



Carta Mensal

Renda Variável

Setembro de 2023

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA



Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de 0,04% em setembro/2023 contra 0,71% do Ibovespa. No ano, o fundo entrega um resultado de 9,55% e o Ibovespa 6,22%. Nos últimos 12 meses, o desempenho do fundo foi de 7,47% e o Ibovespa 5,93%. Nos últimos 36 meses, o fundo entregou resultado de 38,35% e o Ibovespa 23,21% (prêmio de 15,14% sobre o índice). Desde o início, o fundo teve desempenho de 1.184,24% enquanto o Ibovespa foi de 449,86%.

Setembro foi um mês de estabilidade para a bolsa, com o Ibovespa negociando na região de 116 mil pontos. Dessa forma, desde o início de junho até o momento, o índice negocia dentro da região que vai dos 111 mil pontos, até os 122 mil pontos. O sentimento geral é que faltam gatilhos para um movimento mais contundente nos preços das ações além de uma maior cautela em função da abertura de juros no mercado americano.

Paralelamente, o Ibovespa segue negociando nos menores patamares de *valuation* desde o início dos anos 2000, que aqui ilustramos através do índice preço/lucro. Em uma análise simplória, é possível identificar o caráter cíclico do indicador, com os pontos de pico e vale coincidindo com os extremos do ciclo de mercado.

Naturalmente, o indicador não deve ser usado de forma isolada para decisões de investimento em ações. No entanto, serve como um termômetro que aufero o quanto os investidores estão dispostos a pagar pelas ações em relação aos seus fundamentos.

Em nossa filosofia de investimento, entendemos que momentos em que os investidores estão menos dispostos a comprar ações, é

justamente onde conseguimos adquirir participações nas empresas com uma maior margem de segurança.

Dito isso, o Ibovespa negocia a um patamar de preço/lucro entre 1 e 2 desvios-padrões abaixo da média histórica há 21 meses, ou seja, em uma linguagem mais simples, desde 2005 o índice nunca esteve tão barato por tanto tempo.

Historicamente, assumimos a tendência dessa relação regressar a média, seja via aumento dos preços ou pela compressão de lucros. A perspectiva do mercado de fortes correções negativas para os lucros corporativos, em função dos juros e da atividade econômica, se mostraram mais resilientes do que o consenso dos analistas.

Petróleo & Gás

A maior contribuição positiva para o desempenho do fundo veio das ações da Petrobras, com 0,5%. A persistência do forte desempenho da petroleira nos últimos meses resulta de um cenário de preços elevados do petróleo. O Brent subiu mais de 30% desde as mínimas de julho, impulsionado por cortes voluntários na oferta por parte dos membros da OPEP, redução de estoques e demanda mais forte do que o esperado.

Tivemos a oportunidade de comentar nesse espaço nossa preocupação com as mudanças estruturais que devem ocorrer na Petrobras nos próximos anos, dentre elas, especialmente, o aumento do investimento na frente de energias renováveis e em refino e distribuição de combustíveis, duas atividades com margens mais apertadas e menor retorno sobre o capital investido.

No entanto, a manutenção dos altos preços do petróleo faz com que os acionistas da Petrobras ganhem tempo e ainda se beneficiem do ambiente macro que cerca a companhia. Cerca de 80% da geração de caixa da Petrobras advém do segmento *upstream* (exploração e

produção), que é a atividade mais rentável da companhia. Os preços do petróleo no atual patamar e sentimento generalizado de manutenção dessas cotações devem ser suficientes para conferir à Petrobras a continuidade da alta geração de caixa nos próximos trimestres, o que significa mais dividendos à frente. A preços de US\$ 93 por barril, a Petrobras é negociada a um *dividend yield* projetado de 15% e 21% para os anos de 2023 e 2024, respectivamente, um desconto enorme para seus pares globais e empresas emergentes.

Papel & Celulose

A segunda maior contribuição veio das ações da Suzano, com +0,37%. Como já comentamos em cartas anteriores, a precificação da Suzano no mercado assume um cenário de perpetuação dos atuais preços da celulose. Com múltiplos descontados, as atuais cotações precificam uma curva de aproximadamente US\$ 500/tonelada de celulose para o longo prazo, o que parece ser muito conservador e bem abaixo dos custos marginais de produção da indústria.

Aqui recorreremos, mais uma vez, a um dos pilares mais importantes de nossa filosofia de investimento, de nos tornamos sócios de empresas, justamente quando o consenso de mercado expressa um pessimismo generalizado e os investidores parecem dispostos a pagar apenas uma fração do real valor do negócio.

Além dos já depreciados múltiplos que mencionamos, um dos aspectos mais importantes da tese é que o seu transformador projeto Cerrado, que irá adicionar crescimento de 23% de volume de produção para companhia e deve começar a operar em junho de 2024.

Considerando que este é o maior projeto da história da empresa e que nos ciclos de investimento anteriores a alavancagem chegou a

ultrapassar 6x, o fato de a Suzano operar em cerca de 2x é bastante notável e mostra a eficiência de alocação de capital da administração.

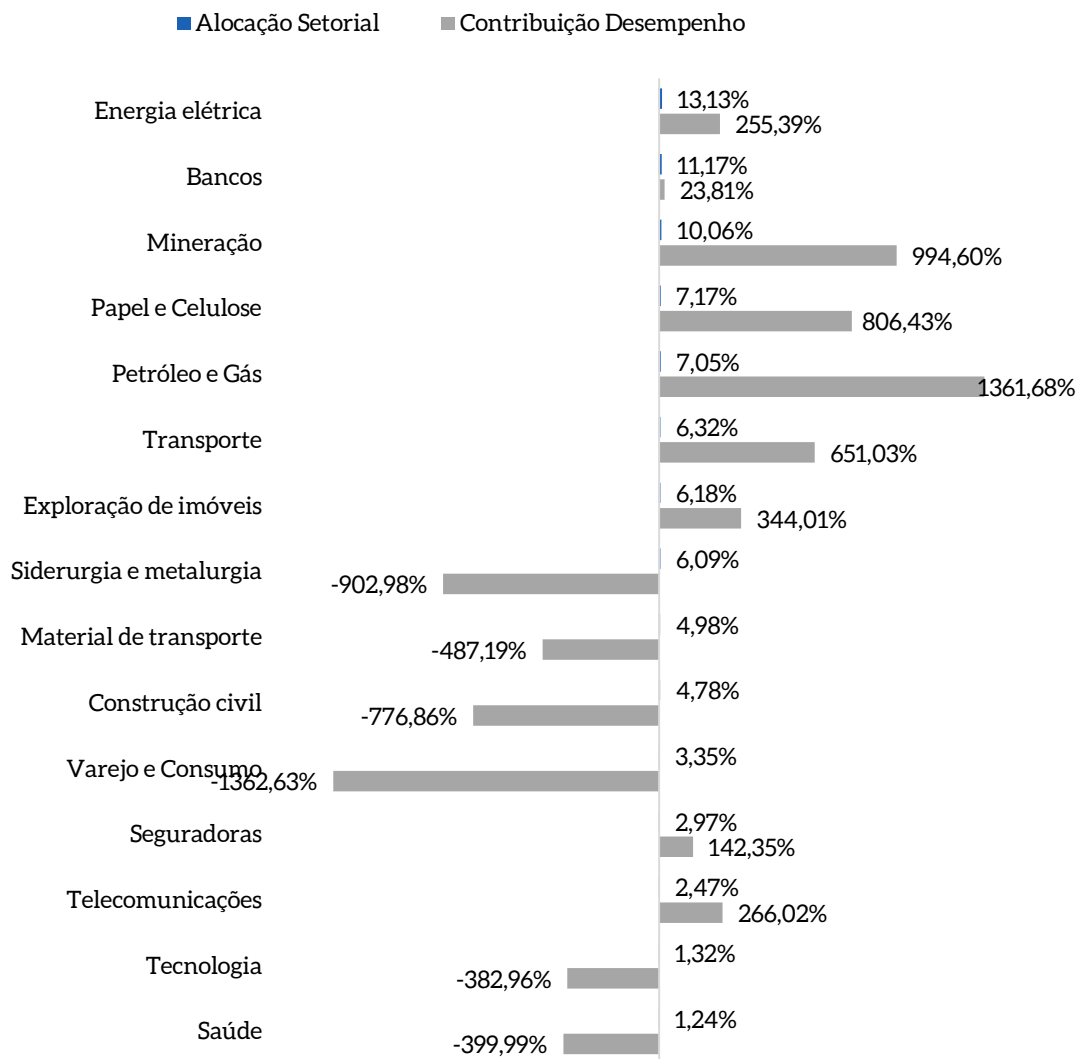
Mineração

Por fim, a terceira maior contribuição para o desempenho do fundo veio das ações da Vale, com +0,36%. Os preços do minério de ferro permanecem surpreendentemente resilientes esse ano. Os estoques dos portos e fábricas estão em níveis mínimos de vários anos.

Diferentemente do que já é o consenso há mais de um ano, a produção chinesa de aço bruto aumentou 2,6% no acumulado do ano até agosto, impulsionando o aumento da demanda por minério de ferro.

A resposta do lado da oferta tem sido limitada até agora, com muito pouco crescimento proveniente dos principais fornecedores. Com o crescimento da demanda chinesa excedendo as expectativas, é possível vislumbrar um *déficit* nos mercados transoceânicos de minério de ferro este ano e consequente manutenção de preços mais elevados para *commodity*.

Atribuição de Performance



70

Finacap Icatu Previdenciário 70

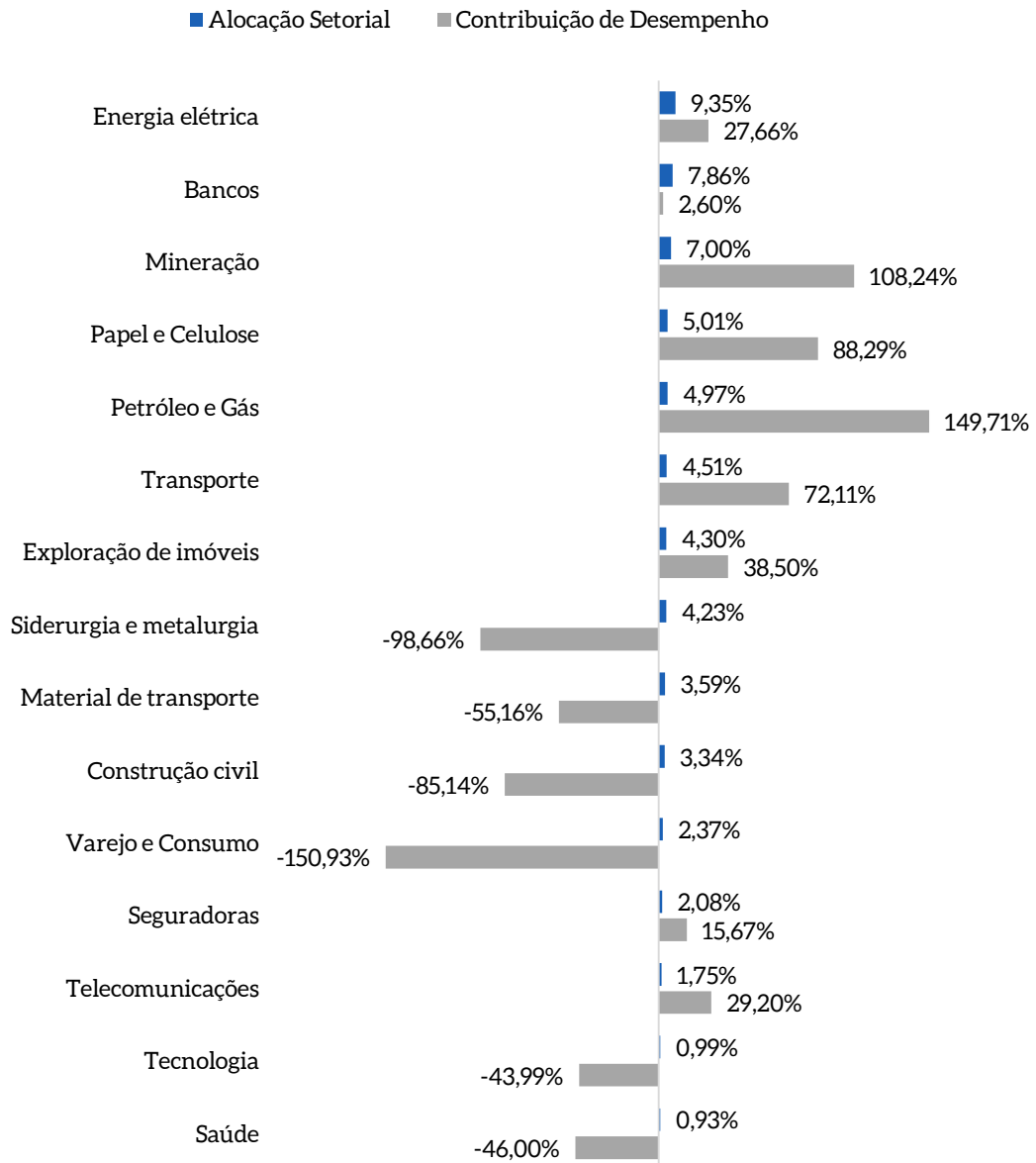
O fundo Finacap Icatu Previdenciário 70 FIM apresentou resultado de 0,25% em setembro/2023 contra 0,81% do benchmark (70% Ibovespa + 30% CDI). No ano, o fundo entrega um resultado de 9,92% e o benchmark 7,59%. Nos últimos 12 meses, o fundo teve desempenho de 9,40%, enquanto seu benchmark foi de 8,58%. Desde o início, os resultados são 39,47% para o fundo e o índice 70% Ibovespa + 30% CDI 23,27% (16,20% de prêmio sobre o índice).

A estratégia de alocação do fundo é deter até 70% em uma carteira que espelha o portfólio do fundo Finacap Mauritsstad FIA e, pelo menos, 30% em renda fixa pós-fixada que acompanha a Selic.

Atualmente a exposição por estratégia do fundo encontra-se em 62,06% em ações e 37,94% em renda fixa.

Para que nossos comentários não se tornem repetitivos, recomendamos a leitura de nosso relatório referente ao fundo Finacap Mauritsstad FIA – o qual é a carteira espelho da alocação de renda variável deste fundo de previdência.

Atribuição de Performance



Cordialmente,

Luiz Fernando Araújo, CFA

luizfernando@finacap.com.br

Alexandre Brito, CFP, CGA

alexandre.brito@finacap.com.br

Felipe Moura, CGA

felipe.moura@finacap.com.br

Finacap Mauritsstad FIA				
Rentabilidade	Mês	2023	12 Meses	Desde o Início
Fundo	0,04%	9,55%	7,49%	1.184,24%
Ibovespa	0,71%	6,22%	5,93%	449,86%

Finacap FIM Multiestratégia				
Rentabilidade	Mês	2023	12 Meses	Desde o Início
Fundo	-0,11%	10,64%	12,14%	116,63%
CDI	0,97%	9,93%	13,50%	106,33%

Finacap Icatu 70 Prev FIM				
Rentabilidade	Mês	2023	12 Meses	Desde o Início
Fundo	0,25%	9,92%	9,40%	39,47%
70%Ibov+30%CDI	0,81%	7,59%	8,58%	23,27%

Disclaimer: fundos de investimentos não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo é destinado a investidores em geral. Patrimônio Líquido: Finacap Mauritsstad FIA R\$ 339.887.937; Finacap FIM Multiestratégia R\$ 70.132.501; Finacap Icatu 70 R\$ 60.078.783. O fundo pode sofrer significativa variação de valor da cota, representando perdas ou ganhos a seus cotistas. Gestor de Recursos: Finacap Investimentos Ltda. CNPJ: 01.294.929/0001-33. Supervisão e fiscalização: Comissão de Valores - CVM. Data base: 30/09/2023. Para mais informações fale com a Finacap: (81) 3241.2939. Horário de funcionamento: 8h às 12h e 13h às 18h. Confira mais detalhes dos fundos e o material técnico em nosso site: www.finacap.com.br

Informações do Fundo:

Nome: Finacap Mauritsstad Fundo de Investimento em Ações

CNPJ: 05.964.067/0001-60

Público-alvo: Investidores pessoas físicas e jurídicas em geral

Perfil de Risco: DINÂMICO

Classificação ANBIMA: Ações Valor/Crescimento

Data de Início: 17/12/2003*

Taxa de Administração:

2% ao ano sobre o patrimônio líquido do fundo.
(taxa máxima: 2,3% ao ano)

Taxa de Performance:

20% sobre a rentabilidade que exceder o Ibov. Pagamento semestral, com linha d'água.

Patrimônio Líquido:

No mês: R\$ 339.887.937

Média 12 meses: R\$ 274.508.023

Número de Cotistas:

288

Movimentações:

Aplicação inicial mínima: R\$1.000,00

Movimentação Mínima: R\$1.000,00

Saldo Mínimo: R\$1.000,00

Horário de Movimentação: das 8h às 13h30 (Brasília)

Cotização da Aplicação: D+1

Cotização do Resgate: D+1

Pagamento do Resgate: D+3

Gestor:

Finacap Investimentos Ltda

Administrador:

Bradesco - BEM DTVM

Custodiante e Liquidante:

Banco Bradesco S.A

Auditoria:

PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes

Imposto de Renda:

15% do rendimento, no momento do resgate

Reconhecimento:

Fundo Excelente - Investidor Institucional (ago/23)

Dados Bancários

Banco Bradesco (237)

Agência 2856-8

Conta 16401-1



Objetivo e Política de Investimento

O fundo tem por objetivo obter desempenho diferenciado no mercado de ações, no médio e longo prazos, visando superar o Ibovespa. Através de uma carteira diversificada de ações, selecionadas com base em análise fundamentalista, cujo valor das ações negociadas esteja abaixo do "preço justo" estimado e aquelas com histórico e perspectiva de continuar com forte crescimento de lucros, receitas e fluxos de caixa em relação ao mercado, seguindo as regras regulamentadas pelas resoluções CMN nº 4.994, de 2022 e nº 4.963, de 2021, e considerando suas alterações posteriores.

Comentários do Gestor

No mês de setembro, a bolsa, apesar de ter fechado na estabilidade, registrou uma escalada no sentimento de aversão à risco por parte dos investidores. Esse sentimento foi alimentado pelas decisões dos Bancos Centrais dos países desenvolvidos, sobretudo do Federal Reserve (EUA), que além de prever mais uma alta nos juros enxerga que as taxas deverão se manter em patamares elevados por um maior período de tempo que o projetado pelo mercado. Este tom mais hawkish (duro) causou um movimento generalizado de forte abertura na curva de juros e alimentou o movimento de queda generalizada nas bolsas globais.

Rentabilidade no ano (%)

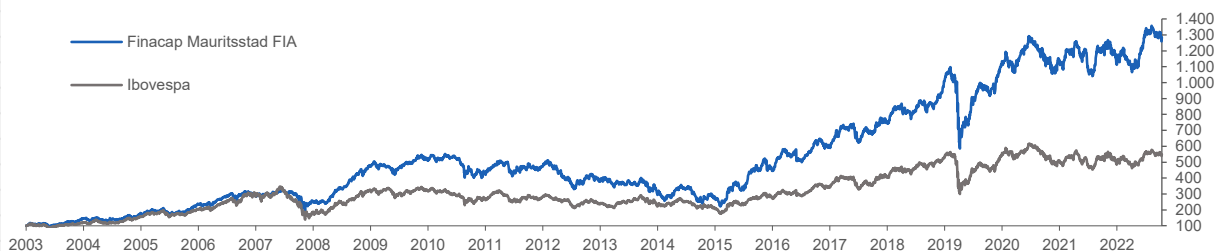
	2023	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	2023	12 meses	Desde o início
Fundo(1)	3,41	-7,49	-2,01	2,07	8,40	8,12	2,56	-4,78	0,04					9,55	7,47	1.184,24
Ibov(2)	3,37	-7,49	-2,91	2,50	3,74	9,00	3,27	-5,09	0,71					6,22	5,93	449,86
(1) - (2)	0,04	0,00	0,89	-0,43	4,67	-0,88	-0,71	0,30	-0,67					3,33	1,54	734,37

Histórico de rentabilidade (%)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fundo(1)	-15,75	93,60	8,58	-17,61	12,16	-20,48	-20,84	-11,58	72,95	31,39	23,07	37,78	7,83	-0,61	3,90
Ibov(2)	-41,22	82,66	1,04	-18,11	7,40	-15,50	-2,91	-13,31	38,94	26,86	15,03	31,58	2,92	-11,93	4,69
(1) - (2)	25,47	10,94	7,54	0,50	4,76	-4,98	-17,93	1,73	34,01	4,53	8,04	6,20	4,91	11,32	-0,79

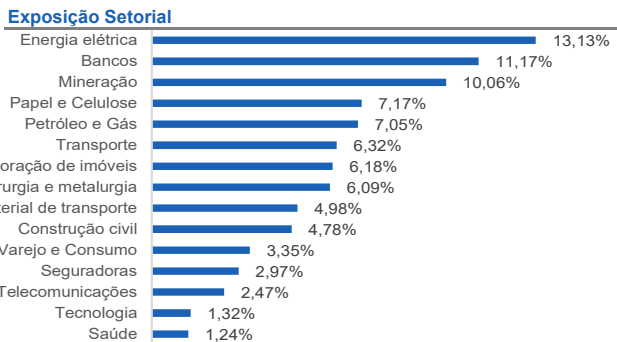
	2003	2004	2005	2006	2007
Fundo(1)	6,51	39,87	14,35	40,12	23,88
Ibov(2)	4,89	17,81	27,71	32,93	43,65
(1) - (2)	1,62	22,06	-13,36	7,19	-19,77

Rentabilidade acumulada vs. Ibovespa

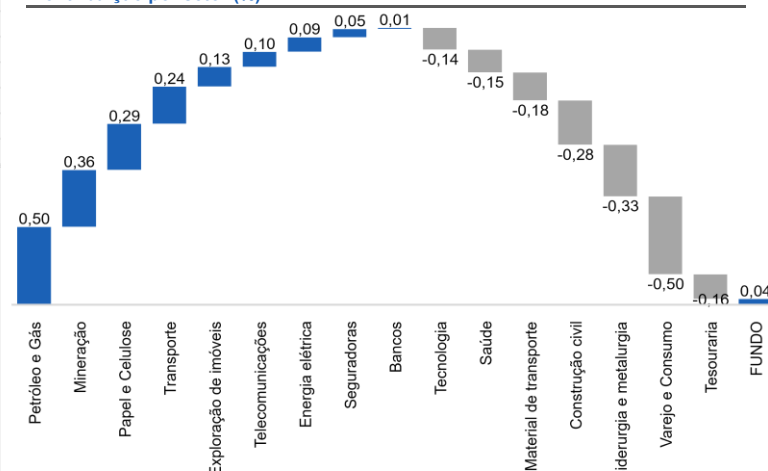


Risco x Retorno

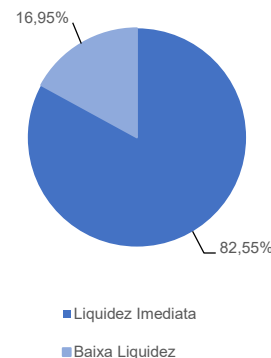
	Fundo	Ibovespa
Meses positivos	143	137
Meses negativos	95	101
Maior retorno mensal	25,96%	16,97%
Menor retorno mensal	-27,33%	-29,90%
Volatilidade anualizada	17,26%	20,11%
Índice de Sharpe	-0,12%	-0,13%
Meses maiores que o Ibov	132	
Meses menores que o Ibov	106	



Contribuição por setor (%)



Concentração por Liquidez



Informe Publicitário. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de fundos de investimentos é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A rentabilidade divulgada neste documento não é líquida de impostos. O risco calculado é apenas uma estimativa estando, portanto, sujeito a limitações inerentes aos modelos utilizados, e retrata o comportamento do portfólio em condições normais de mercado, não considerando situações de crise. Perfil de risco do fundo indicado é estabelecido pelo administrador fiduciário que classifica os produtos de investimento em uma escala de menor a maior risco. *Dados de rentabilidade descontados de todos os custos exceto imposto de renda. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. *Data de início refere-se a Pajeú Clube de Investimento, a partir de 01/09/2008 tornou-se Finacap Mauritsstad FIA. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br

Informações do Fundo:

Nome: Finacap Icatu
Previdenciário 70 Fundo de Investimento Multimercado
CNPJ: 33.499.011/0001-17
Público-alvo: reservas técnicas de PGBL e VGBL instituídos pela Icatu Seguros.
Perfil de Risco: Nível 5, Arrojado
Classificação ANBIMA: Previdência Multimercado Livre
Data de Início: 10/09/2019

Taxa de Administração:

0,75% ao ano sobre o patrimônio líquido do fundo.
(taxa máxima: 1,8% ao ano)

Taxa de Performance:

Não possui. Investe em fundo com taxa de performance sobre Ibovespa, pago semestralmente, com linha d'água.

Patrimônio Líquido:

No mês: R\$ 60.078.783
Média 12 meses: R\$ 56.344.564

Movimentações:

Aplicação inicial mínima: consultar distribuidor.
Movimentação Mínima: consultar distribuidor.
Saldo Mínimo: consultar distribuidor.
Horário de Movimentação: das 8h às 14h30 (Brasília)
Cotização da Aplicação: D+0
Cotização do Resgate: D+1
Pagamento do Resgate: D+3

Gestor:

Finacap Investimentos Ltda

Administrador:

Bradesco - BEM DTVM

Custodiante e Liquidante:

Banco Bradesco S.A

Auditoria:

KPMG Auditores Independentes

Imposto de Renda:

Tabela Progressiva ou Regressiva



Objetivo e Política de Investimento

A estratégia do fundo é manter alocação de até 70% do seu patrimônio líquido em ações e 30% em títulos de renda fixa pós-fixados. O fundo tem por objetivo proporcionar rentabilidade superior a 70%Ibov + 30%CDI ao seu cotista através de investimentos financeiros disponíveis nos mercados de renda fixa, renda variável, cambial, derivativos e cotas de fundos de investimento.

Comentários do Gestor

No mês de setembro, a bolsa, apesar de ter fechado na estabilidade, registrou uma escalada no sentimento de aversão à risco por parte dos investidores. Esse sentimento foi alimentado pelas decisões dos Bancos Centrais dos países desenvolvidos, sobretudo do Federal Reserve (EUA), que além de prever mais uma alta nos juros enxerga que as taxas deverão se manter em patamares elevados por um maior período de tempo que o projetado pelo mercado. Este tom mais hawkish (duro) causou um movimento generalizado de forte abertura na curva de juros e alimentou o movimento de queda generalizada nas bolsas globais.

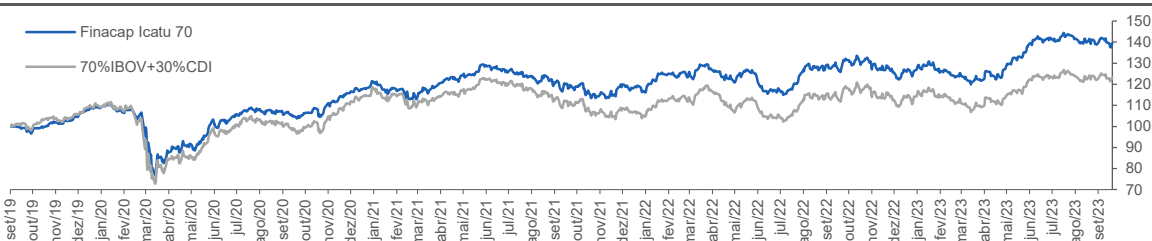
Rentabilidade no ano (%)

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	2023	12 Meses
Fundo (1)	2,74	-4,95	-1,07	1,68	6,53	6,07	2,05	-3,19	0,25				9,92	9,40
70%IBOV+30%CDI (1)	2,73	-5,02	-1,67	2,06	2,97	6,58	2,63	-3,24	0,81				7,59	8,58
(1) - (2)	0,00	0,07	0,59	-0,38	3,56	-0,52	-0,58	0,05	-0,56				2,33	0,82

Histórico de rentabilidade (%)

	2019	2020	2021	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22	set/22	out/22	nov/22	dez/22	2022	Desde o início
Fundo(1)	8,63	8,73	0,99	-4,13	2,01	-7,22	3,26	5,25	0,60	2,99	-1,80	-1,58	6,37	39,47
70%IBOV+30%CDI (1)	2,85	5,11	-6,83	-6,92	2,60	-7,88	3,60	4,68	0,70	4,18	-1,79	-1,35	7,43	23,27
(1) - (2)	5,79	3,79	2,33	2,79	-0,59	0,66	-0,34	0,57	-0,10	-1,19	-0,01	-0,23	3,63	16,20

Rentabilidade acumulada vs. 70%IBOV+30%CDI



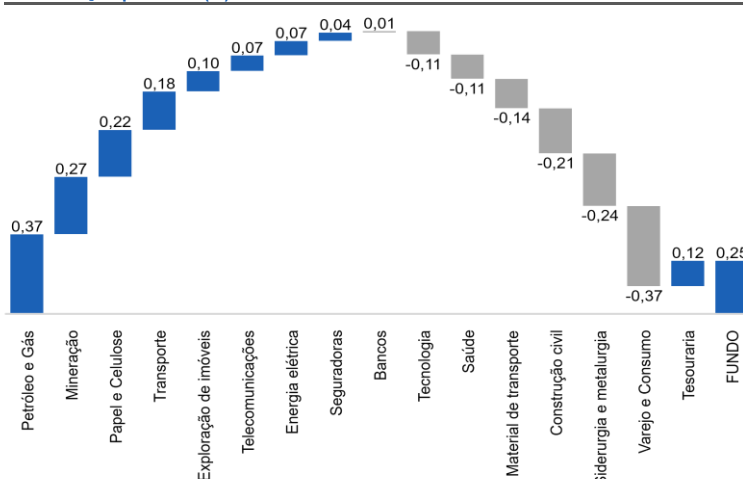
Risco x Retorno

	Fundo	70%IBOV+30%CDI
Meses positivos	29	28
Meses negativos	19	20
Maior retorno mensal	8,84%	10,99%
Menor retorno mensal	-18,06%	-20,82%
Volatilidade	12,19%	
Índice de Sharpe	-0,13	
Meses maiores que o Índice	27	
Meses menores que o Índice	21	

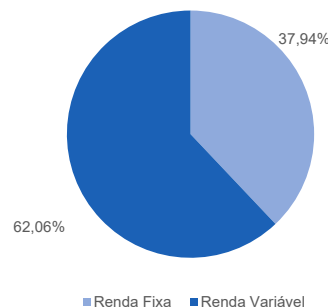
Exposição Setorial



Contribuição por setor (%)



Concentração por Estratégia



Informe Publicitário. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de fundos de investimentos é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A rentabilidade divulgada neste documento não é líquida de impostos. O risco calculado é apenas uma estimativa estando, portanto, sujeito a limitações inerentes aos modelos utilizados, e retrata o comportamento do portfólio em condições normais de mercado, não considerando situações de crise. Perfil de risco do fundo indicado é estabelecido pelo Instituidor que classifica os produtos de investimento em uma escala de menor a maior risco. Dados de rentabilidade descontados de todos os custos exceto imposto de renda. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br