



Asset Management Carta Anual

2022

OBBCapital Zermatt Equities Total Return

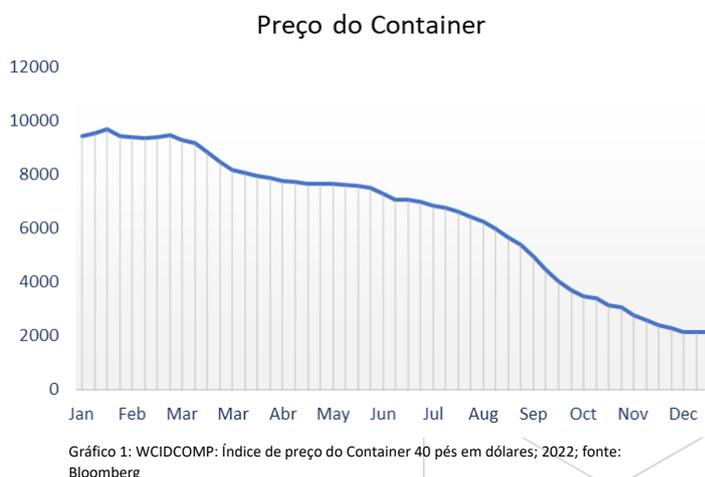
A OBBCapital Asset Management teve sua autorização de funcionamento no final de 2021 e, em 25 de Abril de 2022, tivemos a abertura do OBBC Zermatt para captação.

Essa é, portanto, nossa primeira carta anual, que de agora em diante será sempre publicada no início do ano seguinte. Nela, colocaremos nossa visão para o futuro, uma retrospectiva do ano que passou e uma análise de performance do período. A partir de 2023, ao longo do ano, também publicaremos cartas trimestrais, que trarão uma análise de performance do trimestre, eventos relevantes no período, uma análise do portfólio, além de outras informações que julgarmos interessante dividir com os investidores naquele momento.

Nessa carta, excepcionalmente, faremos uma breve análise da performance do fundo desde sua criação, dado que, por questões regulatórias, não podíamos publicar nenhum relatório de performance antes que o fundo completasse 6 meses de existência, o que ocorreu no final de outubro de 2022, já no último trimestre do ano.

2022

Ao longo de 2022, tivemos vários eventos que geraram forte volatilidade nos mercados e incertezas que ainda não foram totalmente dissipadas. O desabastecimento provocado pela desorganização da economia global durante a pandemia ainda afetou a cadeia de suprimentos e a oferta de produtos, gerando aumento significativo nos custos logísticos e nos preços finais dos produtos. Os custos de logística só começaram a retroceder no final de 2022, com o preço médio do transporte de containers tendendo a normalidade após subirem mais de 5 vezes entre 2020 e 2022.



Em 14 de fevereiro de 2022, a Rússia invadiu a Ucrânia gerando tensões geopolíticas e efeitos econômicos que se somaram às incertezas e às pressões inflacionárias oriundas da pandemia. Os boicotes e o corte de fornecimento de combustíveis (gás e petróleo) da Rússia para a Europa provocaram fortes aumentos nos preços. Além disso, a China se fechou em função do aumento de casos da Covid, que levou a um crescimento menor e impactos na produção de bens. Esses eventos continuam influenciando a inflação global e seus efeitos ainda serão sentidos nos preços em 2023.

A resiliência da inflação ao redor do mundo, principalmente nos EUA, levou o FED a agir com maior vigor elevando a taxa básica de juros para o patamar de 4,50% - 4,75% e mantendo o viés de alta, podendo chegar ao patamar de 5,00% - 5,25% em 2023. Essa sinalização surpreendeu o mercado e pode sinalizar uma forte desaceleração na economia americana, até possivelmente uma recessão.

Os demais Bancos Centrais também aumentaram as taxas de juros para frear o processo inflacionário, o BC Europeu subiu a taxa de juros, que era 0% até abril, para 2,5% em dezembro. A inflação na Zona do Euro deve ficar em 8,4% acumulada no ano, em outubro, a inflação anualizada chegou a 10,6%. Em 2023, a previsão é de uma inflação de 6,30%. O crescimento do PIB na região deve fechar em 3,2% e a previsão é de um crescimento de apenas 0,5%.

Diferente do resto do mundo, o Brasil saiu na frente e iniciou o ajuste da taxa de juros básica de 2,00% em março de 2021 para os atuais 13,75% em agosto de 2022. Isso ajudou a arrefecer as pressões inflacionárias, chegando à deflação nos meses de julho a setembro. O Brasil fechou o ano com inflação, medida pelo IPCA, em 5,78%.

IPCA 2022					
	Mês	Ano	Mês	Ano	
Jan	0,54%	0,54%	Jul	-0,68%	4,77%
Fev	1,01%	1,56%	Ago	-0,36%	4,39%
Mar	1,62%	3,20%	Set	-0,29%	4,09%
Abr	1,06%	4,29%	Out	0,59%	4,70%
Mai	0,47%	4,78%	Nov	0,41%	5,13%
Jun	0,67%	5,49%	Dez	0,62%	5,78%

Tabela 1 e 2: Índice IPCA, taxa mensal e anual; fonte: Bloomberg

Comportamento dos mercados 2022:

O NASDAQ foi o índice que mais sofreu em 2022, principalmente, pela maior exposição à empresas de tecnologia. O Ibovespa, apesar da forte volatilidade durante o ano, conseguiu terminar positivo, beneficiado pela maior presença de commodities e bancos. Também reflexo dos ajustes positivos na economia e a forte queda da inflação. O Real oscilou bastante durante o ano, mas em relação ao ano anterior fechou ligeiramente valorizado.

Benchmark	YTD
IBOV	4,7%
NASDAQ	- 33,5%
S&P 500	- 19,7%
MSCI EU	- 12,0%
MSCI CH	- 22,1%
Dólar	- 5,2%

Tabela 3: Performance benchmark, 30/12/2021 – 30/12/2022; fonte: Bloomberg

USD



Gráfico 2: Moeda BRL, 2022; fonte: Bloomberg

Ibovespa



Gráfico 3: Índice IBOVESPA, 2022; fonte: Bloomberg

S&P



Gráfico 4: Índice S&P 500, 2022; fonte: Bloomberg

Nasdaq



Gráfico 5: Índice NASDAQ, 2022; fonte: Bloomberg

MSCI Europe



Gráfico 6: Índice MSCI Europe, 2022; fonte: Bloomberg

MSCI China



Gráfico 7: Índice MSCI China, 2022; fonte: Bloomberg

Performance attribution OBB Capital Zermatt

Principais contribuidores e detratores de performance em 2022:

Ticker	Nome	Contribuição	Ticker	Nome	Contribuição
EZTC3	Eztec	0,50%	SLCE3	SLC Agrícola	- 0,70%
VALE3	Vale	0,40%	MGLU3	Magazine Luiza	- 1,00%
STBP3	Santos Brasil	0,40%	SIMH3	Simpar	- 2,90%

Tabela 4 e 5: Performance OBB Zermat, maiores contribuidores e detratores no ano; fonte: OBB Capital Asset Management

Principais contribuidores e detratores de performance no 4Q22:

Ticker	Nome	Contribuição	Ticker	Nome	Contribuição
MGLU3	Magazine Luiza	- 0,30%	VALE3	Vale	1,67%
IGTI11	Iguatemi	- 0,35%	SLCE3	SLC Agrícola	0,68%
SIMH3	Simpar	- 1,30%	JSLG3	Julio Simões	0,63%

Tabela 6 e 7: Performance OBB Zermat, maiores contribuidores e detratores no 4Q; fonte: OBB Capital Asset Management

Compramos Eztec em maio, já que o *valuation* mostrava um potencial de alta atrativo e resiliência para esse período de taxa de juros elevada, com um bom crescimento até 2025. No entanto, em setembro, achamos melhor zerar a posição e aguardar um momento mais favorável para reinvestir na empresa. As incertezas em relação ao setor e a possibilidade de taxa de juros se manter acima de dois dígitos por um período maior do que esperávamos foram os principais fatores para a venda. As ações da empresa contribuíram positivamente, 0,5%, para a performance do fundo.

Vale representa uma das nossas principais posições desde o início. As ações sofreram forte oscilação durante o ano, mesmo assim subiram 20% no período de investimento. Isso gerou uma contribuição positiva de 0,4% para a performance do fundo.

Santos Brasil é uma das nossas principais teses no setor de logística, entrando na carteira no início do fundo, performando 16% nesse período e contribuindo 0,4% para a rentabilidade total do *portfolio*.

SLC representa uma das nossas principais posições. As ações sofreram forte oscilação durante o ano e caíram 7% no período investido, gerando uma contribuição negativa de 0,7% para o fundo em 2022. Continuamos investidos na empresa e acreditamos ser um bom investimento para os próximos anos.

Tínhamos uma visão positiva para Magalu em abril de 2022, principalmente, porque acreditávamos na queda de juros a partir do início do segundo trimestre de 2023 e no crescimento do consumo a médio prazo. Com o novo cenário após as eleições, vimos que a taxa de juros se manterá acima de dois dígitos por mais tempo e afetará o desempenho da companhia, dada a necessidade de capital de giro para suas operações e uma perspectiva de crescimento da receita menor. A decisão de desinvestir gerou um impacto negativo de 1% na performance do fundo no ano, caindo 15,6% no período.

O principal detrator de performance para o fundo em 2022 foi Simpar. Após as eleições, as ações caíram 33%, gerando uma perda para o fundo de 2,9% no período. Acreditamos que foi uma forte realização temporária e continuamos a ver a empresa como um bom investimento para os próximos anos.

Durante o ano, utilizamos opções para diminuir os riscos de exposição em algumas ações e no Ibovespa. Nos posicionamos em opções de Petrobras e Banco do Brasil para minimizar os efeitos políticos das eleições e possível troca de gestão dessas empresas. A estratégia foi positiva em Petrobras, contribuindo com 0,5% na performance do fundo e negativo em banco do Brasil, gerando uma perda de 0,2%.

O cenário mais difícil e as indefinições do novo governo nos levaram a reduzir a posição em empresas brasileiras para aproximadamente 50% e aumentar empresas americanas para 13% no último trimestre.

2023

A palavra mais importante em 2023 para o mercado será PREVISIBILIDADE. O Novo Governo precisará se esforçar para ajustar a comunicação e transmitir ao mercado, de forma clara, como a economia será conduzida.

O que podemos esperar de 2023 é que será um ano com muita volatilidade nos mercados. O conceito e expectativa que os investidores têm sobre o novo governo vêm da experiência passada, que apesar de ter começado bem surfando a alta das commodities e gerando crescimento econômico, terminou com a contabilidade criativa e as pedaladas fiscais, gerando a maior recessão do país desde o fim da Segunda Guerra Mundial.

O mercado já assimilou o caráter mais leniente com os gastos públicos e uma equipe de ministros e assessores mais política do que técnica para conduzir os rumos do Brasil nos próximos 4 anos. O que ainda não está claro é a extensão dessa leniência e o modelo que irão adotar para conduzir a economia. Um modelo “heterodoxo” não está ainda assimilado pelo mercado. Como no passado, veremos uma participação/intervenção mais ativa do governo na economia e nos investimentos diretos. Já está claro que o BNDES voltará a ser protagonista nos investimentos e nos financiamentos para empresas, como na época das “campeãs nacionais”.

O Brasil ajustou rapidamente a taxa de juros e conseguiu reduzir a inflação para níveis abaixo das principais economias do mundo em 2022. Fato que nos coloca em uma situação muito favorável para atrair capital se continuarmos no caminho do equilíbrio fiscal. Tudo indica que em 2023 podemos ter a inflação em torno de 5%, o crescimento do PIB em torno de 1% e a taxa de juros retrocedendo para 12% no final do ano, o que comparado com o resto do mundo, seria suficiente para atrair investimentos.

O cenário internacional é desafiador e terá impacto na movimentação de capitais para o Brasil. O novo governo goza de uma maior simpatia da comunidade internacional do que o governo que sai, isso pode ser um facilitador para atrair novos investimentos no país. Quanto mais fácil for o entendimento dos investidores sobre os nossos rumos maiores as chances de vermos um crescimento de recursos externos.

Previsibilidade e clareza serão fundamentais para gerar confiança do setor privado, para atrair investimentos e fazer a economia crescer em 2023. Talvez, o mais importante para o novo Governo, logo no seu *debut*, seja dissipar os temores dos agentes econômicos através de ações que demonstrem que haverá um mínimo de responsabilidade nos gastos públicos, na continuidade das reformas e incentivo aos investimentos privados. Se o governo for bem-sucedido em conduzir a economia de forma prudente e dar sinais claros aos mercados das suas intenções e políticas, poderemos ser surpreendidos com um crescimento maior da economia, uma inflação dentro das expectativas, o Déficit primário ficar em torno de 1% e uma queda, maior do que o esperado, da taxa de juros. Acreditamos que a chance desse cenário ocorrer é baixa, mas não impossível.

Carteira Atual

Abaixo, apresentamos nossa visão para os três fatores que consideramos mais influentes para um retorno sustentável do nosso *portfolio*.

China:

No quarto semestre, as autoridades chinesas mudaram significativamente a sua abordagem de combate à pandemia, depois de impor restrições severas à mobilidade da população durante quase três anos. Agora, muitas dessas restrições foram relaxadas e a população está sendo encorajada a retomar suas atividades normais. Apesar de um número de casos extremamente elevado e uma situação nos hospitais ainda grave, acredita-se que o pico esteja próximo e que seu efeito na economia seja pontual.

Por isso, é provável que o país volte em breve à níveis de mobilidade e tráfego aéreo vistos em 2019, o que deverá seguir contribuindo para a sustentação dos preços das commodities, especialmente do petróleo, e ajudar a impulsionar a economia chinesa, que deve se recuperar mais rapidamente que economias de países desenvolvidos.

A expectativa dessa reabertura causou um *rally* no minério de ferro, que subiu 42% desde sua mínima em outubro, muito em conta de um possível reaquecimento do mercado imobiliário chinês (maior consumidor de ferro mundial). E, apesar de termos reduzido parcialmente nossa exposição a minério diante da alta expressiva da commodity, mantemos posições em mineradoras e siderúrgicas.

Outro efeito mais imediato da reabertura seria o aumento na demanda por combustíveis, devido à maior mobilidade populacional e um aumento no número de viagens nacionais e internacionais. Juntando isso a uma política de redução das reservas estratégicas norte-americanas, cortes da OPEP, embargos contra a produção Russa, além de capacidades de refino deficientes, acreditamos que o preço da commodity deveria se valorizar, o que não se concretizou ainda.

Diante dessas teses, e em conta de sua característica de proteção contra uma piora na economia brasileira, temos na carteira uma posição relevante em empresas ligadas a commodities. São elas: Vale, SLC, 3R Petroleum, Ferbasa, Prio e Gerdau.

Vale: A empresa é um dos nossos nomes preferidos para se expor à retomada da economia chinesa. Gostamos, também, da entrada da Cosan, um acionista importante, para o Conselho de Administração e vemos a possível venda de participação na divisão de metais básicos como um bom trigger, com o business podendo surfar a tendência mundial de eletrificação e se transformar em uma importante mineradora de Níquel e Cobre.

A administração apresenta uma ótima disciplina de alocação de capital e vemos, também, um crescimento forte na demanda por minério de alta qualidade, segmento que a Vale deve focar seus recursos, que possui um *footprint* consideravelmente menor. Por último, enxergamos na tese um ótimo *carry*, com um *yield* de aproximadamente 12% para os próximos anos.

SLC Agrícola: Oferece exposição a um dos setores mais resilientes e competitivos do Brasil, através de uma empresa muito bem administrada, com um modelo de negócios comprovado que busca ser um produtor de soja, algodão e milho, de baixo custo, através de grande adoção de tecnologia nas áreas mais tradicionais da agricultura. Com um crescimento de 46% na área plantada em 2022, a empresa está em uma ótima posição para se beneficiar de sua alavancagem operacional e se fortalecer como um dos melhores *players* para investir no *boom* das commodities agrícolas.

Além disso, vemos os riscos associados ao fornecimento de insumos diminuindo e uma estabilidade nos preços dos fertilizantes, o que deve afetar positivamente suas margens, entregando um alto retorno sobre o capital a um *valuation* muito atrativo.

3R Petroleum: A 3R é uma produtora de óleo e gás especializada na revitalização e redesevolvimento de campos maduros, normalmente adquiridos em fases de queda de produção, por valores descontados. Vemos nela a oportunidade de investir em uma empresa de redesevolvimento de campos, em *early stage*, com um crescimento exponencial, a múltiplos baixos.

Nos últimos anos, ela vem apresentando uma estratégia de crescimento inorgânico vencedora, adquirindo ativos por preços extremamente atrativos, em um período em que o preço do petróleo estava sofrendo. Além disso, acreditamos em sua capacidade de aumentar expressivamente sua produção reduzindo, em contrapartida, seu *lifting cost*, com um management experiente mudando seu foco para a consolidação e revitalização de seus campos já integrados.

Apesar de ter comprovado sua capacidade de melhorar o *output* em alguns dos campos já adquiridos, vemos que o mercado ainda penaliza muito a empresa por possuir menos tempo de mercado, levando-a a negociar a múltiplos EV/Reserva muito inferiores a seus *peers*.

Estados Unidos:

Com o aperto monetário do FED, os investidores ficaram mais cautelosos para segurar posições em ações, assim, observamos hoje uma bolsa historicamente descontada e, que, com alguma sinalização de alívio na taxa de juros, pode ter uma reação muito positiva. Seguimos confiantes com a exposição ao mercado americano, em empresas selecionadas, que conseguem atravessar a instabilidade macroeconômica e gerar valor ao acionista, temos em portfólio empresas sólidas, com boas perspectivas de crescimento, endividamento baixo e fluxo de caixa positivo.

O principal setor em nosso portfólio é o setor de tecnologia. Com a pandemia, as empresas aceleraram o processo de digitalização para adaptar as novas modalidades de trabalho, necessitando de softwares mais potentes e ambientes mais sofisticados na nuvem. Esse cenário ampliou ainda mais a penetração das grandes empresas de tecnologia, garantindo uma receita recorrente quase irreversível.

Olhamos com bons olhos, também, do setor de *health tech*, nos expondo a empresas com alto poder biotecnológico e grande capacidade monetária de crescer de forma inorgânica, se mantendo sempre na vanguarda de tecnologias de saúde de ponta. Além disso, estamos olhando para ativos globais essenciais que se beneficiam da tese macro de desenvolvimento tecnológico, industrial e social, como Lítio, Níquel, Cobre, Urânio, Grafite, Semicondutores, entre outros.

Assim, optamos por diversificar parte relevante de nossa exposição em renda variável para ativos internacionais de alta qualidade, entrando em um momento em que a bolsa americana já se encontra penalizada, precificando uma leve recessão para 2023. Com isso, nos expomos, também, à moeda mais forte do mundo, criando um hedge contra desvalorizações do Real.

Microsoft: Olhamos como uma empresa que se consolidou como uma plataforma de soluções de softwares, que segue com crescimentos anuais relevantes e aquisições altamente benéficas para a empresa. O *Intelligent Cloud*, principal business da companhia, focado em serviços de nuvem para empresas e desenvolvedores, segue ganhando *market share* e com o fortalecimento do Azure, deve ganhar ainda mais força nos próximos meses, crescendo cerca de 17% em 2023.

No longo prazo, seguindo com nosso entendimento macroeconômico, acreditamos que a empresa é uma boa posição defensiva, levando em consideração que é *net cash*, com pouca dívida e que consegue realizar *deals* estratégicos, mantendo-se bem posicionada para o pós-covid e riscos da política econômica global. Acreditamos que a Microsoft terá cada vez mais soluções para aumentar sua penetração nas empresas e garantir um crescimento recorrente constante, o que deve trazer retornos para o acionista e reforça, assim, nosso posicionamento.

Alphabet: Para captar uma possível alta da bolsa americana gostamos da Alphabet, holding que controla a Google e outras subsidiárias. A empresa cresceu 40% em 2021 e deve fechar com um crescimento de 11% em 2022. O principal business da companhia é o Google Search, plataforma que durante anos atua praticamente sem concorrentes e estrategicamente tem muito valor para as novas tecnologias emergentes, como o metaverso e a inteligência artificial.

Com o crescimento significativo do Google Cloud, plataforma de nuvem, ela conseguiu diversificar a receita e aprimorar o portfólio de soluções, lançando também uma linha de smartphone mais competitivo, que deve ganhar *market share* nos próximos anos. Além disso, vemos que o Cloud deve reverter suas margens negativas e contribuir positivamente nos próximos anos para o lucro final da empresa.

Assim como a Microsoft, no longo prazo, a empresa aparenta ser um bom posicionamento defensivo durante o cenário de incerteza macroeconômica, com um caixa relevante e capacidade de encontrar novos *business* atrativos e aprimorar ainda mais sua plataforma de soluções.

Brasil:

A economia brasileira se encontra, atualmente, em um bom estado, com crescimento esperado para 2022 em torno de 3%, taxa de desemprego em 8%, inflação em declínio, contas públicas mostrando um superávit primário de cerca de 1% e uma dívida bruta em torno de 74% do PIB (nível inferior ao período pré-pandêmico). Vale citar também que o Brasil é um país produtor de commodity, e no ciclo atual, com esses ativos valorizados, a economia do país deve continuar a ser beneficiada, além de contarmos com uma excelente matriz energética.

No entanto, o cenário para 2023 envolve uma combinação de alguns elementos que podem afetar esta perspectiva positiva: uma contração cíclica que parece estar se desenvolvendo mundialmente e uma inversão de políticas micro e macroeconômicas, prejudicando a situação fiscal do país.

Os indicadores disponíveis apontam para uma contração moderada da atividade do quarto trimestre de 22 e, se não fosse pela expectativa de uma contribuição positiva relevante da atividade agrícola no PIB, provavelmente continuaria para este primeiro tri. Há também preocupações sobre os principais veículos de consumo das famílias apresentando uma piora relevante em 2023, mais do que compensando o aumento nos programas sociais de transferência de renda.

Além disso, os últimos dados sobre crédito das famílias já apontam para uma aceleração relevante da inadimplência, o que deve causar uma diminuição na oferta de crédito para consumo. No mercado de trabalho, dados já evidenciam perda de tração no ritmo de novas contratações e, com uma expectativa de juros estruturais elevados, diante da falta de visibilidade no quesito fiscal do novo governo, é possível que ocorra um aumento da taxa de desemprego ao longo do ano.

Os juros mais elevados e o aumento da incerteza também deverão impactar negativamente o apetite para novos investimentos. O mercado prevê uma desaceleração no crescimento do PIB 23 para apenas 0,75% e, apesar dessa situação, o governo recentemente desenvolveu uma manobra para conseguir aprovar uma emenda constitucional no congresso que permita um maior endividamento público.

Assim, a evolução da economia doméstica dependerá muito destes elementos. Por um lado, se a responsabilidade fiscal continuar em segundo plano, podemos evidenciar uma piora nos índices de confiança, resultando em uma desvalorização do Real e uma inclinação na curva futura de juros, o que pode levar o país a uma recessão mais aguda. Do outro lado, se for apresentado um discurso mais moderado, podemos ver uma restauração na confiança dos investidores locais e um incremento na entrada de dinheiro estrangeiro, o que pode levar a economia (e assim a bolsa) brasileira a performar melhor que seus *peers*.

Diante disso, adotamos no fundo uma estratégia mais tática, ficando menos alocado na bolsa brasileira, à espera de uma melhor visibilidade sobre o resultado desses cenários. Assim, ficando mais “leves”, podemos adequar nossa estratégia micro ao macro que vier. Seguimos com ativos que acreditamos ser resilientes diante de um cenário menos favorável, apresentando níveis de dívida sustentáveis, crescimento robusto e um valuation muito atrativo, além de buscar oportunidades de valor relativo. Nessa categoria, podemos citar Neoenergia (*utility*), Santos Brasil e Simpar (logística) e BTG Pactual (banco).

BTG Pactual: A empresa tem apresentado crescimento consistente acima de seus *peers*. O banco é competitivo tanto no segmento tradicional como no universo digital e certamente será um dos consolidadores nesse segmento, apresentando características que o colocam a frente dos demais, como: portfólio de produtos e serviços acima dos seus concorrentes; capital para bancar seu crescimento; recursos humanos; base de clientes ampla, de alta renda; e uma cultura tecnológica de ponta.

Além disso, vemos no BTG um ótimo banco para surfar o fenômeno de democratização de investimentos, onde mais de 1.3 milhões (+38% a/a) de investidores ingressaram na bolsa no último ano, fazendo com que o banco ultrapasse R\$ 1 trilhão sob gestão. Acreditamos que o BTG tem o potencial de crescer tanto no segmento digital, voltado para pessoas físicas, quanto nos segmentos bancários mais tradicionais, possuindo operações de crédito, banco de investimento e *sales & trading* robustas.

Neoenergia: Esperando um ano de maior instabilidade, olhamos para o setor de *utilities* com bons olhos para nos expormos a um business que apresenta constante crescimento e diminuir a exposição à volatilidade da bolsa. A Neoenergia é uma companhia no setor elétrico que está presente nos quatro segmentos do setor, distribuição, transmissão, geração e comercialização de energia elétrica, têm um histórico resiliente e com um management experiente. Nos últimos anos, a empresa vem consolidando seus ativos, se tornando a segunda maior distribuidora do Brasil e ganhando importantes leilões para aumentar sua malha de transmissão, se situando entre as maiores geradoras de energia do país.

Gostamos também do posicionamento de energia renovável da empresa, que já possui capacidade para geração de 4,8 GW de energia renovável e um *capex* de 800 MM para ampliar em mais 0,4 GW. Acreditamos que a empresa continuará apresentando bons resultados, com uma consolidação do lucro líquido e entrega de novos polos energéticos.

Apesar de o preço da energia ter caído no fim de 2022, acreditamos que ele irá se estabilizar e, devido à presença majoritária da companhia no mercado livre, os contratos de fornecimento devem ser ajustados pelo IPCA ou IGPM, se tornando uma posição defensiva para o portfólio.

Além disso, com uma TIR real de aproximadamente 13%, vemos na tese um fluxo de dividendos de cerca de 7% para os próximos anos, nos trazendo conforto em manter a posição.

Santos Brasil: É uma companhia de operação de containers e logística, a qual administra diversos terminais de carga no Brasil, inclusive o maior terminal de container da América Latina. Em 2021, ela renovou o contrato com a Maersk, seu maior cliente e responsável por aproximadamente 70% do volume do TECON Santos, com um novo reajuste de até 40% para ser negociado no primeiro semestre de 2023, podendo destravar ainda mais valor à empresa.

O aumento de preço reflete a crescente demanda logística mundial e o ambiente competitivo do porto de Santos, que apresenta, ainda, descontos em relação a outras operadoras. Além disso, devemos ver uma expansão de em torno de 5% em seu número total de containers movimentados, 10% de containers armazenados e 45% em veículos movimentados no ano de 2022, o que, em conjunto com os reajustes tarifários, acreditamos, trará um crescimento na ordem de 30% para a receita de 2022 e 20% para 2023.

Isso leva em consideração um cenário base, conservador, onde não ocorra nenhuma privatização do porto de Santos, que, se vier a ocorrer, pode trazer ainda mais benefícios para a empresa, levando em consideração que seus maiores competidores provavelmente não seriam elegíveis a participar do leilão, devido às limitações impostas pela CADE.

Company	EV/S			EV/Ebitda			PE		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Vale	1.9x	2.0x	1.9x	4.0x	3.9x	3.7x	6.1x	6.2x	5.7x
SLC Agrícola	1.2x	1.2x	1.3x	4.7x	4.7x	4.7x	7.2x	7.5x	8.2x
BTG Pactual	-	-	-	-	-	-	8.8x	8.2x	7.6x
3R Petroleum	2.2x	1.4x	1.3x	5.6x	3.8x	3.1x	8.5x	5.1x	4.0x
Neoenergia	1.3x	1.3x	1.2x	4.7x	4.3x	4.0x	4.2x	3.6x	3.1x
Ferbasa	1.2x	1.1x	1.0x	2.6x	2.3x	2.1x	4.1x	4.2x	4.2x
Simpar	1.1x	1.1x	1.0x	4.1x	3.7x	3.5x	5.1x	3.5x	3.0x
Santos Brasil	3.0x	2.6x	2.3x	7.0x	6.1x	5.3x	15.4x	13.5x	12.0x
Prio	3.5x	2.5x	2.0x	4.6x	3.3x	2.7x	7.8x	5.6x	4.4x
Alphabet	3.2x	2.9x	2.6x	10.9x	9.5x	8.2x	18.9x	16.2x	14.3x
Microsoft	7.3x	6.3x	5.4x	15.1x	13.1x	11.3x	22.7x	20.2x	18.0x
Gerdau	0.6x	0.6x	0.5x	2.5x	2.2x	2.1x	4.8x	4.6x	4.5x

Tabela 8: Múltiplos projetados dos ativos mais relevantes para a carteira. fonte: OBB Capital Asset Management

A todos um excelente 2023, com muita Saúde, Paz e Prosperidade!

Como diz meu caro amigo Guilherme Rebouças de Oliveira: “estamos cautelosamente pessimistas” com o futuro. Não acreditamos que 2023 será um ano tranquilo, pelo contrário, poderemos ter mais volatilidade do que 2022 e ver o mundo caminhar para um crescimento menor, com a economia americana entrando em recessão.

Os desafios do novo Governo são enormes e sua postura nos quatorze anos que estiveram à frente da gestão do país geram dúvidas sobre a condução da economia e a capacidade de gerar crescimento sustentável de longo prazo. Esperamos que tenham assimilado algo da experiência passada e não cometam os mesmos erros, pois os resultados não serão diferentes.

Ao final de 2022, fizemos ajustes na composição do portfólio e, ao longo de 2023, manteremos uma posição cautelosa com os ativos do fundo.

Através do nosso *Research*, fizemos alguns testes de *stress* no *valuation* das empresas e revemos os múltiplos *target*, dando um desconto para o cenário mais instável e incerto que vemos pela frente. Mesmo assim, acreditamos que algumas empresas conseguirão performar bem nos próximos anos.

Consideramos que o portfólio atual é tático e adaptável para qualquer cenário, mas não hesitaremos em reduzir qualquer investimento, caso o risco comprometa a sua performance.

Aproveitamos para agradecer aos nossos cotistas pela confiança e esperamos gerar retorno consistente e acima da média.

Atenciosamente,

Equipe OBB Capital Asset Management

OBB Zermatt Equity Total Return

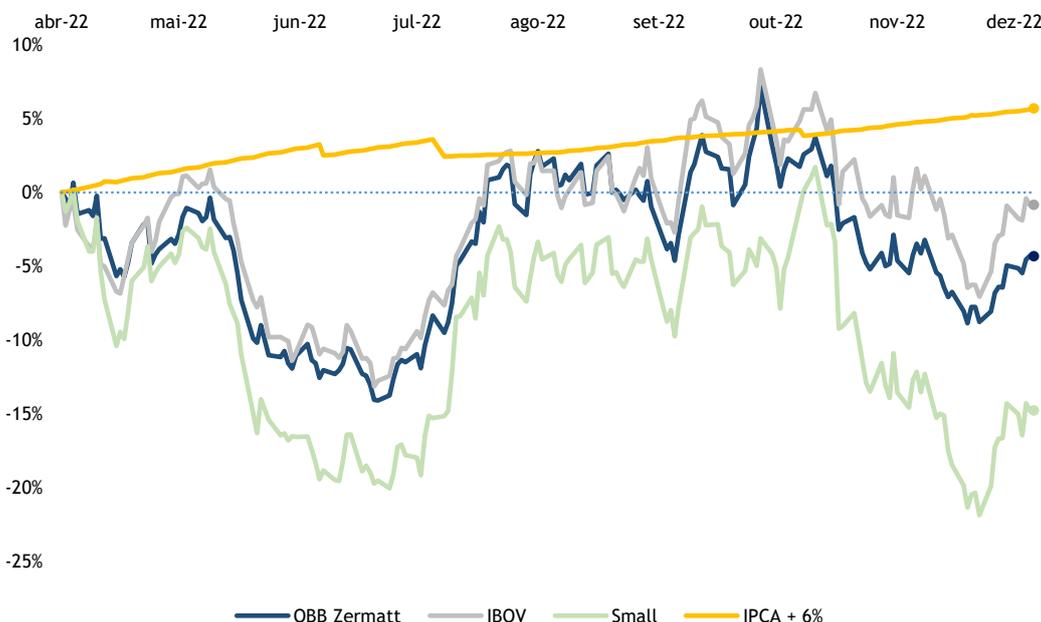
FIM

Lâmina de performance - Anual

12/2022

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 02/01/2023

Rentabilidade Acumulada vs. Benchmarks



INFORMAÇÕES DO FUNDO

Nome do fundo:	OBB Zermatt Equity Total Return FIM
Data de Início:	25/04/2022
CNPJ:	44.643.273/0001-20
Tributação:	Renda Variável
Público Alvo:	Qualificado
Administrador:	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
Custodiante:	BNY Mellon Banco S.A.
Gestor:	OBB Capital Asset Management
P.L.	R\$2.531.815,02
P.L. 12 M	R\$2.455.538,83

INFORMAÇÕES DE COTA

Aplicação Mínima	R\$10.000
Mov. Mínima	R\$1.000
Taxa de Adm.	2% P/L
Benchmark	IPCA + 6%
Performance	20 %
Cotização	D+28
Liquidação	D+30
Última Cota	0,95663041
Código Anbima	647391

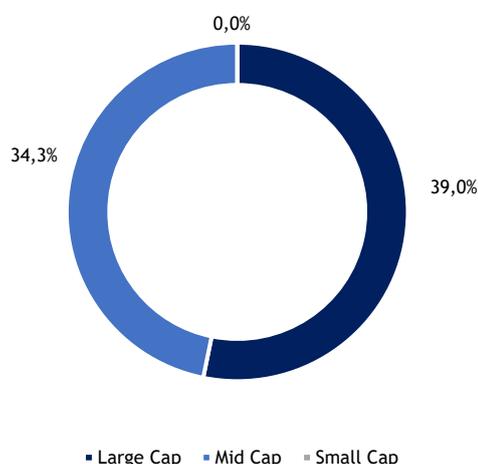
POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do FUNDO consiste em proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital a longo prazo, através de uma carteira diversificada em valores mobiliários, observadas as limitações previstas no regulamento e na regulamentação em vigor. O FUNDO utiliza sólida análise fundamentalista, macro e quantitativa para seleção dos ativos, com uma carteira diversificada, composta primeiramente por ações, mas também por ativos de renda fixa, títulos públicos e privados, câmbio, e commodities, utilizando posições compradas e posições vendidas, bem como instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto de derivativos.

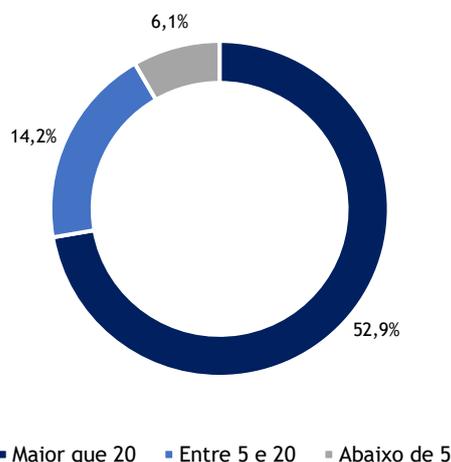
2022	YTD	MTD	3m	6m	9m
OBB Zermatt (%)	-4,34%	-0,88%	-1,19%	9,42%	-4,34%
IBOV (%)	-0,83%	-2,45%	-0,27%	11,36%	-0,86%
Small Caps (%)	-14,80%	-3,01%	-7,61%	5,76%	-14,80%
IPCA+6 (%)	5,68%	0,86%	1,91%	2,35%	5,68%

A volatilidade do mercado pode impactar no retorno da cota. A performance do investidor pode ser mais alta ou baixa que a performance apresentada na tabela acima, dependendo da data do investimento no fundo. Performance passada não é uma garantia, ou necessariamente, uma indicação, de resultado futuro. Fundos *total returns* incluem o reinvestimento dos dividendos e ganhos de capitais. Criação: 02/01/2023

Risco de Market Cap



Risco de Liquidez



Exposição calculada em % da parcela de ações. *Large Cap* (acima de R\$ 20 Bilhões) *Mid Cap* (entre R\$ 20 bilhões e R\$ 5 bilhões); *Small Caps* (menor que R\$ 5 bilhões)

Fonte: Bolsa de Valores. Exposição calculada em % da parcela de ações. Liquidez diária média (em R\$ milhões) nos últimos 6 meses de exposição em renda variável.

OBB Zermatt Equity Total Return

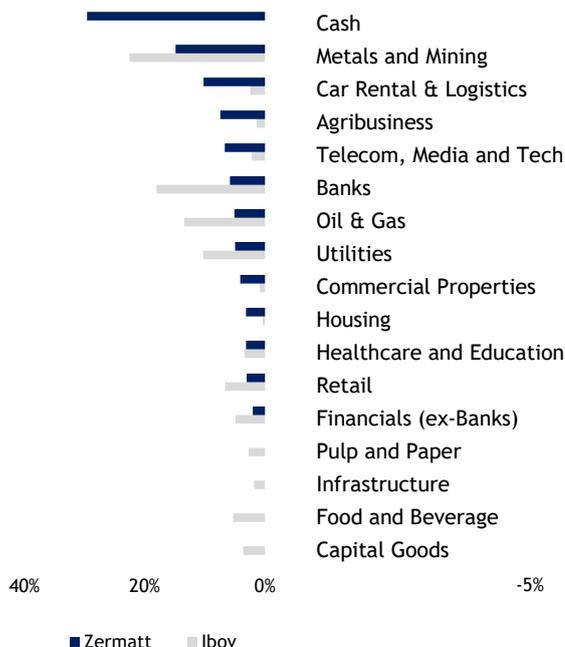
FIM

Lâmina de performance - Anual

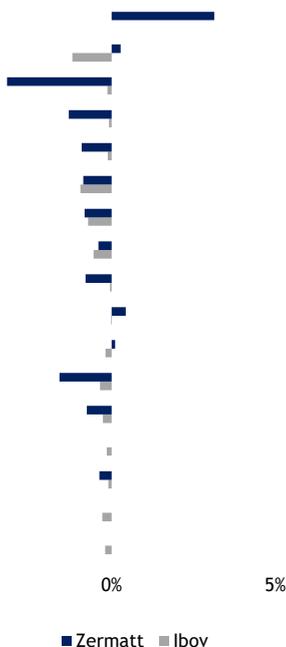
12/2022

2022	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.
OBB Zermatt (%)	-1.45%	-0.76%	-11.08%	4.21%	11.09%	-4.05%	0.36%	-5.92%	-0.22%	-4.34%

Exposição Setorial



Performance Atribuída



Alocação do Portfólio (%)

Equities	73%
Cash	27%
Total	100%

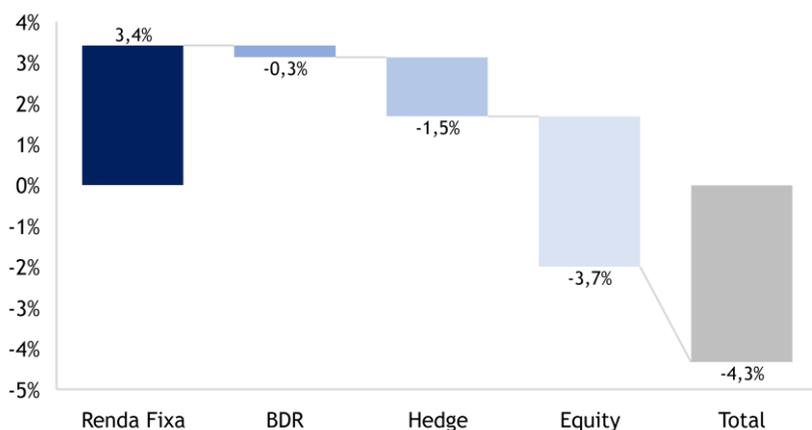
Concentração do Portfólio (%)

Top 5	55%
Top 10	77%
Top 15	100%

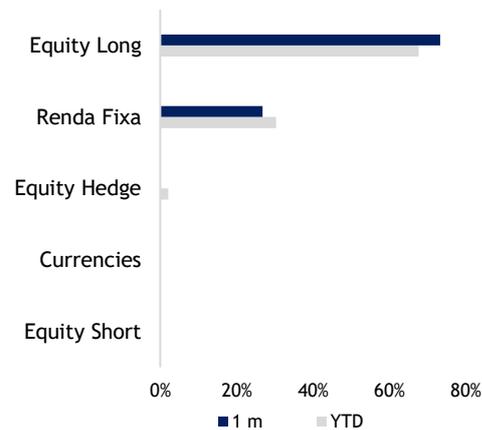
Métricas de Risco

Beta	0,94
Sharpe	-0,39
VOL Zermatt	20,6%
VOL IBOV	27,2%
VaR Zermatt	R\$ 46.766
Var IBOV	R\$ 51.746

Performance Atribuída por Classe



Exposição por classe



Glossário:

Market Cap - Valor de mercado de uma companhia listada em bolsas de valores.

Exposição setorial - Setores definidos pela OBB Capital, calculado em função do percentual dos ativos no portfólio no dia de concepção do documento.

Performance setorial - Calculada performance média do setor versus o tamanho da posição em carteira e índice Ibovespa, desde o início do ano (ou data de início do fundo).

Performance - Performance de 1 mês e 12 meses (ou desde a criação do fundo) dos ativos dentro do portfólio, considerando o tamanho da posição versus o total em ativos.

Classe de Ativos - Classes definidas pela gestora; Renda fixa: Caixa; BDR: *Brazilian Depositary Receipts*; Hedge: Derivativos; Equity: Ações do Ibovespa.

Currencies - Moedas.

BETA - Índice de correlação e retorno, fundo OBB Capital Zermatt contra IBOVESPA.

VOL - Índice de volatilidade.

VaR - *Valeu at Risk*: Índice de perda máxima potencial do portfólio.

Sharpe - Índice que compara o retorno do investimento versus o risco.

Small Caps - Ticker SMALL11 na Bovespa, inclui empresas selecionadas com valor de mercado abaixo de 2 Bilhões de Reais.

P/L - Patrimônio Líquido do fundo.

Fonte: OBB Capital Asset Management

As informações contidas neste relatório/apresentação são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e o investimento em fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Os fundos poderão estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores com os riscos daí decorrentes. Nenhuma informação contida neste relatório/apresentação constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas de qualquer fundo de investimento gerido pela OBB Capital ou de quaisquer outros valores mobiliários, nem poderá ser entendida como tal em qualquer jurisdição na qual tal solicitação, oferta ou recomendação sejam consideradas ilegais ou se sujeitem a regras específicas.

