

# Carta Mensal

# Renda Variável

*Janeiro de 2024*

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA

**FINACAP**  
INVESTIMENTOS



## Finacap Mauritsstad FIA

O fundo Finacap Mauritsstad FIA apresentou resultado de -5,39% em janeiro/2024 contra -4,79% do Ibovespa. Nos últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de 15,23% e o Ibovespa 12,63%. Nos últimos 36 meses, o fundo entregou resultado de 27,43% e o Ibovespa 11,02% (prêmio de 16,41% sobre o índice). Desde o início, o fundo teve desempenho de 1.296,81% enquanto o Ibovespa foi de 502,63%.

### Petrobras

A maior contribuição para o desempenho do fundo no mês foi da Petrobras, com +0,47%. As ações da petroleira continuam performando em descompasso com o resto do mercado que apresenta queda forte.

Apesar de nossa sistemática redução de exposição às ações da companhia no último ano, entendemos que o cenário atual ainda é construtivo para a companhia, com preços atuais de petróleo, sustentando os ainda substanciais fluxos de caixa gerados pela operação de exploração e produção da companhia, amparados também por um balanço saudável herdado da gestão anterior, com baixo endividamento e portfólio otimizado de ativos.

Entendemos a atual qualidade dos resultados da Petrobras, que apresenta combinação de tudo que mais gostamos em um investimento: Geração de caixa, baixo endividamento, margens elevadas, retorno sobre o capital vultuoso e um deprimido *valuation* de apenas 4 vezes lucros. Porém vimos de perto os danos causados por um processo de interferência política na gestão da empresa. Assim nosso principal trabalho é ajustar o tamanho desse investimento na nossa carteira de modo a minimizar o risco de contaminação numa eventual

---

deterioração da relação da empresa com seus acionistas em um processo acelerado de destruição de valor.

A Petrobras, em linhas gerais, opera hoje com 3 verticais de negócio: Exploração e produção, Refino e Gás e Energia. Abaixo, listamos os números reportados pela própria companhia de margem e Retorno sobre o capital empregado em cada uma das verticais citadas durante o ano de 2023.

<b>2023</b>	<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>ROIC (%)</b>
<b>Exploração e Produção</b>	<b>68%</b>	<b>16%</b>
<b>Refino</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>
<b>Gás e Energia</b>	<b>22%</b>	<b>10%</b>

Fica claro, que a atividade mais rentável da companhia é a exploração e produção de petróleo, tanto em termo de margens, quanto em termos de rentabilidade. A reestruturação dos últimos anos que levou a Petrobras aos preços e aos resultados de hoje passava por um plano de amplo desinvestimento das atividades de refino e gás & energia, para o foco total na principal atividade da Petrobras e na qual a companhia possui notório destaque e know-how: exploração e produção em águas profundas.

Essa reestruturação que possibilitou com que a Petrobras desalavancasse o seu balanço e passasse a reportar resultados recordes, com distribuições de dividendo aos acionistas até então inimagináveis.

No momento não estamos seguros de que esta estratégia bem-sucedida será mantida, especialmente se tivermos um cenário de alta nos preços do petróleo, que pressionaria a gestão a retomar políticas de subsídio para os preços dos derivados que vimos no passado.

---

## Vale

Do outro lado, Vale foi a pior contribuição para o desempenho do fundo no mês, com -1,18%, aparentemente a queda foi motivada, sobretudo, pelas especulações de uma possível nomeação do ex-ministro da Fazenda Guido Mantega para o comando da companhia.

O temor de investidores de intervenção por parte do governo no processo de indicação do CEO da empresa pressionou o papel da mineradora no mês de janeiro. A indicação, de cunho político, foi vista como um retrocesso na governança da companhia e foi encarada como uma tentativa do governo em demonstrar força política tendo a presidência de uma das companhias mais importantes do país.

Paralelamente, quedas expressivas nas cotações do minério de ferro resultantes de temores reavivados sobre a economia chinesa, catalisaram o movimento de correção das ações da mineradora, que perdeu mais de R\$ 40 bilhões em valor de mercado no mês de janeiro.

Já expusemos os principais atributos que vislumbramos na companhia e os quais nos fazem classificarmos a Vale como um bom investimento, além do excelente posicionamento da companhia para capturar a tendência de transição energética com sua unidade de metais básicos.

Vale é um tema repetido em nossas cartas nos últimos meses em função das expressivas quedas experimentadas pelos preços das ações e valuation num dos patamares mais deprimidos de toda série histórica. No quadro abaixo apresentamos uma média múltiplos projetados pelos analistas que cobrem a companhia.

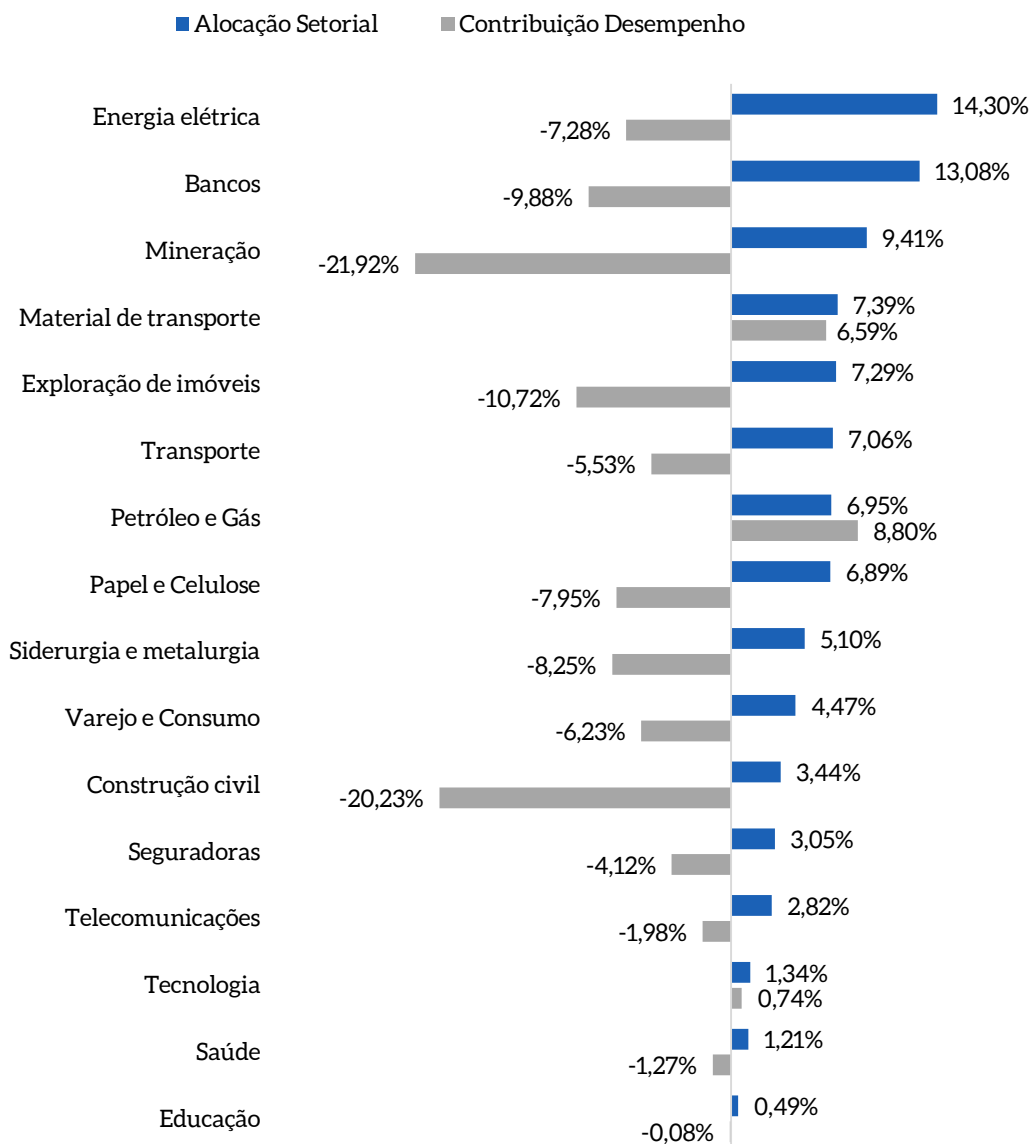
<b>Multiples</b>	<b>5Y Average</b>	<b>3Y Average</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
EV/EBITDA	5,98	3,94	2,84	3,29
Preço/Lucro	25,52	5,65	6,58	7,87

---

## MRV

As ações da MRV registraram a segunda pior contribuição para o desempenho do fundo, com -1,09%. Apesar das especulações em relação a possíveis revisões no guidance apresentado pela empresa, a MRV reportou uma boa prévia operacional e mostrou sólidos resultados no quarto trimestre, com forte crescimento de vendas e um bom resultado de geração de caixa.

### Atribuição de Performance



70

## Finacap Icatu Previdenciário 70

O fundo Finacap Icatu Previdenciário 70 FIM apresentou resultado de -3,63% em janeiro/2024 contra -3,09% do benchmark (70% Ibovespa + 30% CDI). No últimos 12 meses, o fundo entregou um resultado de 14,67% e o benchmark 13,01%. Nos últimos 36 meses, o fundo teve desempenho de 29,49%, enquanto seu benchmark foi de 18,80%. Desde o início, os resultados são 49,49% para o fundo e o índice 70% Ibovespa + 30% CDI 33,02% (16,47% de prêmio sobre o índice).

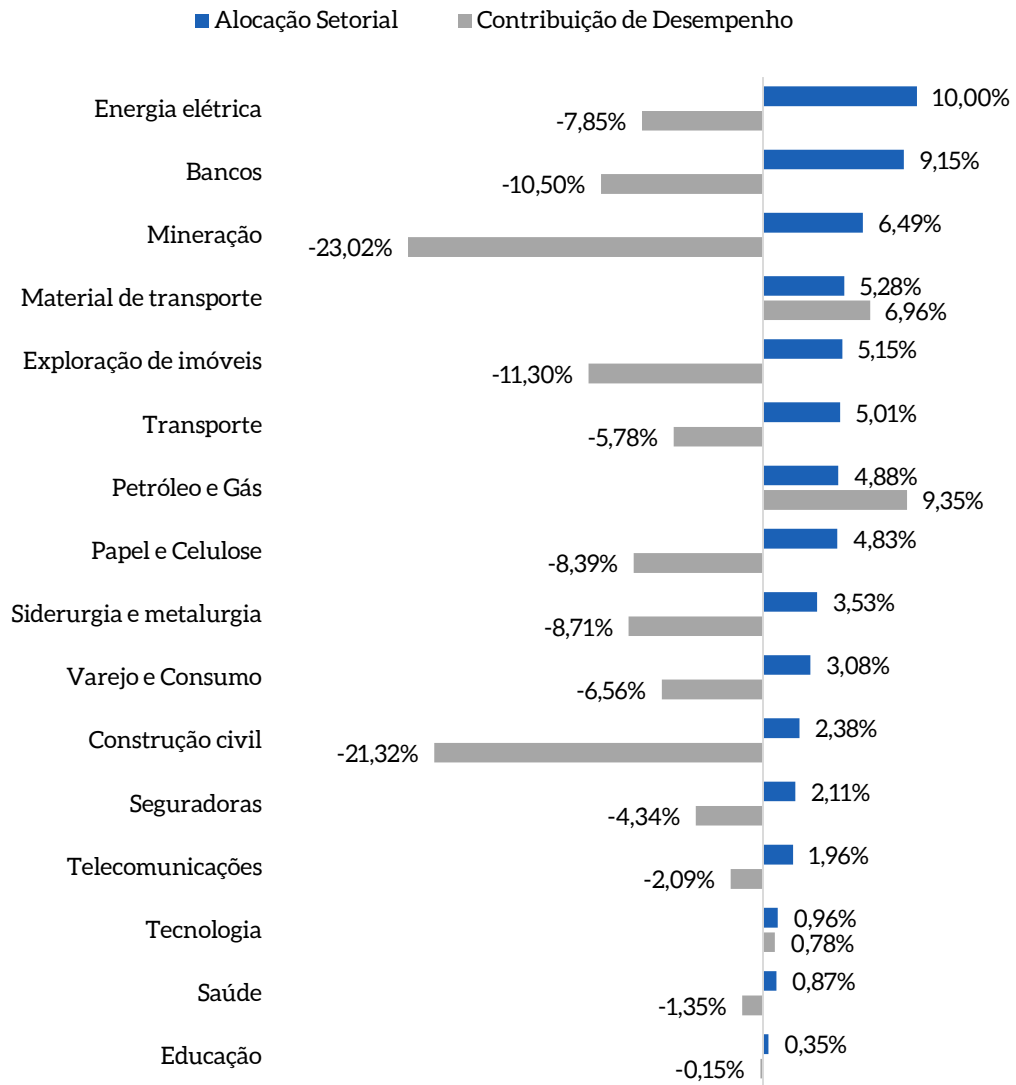
A estratégia de alocação do fundo é deter até 70% em uma carteira que espelha o portfólio do fundo Finacap Mauritsstad FIA e, pelo menos, 30% em renda fixa pós-fixada que acompanha a Selic.

Atualmente a exposição por estratégia do fundo encontra-se em 66,02% em ações e 33,98% 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	-5,39%	-5,39%	15,23%	1296,81%
Ibovespa	-4,79%	-4,79%	12,63%	502,63%

Finacap FIM Multiestratégia				
Rentabilidade	Mês	2023	12 Meses	Desde o Início
Fundo	-0,87%	-0,87%	15,79%	127,59%
CDI	0,97%	0,97%	12,86%	114,23%

Finacap Icatu 70 Prev FIM				
Rentabilidade	Mês	2023	12 Meses	Desde o Início
Fundo	-3,63%	-3,63%	14,67%	49,49%
70%Ibov+30%CDI	-3,09%	-3,09%	13,01%	33,02%

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\$ 423.287.388; Finacap FIM Multiestratégia R\$ 66.377.028; Finacap Icatu 70 R\$ 62.760.081. 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: 31/01/2024. 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](http://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\$ 405.845.091

Média 12 meses: R\$ 323.087.826

**Número de Cotistas:**

297

**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**

O mês de janeiro foi um mês de correção para os ativos de risco. Embora a bolsa tenha fechado em queda, o Ibovespa ainda preserva os ganhos do rally recente e negocia na casa dos 127 mil pontos. O movimento se assemelha a uma realização de lucros, à medida que os investidores começam a recalibrar seus portfólios nesse começo de ano com os novos comunicados dos bancos centrais brasileiro e americano, motivados, principalmente, sobre as discussões de quando será o primeiro corte na taxa de juros nos EUA. No Brasil, o COPOM reduziu novamente a Taxa Selic em 0,50 p.p. levando o patamar dos juros no Brasil para 11,25%.

**Rentabilidade no ano (%)**

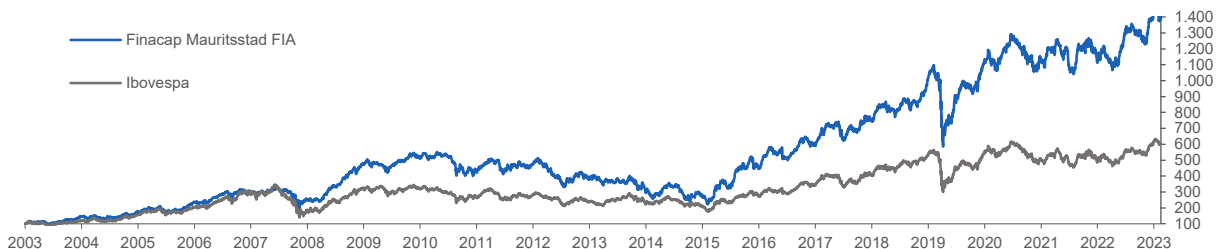
	2024	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	2024	12 meses	Desde o início
Fundo(1)		-5,39												-5,39	15,23	1.296,81
Ibov(2)		-4,79												-4,79	12,63	502,63
(1) - (2)		-0,59												-0,59	2,60	794,18

**Histórico de rentabilidade (%)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fundo(1)	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	25,94
Ibov(2)	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	22,28
(1) - (2)	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	3,66

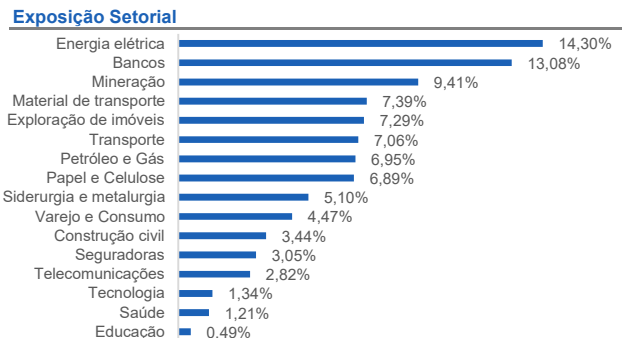
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fundo(1)	6,51	39,87	14,35	40,12	23,88	-15,75
Ibov(2)	4,89	17,81	27,71	32,93	43,65	-41,22
(1) - (2)	1,62	22,06	-13,36	7,19	-19,77	25,47

**Rentabilidade acumulada vs. Ibovespa**

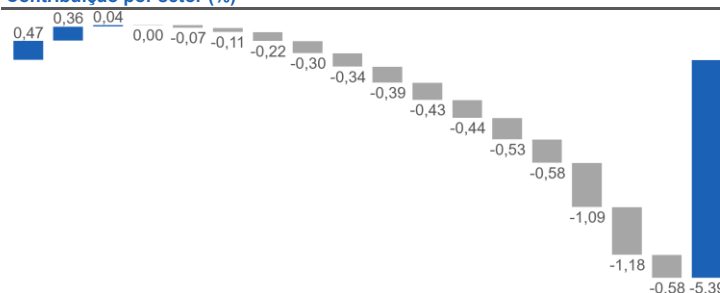


**Risco x Retorno**

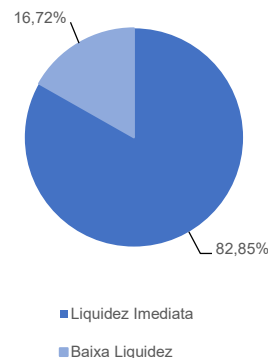
	Fundo	Ibovespa
Meses positivos	145	139
Meses negativos	97	103
Maior retorno mensal	25,96%	16,97%
Menor retorno mensal	-27,33%	-29,90%
Volatilidade anualizada	15,65%	16,29%
Índice de Sharpe	0,22%	0,07%
Meses maiores que o Ibov	133	
Meses menores que o Ibov	109	



**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 Pajuê 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\$ 62.760.081  
Média 12 meses: R\$ 59.710.033

**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**

O mês de janeiro foi um mês de correção para os ativos de risco. Embora a bolsa tenha fechado em queda, o Ibovespa ainda preserva os ganhos do rally recente e negocia na casa dos 127 mil pontos. O movimento se assemelha a uma realização de lucros, à medida que os investidores começam a recalibrar seus portfólios nesse começo de ano com os novos comunicados dos bancos centrais brasileiro e americano, motivados, principalmente, sobre as discussões de quando será o primeiro corte na taxa de juros nos EUA. No Brasil, o COPOM reduziu novamente a Taxa Selic em 0,50 p.p. levando o patamar dos juros no Brasil para 11,25%.

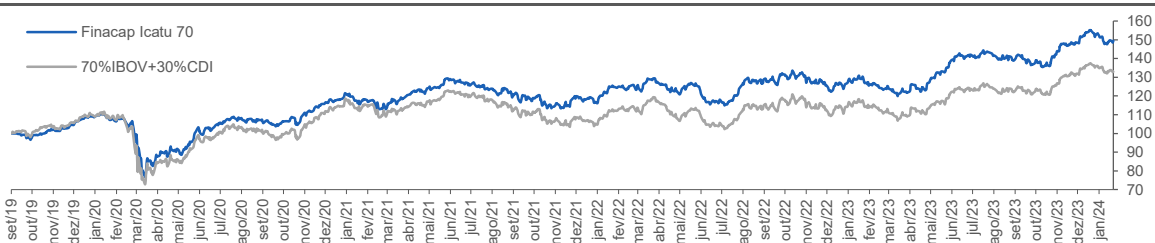
**Rentabilidade no ano (%)**

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	2024	12 Meses
Fundo (1)	-3,63												-3,63	14,67
70%Ibov+30%CDI (1) - (2)	-3,09												-3,09	13,01
(1) - (2)	-0,54												-0,54	1,66

**Histórico de rentabilidade (%)**

	2020	2021	2022	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	2023	Desde o início
Fundo(1)	8,73	0,99	6,37	1,68	6,53	6,07	2,05	-3,19	0,25	-2,34	8,64	4,82	22,25	49,49
70%Ibov+30%CDI	5,11	-6,83	7,43	2,06	2,97	6,58	2,63	-3,24	0,81	-1,75	8,94	4,03	19,80	33,02
(1) - (2)	3,79	2,33	3,63	-0,38	3,56	-0,51	-0,58	0,05	-0,56	-0,59	-0,30	0,79	2,45	16,47

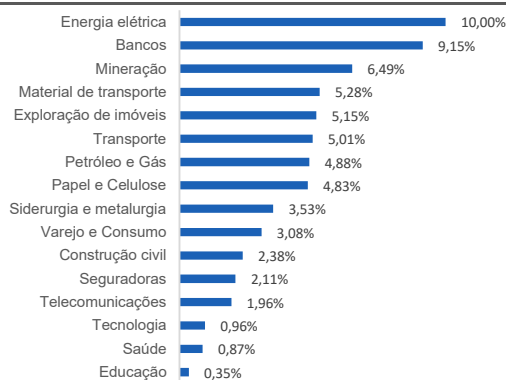
**Rentabilidade acumulada vs. 70%Ibov+30%CDI**



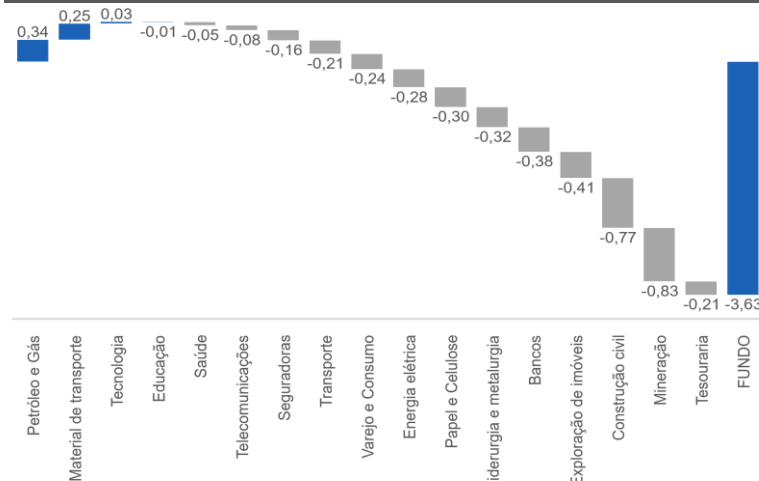
**Risco x Retorno**

	Fundo	70%Ibov+30%CDI
Meses positivos	31	30
Meses negativos	21	22
Maior retorno mensal	8,84%	10,99%
Menor retorno mensal	-18,06%	-20,82%
Volatilidade	11,02%	
Índice de Sharpe	0,20	
Meses maiores que o Índice	28	
Meses menores que o Índice	24	

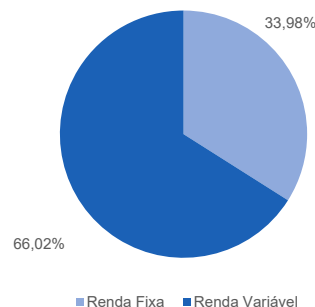
**Exposição Setorial**



**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