

Hogan Horizonte 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 Horizonte FIM

ATRIBUIÇÃO DO

DESEMPENHO

2T 2024

DESEMPENHO DO TRIMESTRE & ATRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

Por País	Horizonte	BRA	Outros
Net Est. Performance	-8,3%	-9,1%	0,8%
Long Book	-11,3%	-12,1%	0,8%
Short Book	3,0%	3,0%	0,0%

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

	Tri	Ano	1 Ano
Performance (%)	-8,3%	-6,6%	0,8%
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	Horizonte	BRA	Outros	
Commodities	2,34	2,34		Contribuição positiva principalmente dos longs em BRF e Petrobras.
Retail	1,38	0,68	0,70	
Telecom, Media & Technology	0,24	0,24		
Consumer Staples	-0,34	-0,34		
Utilities	-0,40	-0,40		Reflexo das posições compradas em Cyrela e Multiplan.
Industrial & Capital Goods	-1,02	-1,02		
Infrastructure & Logistics	-1,31	-1,31		
Financial Institutions	-2,64	-2,64		
Real Estate & Properties	-2,68	-2,68		Desempenho negativo do long em Yduqs e Hapvida.
Consumer	-3,90	-3,97	0,07	

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - POSITIVAS

Contribuições Positivas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
BRF SA-ADR	Commodities	2,71%	1,21%	Aumentar long	Revisões para cima após resultado do 1T24, expansão de margem EBITDA, queda dos preços de grãos.
MERCADOLIBRE-BDR	Retail	5,80%	1,17%	Aumentar long	Potencial de alta, crescimento e performance operacional. Relative Value contra Magazine Luiza.
PETROBRAS SA-ADR	Commodities	5,60%	0,94%	Reduzir long	Potencial de alta limitado, maior parte dos dividendos para o ano já foram pagos
ULTRAPAR PA-ADR	Infrastructure & Logistics	-2,22%	0,50%	Manter short	Embolso de lucro, potencial de alta , Relative Value contra Vibra
SANTOS BRP-ORD	Infrastructure & Logistics	6,12%	0,39%	Aumentar long	Melhora no resultado operacional, volumes maiores na importação/ticket médio.

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - NEGATIVAS

Contribuições Negativas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
BCO BTG PAC-UNIT	Financial Institutions	6,52%	-1,46%	Manter long	Crescimento robusto em gestão de ativos, contribuição da área de M&A e DCM, controle de despesas.
MARCOPOLO	Industrial & Capital Goods	9,61%	-1,62%	Reduzir long	Embolso de lucros, redução de exposição a Fundamental Momentum
ECORODOVIAS	Infrastructure & Logistics	5,06%	-1,68%	Zerar long	Bond proxy, exposição ao estilo, despesas financeiras mais altas, potencial de alta limitado.
CYRELA	Real Estate & Properties	6,70%	-1,83%	Reduzir long	Taxas altas por mais tempo,
YDUQS PART	Consumer	5,69%	-3,06%	Reduzir long	Fundamental Momentum negativo, sem catalisadores positivos e com revisões negativas após resultado do 1T24.

The background of the slide is a grayscale image of a financial trading platform. It features several overlapping windows. On the left, there is a data table with columns for 'Time', 'Change', and 'High'. To the 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

2T 2024

MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 - GEOGRAFIA

Por País	Horizonte	BRA	Outros
Exposição Líquida (%PL)	2,1%	-0,2%	-0,2%
Exposição Bruta (%PL)	5,7%	3,4%	-0,2%
Long Book (%PL)	3,9%	1,6%	-0,2%
Short Book (%PL)	-1,8%	-1,8%	0,0%

MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 - SETORIAL

Por Setor	Horizonte	BRA	Outros	
Financial Institutions (%PL)	5,5%	5,5%	0,0%	Aumentamos a exposição em Banco do Brasil e BTG.
Consumer (%PL)	4,6%	6,1%	-1,4%	
Commodities (%PL)	4,5%	4,5%	0,0%	Abrimos long em Hapvida.
Infrastructure & Logistics (%PL)	2,9%	2,9%	0,0%	
TMT (%PL)	0,3%	0,3%	0,0%	
Retail (%PL)	-0,3%	-1,5%	1,2%	Iniciamos posições vendidas em Iguatemi e Eztec.
Industrial & Capital Goods (%PL)	-0,6%	-0,6%	0,0%	
Consumer Staples (%PL)	-1,9%	-1,9%	0,0%	
Real Estate & Properties (%PL)	-5,1%	-5,1%	0,0%	Zeramos o long em Sabesp, Equatorial e Copasa.
Utilities (%PL)	-10,3%	-10,3%	0,0%	

MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 – POR FATOR DE ESTILO

Style Exposures	Horizonte	BRA	Outros	
Indicators of Change - Events/ESG	12,8%	51,2%	-4,2%	
Value	10,6%	-3,1%	-2,8%	
Growth	6,7%	0,2%	3,8%	Aumentamos nossa exposição em empresas com valuation atrativo, de crescimento, bons dividendos e com proteção cambial.
High Yield	5,2%	4,4%	1,7%	
FX Protection	2,7%	1,0%	0,9%	
Cheapness	1,5%	-4,2%	-1,8%	
Lower Liquidity	-4,2%	1,8%	-0,8%	
Fundamental Momentum	-5,9%	-5,7%	-1,6%	
Lower Size	-6,3%	-5,0%	0,5%	Reduzimos nossa exposição em empresas endividadas e de pequeno porte.
High Leverage	-21,5%	-13,4%	0,6%	

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES – 2T/2024 – POR PAPEL

Companhias	Setor	Maiores Mudanças (%PL)	Decisão	Comentários
HAPVIDA PARTICIP	Consumer	7,40%	Abrir long	Potencial de alta, expansão de margem, desconto em relação ao histórico
ALSEA SAB DE CV	Retail	-7,32%	Zerar long	Resultado abaixo do esperado, revisões negativos, lucratividade no México, impacto da Argentina
BRF SA	Commodities	6,59%	Abrir long	Revisões para cima após resultado do 1T24, expansão de margem EBITDA, queda dos preços de grãos.
EQUATORIAL E-ORD	Utilities	-6,05%	Zerar long	Potencial de alta limitado, redução de empresas bond like e alavancadas
ECORODOVIAS	Infrastructure & Logistics	-5,98%	Zerar long	Bond proxy, exposição ao estilo, despesas financeiras mais altas, potencial de alta limitado.

Hogan Horizonte FIA

PORTFÓLIO ANALYTICS

2T 2024

PORTFÓLIO & ANÁLISE DE RISCO (% PL)

Country Exposures	Horizonte	BRA	Outros
Net Exposure (%PL)	91,3%	73,0%	18,3%
Long Exp. (%PL)	118,1%	99,8%	18,3%
Short Exp. (%PL)	-26,8%	-26,8%	0,0%
Gross Exp. (%PL)	144,8%	126,5%	18,3%
Ex-BZ Gross Exp. (%PL)	10,7%		
Longs (#)	19	16	3
Shorts (#)	12	12	0

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR SETOR (% PL)

Sector Exposure	Horizonte	BZ	Outros	
Financial Institutions	24,8%	24,8%	0,0%	Nossa maior aposta setorial com as posições compradas em BTG, Itaú, Banco do Brasil e PagSeguro.
Consumer	14,1%	8,9%	5,2%	
Infrastructure & Logistics	13,6%	13,6%	0,0%	Reflexo dos longs em Hapvida, Copa Holdings e Yduqs
Industrial & Capital Goods	13,2%	13,2%	0,0%	
Commodities	9,8%	9,8%	0,0%	
Real Estate & Properties	9,4%	9,4%	0,0%	Posições compradas em Santo Brasil, Vibra e Rumo.
Retail	8,5%	-4,6%	13,1%	
Utilities	1,3%	1,3%	0,0%	
Telecom, Media & Technology	-1,4%	-1,4%	0,0%	
Consumer Staples	-2,0%	-2,0%	0,0%	

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

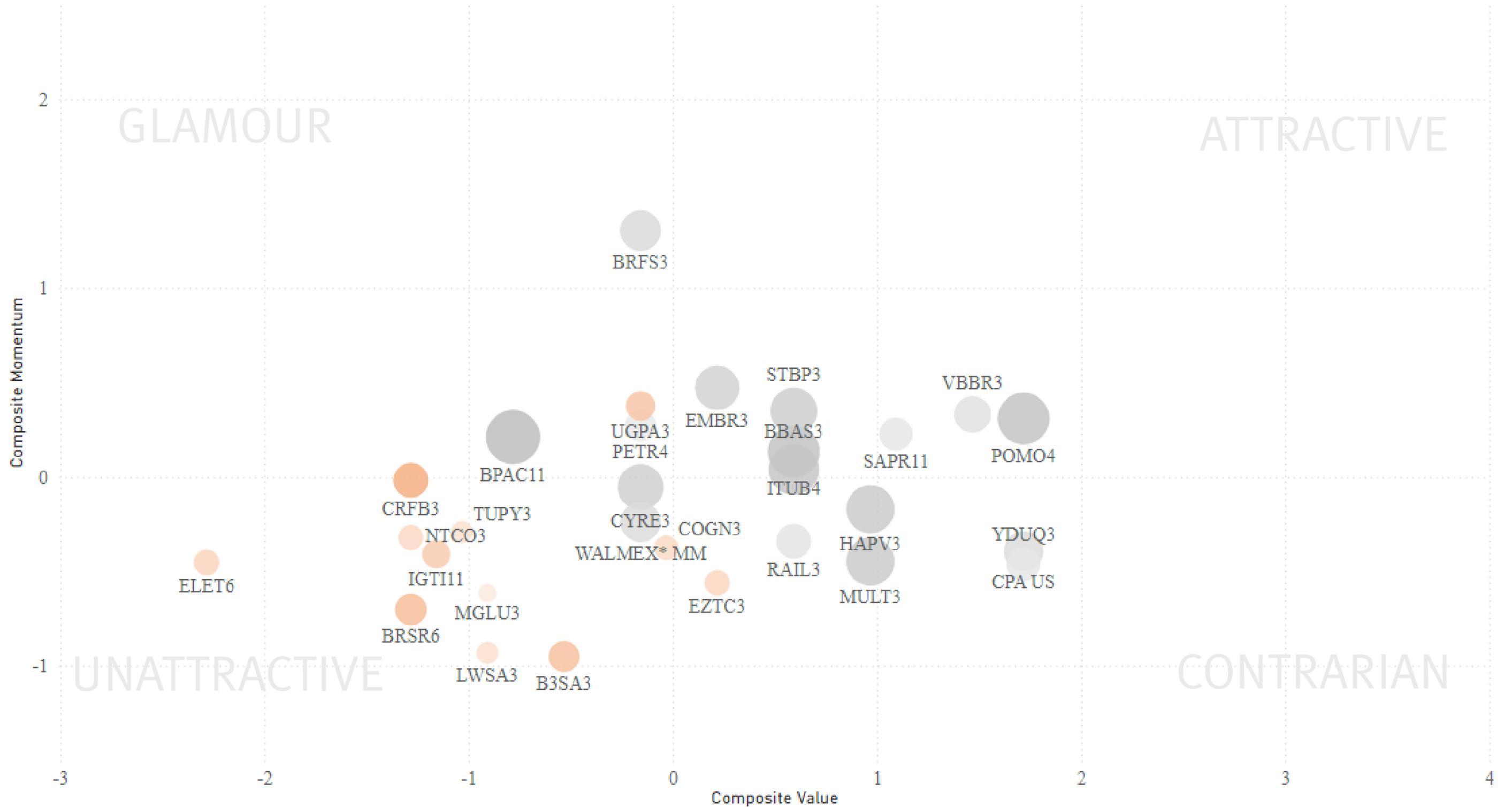
Style Exposures	Horizonte	BRA	Outros
Cheapness	76,8%	60,6%	16,2%
Value	70,6%	59,8%	10,8%
High Yield	42,8%	34,8%	7,9%
Fundamental Momentum	30,7%	27,7%	3,0%
High Leverage	26,4%	17,5%	9,0%
Growth	15,3%	2,9%	12,4%
FX Protection	11,3%	11,3%	0,0%
Lower Liquidity	7,9%	7,9%	0,0%
Lower Size	0,9%	0,9%	0,0%
Indicators of Change - Events/ESG	-66,8%	-48,8%	-18,0%

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
REAL ESTATE & PROPERTIES															
CYRE3	Long	6,8%	32%	Light Gray	Light Orange		Light Gray	Light Gray				Light Gray	Light Orange	Light Gray	Light Gray
EZTC3	Short	-2,0%	20%	Light Gray	Dark Gray		Light Gray	Light Gray				Light Gray	Dark Orange	Light Gray	Dark Orange
IGTI11	Short	-2,5%	18%	Light Gray		Light Orange	Light Gray	Light Orange		Light Gray	Dark Gray	Light Orange		Light Gray	Light Orange
MULT3	Long	7,6%	30%	Dark Gray	Dark Gray		Light Gray	Light Gray			Dark Gray			Light Gray	Dark Orange
RETAIL															
CRFB3	Short	-3,9%	18%	Light Gray	Light Orange	Dark Orange	Dark Gray	Light Gray		Light Gray				Light Gray	Light Orange
MGLU3	Short	-1,0%	8%	Light Gray	Dark Gray		Dark Gray	Light Gray				Light Orange		Light Gray	Dark Orange
WALMEX* MM	Long	5,3%	24%	Dark Gray	Dark Gray	Light Orange	Light Gray	Light Gray			Light Gray		Dark Gray	Light Gray	Light Orange

Portfolio Hogan – Clusters Relativos



Short ■ ■ Long

Hogan Horizonte FIA

PRINCIPAIS TESES DE INVESTIMENTO

2T 2024

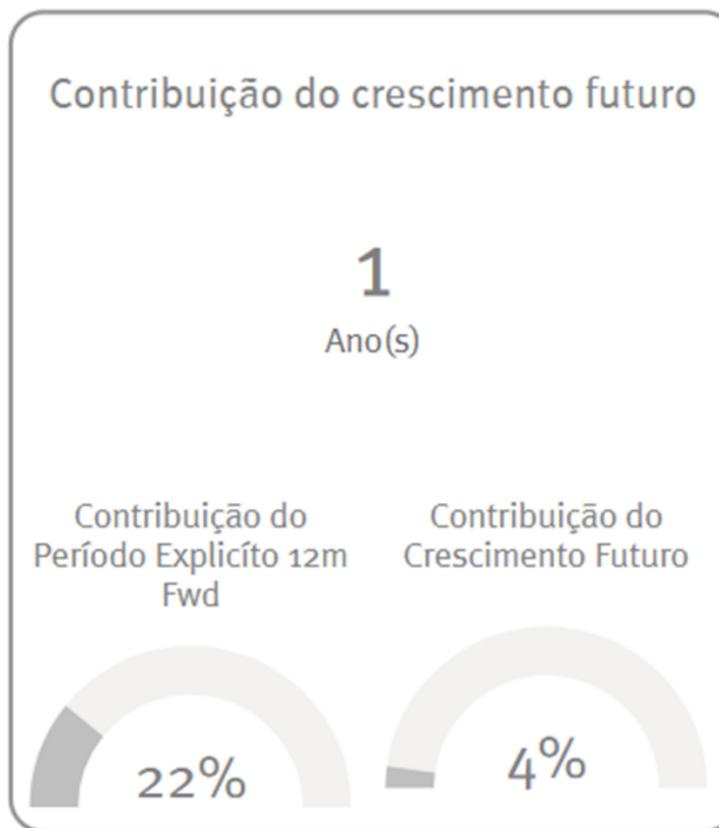
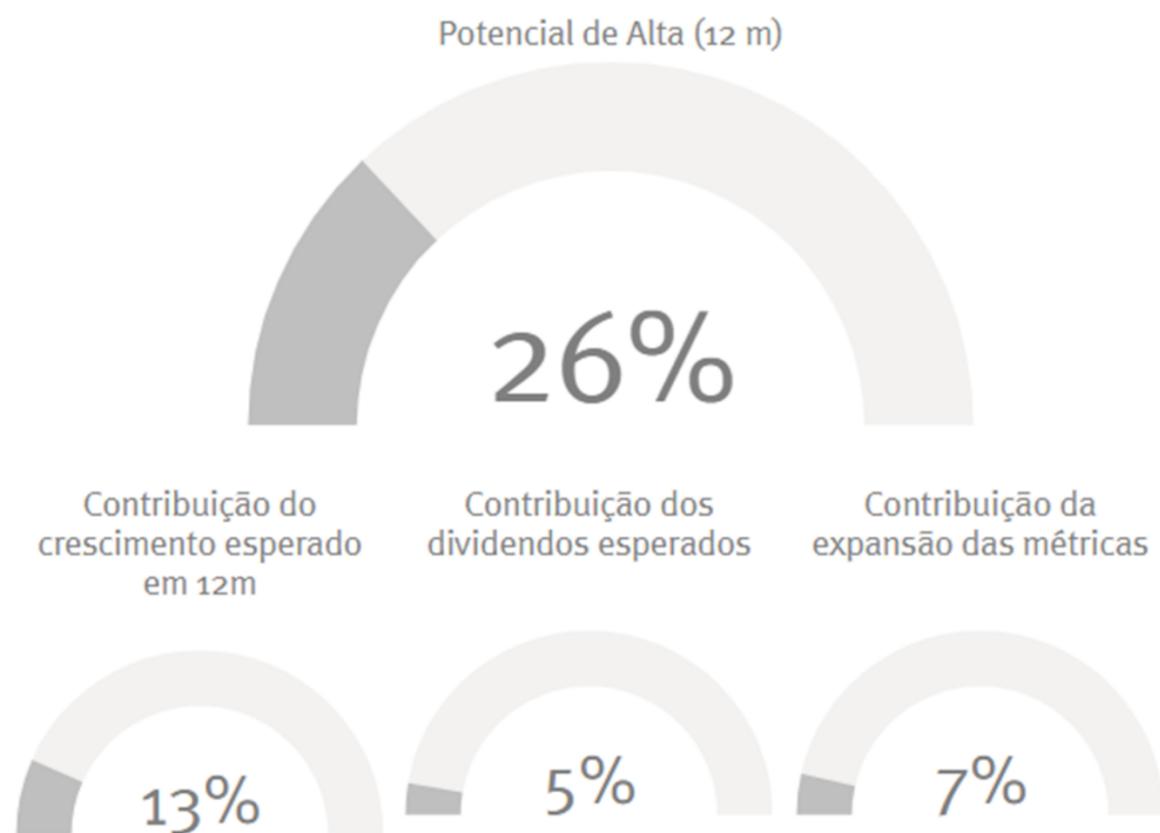
Ticker

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

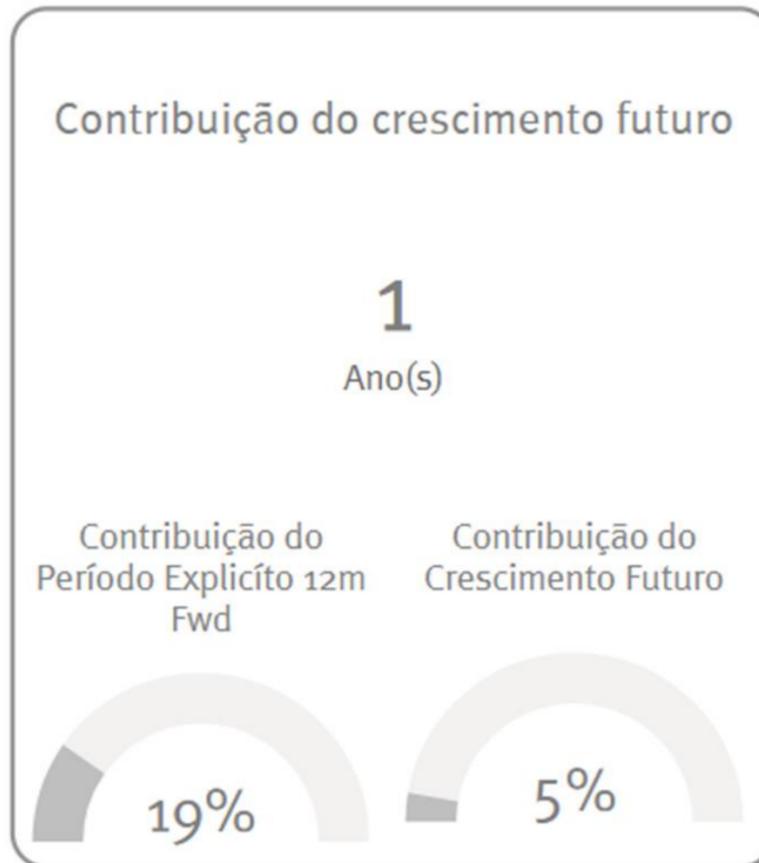
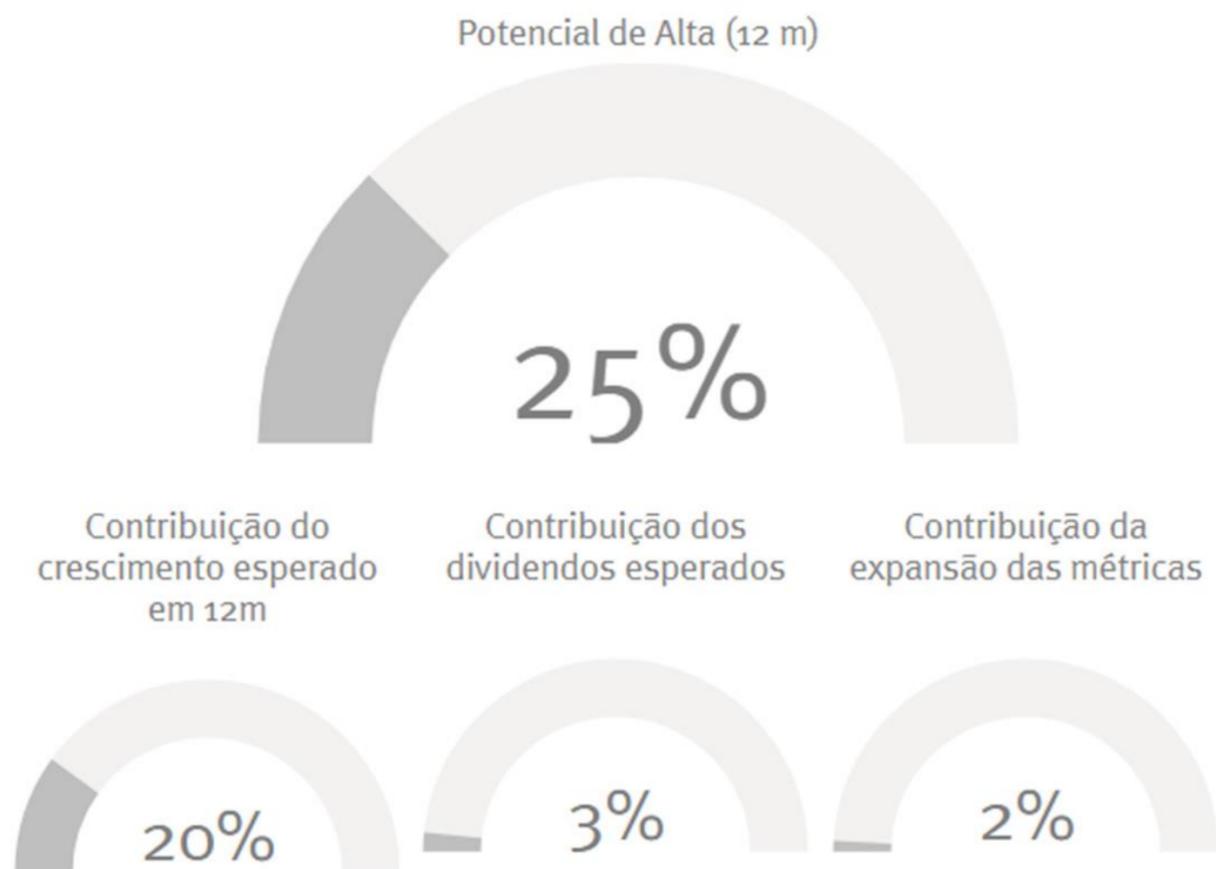
BPAC11

Brazil

BRL
31,20
Last Price

FINANCIAL INSTITUTIONS

Exposição aos Fatores de Risco	
BTG	
12m Expected Total Return	25%
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%	12,0	9,6	23,3	12,0
EV/Ebtida	0%	9,0	9,7	13,6	0,0
EV/S	10%	5,5	7,5	7,3	5,5

Indicators of Change	Sinal
Tax & Regulations - Tributação de Dividendos	

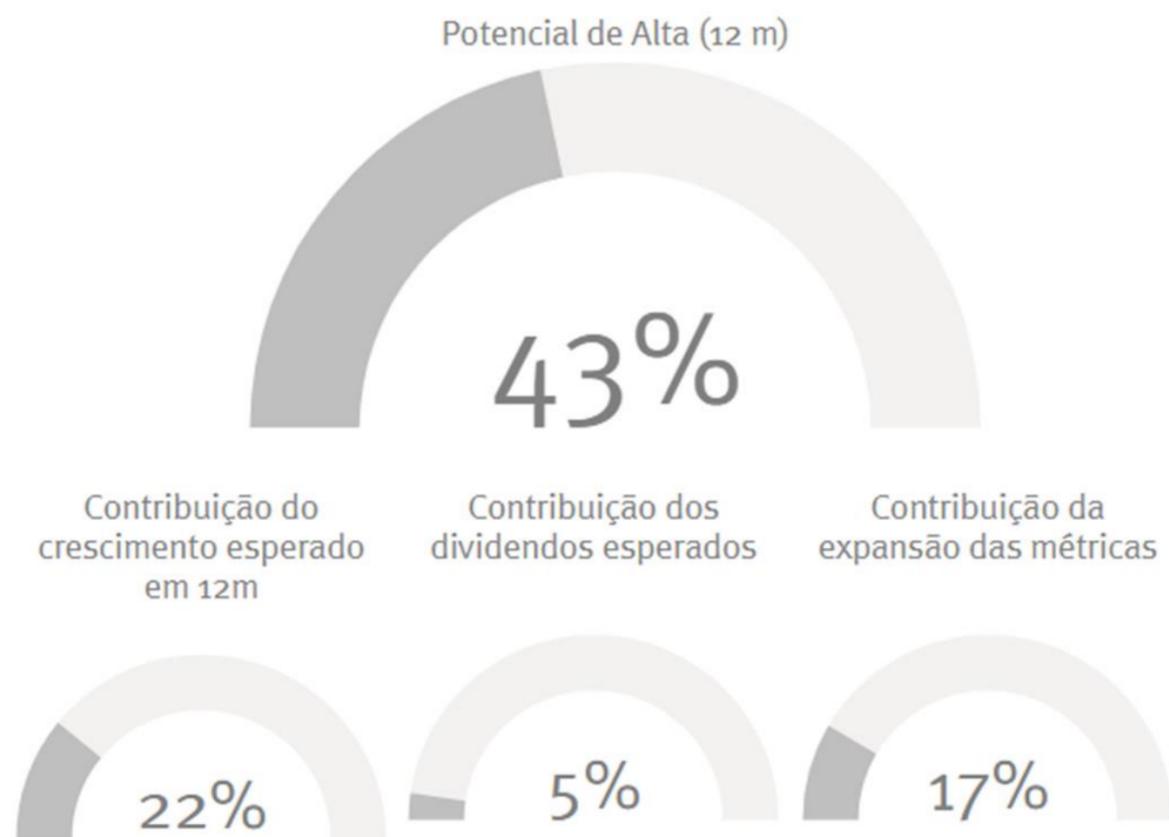
Ticker

POMO4

Brazil

INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

BRL
6,11
Last Price



Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)



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

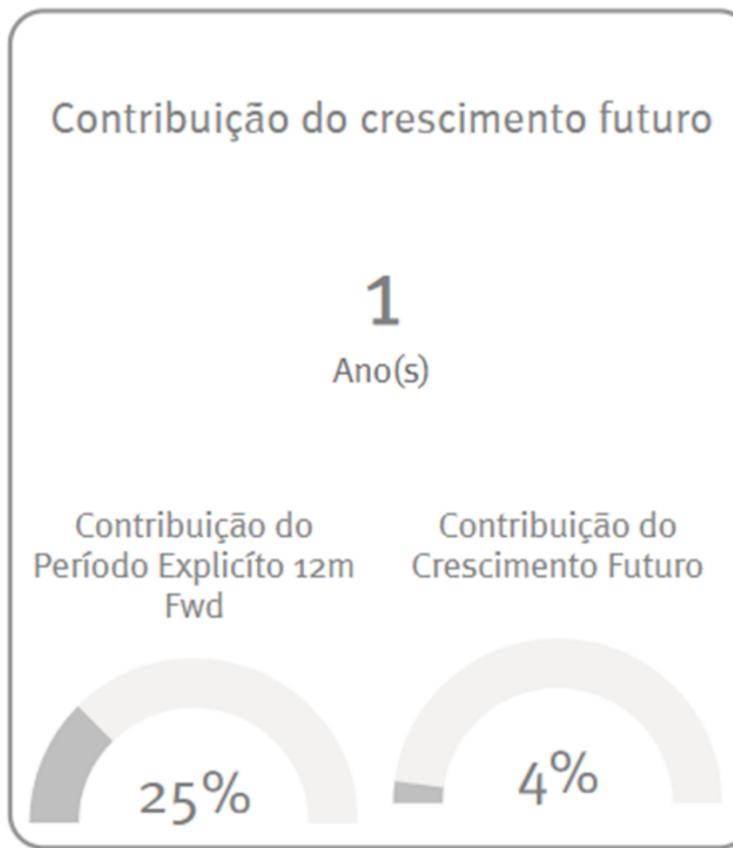
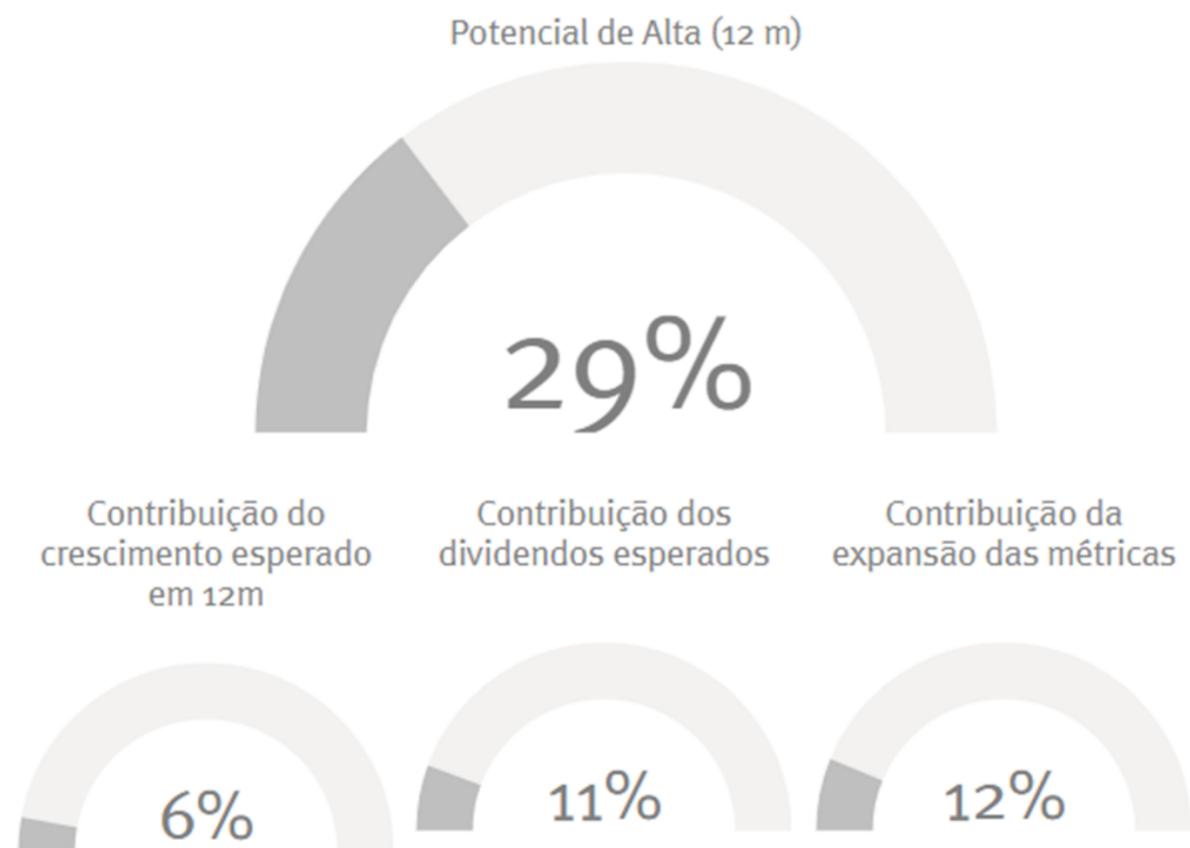
BBAS3

Brazil

BRL
26,36
Last Price

FINANCIAL INSTITUTIONS

Exposição aos Fatores de Risco	
Banco do Brasil	
12m Expected Total Return	29%
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	8,3	9,9	5,0
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
Tax & Regulations - Tributação de Dividendos	
Political Interference	
Increased competition from BNDES	
Impacto da TVA	

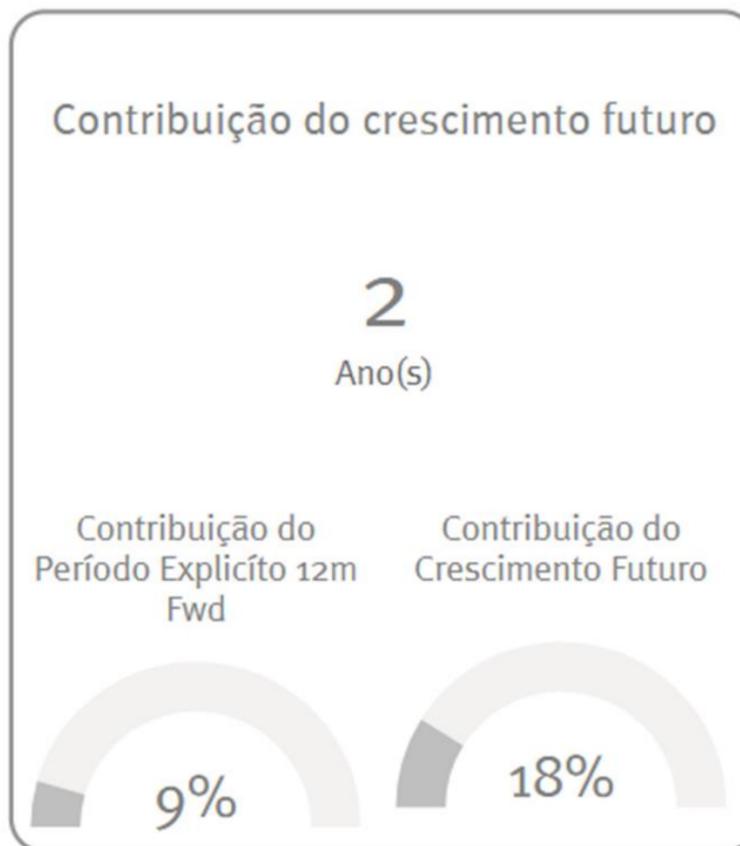
Ticker

STBP3

Brazil

INFRASTRUCTURE & LOGISTICS

BRL
13,05
Last Price



Exposição aos Fatores de Risco	
Santos BRP	
12m Expected Total Return	27%
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%	17,1	354,3	10,6	20,6
EV/Ebtida	95%	8,2	14,7	8,9	9,8
EV/S	0%	0,0	3,2	4,4	0,0

Indicators of Change	Sinal
Uncertainties related to with contract renewals revolve around pricing structures, duration, and volume commitments.	
Mudanças regulatorias	
Capital discipline nos proximos leiloes.	

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.