

Hogan Absoluto FIM
REVISÃO DO
DESEMPENHO
3TRI 2023

AGENDA

Atribuição do Desempenho

Movimentações

Portfolio Analytics

Principais Teses de Investimento

RESUMO

- O Hogan Absoluto FIM apresentou uma performance de -3,4% no 3º Trimestre de 2023, para o acumulado do ano possui retorno de +12,5%, enquanto o CDI acumula uma performance de +9,9%.
- Nosso desempenho no 3T23 em geral reflete a relevância de ter a capacidade de se expor positivamente (Long) ou negativamente (Short) aos diversos fatores de risco (não somente setoriais). Nosso rigor no acompanhamento dos fatores de convicção nos permitiu reagir e deslocar os riscos das nossas carteiras em conjunto com a variação dos fatores macroeconômicos.
- O país deverá desacelerar, tendo isso em vista ajustamos nossas posições montando alguns shorts seletivos no setor de Varejo, Distribuição de Alimentos e Consumo para neutralizar alguns Longs que montamos ao longo dos últimos meses como Marcopolo, Estácio e agora Hapvida (Rede D'or foi zerada) após a surpresa do resultado do 2T23, com o follow-on de R\$1 bi que ajudará o crescimento dos lucros com o turnaround operacional em curso. Nossas exposições à *Low Size e Low Liquidity* foram fechadas subsequentemente.
- Reduzimos nossa exposição aos “*bond likes*” nos setores de concessões e Utilities, montando shorts na Energisa e CCR para manter nossas posições compradas na EcoRodovias, Equatorial e no setor de shopping reduzindo nossa posição em Multiplan. Fizemos a mesma coisa, no setor de Incorporação, montando uma posição vendida na Eztec para neutralizar parcialmente a nossa posição comprada em Cyrela.

Hogan Absoluto FIM
ATRIBUIÇÃO DO
DESEMPENHO
3TRI 2023

DESEMPENHO DO TRIMESTRE & ATRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Net Est. Performance	-3,4%	-2,9%	-0,5%
Long Book	-6,0%	-5,5%	-0,4%
Short Book	2,6%	2,6%	-0,1%

O desempenho negativo veio principalmente das posições compradas no Brasil.

	Tri	Ano
CDI (%)	3.2%	9.9%
Ibovespa (%)	-1.3%	6.2%
SMLL	-7.2%	5.1%

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Infrastructure & Logistics	0,51	0,51	
Commodities	0,48	0,48	
Telecom, Media & Technology	0,40	0,26	0,13
Retail	0,35	-0,09	0,44
Consumer Staples	0,11	0,32	-0,21
Industrial & Capital Goods	0,07	0,07	
Financial Institutions	-0,49	-0,49	
Utilities	-0,62	-0,62	
Real Estate & Properties	-1,07	-1,07	
Consumer	-3,12	-2,27	-0,85

Contribuição positiva principalmente dos Longs em EcoRodovias e Short em Santos Brasil.

Reflexo das posições compradas em Petrobras e Petro Rio, com posição vendida em SLC Agrícola.

Posições vendidas em Televisa, Locaweb, Intelbras e Tim, com posição comprada em Vivo.

Os principais detratores do setor foram os Longs em Yduqs, Rede D'Or, Hapvida, Fleury, Copa Holdings e Hypera.

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - POSITIVAS

Contribuições Positivas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
MARCOPOLO-PREF	Industrial & Capital Goods	6.54%	0.85%	Manter long	Potencial de alta, revisões para cima, entregando resultados acima do esperado
ALSEA SAB DE CV	Retail	4.12%	0.68%	Manter long	Potencial de alta, expansão de margem, desalavancagem
ECORODOVIAS	Infrastructure & Logistics	3.45%	0.58%	Manter long	Potencial de alta, revisões para cima, entregando resultados acima do esperado
MAGAZINE LUIZA S	Retail	-1.19%	0.50%	Manter short	Revisões para baixo, resultados abaixo do esperado
GRUPO TELEV-ADR	Telecom, Media & Technology	-1.06%	0.46%	Manter short	Potencial de alta limitado, resultados abaixo do esperado, churn alto, dificuldade em crescer e desalavancar

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - NEGATIVAS

Contribuições Negativas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
YDUQS PART	Consumer	5.36%	-0.65%	Manter long	Potencial de alta, revisões para cima, expectation gap e valuation gap negativos
COPA HOLDIN-CL A	Consumer	6.38%	-0.85%	Manter long	Potencial de alta, crescimento de demanda e capacidade, aumento de tarifas
REDE D'OR SAO LU	Consumer	4.00%	-0.87%	Zerar long	Revisões para baixo, contribuição da Sul América, abrir Long em Hapvida
COPASA MG - ORD	Utilities	4.20%	-0.91%	Reduzir long	Resultado abaixo do esperado, aumentar long em Sabesp
LOJAS RENNER SA	Retail	2.33%	-1.03%	Reduzir long	Resultado abaixo do esperado, potencial de alta limitado, revisões para baixo

The background of the slide is a dark, semi-transparent image of a financial trading platform. It features several windows: a data table with columns for 'Time', 'Change', and 'High'; a line chart for 'EURUSD (Bid), Ticks, # 300 / 300' showing price fluctuations; and a candlestick chart for 'Gold, spot - 1.276 820 - 23:00:00, 13 min (EST)'. The text is overlaid on the left side of the image.

Hogan Absoluto FIM
PRINCIPAIS
MOVIMENTAÇÕES
3TRI 2023

MOVIMENTAÇÕES – 3TRI/2023 - GEOGRAFIA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Exposição Líquida (%PL)	-7.7%	-12.1%	4.4%
Exposição Bruta (%PL)	12.0%	9.7%	2.4%
Long Book (%PL)	2.2%	-1.2%	3.4%
Short Book (%PL)	-9.9%	-10.9%	1.0%

Reduzimos nossa exposição líquida no mercado brasileiro, abrindo shorts no setor de consumo.

MOVIMENTAÇÕES – 3TRI/2023 - SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Industrial & Capital Goods (%PL)	4.0%	4.0%	
Commodities (%PL)	2.7%	2.7%	
Infrastructure & Logistics (%PL)	0.2%	0.2%	
Consumer (%PL)	-0.9%	-0.1%	-0.7%
Retail (%PL)	-1.2%	-5.7%	4.5%
Financial Institutions (%PL)	-1.6%	-1.6%	
Real Estate & Properties (%PL)	-1.9%	-1.9%	
Consumer Staples (%PL)	-2.6%	-3.6%	1.1%
TMT (%PL)	-3.0%	-2.6%	-0.4%
Utilities (%PL)	-3.4%	-3.4%	

Iniciamos o long em Iochpe-Maxion e aumentamos Weg,

Zeramos os shorts em Vale, JBS e Klabin, além de aumentar os longs em Petrobras e Petro Rio.

Posição comprada em Intelbras passou a ser posição vendida e iniciamos short em Locaweb.

Reduzimos o long em Copasa e iniciamos short em Energisa.

MOVIMENTAÇÕES – 3TRI/2023 – POR FATOR DE ESTILO

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Cheapness	9.6%	6.0%	3.6%
High Leverage	-1.3%	-0.7%	-0.5%
FX Protection	-1.9%	2.1%	-4.0%
Lower Liquidity	-4.3%	-1.5%	-2.8%
High Yield	-7.1%	-9.2%	2.1%
Fundamental Momentum	-7.4%	-4.9%	-2.5%
Value	-9.9%	-17.1%	7.2%
Lower Size	-10.2%	-9.2%	-1.0%
Indicators of Change - Events/ESG	-12.8%	-6.3%	-6.5%
Growth	-24.3%	-21.9%	-2.4%

As surpresas e revisões nas expectativas desaceleraram.

O padrão do Crescimento (Growth) do universo mudou: o forte crescimento ano contra ano ficou para trás. Olhando para frente, Growth esta pivotando para os outros setores.

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES – 3TRI/2023 – POR PAPEL

Companhias	Setor	Maiores Mudanças (%PL)	Decisão	Comentários
HAPVIDA PARTICIP	Consumer	5.84%	Abrir long	Potencial de alta, revisões para cima, redução de alavancagem, controle de custos
IOCHP-MAXION	Industrial & Capital Goods	4.24%	Abrir long	Potencial de alta, desconto em relação ao histórico, gap de expectativa em relação ao consenso
CCR SA	Infrastructure & Logistics	-4.08%	Zerar long/Abrir short	Relativo vs. EcoRodovias, potencial de alta limitado, revisões para baixo, visibilidade da renovação das concessões
REDE D'OR SAO LU	Consumer	-4.03%	Zerar long	Revisões para baixo, contribuição da Sul América, abrir Long em Hapvida
COPASA MG - ORD	Utilities	-3.85%	Reduzir long	Resultado abaixo do esperado, abrir long em Sabesp



Hogan Absoluto FIM
PORTFÓLIO
ANALYTICS
3TRI 2023

PORTFÓLIO & ANÁLISE DE RISCO (% PL)

Country Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Net Exposure (%PL)	54.4%	42.2%	12.1%
Long Exp. (%PL)	99.2%	83.2%	16.1%
Short Exp. (%PL)	-44.9%	-40.9%	-4.0%
Gross Exp. (%PL)	144.1%	124.1%	20.0%
Ex-BZ Gross Exp. (%PL)	20.0%		
Longs (#)	30	26	4
Shorts (#)	24	22	2

Aumento da exposição bruta, com a abertura de novos shorts.

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR SETOR (% PL)

Sector Exposure	Absoluto	BZ	Outros	
Consumer	11.1%	5.7%	5.4%	Nossa maior aposta setorial com as posições compradas em Yduqs, Copa Holdings e Hapvida.
Industrial & Capital Goods	10.9%	10.9%	0.0%	
Financial Institutions	10.0%	10.0%	0.0%	Posições compradas em Marcopolo, Weg, lochpe-Maxion.
Utilities	7.2%	7.2%	0.0%	
Real Estate & Properties	7.0%	7.0%	0.0%	Reflexo dos longs em Banco do Brasil, Itaú, Stone e BTG.
Retail	2.9%	-3.6%	6.6%	
Infrastructure & Logistics	2.8%	2.8%	0.0%	
Consumer Staples	2.5%	-1.6%	4.1%	
Commodities	2.4%	2.4%	0.0%	
Telecom, Media & Technology	-2.6%	1.4%	-4.0%	Posições vendidas em Televisa, Locaweb e Globant.

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Cheapness	62.9%	49.0%	13.9%
Value	32.4%	16.4%	16.0%
Indicators of Change - Events/ESG	-41.4%	-37.4%	-4.1%
Growth	8.6%	7.5%	1.2%
Fundamental Momentum	26.0%	25.5%	0.6%
Lower Size	4.1%	5.0%	-1.0%
Lower Liquidity	-1.2%	-0.2%	-1.0%
High Leverage	16.2%	14.9%	1.3%
High Yield	22.6%	15.8%	6.8%
FX Protection	8.4%	-2.0%	10.4%

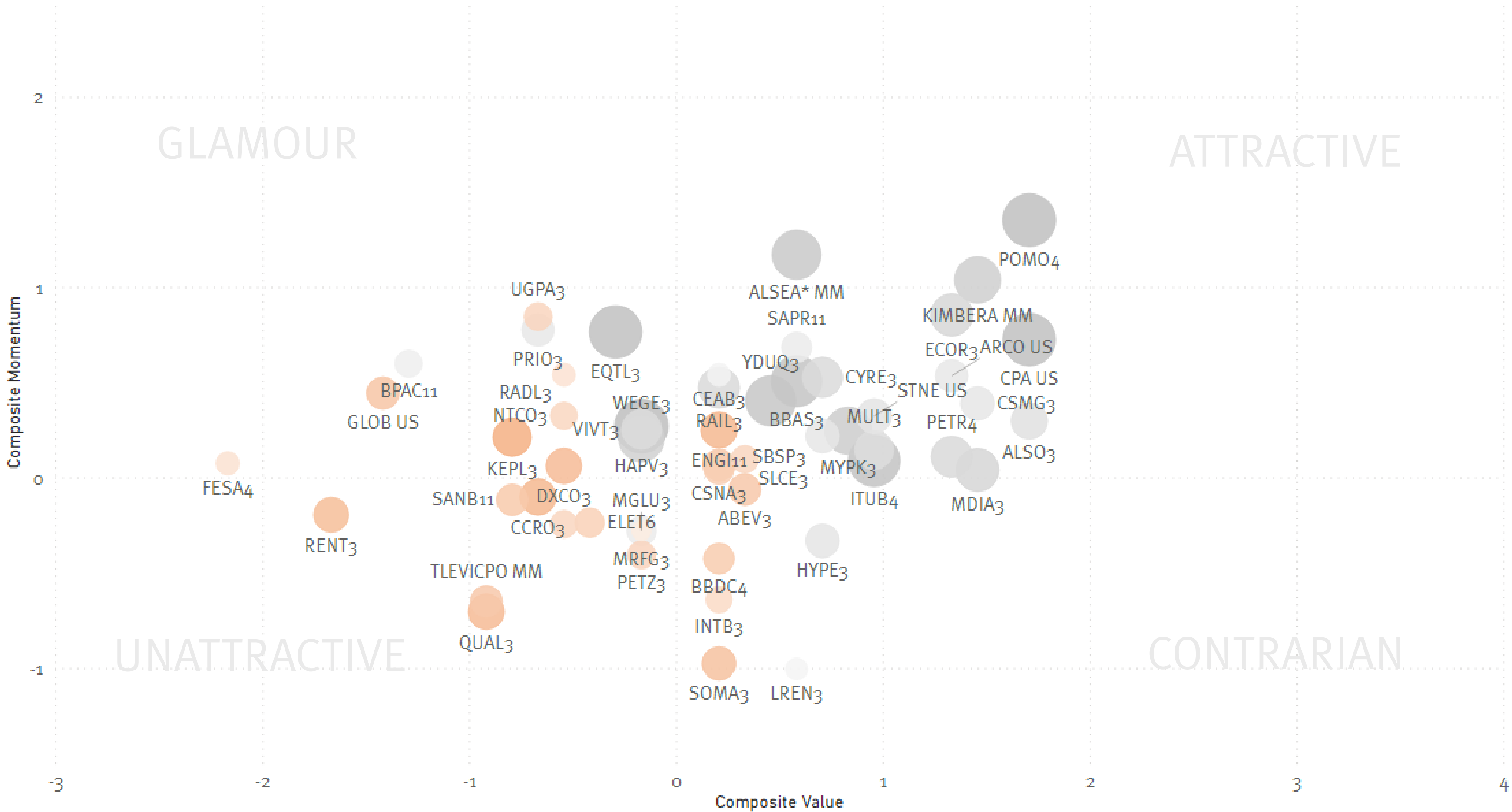
Continuamos mantendo nossa exposição em papéis que surpreenderam, com revisões para cima, convergindo à nossa expectativa.

Exposição em empresas alavancadas e dividendos.

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ATIVO

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
INFRASTRUCTURE & LOGISTICS															
ECOR3	Long	3.4%	52%	Dark Grey	Light Grey	Light Orange	Dark Grey	Light Grey		Dark Grey		Orange		Light Grey	Light Grey
UGPA3	Short	-1.5%	13%	Light Grey	Dark Grey		Light Grey	Light Grey		Light Grey	Light Grey			Light Orange	Dark Grey
RAIL3	Long	3.2%	27%	Dark Grey	Dark Grey	Light Grey	Dark Grey			Light Grey			Light Orange		Dark Grey
CCRO3	Short	-2.5%	18%	Light Grey	Light Grey	Light Grey	Light Grey	Light Orange		Dark Grey				Light Orange	Light Orange
INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS															
POMO4	Long	5.3%	67%	Dark Grey	Dark Grey	Light Orange	Dark Grey	Light Grey			Dark Grey	Orange	Light Grey	Light Grey	Dark Grey
KEPL3	Short	-2.8%	16%	Light Grey	Light Grey	Light Grey	Light Orange		Light Grey		Light Grey	Orange		Dark Grey	Light Grey
WEGE3	Long	3.9%	24%	Light Grey	Dark Grey	Light Grey	Dark Grey						Dark Grey	Light Orange	Light Grey
MYPK3	Long	4.2%	36%	Dark Grey	Light Grey		Light Grey	Light Orange	Light Grey	Light Grey		Orange	Light Grey	Light Grey	Light Grey

Portfolio Hogan – Clusters Relativos



Short/Size



Long/Size

Hogan Absoluto FIM

PRINCIPAIS TESES DE INVESTIMENTO

3TRI 2023



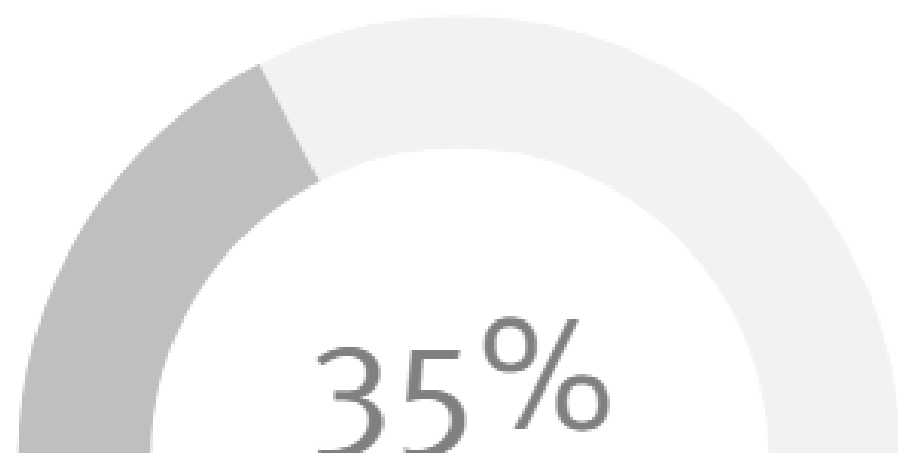
Ticker
HAPV3

Brazil

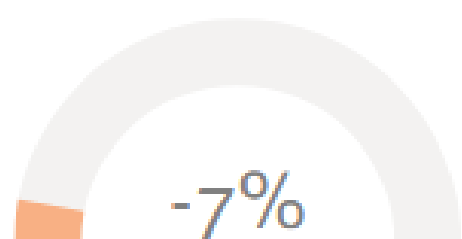
BRL
 4.32
 Last Price

CONSUMER

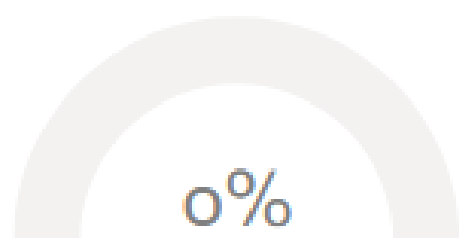
Potencial de Alta (12 m)



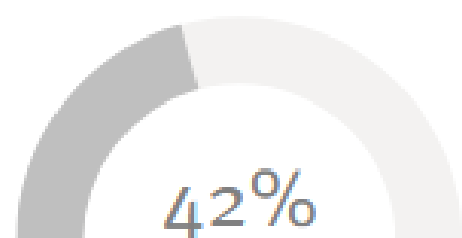
Contribuição do crescimento esperado em 12m



Contribuição dos dividendos esperados



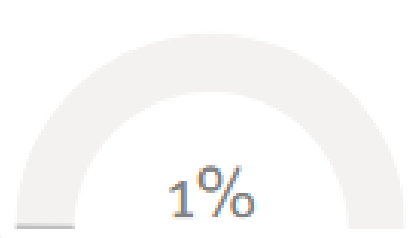
Contribuição da expansão das métricas



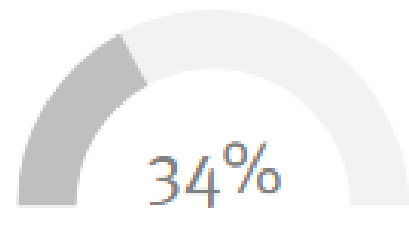
Contribuição do crescimento futuro

3
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd



Contribuição do Crescimento Futuro



Exposição aos Fatores de Risco	
HapVida	
12m Expected Total Return	35%
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	20%	30.0	52.9	22.0	50.0
EV/Ebtida	40%	20.0	27.8	10.9	25.7
EV/S	40%	3.5	6.6	1.7	3.9

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

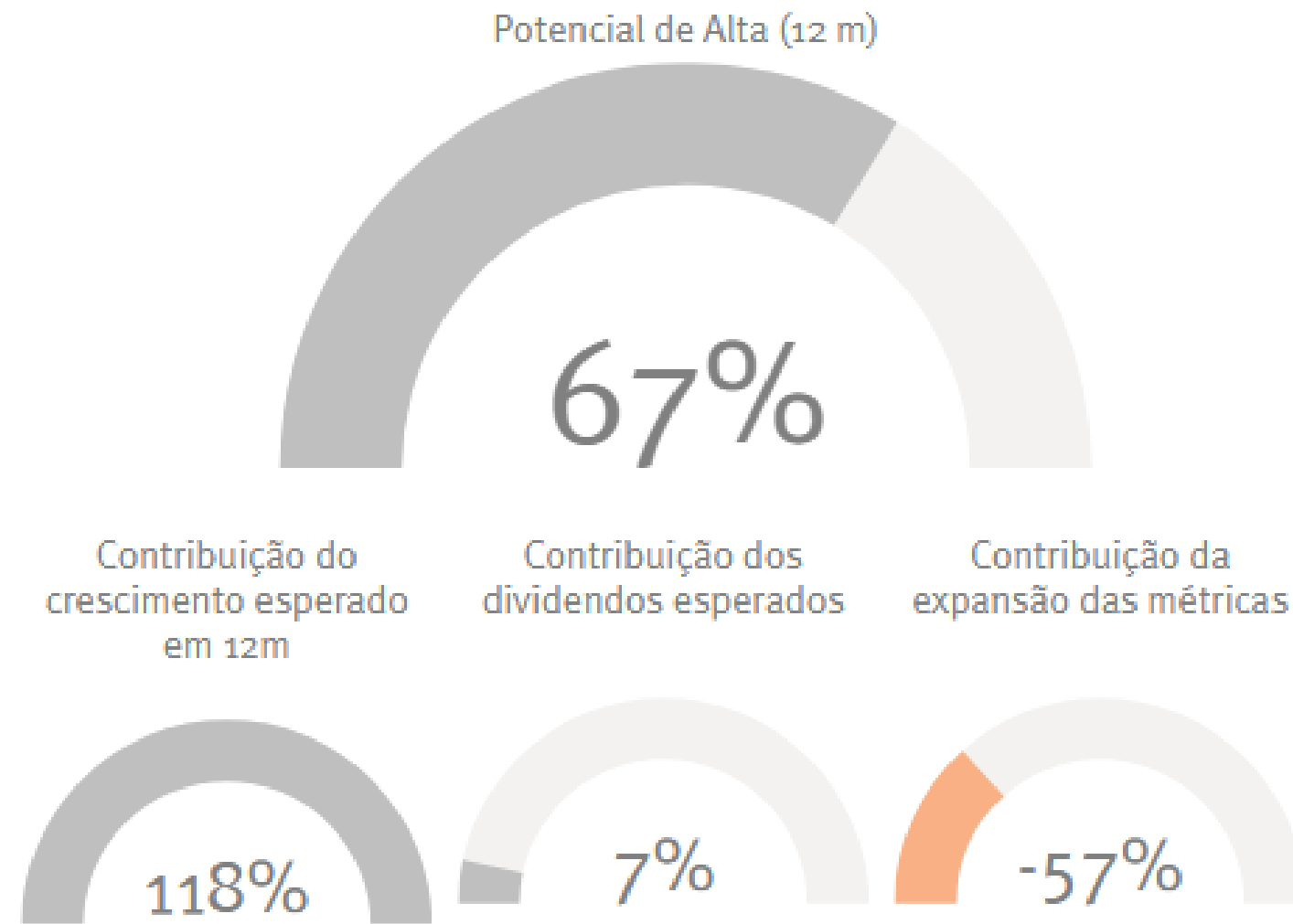
Ticker

POMO4

Brazil

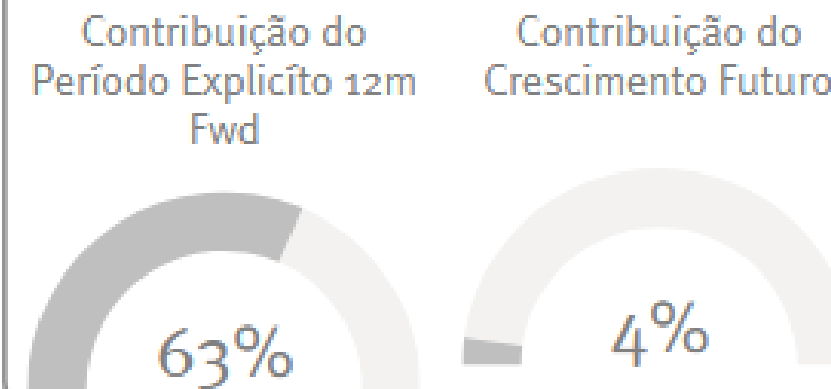
INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

BRL
5.56
Last Price



Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)



Exposição aos Fatores de Risco	
Marcopolo	
12m Expected Total Return	67%
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	20.8	15.8	14.0
EV/Ebtida	20%	9.0	15.0	9.6	10.0
EV/S	0%	0.0	1.1	0.6	0.0

Indicators of Change		Sinal
Praticas contaveis - Equity income no EBITDA		
Dependency on government programs and subsidies. Marcopolo's best years in terms of sales happened in 2012-13, driven by the government program Caminhos da Escola,		

Ticker

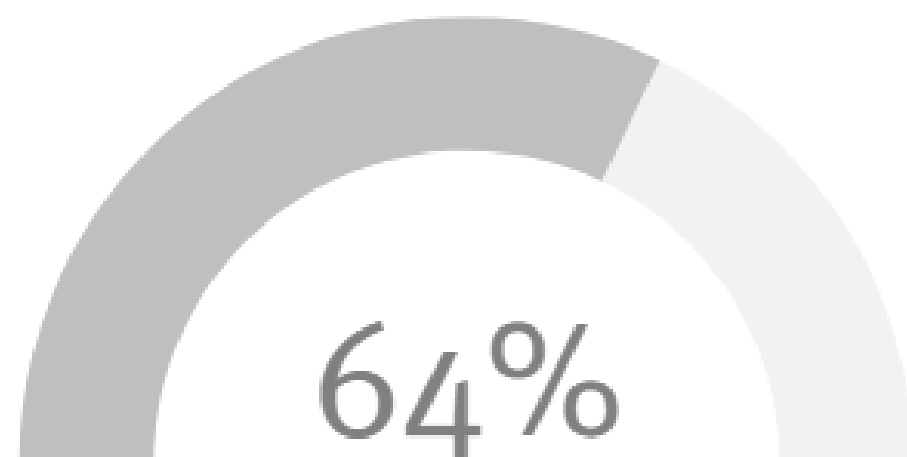
CPA US

Panama

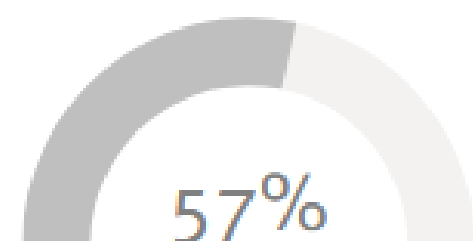
CONSUMER

USD
83.37
Last Price

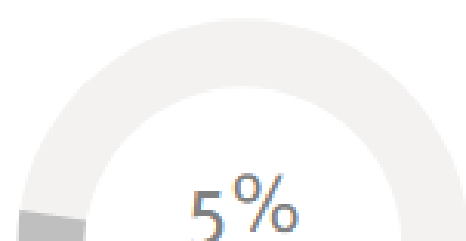
Potencial de Alta (12 m)



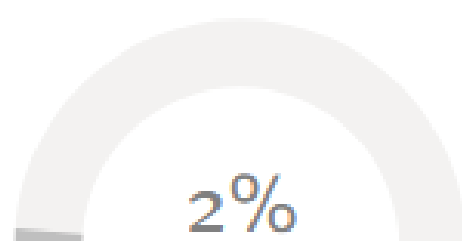
Contribuição do crescimento esperado em 12m



Contribuição dos dividendos esperados



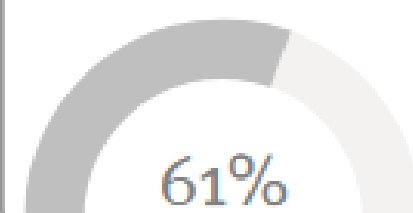
Contribuição da expansão das métricas



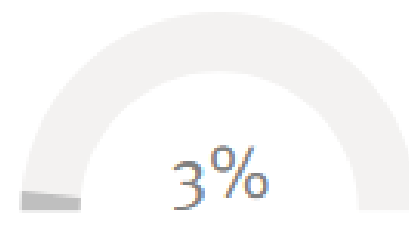
Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd



Contribuição do Crescimento Futuro



Exposição aos Fatores de Risco

Copa Holdings

12m Expected Total Return

64%

Value

IC - Events/ESG

Growth

Earnings Revisions

Earnings Surprises

Low Liquidity

High Leverage

High Yield

FX Protection

Price Momentum

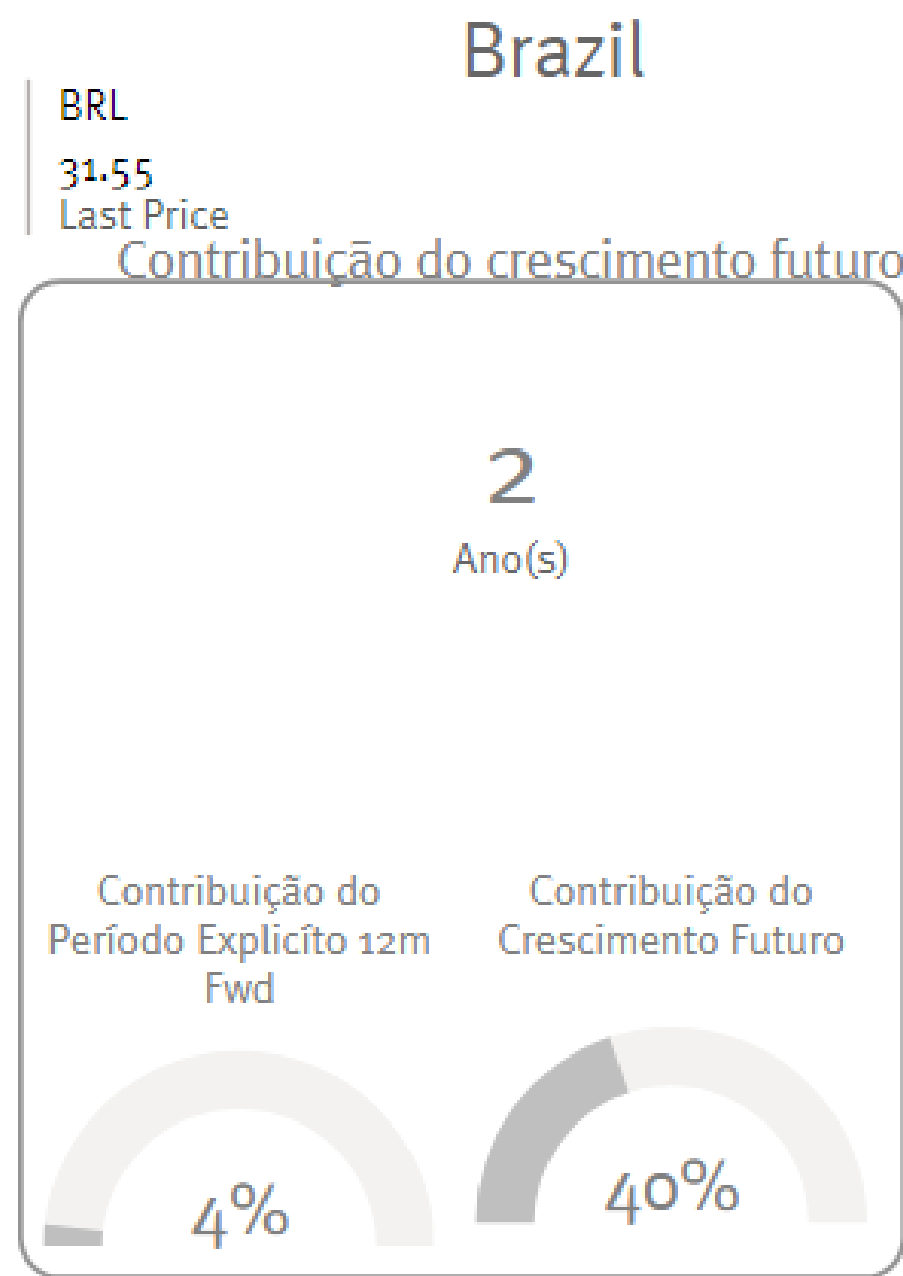
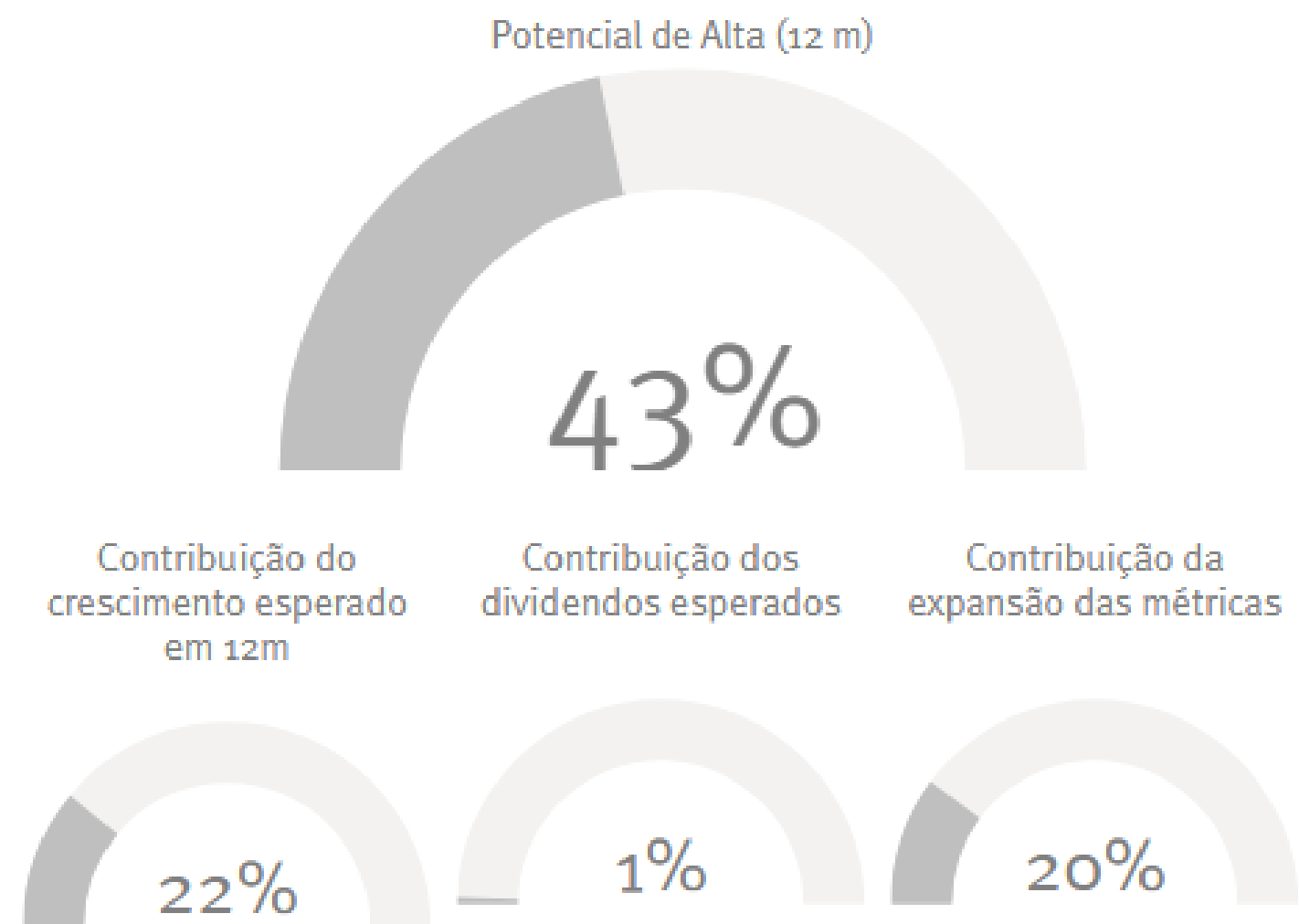
Indicators of Change

Sinal

a joint business agreement with United Airlines and Avianca Holdings

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	0%	0.0	14.6	11.2	0.0
EV/Ebtida	100%	7.0	9.7	6.7	7.0
EV/S	0%	0.0	1.9	0.7	0.0

Ticker
EQTL3



UTILITIES

Exposição aos Fatores de Risco	
Equatorial	
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	20%	12.0	13.1	13.4	12.0
EV/Ebtida	80%	7.0	9.1	8.1	7.0
EV/S	0%	0.0	1.9	1.0	0.0

Indicators of Change

Sinal

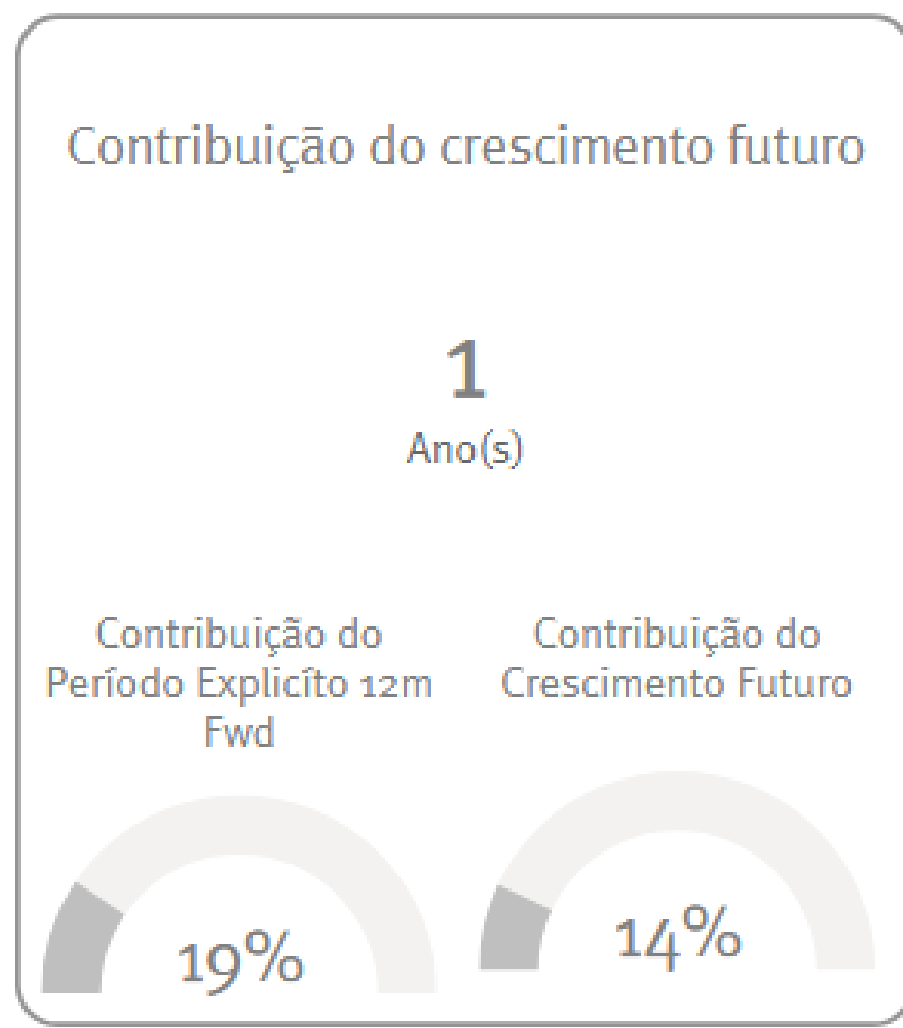
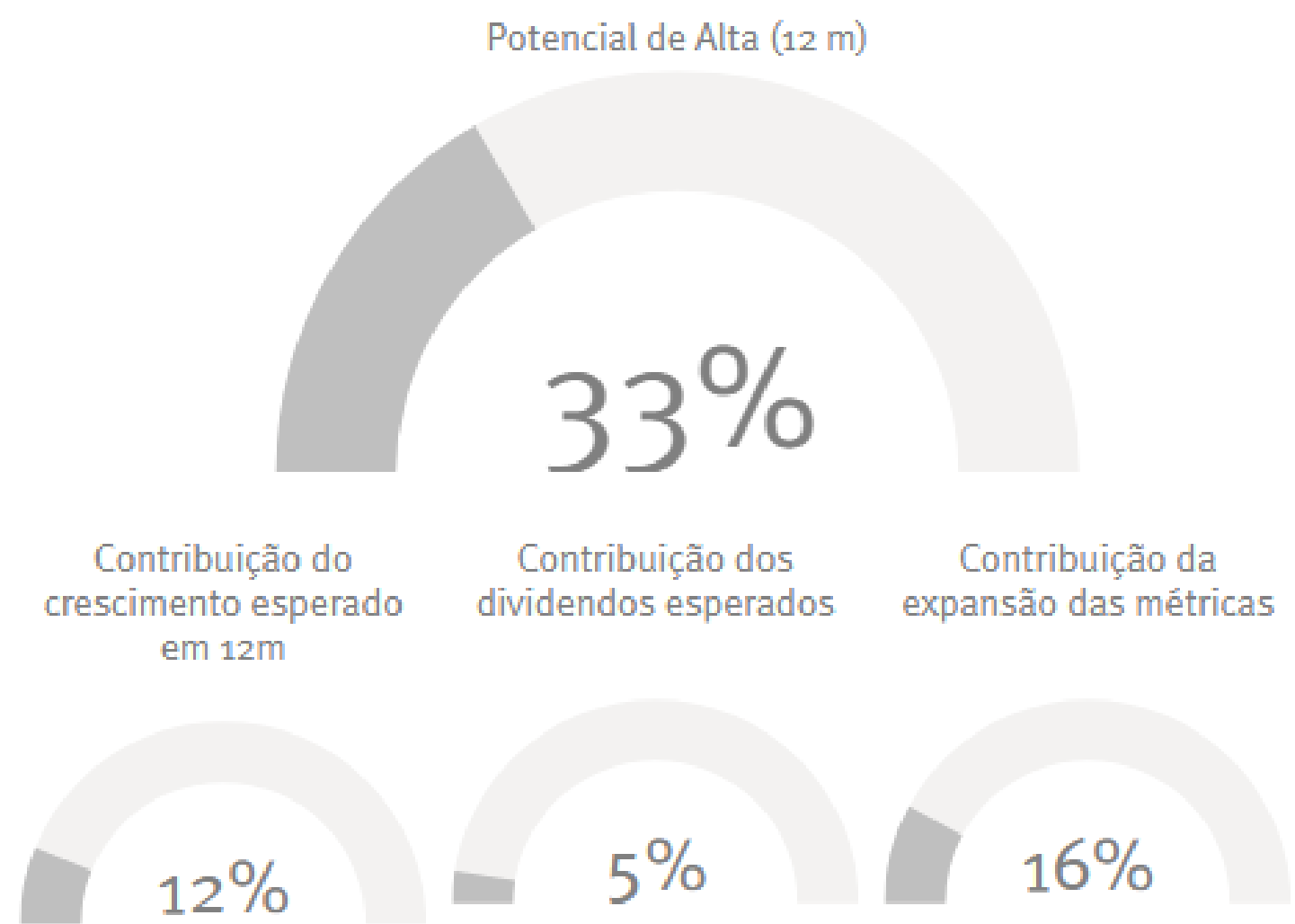
Ticker

ITUB4

Brazil

BRL
26.60
Last Price

FINANCIAL INSTITUTIONS



Exposição aos Fatores de Risco	
Itau Unibanco	
12m Expected Total Return	33%
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%	9.0	13.3	10.4	9.0
EV/Ebtida	0%	0.0		7.9	0.0
EV/S	0%	0.0		4.7	0.0

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

CONTATO



www.hoganinvest.com.br



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.