

Hogan Absoluto FIM
REVISÃO DO
DESEMPENHO
2TRI 2023

AGENDA

Atribuição do Desempenho

Movimentações

Portfolio Analytics

Principais Teses de Investimento

RESUMO

- O Hogan Absoluto FIM apresentou uma performance positiva de +9,8% no 2º Trimestre de 2023, tendo como seus principais contribuidores as posições montadas nos setores de Consumo e Utilidades Públicas. O Ibovespa acumula performance de +7,6% no ano, enquanto o Hogan Absoluto FIM apresenta retorno de +16,5%.
- As posições vendidas em empresas de menor porte (*Low Size*), com baixa liquidez (*Low Liquidity*) e alta alavancagem (*High Leverage*), foram zeradas (Alpargatas, Natura, Fleury), enquanto foram montados e/ou aumentados os *Longs* em Marcopolo, YDUQS, Rede D'Or, Fleury, Aliansce e EcoRodovias. Os resultados do 1º trimestre, com suas surpresas e as revisões decorrentes, confirmaram nosso entendimento sobre a dinâmica das margens futuras e a desalavancagem que estava por vir em alguns setores. A contribuição da YDUQS, Rede D'Or e Fleury para o desempenho no trimestre reflete, de forma geral, um ponto de inflexão na dinâmica dos tickets médios, controle de custos e balanços mais leves, sendo ingredientes claros para um *re-rating*. As margens estão mais altas e o giro do ativo é maior.
- O segundo trimestre será lembrado pela deslocação (bastante esperada) para o setor de Consumo/cíclico doméstico que foi a principal movimentação que operamos em março/abril. A liquidez de mercado aumentando com o achatamento da curva suportou o re-rating dos ativos ante o crescimento futuro que estará por vir em 2025 adiante.
- Embora tenhamos uma posição casada com Nubank, o *Short* na XP foi o maior detrator no trimestre: o controle de custo surpreenderam positivamente, porém, na nossa opinião, a dinâmica das receitas e um ambiente competitivo mais acirrado não justificam o retorno a métrica de saída (de precificação) históricas.

Hogan Absoluto FIM
ATRIBUIÇÃO DO
DESEMPENHO
2TRI 2023

DESEMPENHO DO TRIMESTRE & ATRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Net Est. Performance	9.8%	8.6%	1.2%
Long Book	17.7%	16.6%	1.1%
Short Book	-7.9%	-8.0%	0.1%

O desempenho positivo veio principalmente das posições compradas no Brasil.

	Tri	Ano
CDI (%)	3.1%	6.5%
Ibovespa (%)	15.9%	7.6%
SMLL	25.2%	13.3%

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Consumer	3,72	3,07	0,65
Utilities	1,96	1,96	
Industrial & Capital Goods	1,84	1,78	
Real Estate & Properties	1,83	1,83	
Financial Institutions	1,54	1,54	
Commodities	0,93	0,93	
Consumer Staples	0,48	0,78	-0,29
Telecom, Media & Technology	0,37	0,03	0,34
Retail	-1,01	-1,74	0,73
Infrastructure & Logistics	-1,88	-1,63	-0,26

Contribuição positiva principalmente dos longs em Copa Holdings, Yduqs e Rede D'Or.

Reflexo das posições compradas na Copasa, Sanepar e Equatorial.

Posição comprada em Marcopolo foi o grande contribuidor.

Contribuição dos longs em Multiplan, Aliansce Sonae e Cyrela.

Os principais detratores do setor foram os shorts em Simpar, Ultrapar, Vibra Energia e Ambipar.

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - POSITIVAS

Contribuições Positivas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
YDUQS PART	Consumer	2.84%	2.92%	Aumentar long	Surpresa nos resultados do 1T23, revisões para cima, potencial de alta
MARCOPOLO-PREF	Industrial & Capital Goods	5.28%	2.57%	Manter long	Potencial de alta, revisões para cima, entregando resultados acima do esperado.
BANCO DO BRASIL	Financial Institutions	5.54%	1.39%	Reduzir long	Realização de lucro, redução da exposição bruta nos bancos tradicionais - relativo vs. Bradesco e Santander
M DIAS BRANCO SA	Consumer Staples	2.58%	1.34%	Manter long	Surpresa positiva nos resultados do 1T23, desconto em relação ao histórico
NU HOLDINGS LT-A	Financial Institutions	2.78%	1.32%	Reduzir long	Realização de lucro, potencial de alta limitado, relativo vs. XP

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - NEGATIVAS

Contribuições Negativas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
BRADESCO-ADR	Financial Institutions	-1.99%	-0.64%	Zerar short	Redução da exposição bruta nos bancos tradicionais - relativo vs. Itaú e Banco do Brasil
SENDAS DISTRIBUI	Retail	-0.64%	-0.65%	Zerar short	Redução da exposição short em <i>High Leverage</i>
ALPARGATAS-PREF	Consumer Staples	-1.24%	-0.70%	Zerar short	Revisão de métricas, reduzir exposição ao setor, Evento (fechamento de capital)
PET CENTER COMER	Retail	-1.11%	-0.83%	Zerar short	Revisão de métricas, reduzir exposição ao setor, sensibilidade a dinâmica de curva de juros
XP INC - CLASS A	Financial Institutions	-1.27%	-1.04%	Zerar short	Resultado acima do esperado, com controle de custo e margens resilientes, relativo contra Nu

The background of the slide is a grayscale image of a financial trading terminal. It features multiple windows displaying data. On the left, there's a table with columns for 'Time', 'Change', and 'High'. In the center and right, there are line charts. One chart is titled 'EURUSD (Bid), Ticks, # 300 / 300' and shows price fluctuations over time. Another chart below it is titled 'Gold, spot - 1.276 820 - 23:00:00, 13 min (EST)' and shows a similar price movement. The overall aesthetic is professional and data-driven.

Hogan Absoluto FIM
PRINCIPAIS
MOVIMENTAÇÕES
2TRI 2023

MOVIMENTAÇÕES – 2TRI/2023 - GEOGRAFIA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Exposição Líquida (%PL)	6.1%	11.5%	-5.5%
Exposição Bruta (%PL)	-4.2%	6.9%	-11.0%
Long Book (%PL)	1.0%	9.2%	-8.2%
Short Book (%PL)	5.1%	2.3%	2.8%

Aumentamos nossa exposição líquida no mercado brasileiro e reduzimos a exposição ao mercado externo (embolsando os lucros no Mexico)

MOVIMENTAÇÕES – 2TRI/2023 - SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Consumer (%PL)	12,6%	11,4%	1,2%
Financial Institutions (%PL)	6,5%	6,5%	
Real Estate & Properties (%PL)	4,6%	4,6%	
Utilities (%PL)	4,2%	4,2%	
Consumer Staples (%PL)	2,5%	5,0%	-2,5%
Industrial & Capital Goods (%PL)	-3,6%	-3,6%	
Retail (%PL)	-3,7%	-0,2%	-3,5%
Commodities (%PL)	-5,5%	-5,5%	
TMT (%PL)	-5,6%	-8,2%	2,6%
Infrastructure & Logistics (%PL)	-6,0%	-2,8%	-3,2%

Abertura de long em Yduqs e Rede D'Or, além de Fleury passar de short para long.

Zeramos a posição vendida em Bradesco e a B3 passou de short para long.

Longs em Tim e Totvs passaram a ser short e zeramos a posição comprada em Vivo.

Zeramos as posições compradas em OMA MM, Ambipar e Vamos, além de iniciar uma posição vendida em Santos Brasil.

MOVIMENTAÇÕES – 2TRI/2023 – POR FATOR DE ESTILO

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Growth	18.8%	18.1%	0.7%
High Leverage	13.9%	10.0%	3.9%
Fundamental Momentum	6.1%	12.4%	-6.3%
Lower Size	5.3%	6.1%	-0.9%
High Yield	4.2%	6.5%	-2.2%
Lower Liquidity	0.7%	-1.1%	1.8%
Cheapness	0.5%	1.3%	-0.8%
Value	-3.4%	0.5%	-3.9%
FX Protection	-6.4%	-11.3%	4.9%
Indicators of Change - Events/ESG	-31.6%	-35.3%	3.7%

Aumentamos nossa exposição em empresas de crescimento, alavancadas, que apresentam drivers fundamentalistas positivos e em empresas de pequeno porte, porém reduzimos a exposição em moedas estrangeiras (FX Protection) e aumentamos as posições vendidas em commodities.

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES – 2TRI/2023 – POR PAPEL

Companhias	Setor	Maiores Mudanças (%PL)	Decisão	Comentários
YDUQS PART	Consumer	5.34%	Aumentar long	Surpresa nos resultados do 1T23, expansão do ticket médio, revisões para cima, potencial de alta
B3 SA	Financial Institutions	4.82%	Zerar short/Abrir long	Potencial de alta, Valor, Valuation Gap
RAIADROGASIL	Retail	-4.57%	Zerar long/Abrir short	Potencial de alta limitado
ALIANSC SONAE S	Real Estate & Properties	4.54%	Abrir long	Surpresa nos resultados do 1T23, revisões para cima, potencial de alta
TOTVS SA	Telecom, Media & Technology	-4.43%	Zerar long/Abrir short	Resultado abaixo do esperado no 1T23, crescimento escasso e competição no business de crédito, potencial de alta limitado

Hogan Absoluto FIM
PORTFÓLIO
ANALYTICS
2TRI 2023

PORTFÓLIO & ANÁLISE DE RISCO (% PL)

Country Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Net Exposure (%PL)	58.8%	48.9%	10.0%
Long Exp. (%PL)	92.1%	79.1%	13.0%
Short Exp. (%PL)	-33.3%	-30.3%	-3.0%
Gross Exp. (%PL)	125.4%	109.4%	16.0%
Ex-BZ Gross Exp. (%PL)	16.0%		
Longs (#)	29	26	3
Shorts (#)	19	17	2

Aumento das apostas em Brasil, refletindo visão mais positiva para o mercado doméstico

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR SETOR (% PL)

Sector Exposure	Absoluto	BZ	Outros	
Consumer	12.6%	6.4%	6.2%	Nossa maior aposta setorial com as posições compradas em Yduqs, Rede D'Or e Copa Holdings.
Utilities	10.5%	10.5%	0.0%	
Financial Institutions	9.3%	9.3%	0.0%	Reflexo dos longs em Copasa e Equatorial.
Real Estate & Properties	8.8%	8.8%	0.0%	
Consumer Staples	8.0%	5.0%	3.1%	Posições compradas em Banco do Brasil, Itaú, B3 e Banrisul.
Industrial & Capital Goods	7.0%	7.0%	0.0%	
Retail	4.4%	2.1%	2.2%	
Infrastructure & Logistics	2.6%	2.6%	0.0%	
Commodities	-0.3%	-0.3%	0.0%	Pouco espaço para um re-rating, downside risk nas metricas de saida.
Telecom, Media & Technology	-4.1%	-2.5%	-1.6%	

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

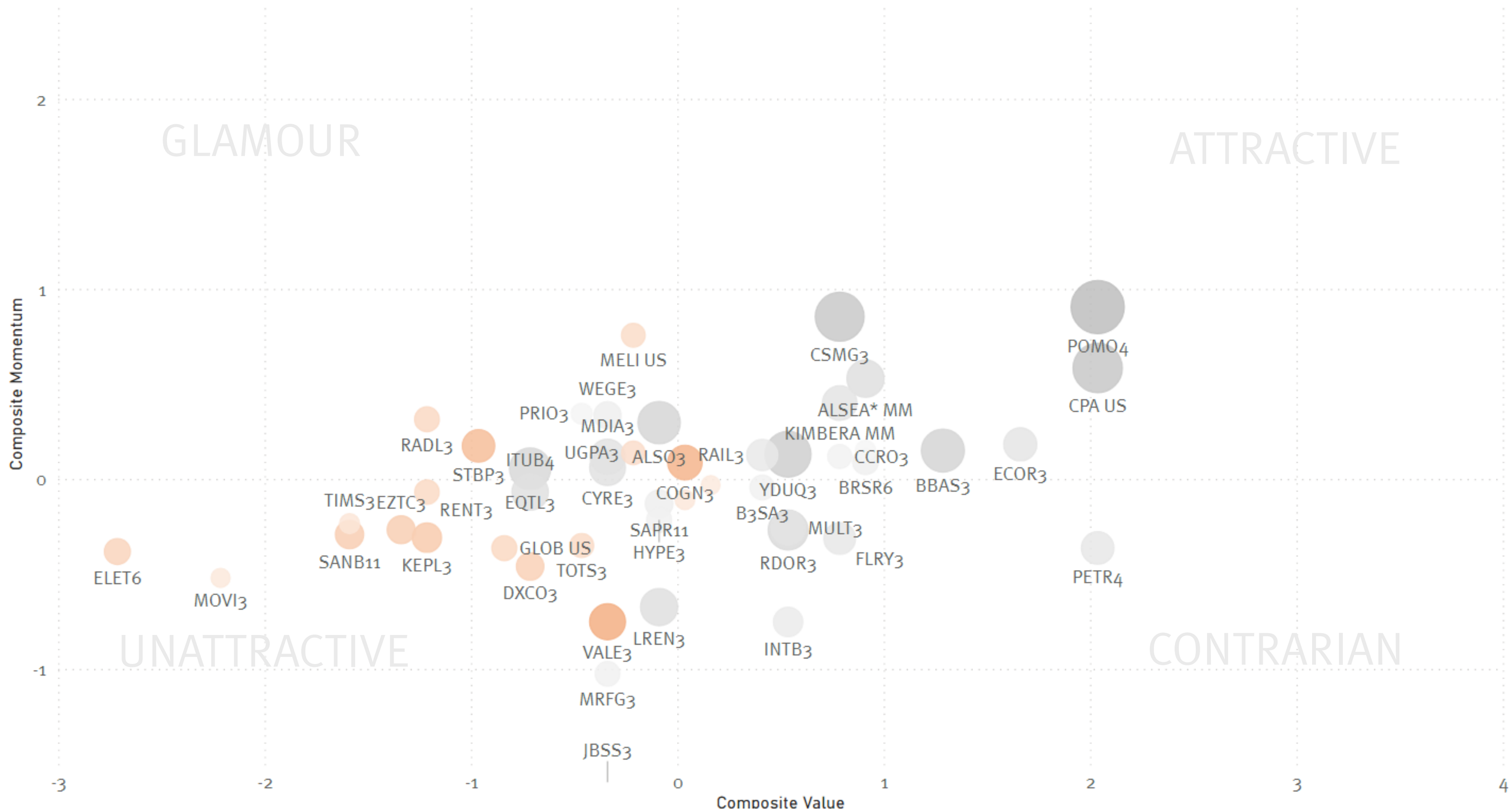
Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Cheapness	53.3%	43.0%	10.4%
Value	42.3%	33.5%	8.8%
Fundamental Momentum	33.4%	30.3%	3.1%
Growth	32.9%	29.3%	3.6%
High Yield	29.7%	25.0%	4.7%
High Leverage	17.5%	15.6%	1.8%
Lower Size	14.3%	14.3%	0.0%
FX Protection	10.3%	-4.1%	14.4%
Lower Liquidity	3.0%	1.2%	1.8%
Indicators of Change - Events/ESG	-28.7%	-31.1%	2.4%

Exposições a esses fatores de small caps e empresas alavancadas.

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	2.8%	50%	Dark Grey	Light Grey	Light Orange	Dark Grey	Dark Grey		Dark Grey		Orange		Light Grey	Light Grey
CCRO3	Long	1.5%	26%	Light Grey	Dark Grey	Light Grey	Light Grey	Dark Grey		Light Grey				Light Grey	Light Grey
RAIL3	Long	2.5%	25%	Light Grey	Light Grey	Light Grey	Dark Grey			Light Grey			Light Orange	Dark Grey	Dark Grey
STBP3	Short	-2.7%	7%	Light Grey	Dark Grey	Light Grey	Dark Grey				Light Grey	Orange	Light Orange	Light Grey	Dark Grey
UGPA3	Short	-1.4%	12%	Light Grey	Dark Grey		Dark Grey			Light Grey	Light Grey			Dark Grey	Dark Grey
INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS															
POMO4	Long	7.2%	41%	Dark Grey	Dark Grey	Light Grey	Dark Grey	Dark Grey			Dark Grey	Orange	Light Grey	Dark Grey	Dark Grey
WEGE3	Long	1.9%	20%	Light Grey	Light Grey	Light Grey	Dark Grey	Light Grey					Dark Grey	Light Orange	Dark Grey
KEPL3	Short	-2.2%	1%		Dark Grey	Light Grey	Light Orange	Light Orange	Light Grey			Orange		Light Grey	Light Grey

Portfolio Hogan – Clusters Relativos



Short/Size Long/Size

Hogan Absoluto FIM

PRINCIPAIS TESES DE INVESTIMENTO

2TRI 2023



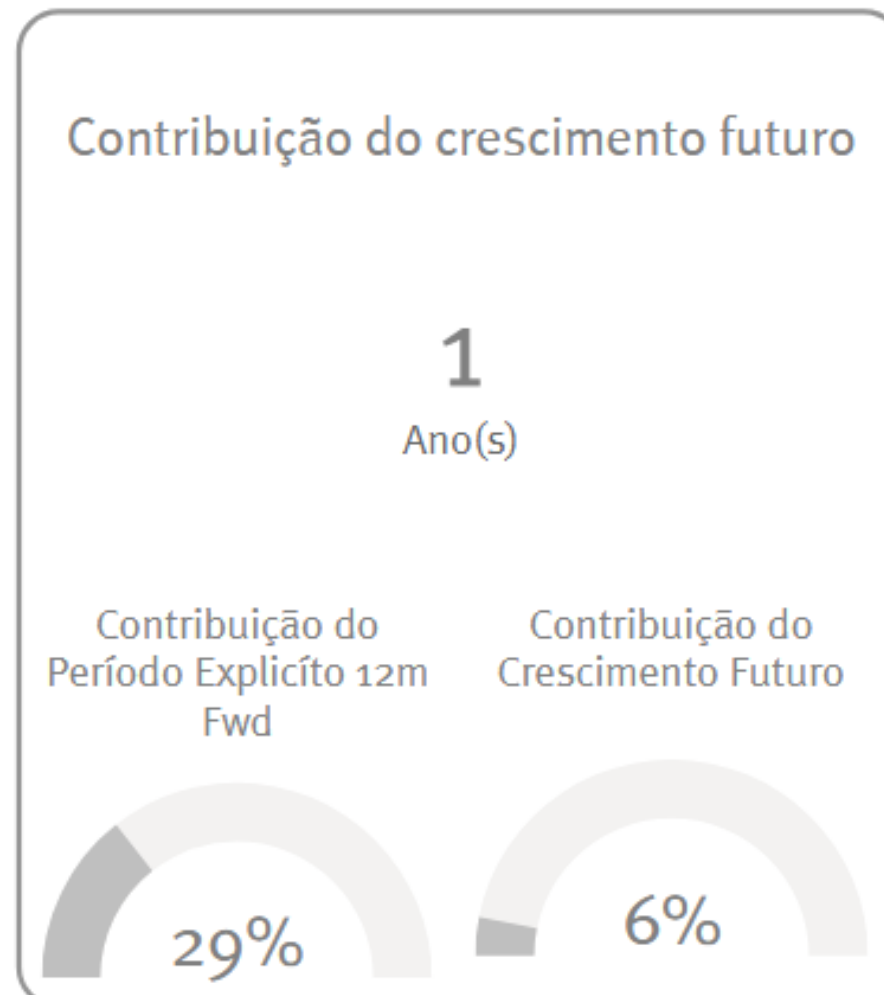
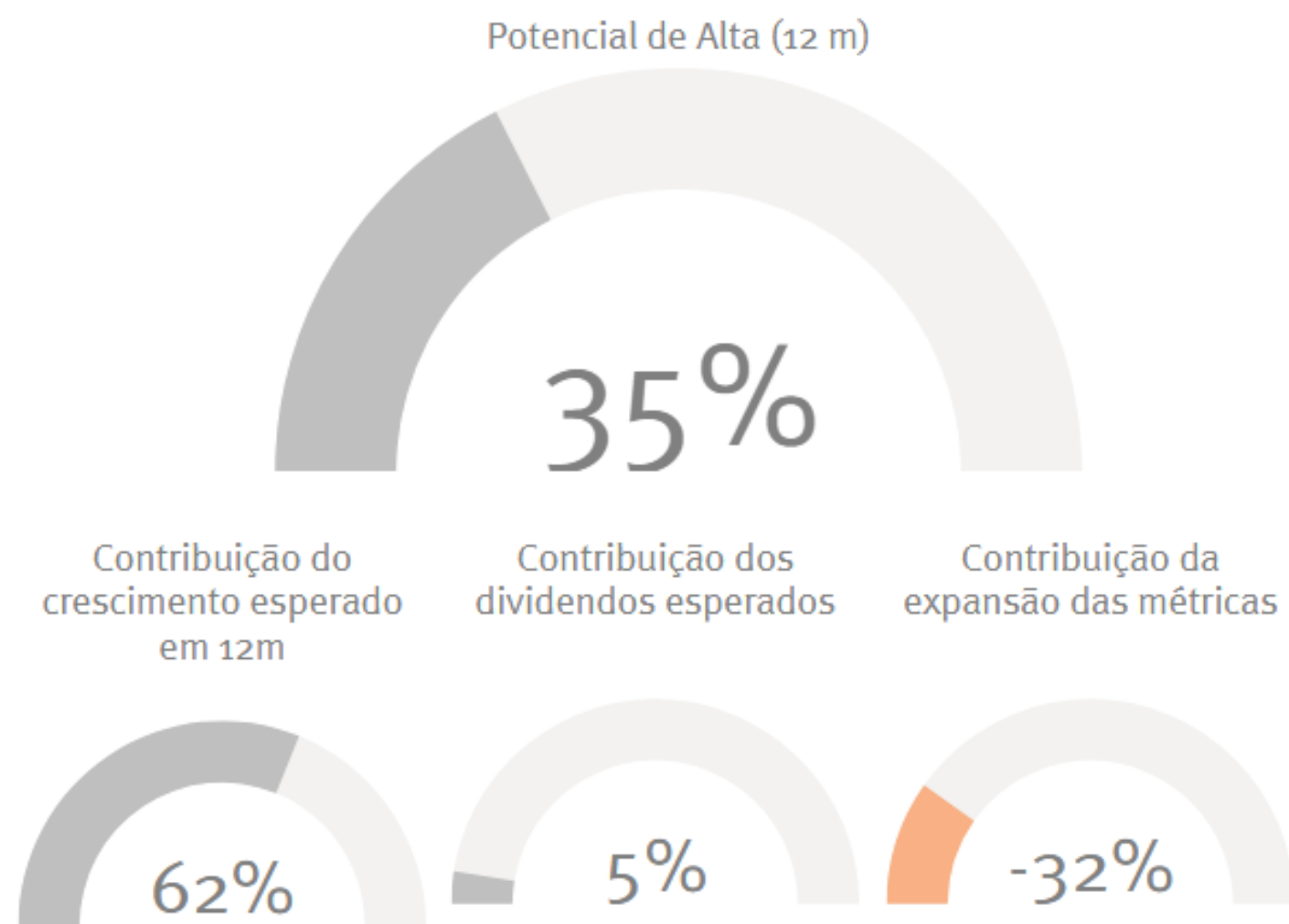
Ticker

POMO4

Brazil

INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

BRL
5.05
Last Price



Exposição aos Fatores de Risco	
Marcopolo	
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	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
M&A - Desinvestimentos	
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,	

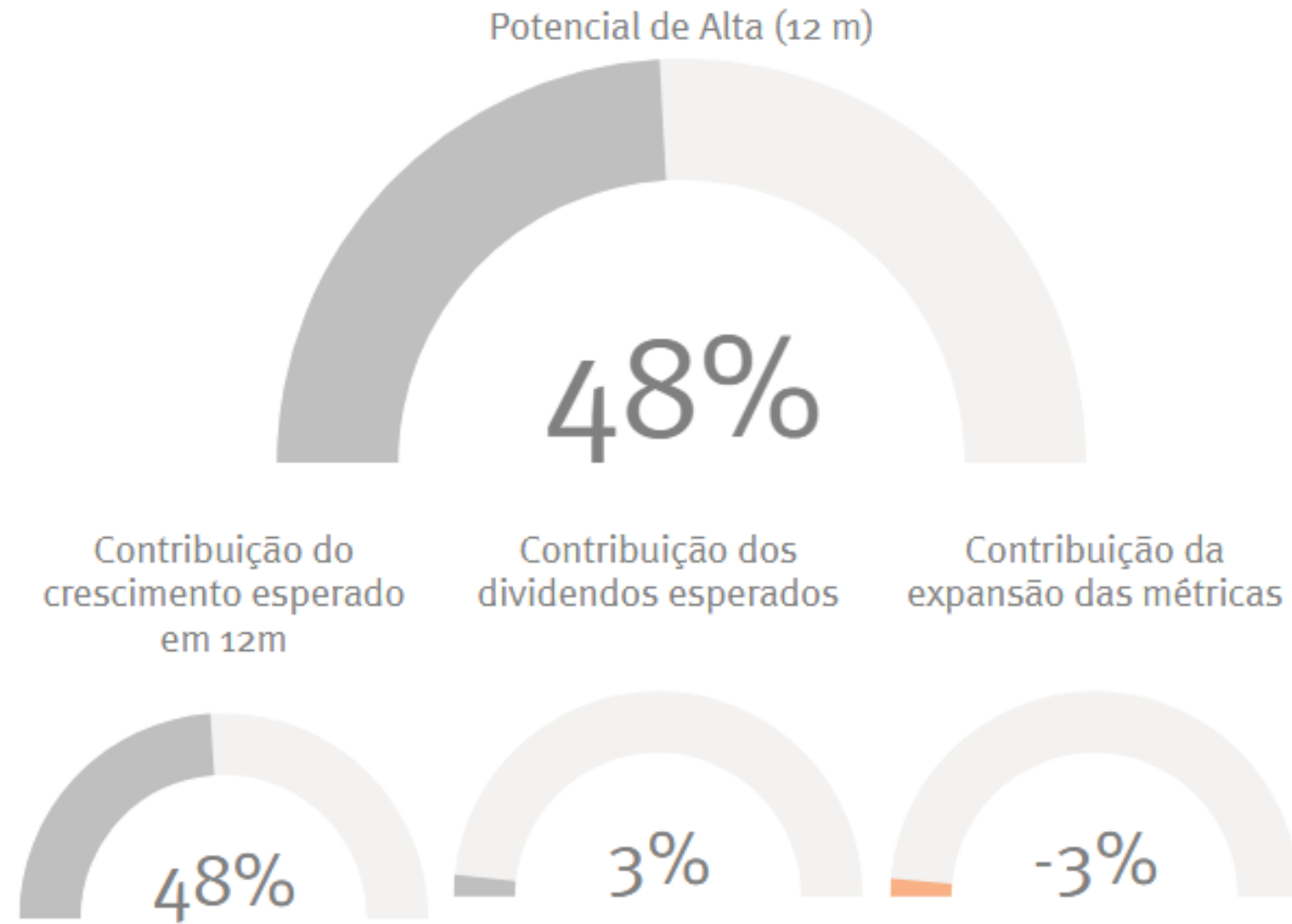
Ticker

CPA US

Panama

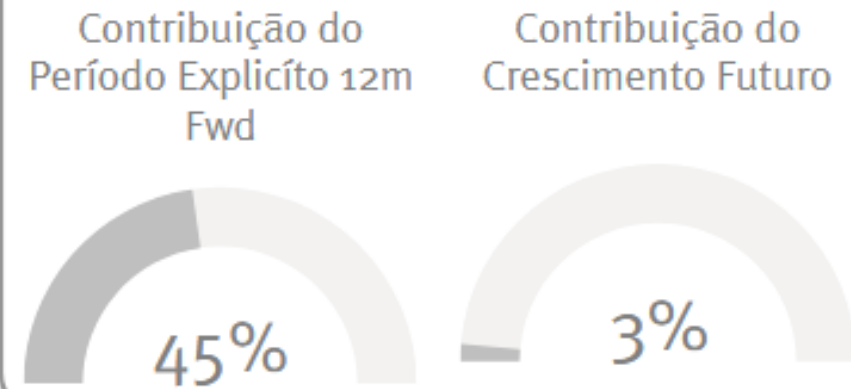
CONSUMER

USD
111.46
Last Price



Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)



Exposição aos Fatores de Risco	
Copa Holdings	
12m Expected Total Return	48%
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	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

Indicators of Change	Sinal
a joint business agreement with United Airlines and Avianca Holdings	

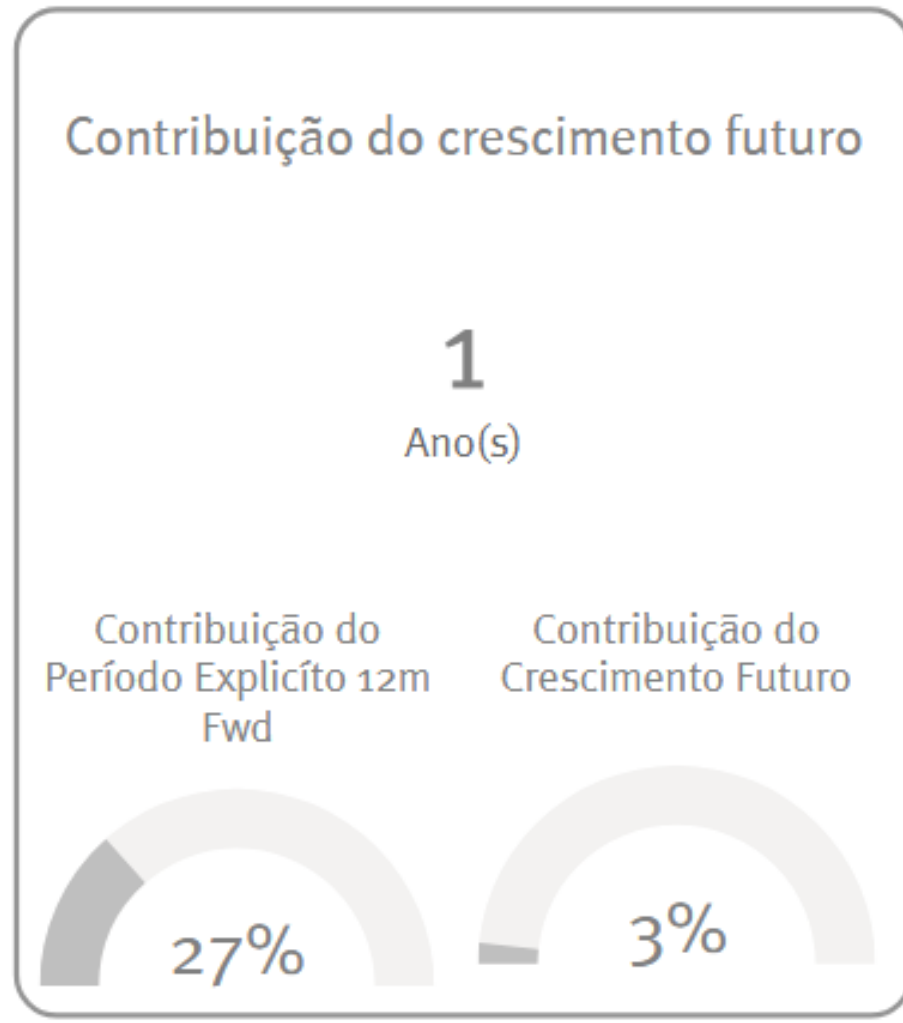
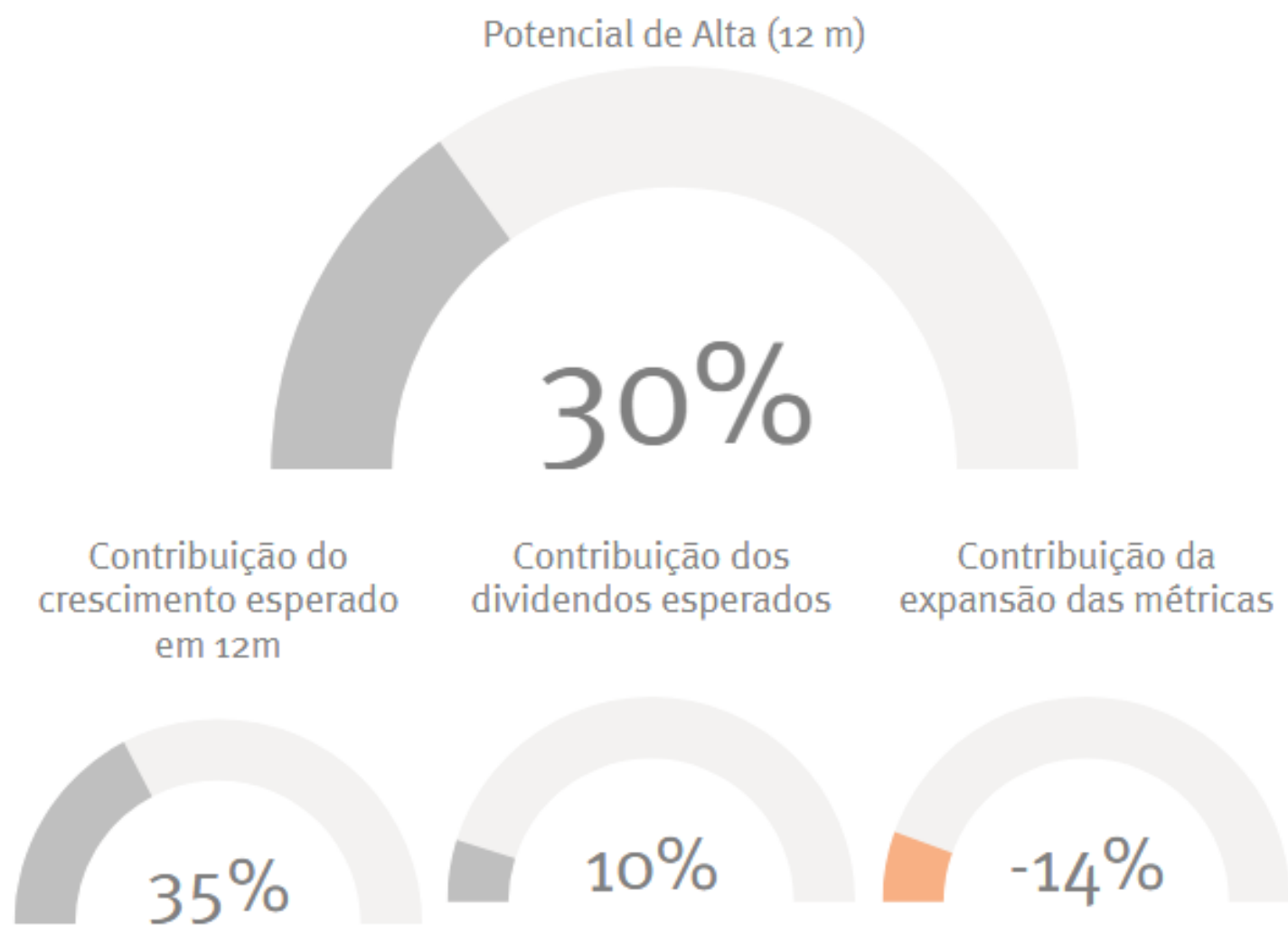
Ticker

CSMG3

Brazil

BRL
20.94
Last Price

UTILITIES

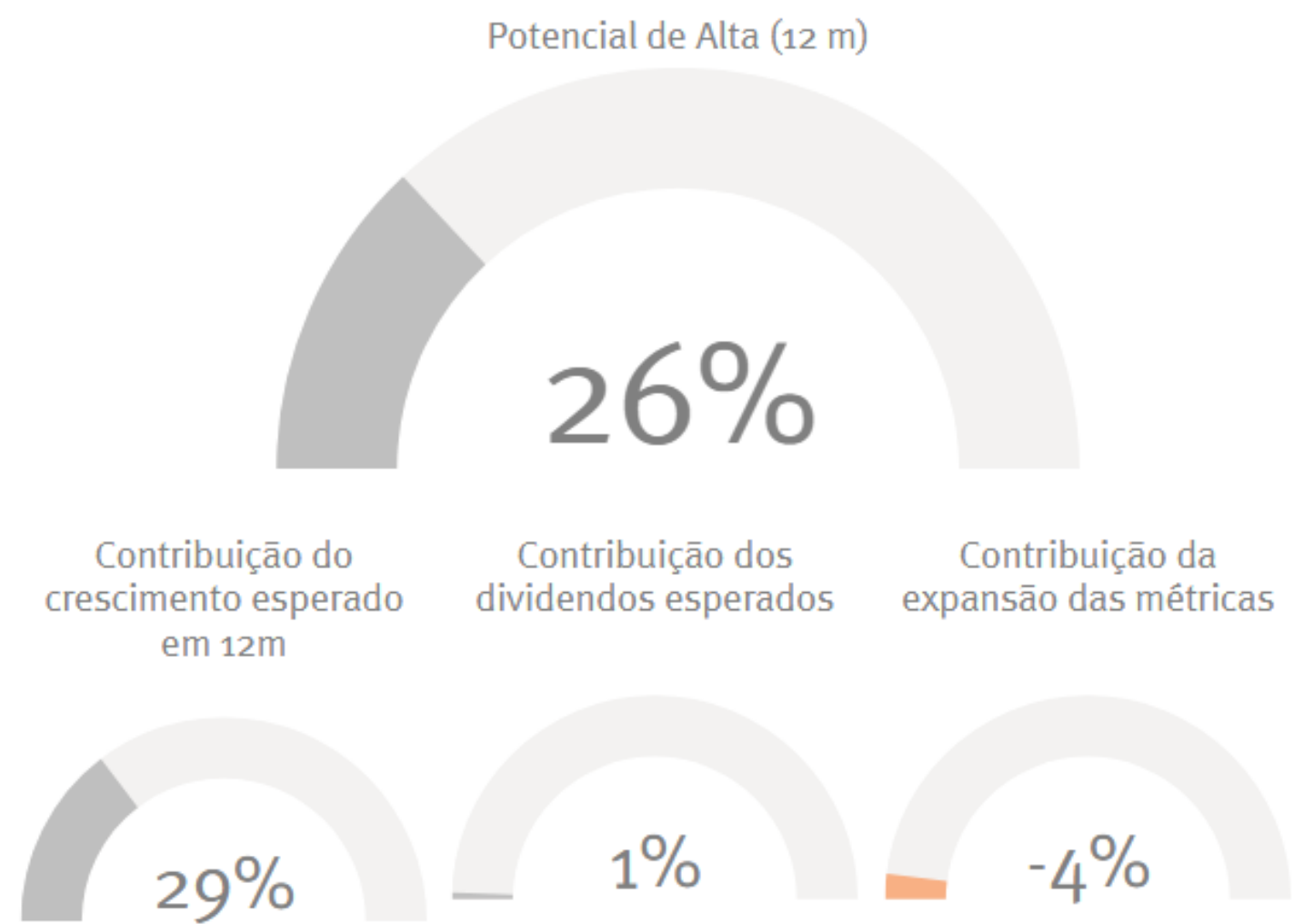


Exposição aos Fatores de Risco	
Copasa	
12m Expected Total Return	30%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	20%	8.0	10.3	15.6	8.0
EV/Ebtida	80%	4.5	5.4	12.2	4.5
EV/S	0%	0.0	1.9	4.0	0.0

Indicators of Change		Sinal
Regulation - Duration of Concession BH 2031		
M&A Optionalities - Privatização - Melhor Governança		

Ticker
YDUQ3



BRL
 19.89
 Last Price

Brazil

Contribuição do crescimento futuro

3
 Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd: -0%

Contribuição do Crescimento Futuro: 26%

CONSUMER

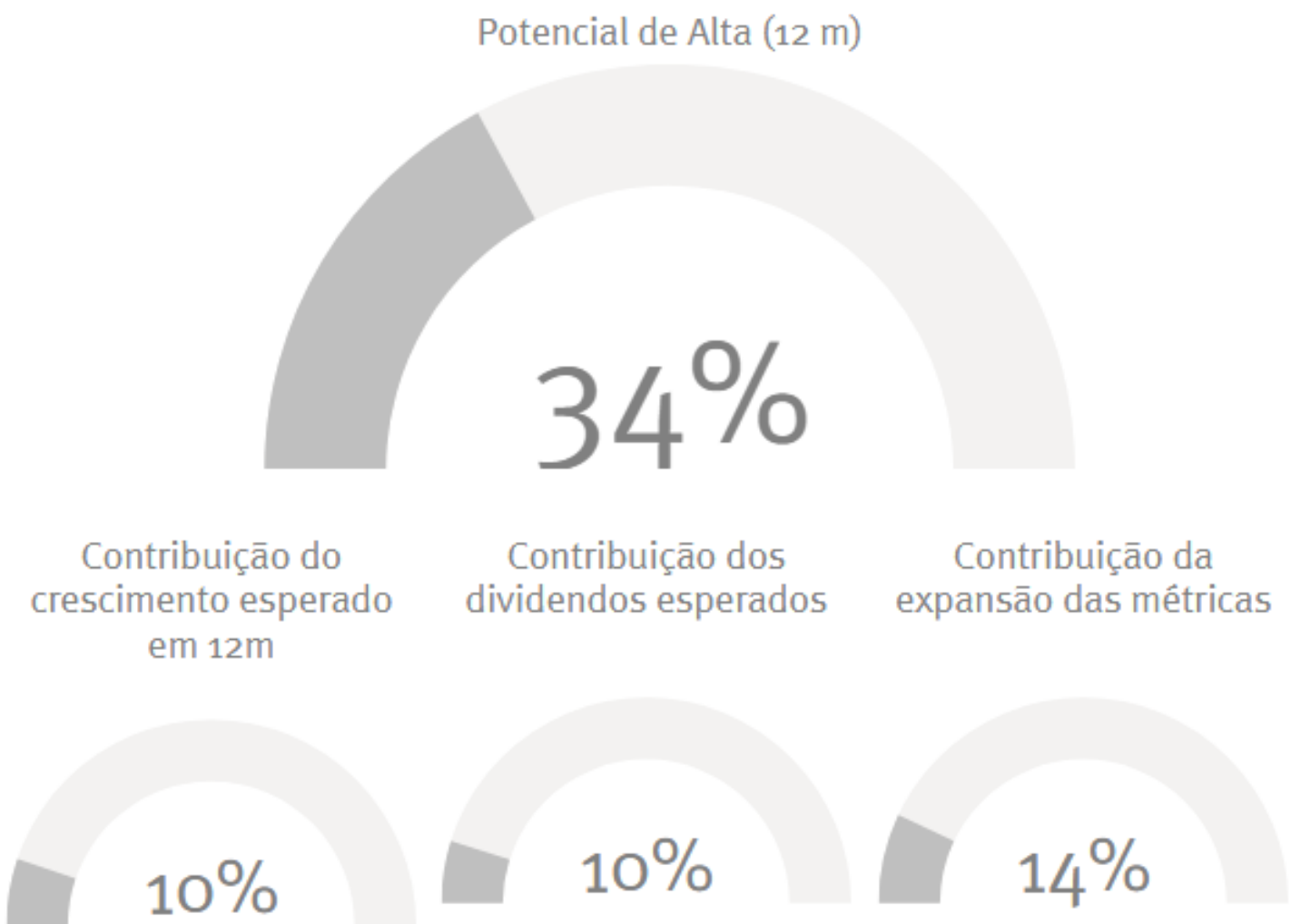
Exposição aos Fatores de Risco	
Estácio	
12m Expected Total Return	26%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	5%	25.4	22.1	22.4	29.6
EV/Ebtida	70%	6.0	12.2	10.9	7.0
EV/S	25%	2.0	2.9	1.2	2.2

Indicators of Change	Sinal
Volta do FIES com a Eleição do Lula	
Saida da ADVENT	
Política de Provisionamento - NPLs	

Ticker

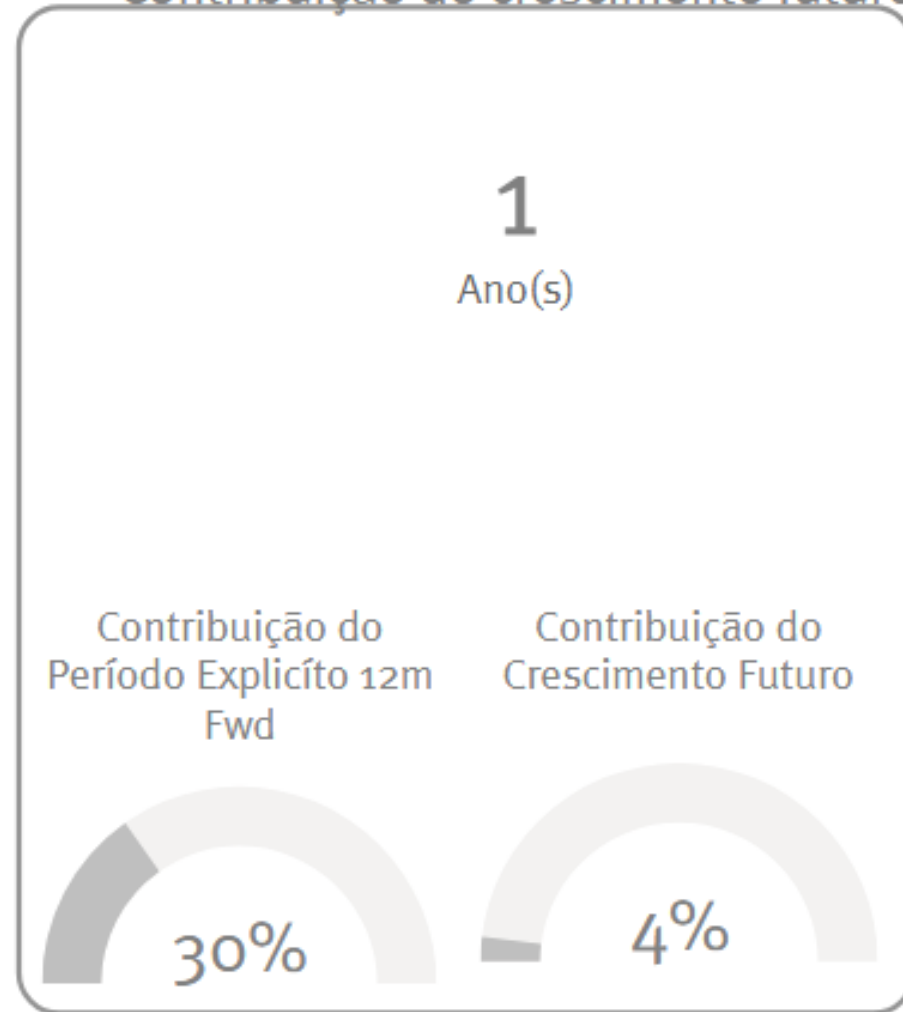
BBAS3



Brazil

BRL
50.39
Last Price

Contribuição do crescimento futuro



FINANCIAL INSTITUTIONS

Exposição aos Fatores de Risco	
Banco do Brasil	
12m Expected Total Return	34%
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%	5.0	8.7	10.4	5.0
EV/Ebtida	0%	0.0		7.9	0.0
EV/S	0%	0.0		4.7	0.0

Indicators of Change		Sinal
Tax & Regulations - Tributação de Dividendos		
Political Interference		
Increased competition from BNDES		
Impacto da TVA		

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](https://www.youtube.com/HoganInvestimentos)



[Hogan Investimentos](https://www.linkedin.com/company/HoganInvestimentos)

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.