2024

# AGENDA

Atribuição do Desempenho

Movimentações

Portfolio Analytics

Principais Teses de Investimento

# RESUMO

---

- Não nos surpreende que BR Foods tenha sido uma das principais contribuintes positivas no 2T2024. Escrevemos na carta do mês passado que BRFS ganhou relevância nas carteiras. A contribuição da margem operacional internacional, que impulsionou as margens consolidadas e compensou a falta de crescimento no 1T2024, deve ser sustentada com esse câmbio. Revisamos nossos modelos para incorporar essa depreciação de 10%.
- Também mencionamos que estamos reduzindo nossa exposição à Embraer devido ao preço (após ter subido quase 100% no ano), mas a desvalorização cambial pode ser um vento favorável, fora o re-rating dos “peers internacionais.”
- Do outro lado, tivemos como principais detratores no trimestre as posições compradas na Marcopolo e BTG, que mantivemos embasados com Gaps de expectativa e de Valuation negativos, além da dinâmica fundamentalista bem positivas. As exposições compradas em Yduq, Cyrela e Multiplan aparecem também como grandes detratores, porém ao longo do trimestre recalibramos as posições e neutralizamos parcialmente com as posições vendidas em Cogna, Eztec e Iguatemi.
- Em resumo ao longo do trimestre, diminuimos bruta (de-grossing) e a exposição líquida: zeramos a posições compradas na Equatorial e EcoRodovias(Bond proxies).

Hogan Absoluto FIM  
ATRIBUIÇÃO DO  
DESEMPENHO  
2T 2024

# DESEMPENHO DO TRIMESTRE & ATRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Net Est. Performance	-4,8%	-5,1%	0,2%
Long Book	-7,3%	-8,2%	0,8%
Short Book	2,3%	3,0%	-0,7%

Os maiores detratores do portfólio são das posições compradas no Brasil.

	Tri	Ano	1 Ano
Performance (%)	-4,8%	0,8%	5,9%
Ibovespa (%)	-3,3%	-7,7%	6,2%
SMLL (%)	-11,2%	-14,9%	-9,1%
MSCI Latam (%)	-4,1%	-5,8%	5,0%
CDI (%)	2,5%	5,2%	11,8%

# ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros	
Commodities	2,28	1,74	0,55	Contribuição positiva principalmente dos longs em BRF, Petrobrás e Vista Energy, além do short em Usiminas.
Retail	0,95	0,54	0,40	
Utilities	0,07	0,07		
Consumer Staples	0,04	0,04		
Telecom, Media & Technology	0,00	0,47	-0,46	Reflexo de quase todas as posições compradas, principalmente em Banco do Brasil, Itaú, BTG, Stone e Santander.
Industrial & Capital Goods	-0,82	-0,82		
Infrastructure & Logistics	-1,34	-1,13	-0,21	
Real Estate & Properties	-1,50	-1,50		Desempenho negativo do long em Yduqs, Hapvida e Kimberly Clark.
Financial Institutions	-1,84	-1,70	-0,14	
Consumer	-2,84	-2,87	0,03	

# ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - POSITIVAS

Contribuições Positivas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
BRF SA-ADR	Commodities	4,04%	1,21%	Aumentar long	Revisões para cima após resultado do 1T24, expansão de margem EBITDA, queda dos preços de grãos.
MERCADOLIBRE INC	Retail	3,17%	0,70%	Aumentar long	Potencial de alta, crescimento e performance operacional. Relative Value contra Magazine Luiza.
PETROBRAS SA-ADR	Commodities	2,63%	0,55%	Reduzir long	Potencial de alta limitado, maior parte dos dividendos para o ano já foram pagos
VISTA OIL & GAS	Commodities	2,36%	0,55%	Manter long	Receita dolarizada, crescimento. Relative Value contra PetroRio.
ULTRAPAR PA-ADR	Infrastructure & Logistics	-2,09%	0,50%	Reduzir short	Embolso de lucro, potencial de alta , Relative Value contra Vibra

# ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - NEGATIVAS

Contribuições Negativas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
ECORODOVIAS	Infrastructure & Logistics	2,22%	-0,78%	Zerar long	Bond proxy, exposição ao estilo, despesas financeiras mais altas, potencial de alta limitado.
BCO BTG PAC-UNIT	Financial Institutions	3,58%	-0,90%	Manter long	Crescimento robusto em gestão de ativos, contribuição da área de M&A e DCM, controle de despesas.
CYRELA	Real Estate & Properties	3,46%	-0,99%	Reduzir long	Taxas altas por mais tempo,
MARCOPOLO	Industrial & Capital Goods	6,99%	-1,27%	Reduzir long	Embolso de lucros, redução de exposição a Fundamental Momentum
YDUQS PART	Consumer	3,98%	-2,37%	Reduzir long	Fundamental Momentum negativo, sem catalisadores positivos e com revisões negativas após resultado do 1T24.

Hogan Absoluto FIM

PRINCIPAIS

MOVIMENTAÇÕES

2T 2024

# MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 - GEOGRAFIA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Exposição Líquida (%PL)	-17,5%	-12,6%	-4,9%
Exposição Bruta (%PL)	-23,5%	-9,7%	-13,8%
Long Book (%PL)	-20,5%	-11,2%	-9,3%
Short Book (%PL)	3,0%	-1,5%	4,5%

Reduzimos nossa exposição no Brasil e no mercado externo.

# MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 - SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Consumer (%PL)	11,2%	13,6%	-2,3%
Commodities (%PL)	3,6%	2,7%	0,9%
Financial Institutions (%PL)	0,7%	0,7%	0,0%
TMT (%PL)	-0,6%	-3,5%	2,8%
Industrial & Capital Goods (%PL)	-1,4%	-1,4%	0,0%
Infrastructure & Logistics (%PL)	-1,5%	-3,1%	1,6%
Retail (%PL)	-1,9%	-0,9%	-1,0%
Consumer Staples (%PL)	-4,7%	-2,7%	-2,0%
Utilities (%PL)	-7,9%	-7,9%	0,0%
Real Estate & Properties (%PL)	-9,3%	-9,3%	0,0%

Abrimos long em Hapvida e Fleury, zeramos shorts em Hypera, Movida, Odontoprev e Rede D'Or, aumentamos a posição comprada em BRF e iniciamos uma posição comprada em Qualicorp após encerrar a posição vendida.

Zeramos o long em Equatorial e abrimos short em Sabesp que era uma posição long.

Posição comprada em Iguatemi passou a ser uma posição vendida, reduzimos a posição comprada em Cyrela e iniciamos uma posição vendida em Eztec.

# MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 – POR FATOR DE ESTILO

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Indicators of Change - Events/ESG	47,0%	51,2%	-4,2%
High Yield	6,1%	4,4%	1,7%
Growth	4,0%	0,2%	3,8%
FX Protection	1,9%	1,0%	0,9%
Lower Liquidity	1,0%	1,8%	-0,8%
Lower Size	-4,5%	-5,0%	0,5%
Value	-5,9%	-3,1%	-2,8%
Cheapness	-6,1%	-4,2%	-1,8%
Fundamental Momentum	-7,3%	-5,7%	-1,6%
High Leverage	-12,9%	-13,4%	0,6%

Reduzimos nossa exposição em diversos fatores em consequência da redução da exposição líquida.

# PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 – POR PAPEL

Companhias	Setor	Maiores Mudanças (%PL)	Decisão	Comentários
IGUATEMI SA - UN	Real Estate & Properties	-6,96%	Zerar long/Abrir short	Bond proxy, exposição ao estilo, potencial de alta limitado, relative value contra multiplan.
SABESP	Utilities	-6,11%	Zerar long/Abrir short	Potencial de alta limitado, relative value contra Sanepar e Copasa
BANCO SANTA-UNIT	Financial Institutions	5,24%	Zerar short/Abrir long	Resultado positivo do 1T24, menor provisionamento, potencial de alta.
ALSEA SAB DE CV	Retail	-5,08%	Zerar long	Resultado abaixo do esperado, revisões negativos, lucratividade no México, impacto da Argentina
M DIAS BRANCO SA	Consumer Staples	-4,89%	Zerar long/Abrir short	Impacto na estrutura de custos devido ao BRL fraco, revisões para baixo.

Hogan Absoluto FIM  
PORTFÓLIO  
ANALYTICS

2T 2024

# PORTFÓLIO & ANÁLISE DE RISCO (% PL)

<b>Country Exposures</b>	<b>Absoluto</b>	<b>BRA</b>	<b>Outros</b>
Net Exposure (%PL)	53,6%	38,0%	15,6%
Long Exp. (%PL)	94,1%	78,6%	15,6%
Short Exp. (%PL)	-40,6%	-40,6%	0,0%
Gross Exp. (%PL)	134,7%	119,1%	15,6%
Ex-BZ Gross Exp. (%PL)	15,6%		
Longs (#)	29	25	4
Shorts (#)	18	18	0

# PORTFÓLIO & ANÁLISE POR SETOR (% PL)

Sector Exposure	Absoluto	BZ	Outros
Consumer	13,0%	8,7%	4,3%
Financial Institutions	12,9%	12,9%	0,0%
Commodities	10,0%	7,2%	2,8%
Industrial & Capital Goods	7,9%	7,9%	0,0%
Infrastructure & Logistics	7,5%	7,5%	0,0%
Retail	4,4%	-4,1%	8,5%
Real Estate & Properties	2,5%	2,5%	0,0%
Utilities	0,5%	0,5%	0,0%
Telecom, Media & Technology	-1,3%	-1,3%	0,0%
Consumer Staples	-3,8%	-3,8%	0,0%

Nossa maior aposta setorial com as posições compradas em Copa Holdings, Hapvida, Yduqs, Fleury e Qualicorp.

Reflexo dos longs em Itau, Banco do Brasil, BTG, Porto Seguro, PagSeguro e Santander.

Posições compradas em BRF, Vista Energy, Petrobrás, São Martinho e Vale.

# PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Cheapness	48,8%	39,5%	9,4%
High Yield	33,3%	27,0%	6,3%
Value	29,5%	28,2%	1,3%
Fundamental Momentum	26,1%	23,8%	2,3%
FX Protection	18,9%	1,1%	17,8%
Growth	16,0%	9,1%	6,9%
Lower Liquidity	6,7%	6,7%	0,0%
High Leverage	3,0%	3,0%	0,0%
Lower Size	0,4%	0,4%	0,0%
Indicators of Change - Events/ESG	-4,9%	7,5%	-12,4%

Continuamos expostos principalmente em empresas com potencial de alta, valuation atrativo, bons dividendos, resultados acima do esperado e proteção cambial.





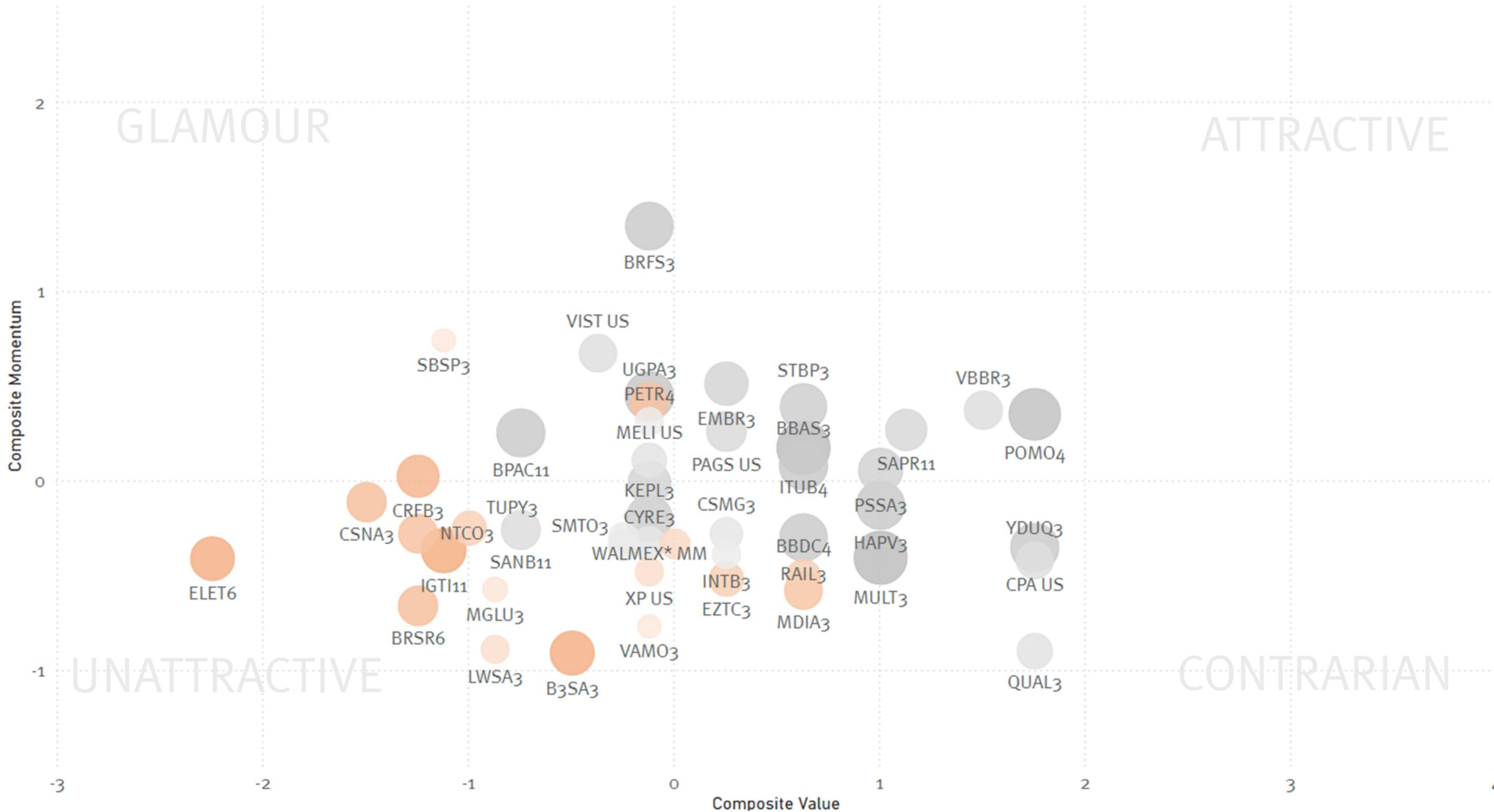


# PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Sector	Side	Exposure	ETR 12m	Cheapness	Value	ESG-Indicators of Change	Growth	Fundamental Momentum	Low Liquidity	High Leverage	High Yield	Low Size	FX Protection	3M Price Momentum	12M Price Momentum
<b>REAL ESTATE &amp; PROPERTIES</b>															
CYRE3	Long	3,3%	32%	■	■		■	■			■	■		■	■
EZTC3	Short	-2,1%	20%	■	■		■	■			■	■		■	■
IGTI11	Short	-3,6%	18%	■		■	■	■	■	■	■	■		■	■
MULT3	Long	5,1%	30%	■	■		■	■			■			■	■
<b>RETAIL</b>															
CRFB3	Short	-3,2%	18%	■	■	■	■	■	■					■	■
MELI US	Long	4,3%	20%	■	■	■	■	■					■	■	■
MGLU3	Short	-1,1%	8%	■	■		■	■				■		■	■
WALMEX* MM	Long	3,8%	24%	■	■	■	■	■			■		■	■	■



# Portfolio Hogan – Clusters Relativos



Short ■ ■ Long

Hogan Absoluto FIM

# PRINCIPAIS TESES DE INVESTIMENTO

2T 2024



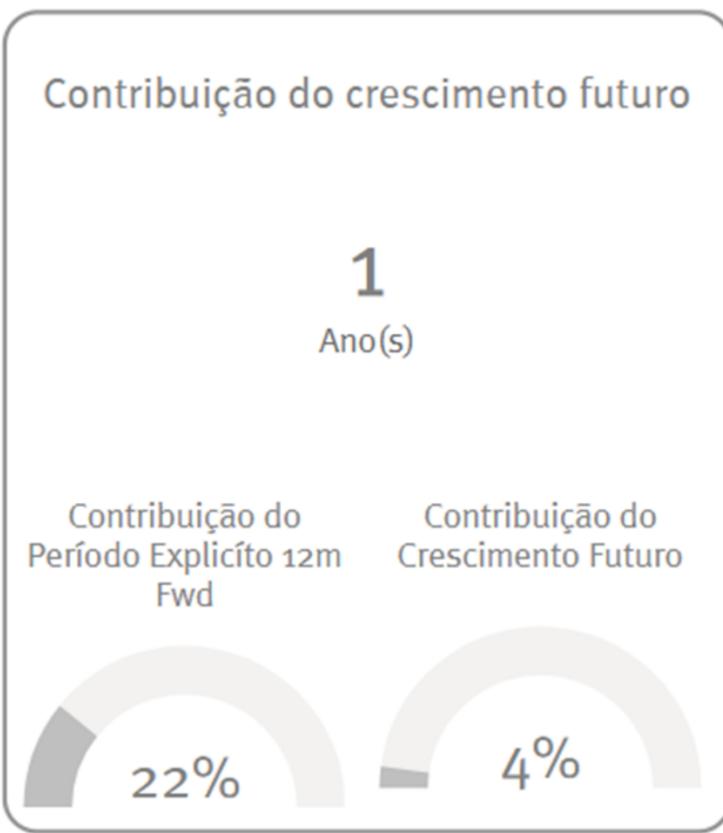
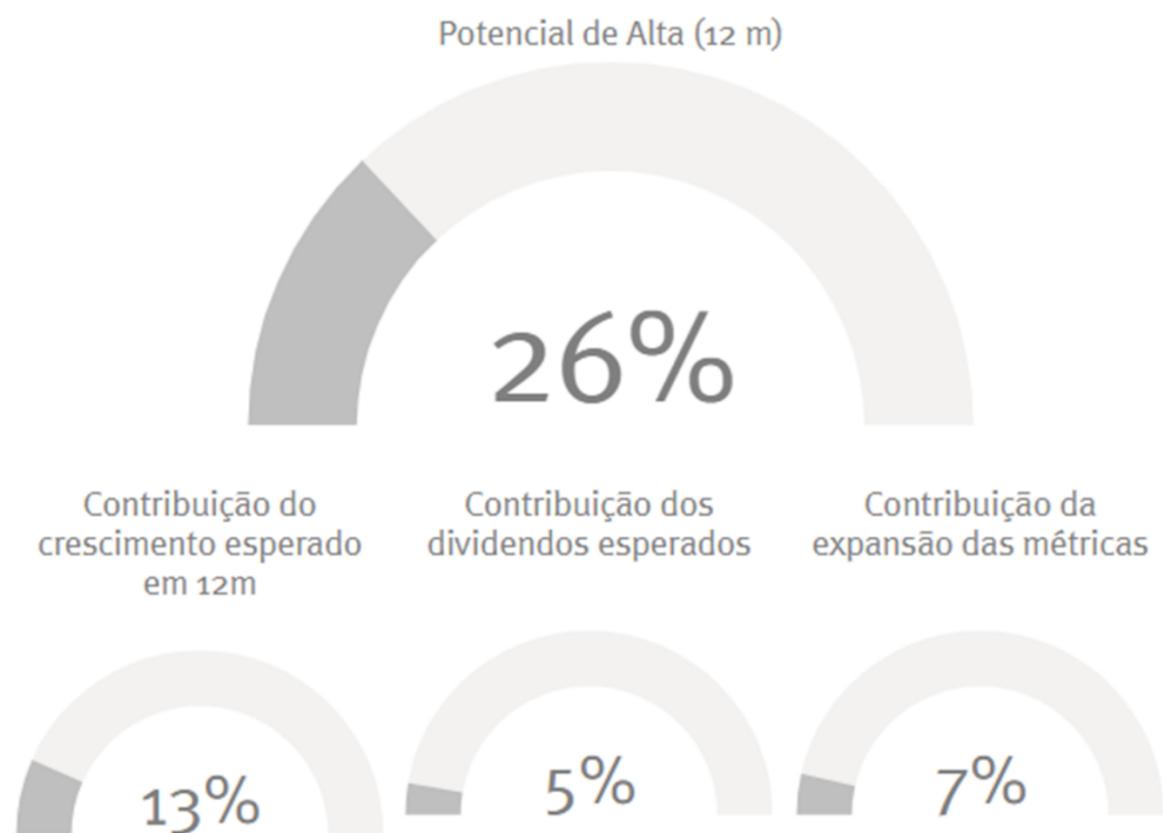
Ticker

ITUB4

Brazil

ARS  
32,24  
Last Price

FINANCIAL INSTITUTIONS



Exposição aos Fatores de Risco	
Itau Unibanco	
12m Expected Total Return	26%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	95%	8,5	13,3	9,9	8,5
EV/Ebtida	0%	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/S	0%	0,0	0,0	0,0	0,0

Indicators of Change	Sinal
End of IOC	
Multa de R\$ 3,8 bi pela Prefeitura de São Paulo sob acusação de sonegação fiscal.	
Regulatory interventions (e.g., imposing a cap on revolving interest rates)	
Tax Changes - Tributação de Dividendos-benefício tributário - TVA	

Ticker

BRFS3



Brazil

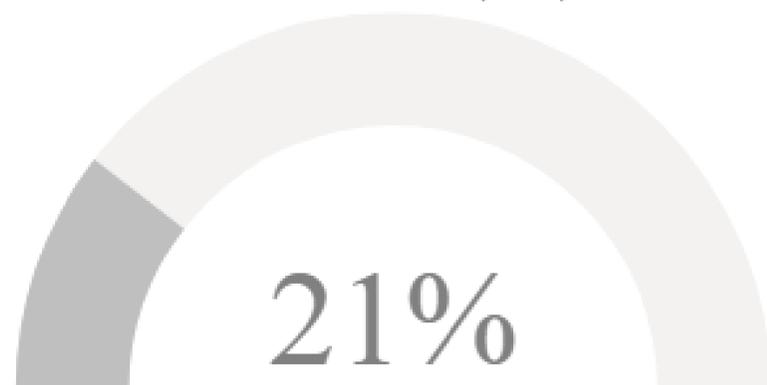
BRL  
23,02  
Last Price

COMMODITIES

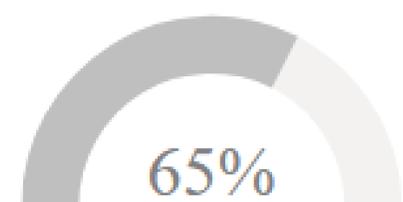
Exposição aos Fatores de Risco

BR Foods	
12m Expected Total Return	21%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

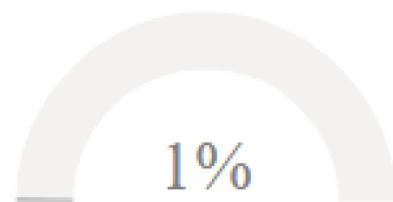
Potencial de Alta (12 m)



Contribuição do crescimento esperado em 12m



Contribuição dos dividendos esperados



Contribuição da expansão das métricas



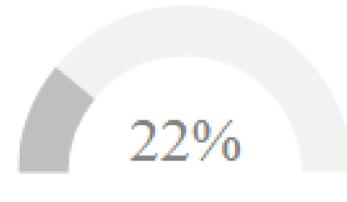
Contribuição do crescimento futuro

3  
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd



Contribuição do Crescimento Futuro



Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	0%	0,0	23,5	20,1	0,0
EV/Ebtida	100%	5,7	8,5	11,5	6,8
EV/S	0%	0,0	1,2	0,8	0,0

Indicators of Change

Sinal

ESG: Sanitary & Comercial Issues

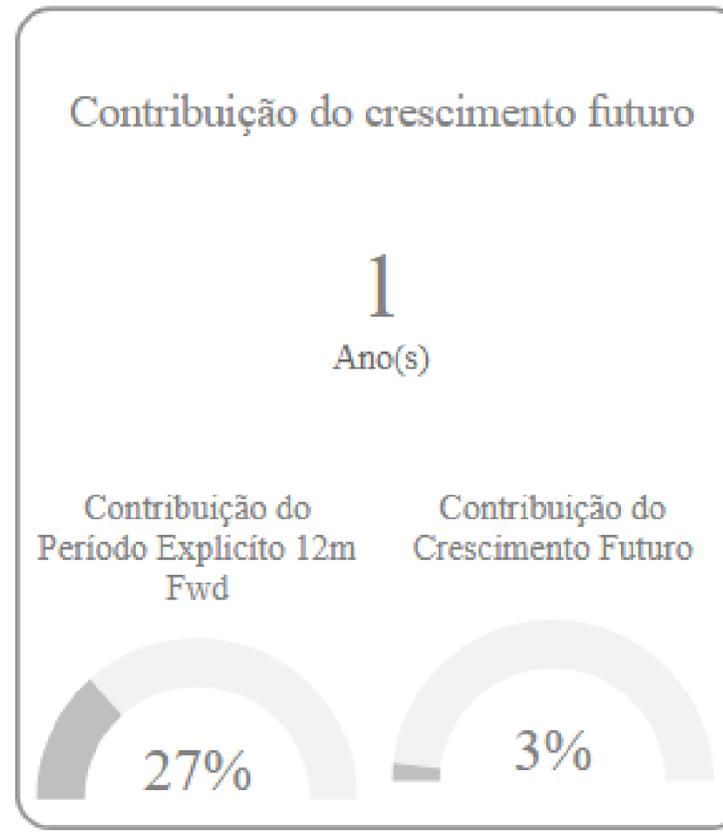
Ticker

MULT3

Brazil

REAL ESTATE & PROPERTIES

BRL  
22,58  
Last Price



Exposição aos Fatores de Risco	
Multiplan	
12m Expected Total Return	30%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	80%	12,0	30,6	21,2	12,0
EV/Ebtida	15%	10,0	18,5	19,6	10,0
EV/S	5%	9,0	14,0	12,2	9,0

Indicators of Change	Sinal
----------------------	-------

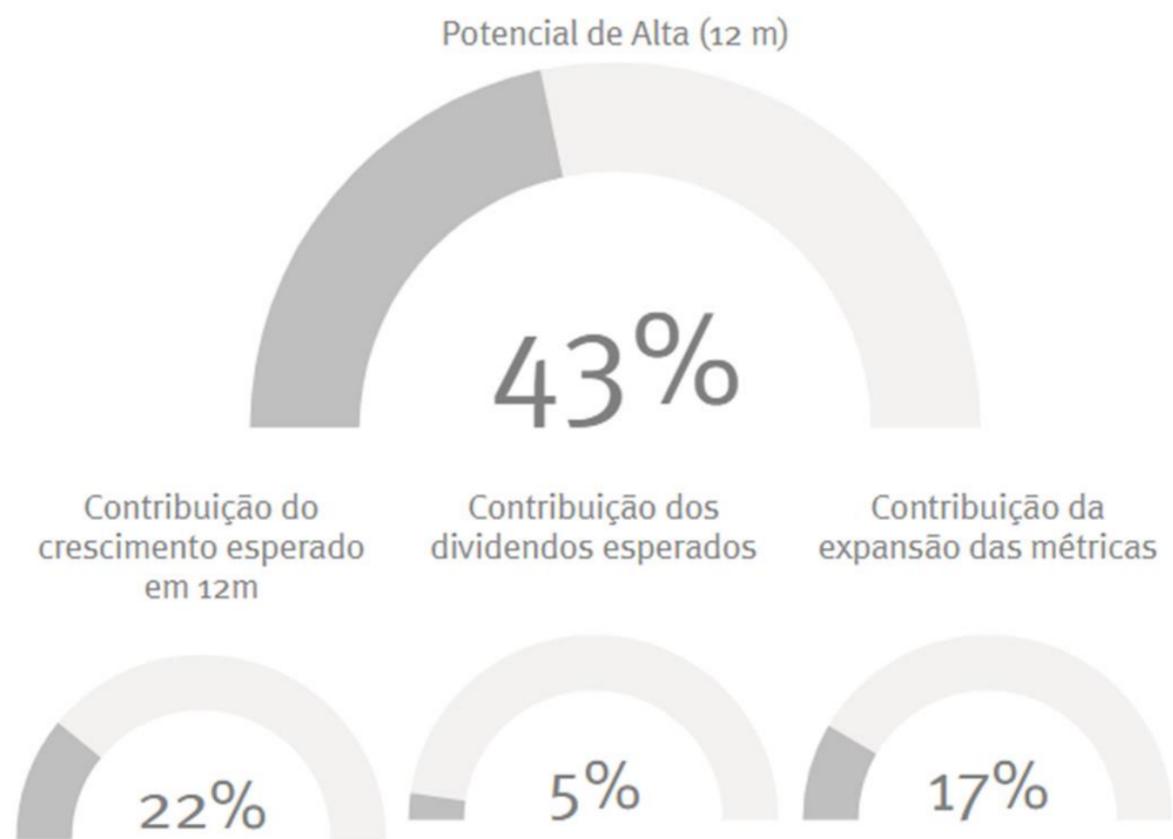
Ticker

POMO4

Brazil

INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

BRL  
6,11  
Last Price



Contribuição do crescimento futuro

1  
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd: 42%

Contribuição do Crescimento Futuro: 2%

Exposição aos Fatores de Risco	
Marcopolo	
12m Expected Total Return	43%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	80%	9,0	20,8	18,4	9,0
EV/Ebtida	20%	8,0	15,0	12,6	8,0
EV/S	0%	0,0	1,0	1,9	0,0

Indicators of Change		Sinal
Praticas contaveis - Equity income no EBITDA		
Dependency on government programs and subsidies.		

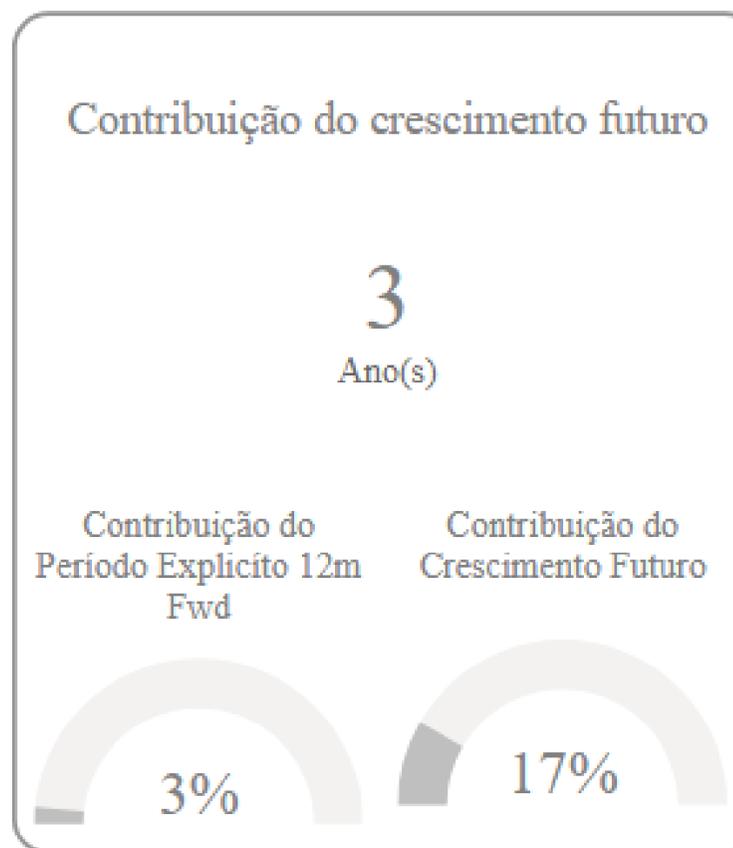
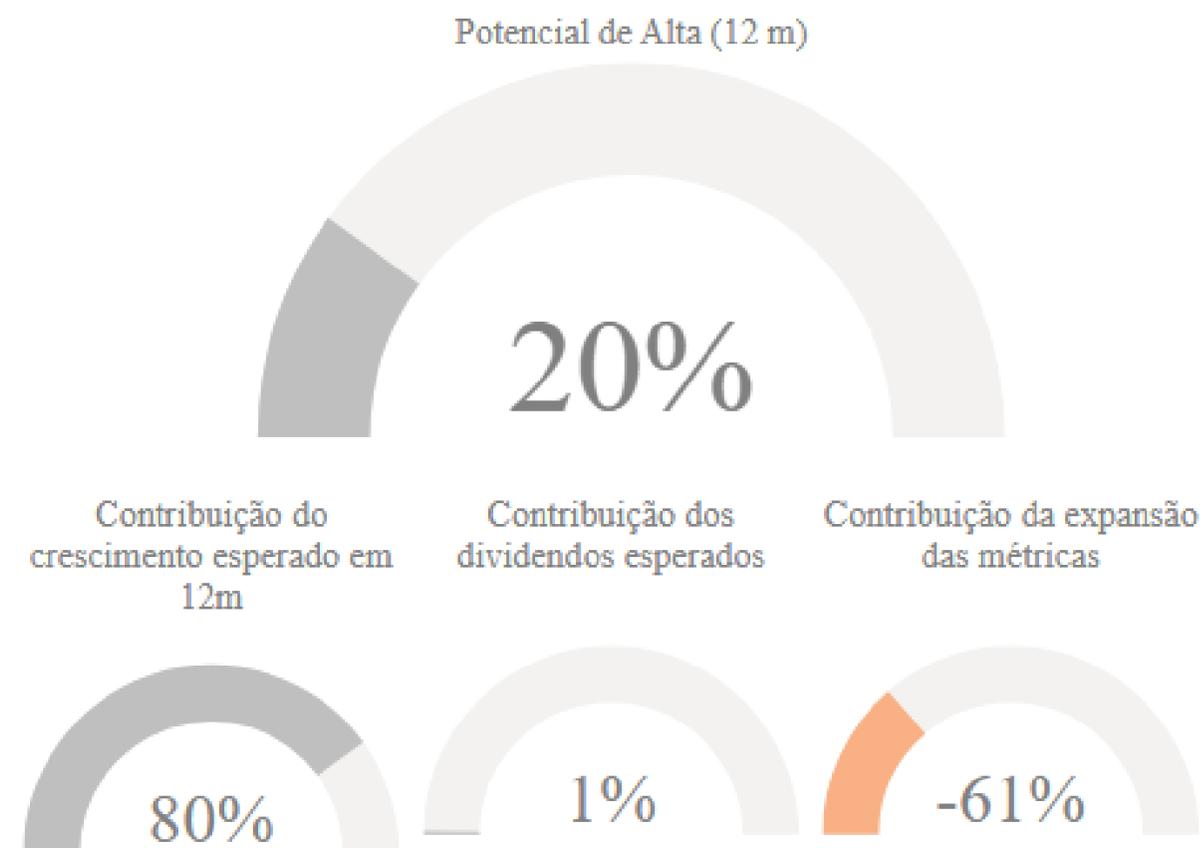
Ticker

MELI US

USD  
1.597,60  
Last Price

Uruguay

RETAIL



Exposição aos Fatores de Risco	
Mercado Livre	
12m Expected Total Return	20%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	80%	42,9	359,0	21,7	50,4
EV/Ebtida	10%	22,8	140,6	17,1	28,0
EV/S	10%	4,5	11,2	1,7	5,5

Indicators of Change		Sinal
Spin off de meios de pagamento		
Potential impacts from changes from regulatory changes in Argentina		
Digital Taxation.		
Potential impacts from a cap on revolving interest rates in Brazil		

# CONTATO



[www.hoganinvest.com.br](http://www.hoganinvest.com.br)



[ir@hoganinvest.com.br](mailto:ir@hoganinvest.com.br)



+55 11 4872-4040



Av. Nove de Julho, 5713 – Sobreloja 1  
Itaim Bibi - 01407-200 | São Paulo - Brasil



[@hogan.investimentos](https://www.instagram.com/hogan.investimentos)



Hogan Investimentos



Hogan Investimentos

**HOGAN**  
INVESTIMENTOS

# DISCLAIMER

DISCLAIMER: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Em atendimento à Instrução CVM no 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Hogan Investimentos, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto Regulação da ANBIMA. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. 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 quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido do Fundo e a consequente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo.