

Hogan Horizonte FIM
REVISÃO DO
DESEMPENHO
4TRI 2023

AGENDA

Atribuição do Desempenho

Movimentações

Portfolio Analytics

Principais Teses de Investimento

RESUMO

- O Hogan Horizonte apresentou uma performance 6,2% em Dezembro de 2023, com rentabilidade acumulada no ano de 32,8% vs Ibovespa 22,2%.
- Ajustamos nossas posições com base nos resultados do 2º e 3º trimestre de 2023 e nos fatores macroeconômicos (cenário de liquidez), resultando em decisões assertivas, como a compra das posições Short na Natura, Magalu, Dexco, Soma e Hypermarchas. Internamente, justificamos essa movimentação pela análise dos Valuation Gaps (o grau de convicção em nossas metodologias/métricas de precificação em relação ao histórico de cada papel).
- Os principais contribuidores vieram do setor financeiro (Itaú e Banco do Brasil), vale também mencionar EcoRodovias de Infraestrutura e Marcopolo de Industrial.
- As maiores mudanças da carteira, derivam do início das posições compradas em Embraer e Natura, refletindo ao potencial de alta e aos resultados positivos, além de encerrar o long em Weg e abrir short, devido aos últimos resultados e ao potencial de alta limitado.

Hogan Horizonte FIM
ATRIBUIÇÃO DO
DESEMPENHO
4TRI 2023

DESEMPENHO DO TRIMESTRE & ATRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

Por País	Horizonte	BRA	Outros
Net Est. Performance	9.8%	9.6%	0.2%
Long Book	13.4%	12.9%	0.5%
Short Book	-3.6%	-3.3%	-0.3%

A maior contribuição do desempenho veio das posições compradas no Brasil.

	Tri	Ano
CDI (%)	2.8%	13.0%
Ibovespa (%)	15.1%	22.3%
SMLL	11.5%	17.0%

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO SETORIAL

Por Setor	Horizonte	BRA	Outros	
Financial Institutions	3.20	3.20		Contribuição positiva principalmente dos longs em Stone, Banco do Brasil, Itaú e BTG.
Real Estate & Properties	1.91	1.91		
Utilities	1.56	1.56		
Industrial & Capital Goods	0.79	0.84	-0.05	Longs em Cyrela, Multiplan e Iguatemi.
Commodities	0.75	0.75		
Retail	0.40	0.58	-0.18	Reflexo das posições compradas em Sanepar, Equatorial, Sabesp e Copasa.
Telecom, Media & Technology	0.40	0.72	-0.32	
Infrastructure & Logistics	0.34	0.34		
Consumer	0.34	-0.38	0.72	
Consumer Staples	0.11	0.11		

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - POSITIVAS

Contribuições Positivas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
MARCOPOLO	Industrial & Capital Goods	7.81%	1.83%	Manter long	Resultado acima do esperado, melhora no mix de vendas, preços altos e recuperação das operações internacionais.
ITAU UNIBANC-ADR	Financial Institutions	6.35%	1.50%	Manter long	Resultado acima do esperado, revisões para cima, potencial de alta, exposição ao potencial re-rating do setor, valuation descontado.
BANCO DO BRASIL	Financial Institutions	7.42%	1.28%	Manter long	Resultado acima do esperado, revisões para cima, potencial de alta, exposição ao potencial re-rating do setor, valuation descontado.
ECORODOVIAS	Infrastructure & Logistics	5.75%	1.21%	Manter long	Resultado acima do esperado, revisões para cima, potencial de alta, aumento de tráfego, gestão de custos e melhora na estrutura de capital.
CYRELA	Real Estate & Properties	5.45%	1.07%	Manter long	Potencial de alta, revisões para cima

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - NEGATIVAS

Contribuições Negativas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
QUALICORP SA	Consumer	-2.23%	-0.40%	Manter short	Potencial de alta limitado
MOVIDA PARTICIPA	Consumer	-1.56%	-0.47%	Zerar short	Reduzir as posições vendidas em small caps e high leverage.
HAPVIDA PARTICIP	Consumer	6.59%	-0.60%	Reduzir long	Relativo vs Fleury
IOCHP-MAXION	Industrial & Capital Goods	1.46%	-0.63%	Zerar long	Resultado abaixo do esperado, menor produção de veículos, queda de preços e perdas cambiais.
WEG SA	Industrial & Capital Goods	-0.89%	-0.77%	Aumentar short	Resultado abaixo do esperado, crescimento escasso, potencial de alta limitado

The background of the slide is a grayscale image of a financial trading platform. It features several overlapping windows. On the left, there's a data table with columns for 'Time', 'Change', and 'High'. In the center and right, there are two line charts. The top chart is titled 'EURUSD (Bid), Ticks, # 300 / 300' and shows price fluctuations over time. The bottom chart is titled 'Gold, spot - 1.276,820 - 23:00:00 13 giu (CEST)' and shows a similar price movement. The overall aesthetic is professional and data-driven.

Hogan Horizonte FIA

PRINCIPAIS

MOVIMENTAÇÕES

4TRI 2023

MOVIMENTAÇÕES – 4TRI/2023 - GEOGRAFIA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Exposição Líquida (%PL)	10.4%	11.9%	-1.5%
Exposição Bruta (%PL)	6.7%	10.7%	-4.0%
Long Book (%PL)	8.6%	11.3%	-2.7%
Short Book (%PL)	1.8%	0.6%	1.3%

Aumentamos nossa exposição líquida, principalmente no Brasil.

MOVIMENTAÇÕES – 4TRI/2023 - SETORIAL

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

Iniciamos longs em Arezzo e C&A, além de zerar a posição vendida em Soma.

Aumentamos Iguatemi, Multiplan e Cyrela.

Iniciamos long Ambipar, reduzimos short em CCR e o short em Ultrapar passou a ser long.

Zeramos o short em Duratex e Natura e compramos Natura.

MOVIMENTAÇÕES – 4TRI/2023 – POR FATOR DE ESTILO

Style Exposures	Horizonte	BRA	Outros
FX Protection	10.0%	9.9%	0.1%
Lower Liquidity	9.6%	7.5%	2.1%
Value	6.8%	8.1%	-1.3%
Growth	6.7%	8.6%	-1.9%
Lower Size	3.6%	3.6%	0.0%
High Leverage	2.7%	3.4%	-0.7%
High Yield	-7.7%	-5.2%	-2.5%
Fundamental Momentum	-11.9%	-11.7%	-0.2%
Cheapness	-13.5%	-9.5%	-4.0%
Indicators of Change - Events/ESG	-20.0%	-16.9%	-3.1%

Aumentamos a exposição a empresas de baixa liquidez e de crescimento.

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES – 4TRI/2023 – POR PAPEL

Companhias	Setor	Maiores Mudanças (%PL)	Decisão	Comentários
WEG SA	Industrial & Capital Goods	-6.00%	Zerar long/Abrir short	Resultado abaixo do esperado, crescimento lento, potencial de alta limitado
EMBRAER	Industrial & Capital Goods	5.94%	Abrir long	Resultado acima do esperado, revisões para cima, potencial de alta, fortes entregas de jato, geração de caixa positiva e boa redução da alavancagem.
NATURA & CO HOLDI	Consumer Staples	5.21%	Zerar short/Abrir long	Potencial de alta, melhora na estrutura de capital com a venda da AESOP (caixa R\$ 2 bi) e anúncio da venda da TBS (R\$ 1,2 bi).
VALE SA	Commodities	5.12%	Abrir long	Relativo vs Gerdau, dinâmica chinesa de aço/subsídios, grau de concentração da indústria
HAPVIDA PARTICIP	Consumer	-4.52%	Reduzir long	Relativo vs Fleury

Hogan Horizonte FIA

PORTFÓLIO ANALYTICS

4TRI 2023

PORTFÓLIO & ANÁLISE DE RISCO (% PL)

Country Exposures	Horizonte	BRA	Outros
Net Exposure (%PL)	96.1%	85.2%	11.0%
Long Exp. (%PL)	122.9%	111.9%	11.0%
Short Exp. (%PL)	-26.8%	-26.8%	0.0%
Gross Exp. (%PL)	149.7%	138.7%	11.0%
Ex-BZ Gross Exp. (%PL)	12.9%		
Longs (#)	26	24	2
Shorts (#)	12	12	0

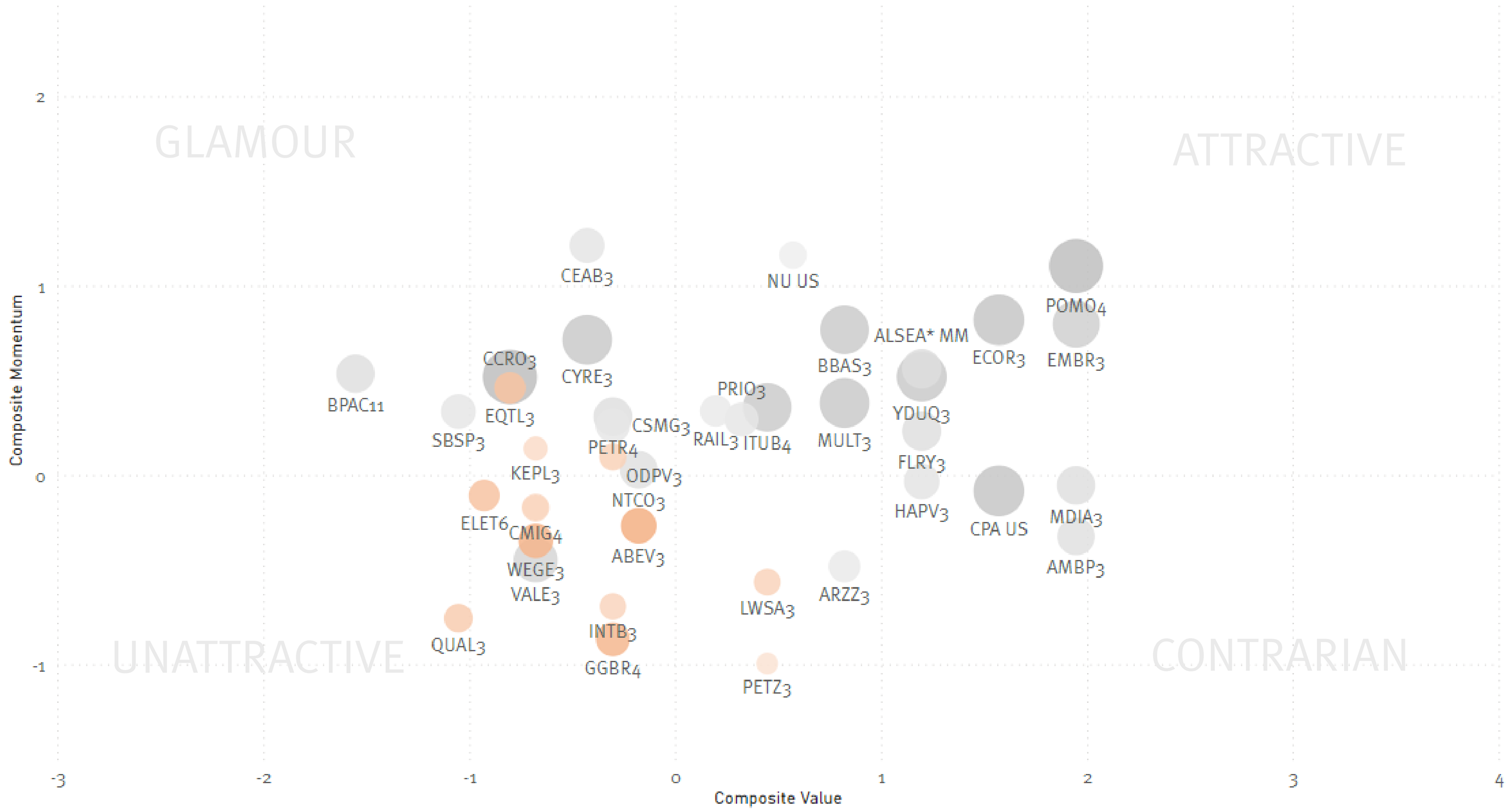
PORTFÓLIO & ANÁLISE POR SETOR (% PL)

Sector Exposures	Horizonte	BRA	MÉX	
Financial Institutions	18.3%	18.3%	0.0%	Reflexo dos longs em Itaú, Banco do Brasil, BTG e Nubank.
Consumer	16.9%	10.0%	6.8%	
Real Estate & Properties	13.2%	13.2%	0.0%	Posições compradas em Yduqs, Fleury, Hapvida, Copa Holdings.
Infrastructure & Logistics	10.6%	10.6%	0.0%	
Utilities	9.7%	9.7%	0.0%	Cyrela e Multiplan.
Commodities	9.1%	9.1%	0.0%	
Industrial & Capital Goods	8.9%	8.9%	0.0%	Posições compradas em EcoRodovias, Ambipar e Rumo.
Retail	8.8%	4.7%	4.1%	
Consumer Staples	2.6%	2.6%	0.0%	
Telecom, Media & Technology	-1.9%	-1.9%	0.0%	

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Style Exposures	Horizonte	BRA	Outros
Cheapness	73.8%	65.6%	8.2%
Value	49.7%	38.7%	11.0%
High Leverage	34.7%	32.6%	2.1%
High Yield	31.3%	27.9%	3.4%
Fundamental Momentum	23.9%	23.6%	0.3%
Growth	23.2%	21.6%	1.5%
Lower Size	15.2%	15.2%	0.0%
Lower Liquidity	9.4%	7.4%	2.1%
FX Protection	6.1%	-5.6%	11.7%
Indicators of Change - Events/ESG	-89.0%	-84.8%	-4.1%

Portfolio Hogan – Clusters Relativos



Short █ Long

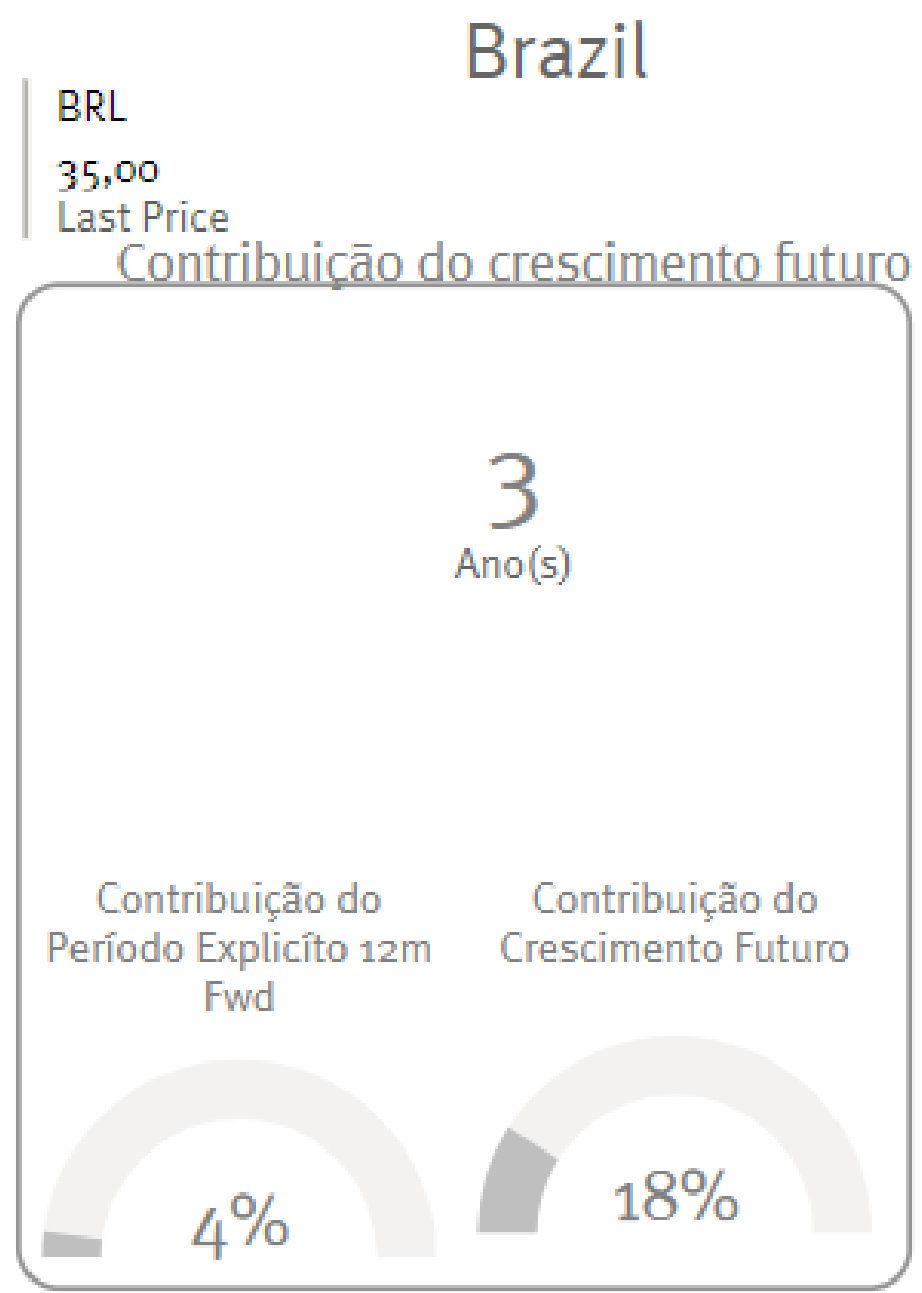
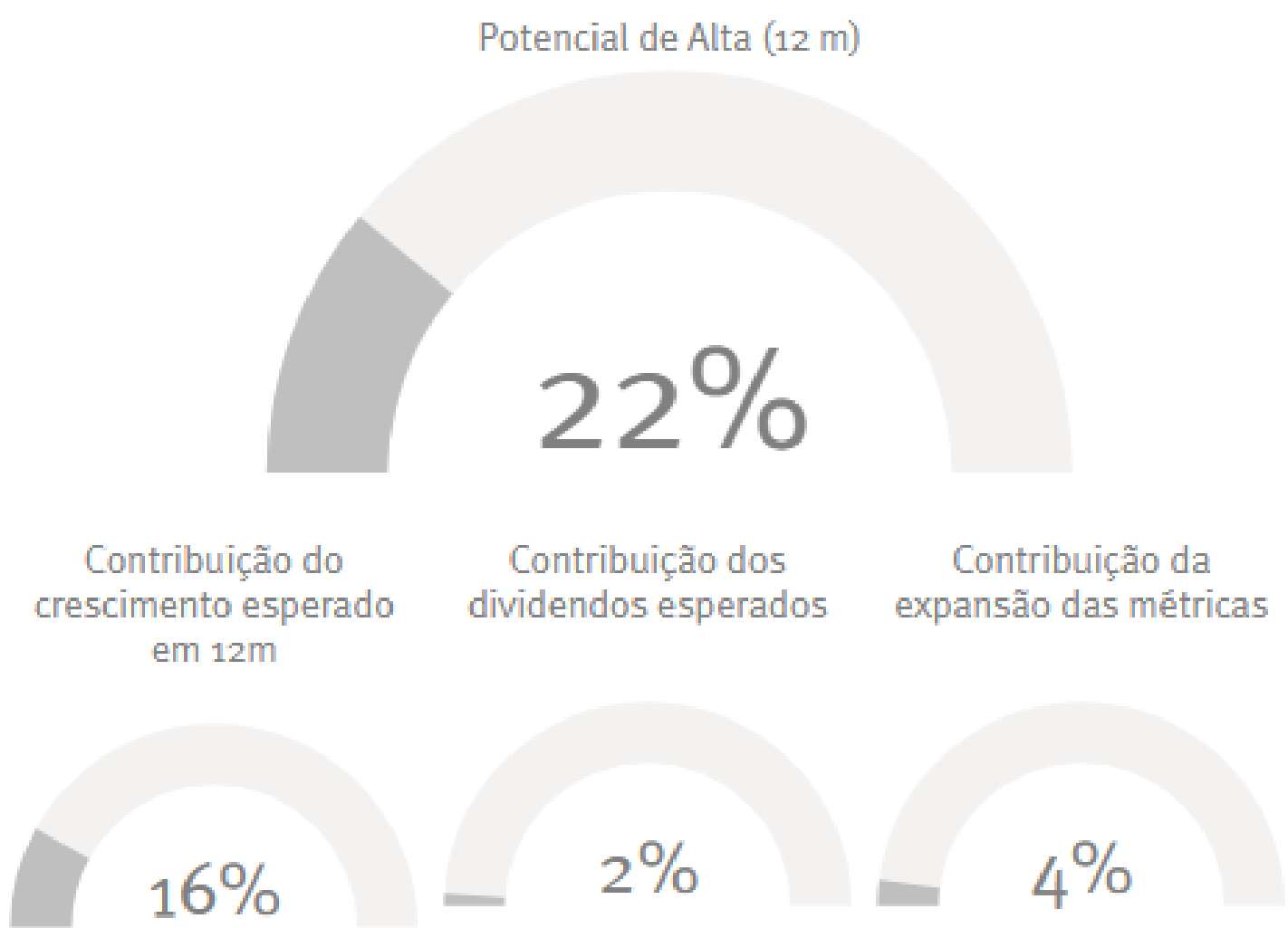
Hogan Horizonte FIA

PRINCIPAIS TESES DE INVESTIMENTO

4TRI 2023

Ticker

EQTL3



UTILITIES

Exposição aos Fatores de Risco	
Equatorial	
12m Expected Total Return	22%
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%	22,3	9,5	13,8	26,3
EV/Ebtida	80%	7,6	7,1	9,5	8,6
EV/S	0%	0,0	1,9	2,5	0,0

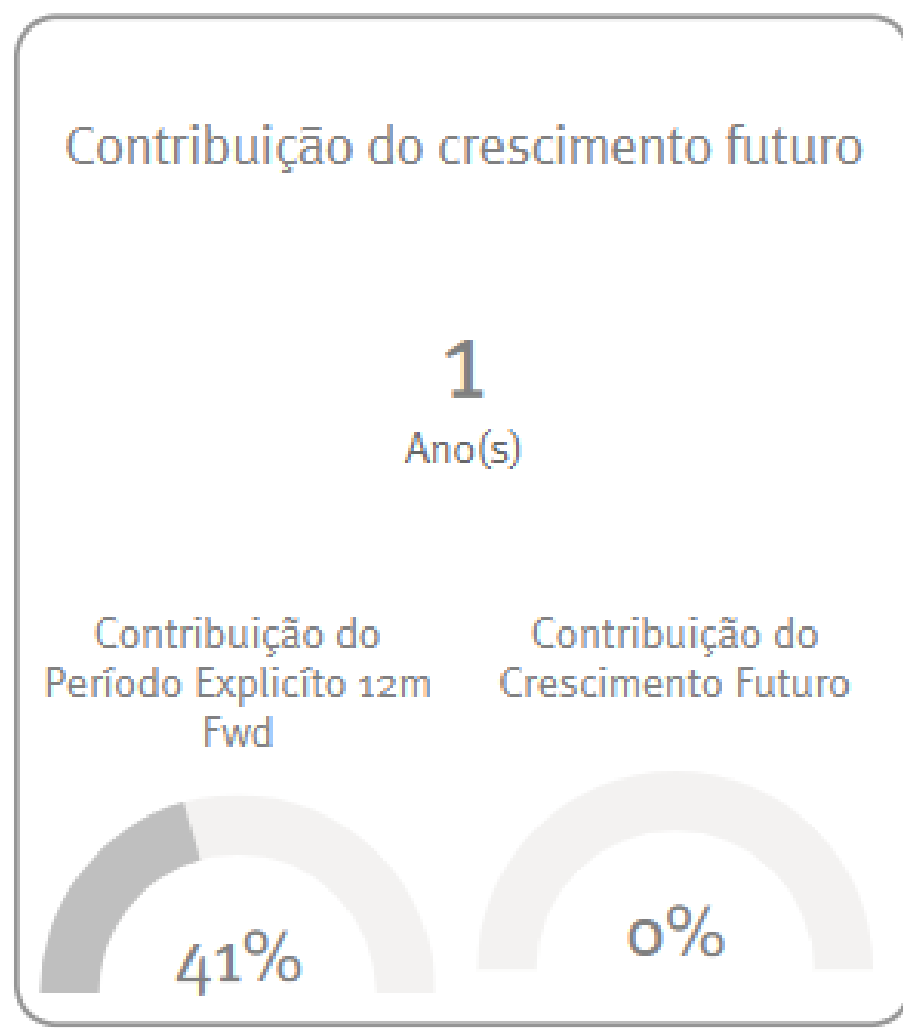
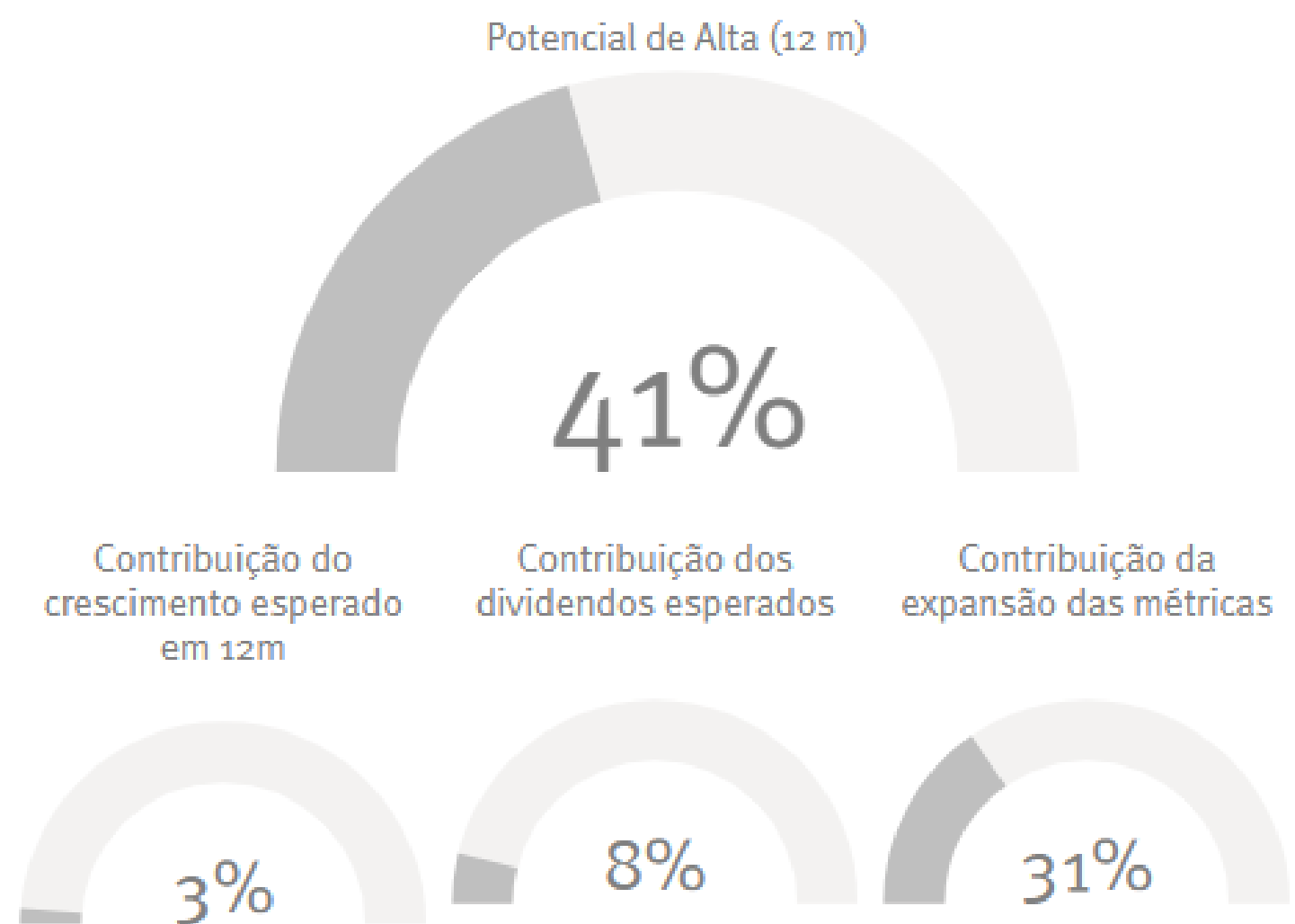
Indicators of Change	Sinal
CELG e CEEE Integration	
CEEE Integration	
Advance with Eletrobras	

Ticker
POMO4

Brazil

INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

BRL
 7,32
 Last Price



Exposição aos Fatores de Risco	
Marcopolo	
12m Expected Total Return	41%
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	15,6	12,0
EV/Ebtida	20%	10,0	15,0	11,0	10,0
EV/S	0%	0,0	1,0	1,4	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

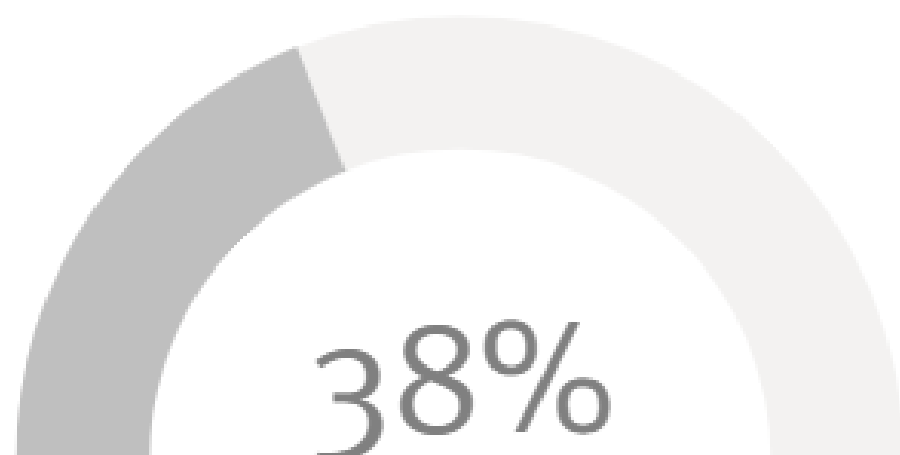
CPA US

Panama

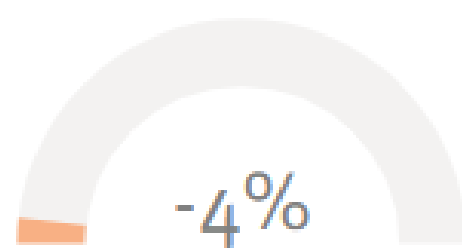
CONSUMER

BRL
103,99
Last Price

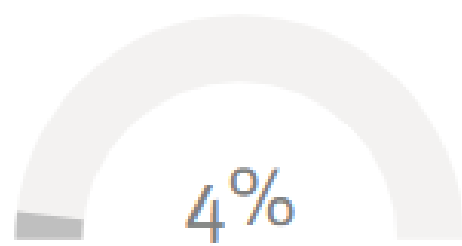
Potencial de Alta (12 m)



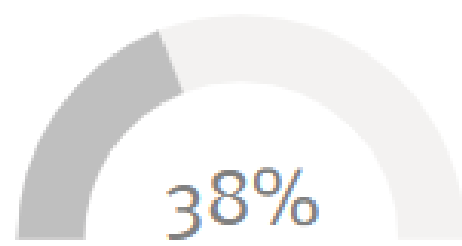
Contribuição do crescimento esperado em 12m



Contribuição dos dividendos esperados



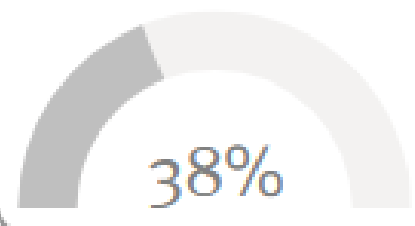
Contribuição da expansão das métricas



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

38%

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

Indicators of Change

Sinal

P/E

0%

0,0

14,6

10,8

0,0

EV/Ebtida

100%

6,0

9,9

6,8

6,0

EV/S

0%

0,0

2,3

1,2

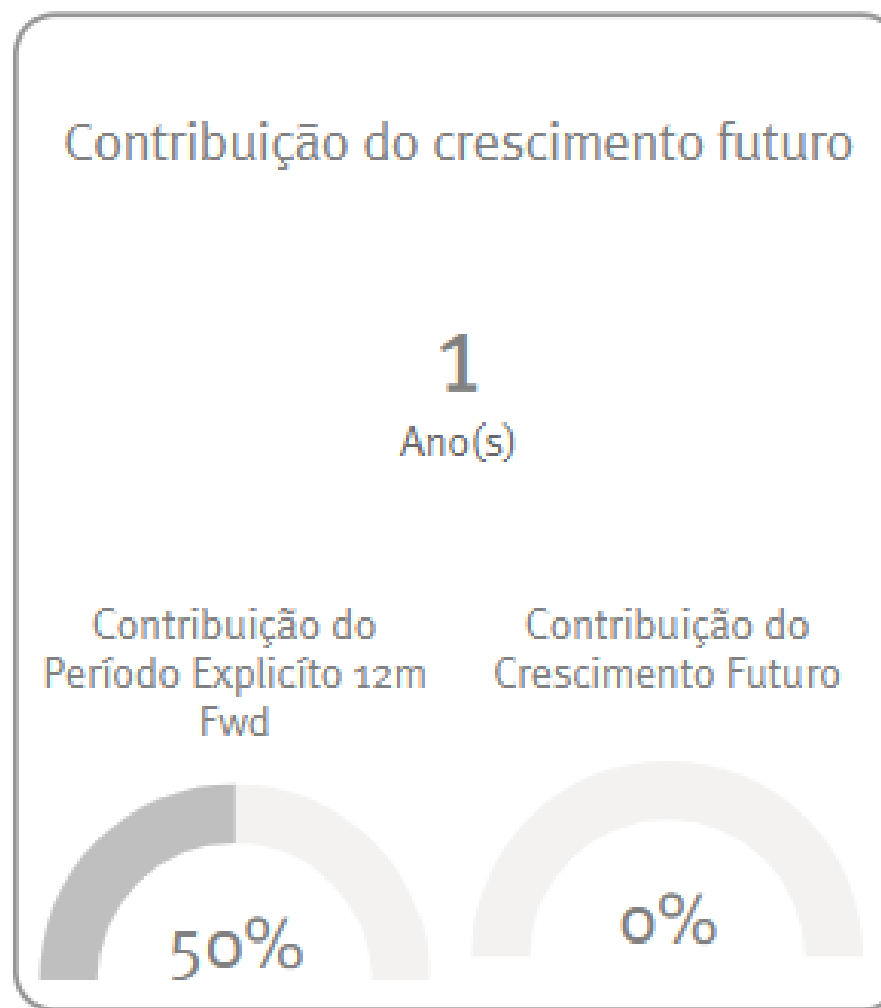
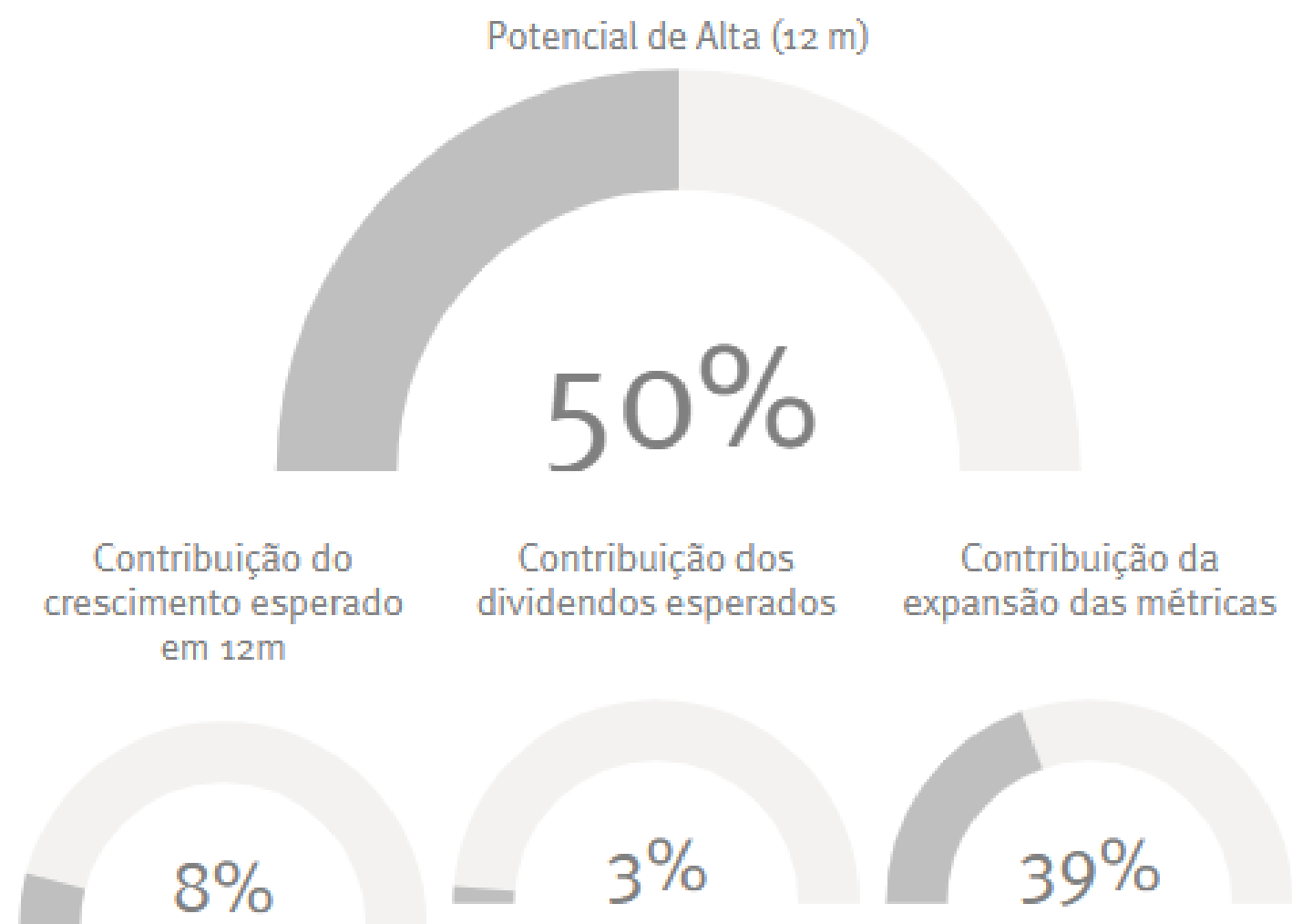
0,0

Ticker
ECOR3

Brazil

INFRASTRUCTURE & LOGISTICS

BRL
 9,45
 Last Price



Exposição aos Fatores de Risco	
EcoRodovias	
12m Expected Total Return	50%
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	90%	11,0	13,3	13,7	11,0
EV/Ebtida	10%	5,5	6,9	9,3	5,5
EV/S	0%	0,0	3,6	4,2	0,0

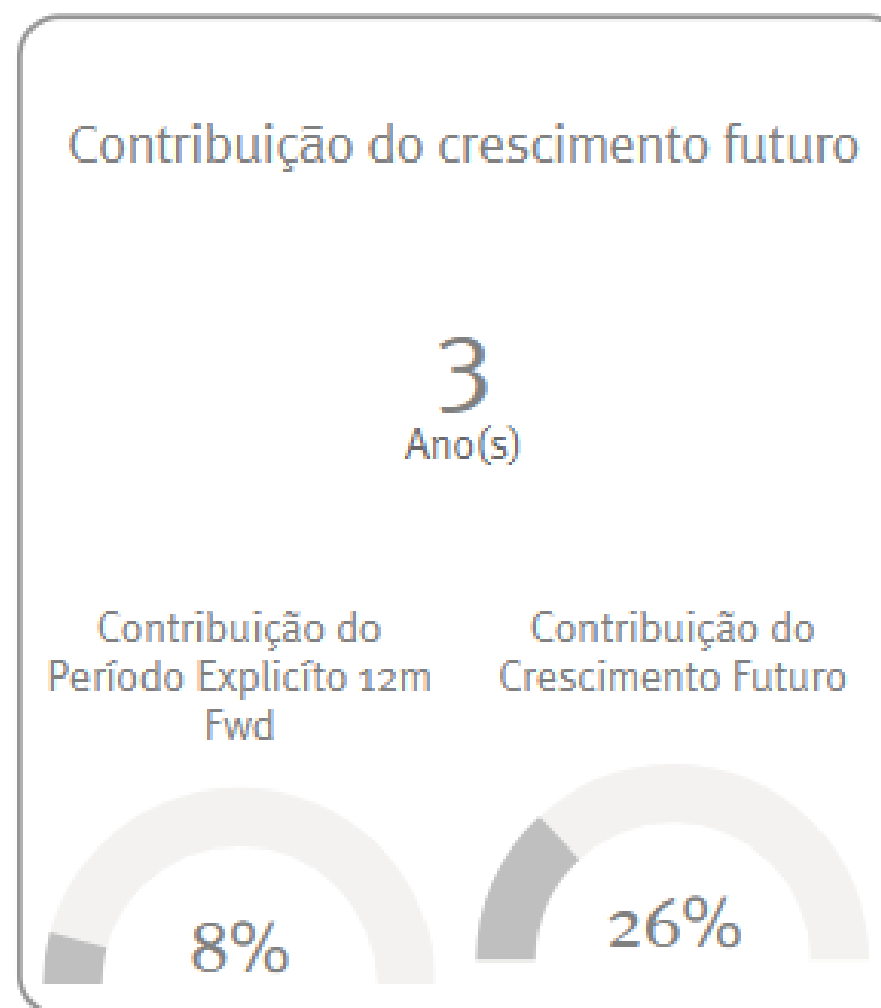
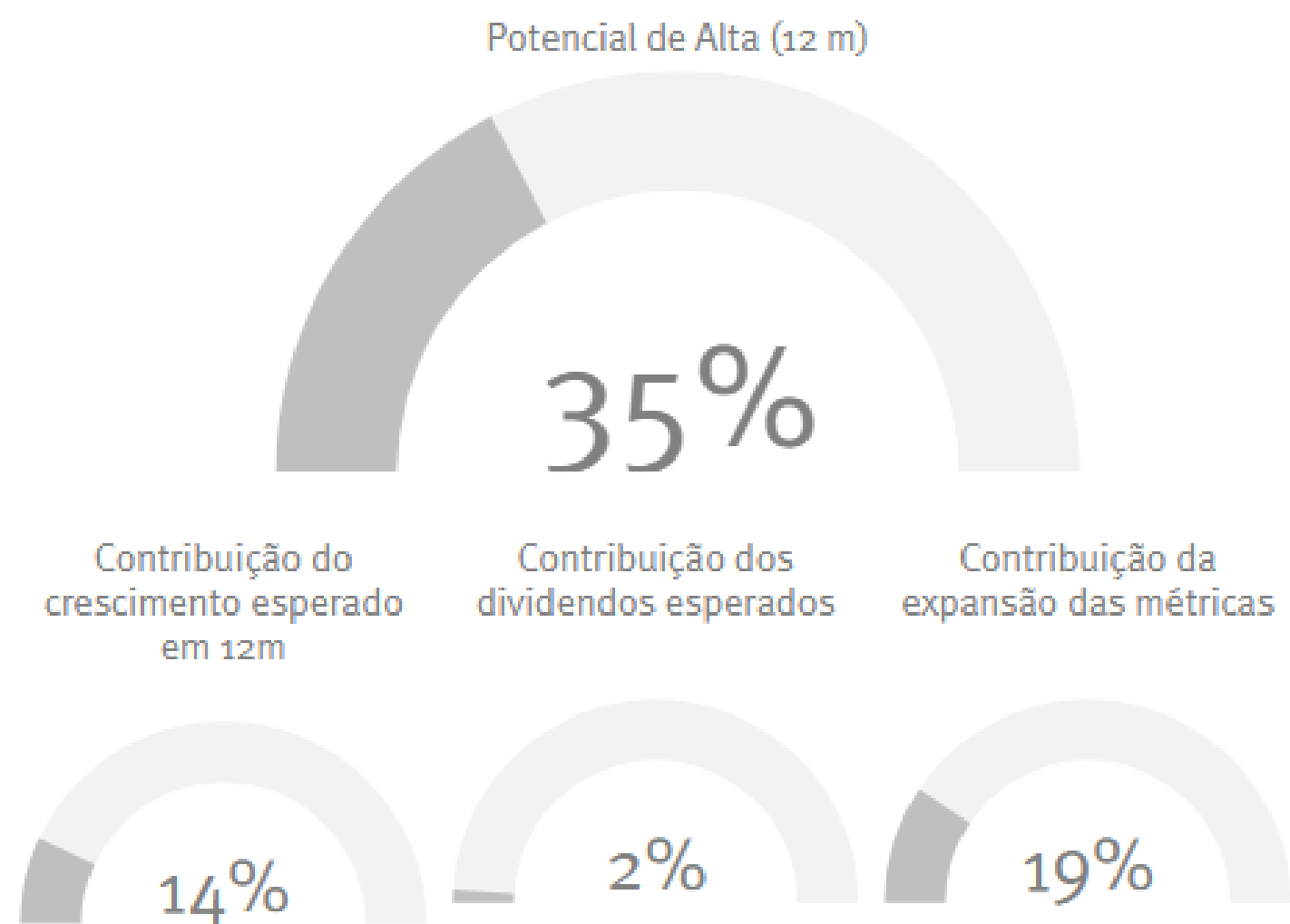
Indicators of Change		Sinal
Potential conflito de interesse		
Possíveis passivos no Porto		
M&A Optionalities - Capital Allocation		

Ticker
YDUQ3

Brazil

MXN
 21,37
 Last Price

CONSUMER



Exposição aos Fatores de Risco	
Estácio	
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	45%	15,6	23,9	29,3	19,0
EV/Ebtida	50%	6,0	12,2	13,3	6,9
EV/S	5%	2,1	2,9	2,3	2,2

Indicators of Change		Sinal
Volta do FIES		
M&A - Cruzeiro.		

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.