



ASSET MANAGEMENT

CARTA DO GESTOR

Charles Munger, Value Investing

"It's far better to buy a wonderful company at a fair price, than a fair company at wonderful price" Charlie Munger

No final de 2023, aos 99 anos, faleceu Charles Thomas Munger, Charlie Munger, como era conhecido. Ele faria 100 anos em 1 de janeiro de 2024. Até pouco antes de morrer ainda estava ativo e trabalhando. É possível que muitos investidores nunca tenham ouvido falar dele, ou apenas tenham ouvido seu nome, mas para aqueles mais familiarizados com as teorias de *Value Investing* certamente o conhecem.

Ele é mais conhecido como parceiro de negócios de longa data e vice-Presidente de Warren Buffett na Berkshire Hathaway. Dito pelo próprio Buffett, Munger teve forte influência na sua forma de investir e foi fundamental para o seu sucesso da Berkshire Hathaway. Com ele, aprendeu o conceito citado acima. A parceria deles gerou, se não o maior, um dos maiores retornos sobre investimento já registrados no mercado americano, 2.855.821,0% entre 1965 e 2023, equivalente a 26,4% a.a., durante 58 anos. A Berkshire Hathaway é uma empresa, uma holding, e não um fundo de investimentos, no entanto, é comparada por muitos à gestão e performance de fundos de investimentos.

Ambos foram influenciados pelos ensinamentos de Benjamin Graham - Buffett foi aluno de Graham em Columbia e trabalhou na empresa dele. Graham é considerado o "criador da teoria de *Value Investing*", mas Munger adicionou valor à teoria, alterando alguns conceitos e trazendo-os para uma visão mais moderna. Enquanto Ben Graham buscava "pechinchas" a excelente preço – o que fazia sentido na sua época – Munger entendeu que o fundamento precisava ser aperfeiçoado e adotou a visão de que o mais importante no longo prazo é comprar uma excelente companhia a um preço justo no curto prazo.

Assim Como Graham, Munger tinha na essência da sua filosofia de investimentos buscar empresas, ações, subavaliadas pelo mercado em relação a seu valor intrínseco, o que Graham definiu como "margem de segurança". Esse conceito passa por estudar e entender os fundamentos das empresas, e investir naquelas que o valor intrínseco é maior do que o mercado está avaliando. Parece simples, mas exige trabalho e dedicação para se ter êxito.

Um breve resumo dos conceitos da filosofia de investimentos de Charlie Munger seria:

- Investimento em Valor: Munger era um defensor do investimento em valor. Essa abordagem envolve procurar ações ou ativos que estejam subvalorizados em relação ao seu valor intrínseco. Em comprar empresas com fundamentos sólidos e uma margem de segurança.
- Perspectiva de Longo Prazo: é fundamental adotar uma visão de longo prazo quando se trata de investir. Ele e Buffett são conhecidos por sua estratégia de comprar e manter, preferindo investir em negócios com vantagens competitivas duradouras e mantendo-os a longo prazo.
- Inverter, Sempre Inverter: Ele frequentemente utilizava o conceito de inversão, que envolve pensar ao contrário. Em vez de se concentrar em como alcançar o sucesso, ele sugeria considerar como evitar o fracasso. O objetivo é entender as armadilhas e os riscos que são minimizados ao se olhar apenas para o sucesso, assim se pode tomar decisões mais bem informadas.
- Empresas de Qualidade: O investimento em empresas de alta qualidade com fortes *moats* - uma vantagem competitiva sustentável, que permite a empresa proteger sua participação de mercado e lucratividade ao longo do tempo.
- Compreensão do business: Importante entender completamente os negócios em que se vai investir. Ele sugere focar em empresas com modelos simples e compreensíveis, em vez de negócios complexos e difíceis de entender.
- Abordagem Multidisciplinar: Ele acreditava que ter uma compreensão ampla de vários campos, incluindo psicologia, economia e ciência, pode fornecer insights valiosos para se tomar decisões de investimento melhores.
- Evitar Excesso de Atividade: Evitar a negociação excessiva e especulação de mercado. Ele acreditava que uma abordagem paciente e disciplinada, combinada com foco no longo prazo, é mais provável de levar um investimento a ser bem-sucedido.
- Humildade e Aprendizado: ele atribuía grande valor à aprendizagem contínua e à humildade intelectual. Ele incentivava as pessoas a estarem abertas a novas informações, a admitirem quando não sabem algo e a aprender tanto com sucessos quanto com falhas.

A contribuição de Charlie Munger no mundo de investimentos será para sempre lembrada, principalmente, por aqueles que se dedicam a estudar as teorias de Value Investing.

Assim como Benjamin Graham, ele influenciou a forma como analisamos empresas e fazemos investimentos. Diria que o pensamento invertido e empresa de qualidade a preço justo, são ensinamentos que adicionamos aos conceitos aprendidos com Graham.

Ao longo dos anos fomos incorporando alguns ensinamentos à nossa experiência e criando nossa própria forma de investir. Como Charlie Munger sugeria, somos humildes para reconhecer o que os outros podem nos ensinar e acreditamos no aprendizado contínuo.

Quando analisamos oportunidades de investimentos sempre buscamos uma margem de segurança e conhecer ao máximo todos os aspectos do que queremos investir. O retorno esperado deve superar o custo de oportunidade, ou custo do capital, caso contrário, o investimento não faz sentido. Além disso, na nossa visão, valor e crescimento não são excludentes, nem opostos, são complementares.

No processo de análise das empresas, consideramos alguns aspectos: O business, recursos humanos, alavancagem operacional, alavancagem financeira. De forma resumida, na nossa visão, o retorno do investimento gerado para o acionista/investidor depende desses 4 fatores:

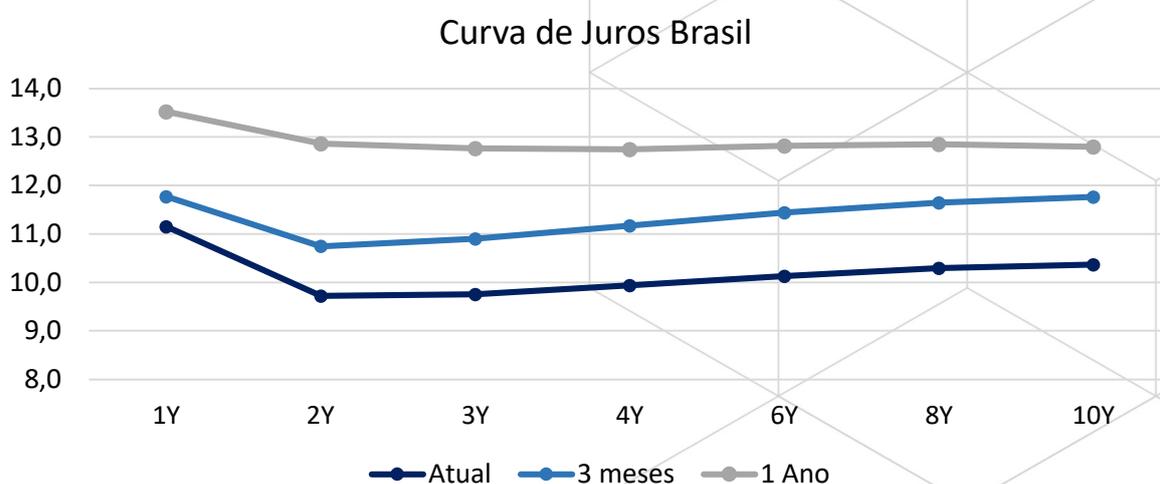
- Business (atividade/ Negócio) da empresa é uma análise que leva em consideração:
 - Ambiente macro
 - Utilidade/ necessidade/ desejo
 - Diferenciação/ competitividade/ defesas (moats)/ estratégia
 - Expansão/ crescimento
 - Marketing/ Vendas
- Recursos Humanos:
 - Conhecimento/ Capacitação
 - Experiência
 - Interação/ dependência / valorização
- Alavancagem Operacional é um termo que adaptamos para relacionar tudo que diz respeito aos ativos e recursos necessários para desempenho operacional da empresa, e dos riscos:
 - Ativo fixo/ Capital de giro/ CAPEX
 - Fatores limitantes/ dependências/ escala/ continuidade
 - Necessidade/ custo de inovação/ P&D
- Alavancagem Financeira:
 - Tamanho
 - Custo
 - Prazo/Duration
 - Capacidade de pagamento

Nenhum fator é isoladamente mais relevante que o outro, são interdependentes. A negligência, ou fraqueza, de um deles pode comprometer todo o resultado esperado de uma empresa. Mas talvez o pilar que mais pode afetar continuamente os resultados é o Recursos Humanos. Um management medíocre, cria uma equipe medíocre e gera resultados medíocres, mesmo tendo um excelente business.

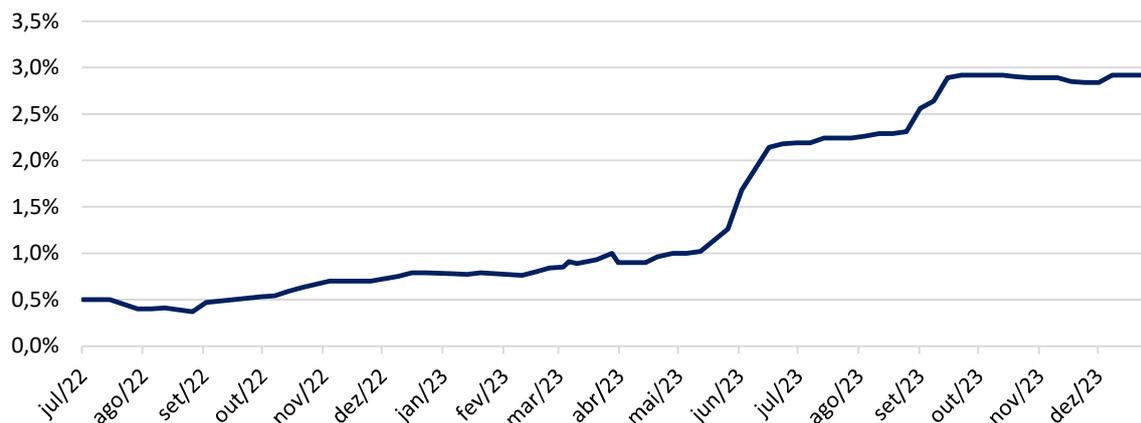
Não sei o quanto de Charlie Munger e Benjamin Graham está impregnado no nosso modelo e dia a dia, nem se é algo diferente do que os demais investidores fazem, porém, acreditamos que a análise disciplinada e constante dos fatores descritos acima é fundamental para mapear as oportunidades, os riscos, o valor intrínseco de uma empresa e gerar retornos consistentes para os investidores.

Comportamento dos mercados em 2023:

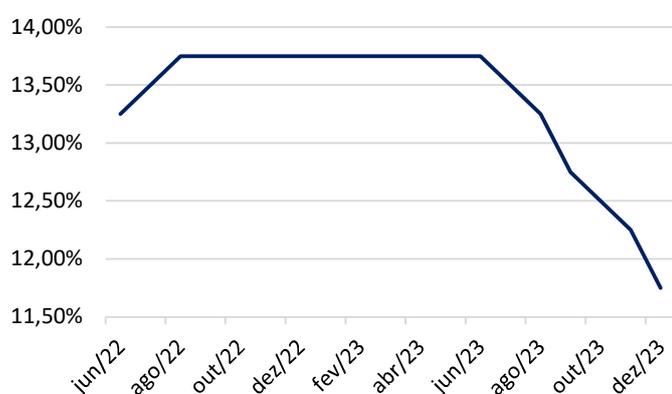
2023 surpreendeu a todos que esperavam um ano muito ruim, principalmente para a economia local. O PIB foi revisado para cima durante o ano e cresceu mais que o esperado. O Banco Central continuou sua boa atuação no controle da inflação e das expectativas. Apesar das incertezas em relação aos gastos públicos e o déficit fiscal a economia brasileira conseguiu “respirar”, tendo um crescimento modesto, mas acima das expectativas. No início de 2023 era esperado crescimento de 1,4% e o PIB deve crescer 2,9% em 2023 (número ainda não publicado). O desemprego em 2023 caiu em relação à taxa média de 2022, 9,3%, para 7,7%. As empresas apresentaram crescimento dos seus lucros e a moeda se estabilizou em torno de 5,00 Reais o dólar, com menor volatilidade durante o ano. Esse cenário mais benigno, somado a boa atuação do BC, proporcionou a possibilidade de redução da taxa de juros, SELIC, a partir do terceiro trimestre, reduzindo-a de 13,75% para 11,75%.



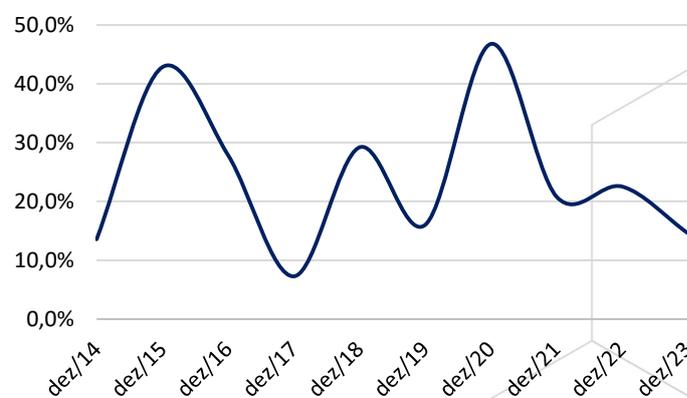
Revisões da projeção do PIB em 2023



Meta SELIC 2023



Volatilidade BRL



Da mesma forma, a previsão nos EUA era de um aumento mais forte dos Juros e uma desaceleração forte da economia, com a possibilidade de uma recessão a partir do início de 2024 e aumento do desemprego. A economia americana frustrou todas as expectativas e parece mais robusta do que se esperava. A inflação caiu e a pressão por mais aumentos de juros arrefeceu no quarto trimestre de 2023, passando a uma expectativa de corte de juros já no início de 2024.

A Europa não fugiu muito do esperado em termos de crescimento econômico, onde já se previa um valor baixo, mas conseguiu reduzir significativamente a inflação, de 6,5% em 2022 para 3,4% em 2023 (% esperado para ano).

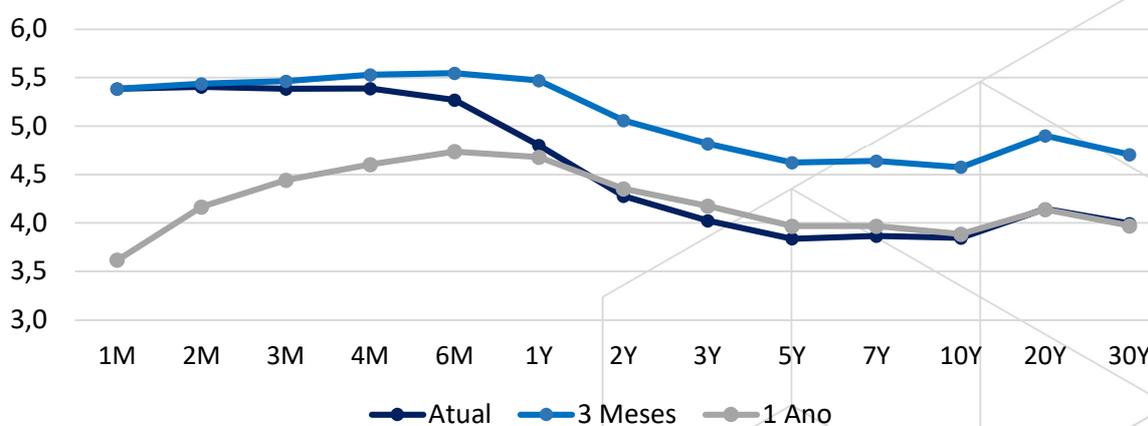
A China apresentou números dispares e os problemas internos, no mercado imobiliário, afetaram o desempenho da economia. O Governo chinês foi forçado a agir resgatando algumas empresas do setor e aumentando os gastos públicos em outros setores para manter o crescimento do PIB acima de 5%. Os números anunciados pelo

governo chinês, pouco confiáveis, indicam um crescimento de 5.2%, ligeiramente acima da meta.

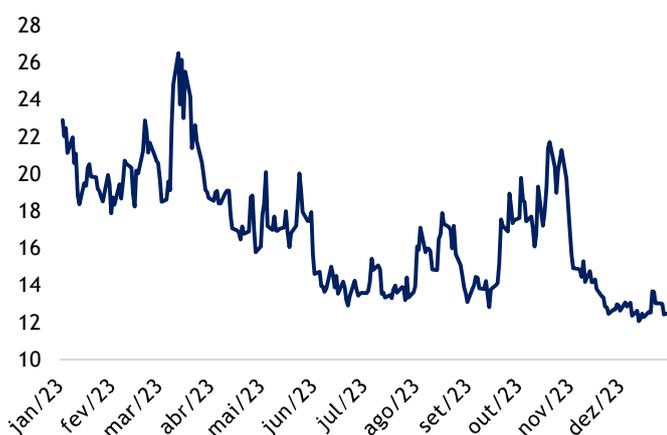
2023, de maneira geral, foi melhor do que os analistas esperavam e os mercados projetavam no início do ano. O principal efeito para auxiliar a economia global na redução da inflação, sem necessidade de aumentar ainda mais os juros, foi a normalização da oferta e do custo de logística. Isso eliminou a pressão inflacionária gerada com a pandemia em 2020, que desarticulou toda a cadeia de produção global. Esse feito positivo contribuiu para a “normalização” do comércio e das principais economias globais. O preço mais comportado das commodities, principalmente do petróleo, ajudou nesse processo.

As incertezas e surpresas durante o ano de 2023 geraram volatilidade nos mercados e devem continuar em 2024. O mercado acionário reagiu bem durante o ano apresentando uma significativa valorização, como pode ser observado nos gráficos a seguir

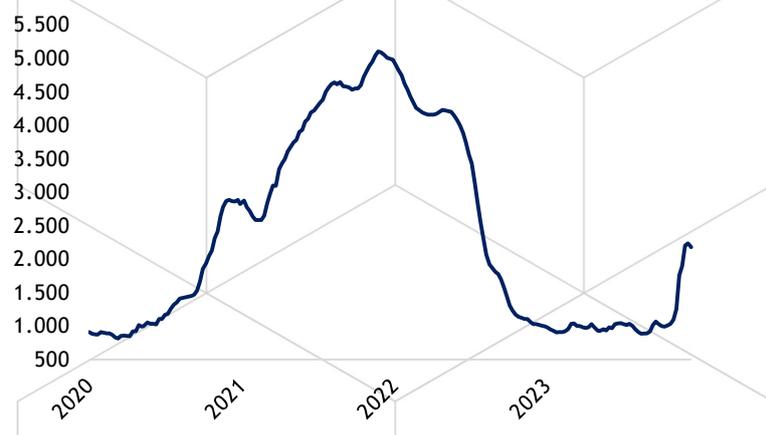
Curva de Juros EUA



VIX



Shanghai Shipping Index



MERCADOS:

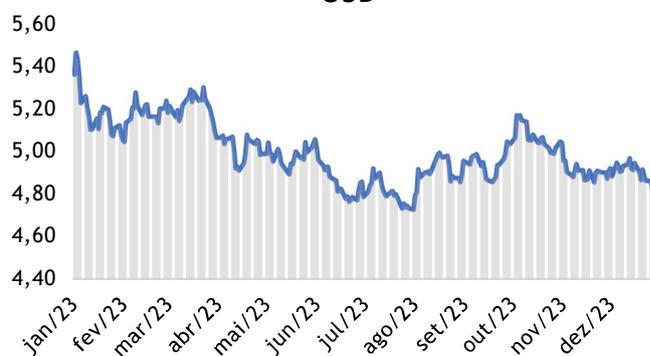
Mercados 2023					
IBOV	22,3%	S&P 500	23,9%	MSCI CH	- 13,0%
Dólar	- 8,0%	NASDAQ	43,3%	MSCI EU	11,3%
				Brent	- 6,3%
				Iron Ore	22,7%

Fonte: Bloomberg

Ibovespa



USD



Nasdaq



S&P 500



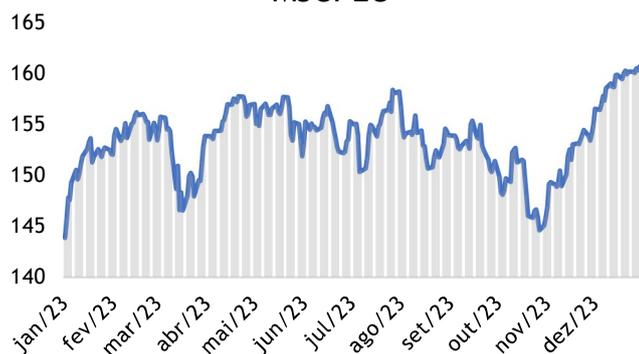
BRENT



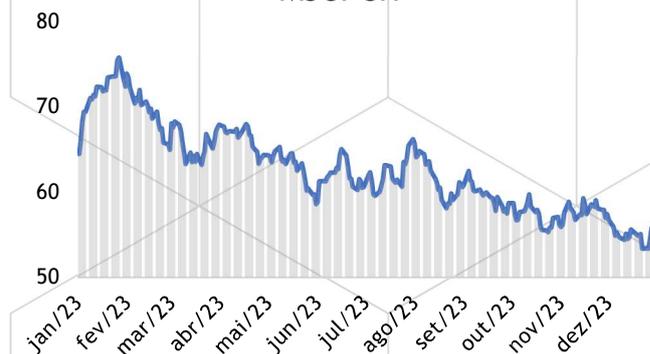
Iron Ore



MSCI EU



MSCI CH

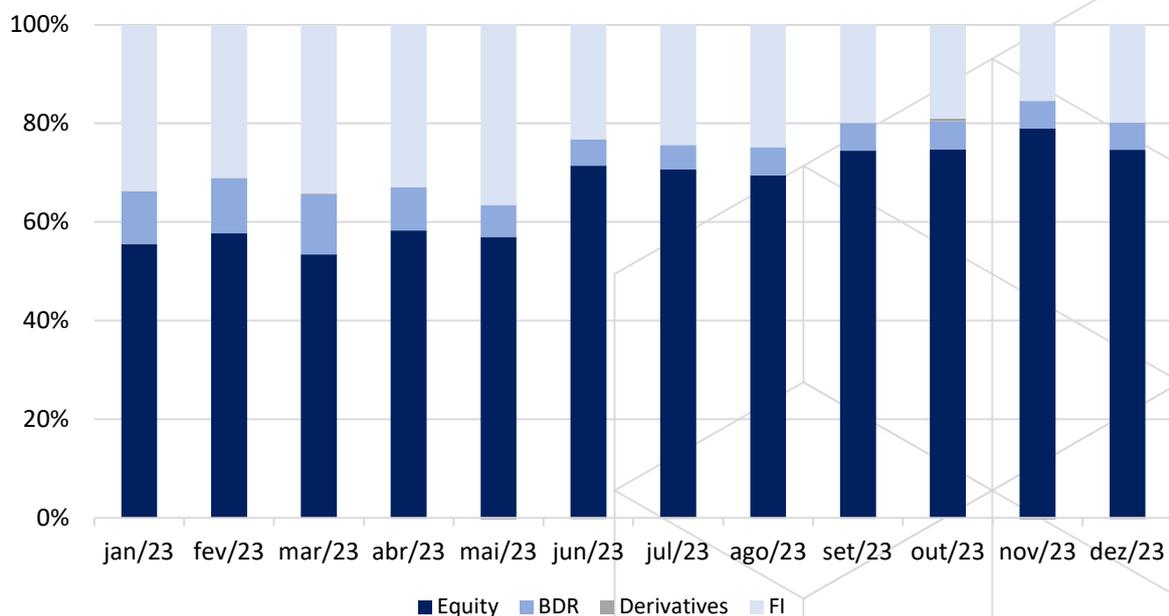


Fonte: Bloomberg

OBB Zermatt Equity Total Return

O fundo terminou o ano superando seu benchmark, que subiu 10,5% no ano, e igualando a alta do Ibovespa, 22%. O *Stock Picking* foi preponderante na rentabilidade do fundo, incluindo algumas posições shorts de empresas que não vimos valor. Dada as incertezas e volatilidade do mercado utilizamos algumas opções para proteger o portfólio em alguns momentos e para diminuir riscos específicos de algumas posições. A volatilidade do fundo está em torno de 12%, abaixo do mercado, que está em torno de 17%. Da mesma forma o VaR do fundo é significativamente menor do que o do Ibovespa.

No início de 2023, tínhamos uma alocação abaixo de 60%, dado as incertezas dos gastos públicos e do controle da inflação, mas ao longo do ano, à medida que foi se confirmando um cenário global mais calmo do que o esperado, queda da inflação, relativo controle dos gastos do governo e possibilidade de redução da taxa de juros (SELIC), elevamos a exposição em ações até o patamar de 80%, se mantendo até o final do ano.



Principais contribuidores e detratores de performance em 2023:

Ticker	Nome	Contribuição	Ticker	Nome	Contribuição
PETR4	Petrobras	2,96%	RRRP3	3R Petroleum	- 1,67%
BPAC11	BTG Pactual	2,91%	BEEF3	Minerva	- 1,04%
NEOE3	Neoenergia	2,44%	PFIZ34	Pfizer	- 0,56%

Performance OBB Zermatt, maiores contribuidores e detratores no trimestre; Fonte: Bloomberg

Petrobras:

A Petrobras foi a maior contribuidora de performance no ano, subindo 95% ajustado pelos dividendos, o que trouxe 7,4% de performance para o Ibovespa e 3% para o Zermatt. Para a decisão de investimento, não basta apenas uma análise micro empresarial minuciosa. Devido as incertezas políticas, jurídicas e fiscais do país, precisa-se pesar os efeitos que esses aspectos têm na operação, fazendo uma análise de risco *versus* retorno.

Em março, quando voltamos a comprar o papel, víamos essa balança muito inclinada para um lado, com o mercado chegando a precificá-la mais barata que estatais russas e venezuelanas, que apresentam interferências políticas bem mais relevantes. Além disso, víamos a empresa com um yield de 40%, com uma excelência operacional que a transformou em referência mundial no pré-sal e diversas avenidas de crescimento, com mais de 50 novos poços mapeados para os próximos 4 anos.

E mesmo após essa alta ajustada de mais de 95%, seguimos vendo essa balança inclinada, porém não na mesma magnitude, o que nos leva a carregar uma posição média no papel, com a possibilidade de montar novas estruturas de proteção.

BTG Pactual:

BTG é uma das nossas principais posições e no ano subiu 61%, contribuindo com +2,9% para a cota. Apesar da forte valorização, continuamos acreditando que ela tem valor e potencial de crescimento. Comparando com os demais bancos, principalmente os digitais, vemos que as ações seguem negociando com desconto.

Além disso, com uma melhora geral do mercado acionário brasileiro, o número de pessoa física na bolsa deve voltar a crescer consideravelmente (*Financial Deepening*), beneficiando diversas áreas do banco.

Neoenergia:

As ações do setor de energia no geral tiveram um bom desempenho com a revisão altista da projeção do PIB brasileiro para 2023 e 2024, e o consequente aumento no consumo de energia. A Neoenergia teve uma ótima performance no ano, subindo 48%.

Um dos fatores que fez o papel andar mais que o setor foi o compromisso da companhia em amadurecer os projetos que já estão em construção no portfólio e não entrar nos leilões de transmissão de 2023, assim, melhorando o capital de giro da companhia.

Outro fator que teve parcela relevante foi a parceria com a GIC no setor de transmissão, que comprou 50% de oito projetos já construídos e vai entrar em mais oito ativos que ainda estão em construção, diminuindo a dívida da Neoenergia e ganhando uma maior competitividade para próximos lotes. Enxergamos um bom momento para a companhia que deve entregar resultados fortes para os próximos trimestres e um *dividend yield* na casa dos 7% ao ano. Vemos, também, o papel descontado pelo mercado devido aos pagamentos de *royalties* para a sua controladora, a Iberdrola, o que em nossa visão, não é inteiramente justificado.

Minerva:

A Minerva Foods foi um dos principais detratores do fundo, apresentando uma desvalorização de aproximadamente 42% no ano, o que representou -1,0% na cota, considerando algumas entradas e saídas que fizemos ao longo do período. O principal fator para a queda do papel foi a aquisição de 16 plantas de abate da Marfrig na América do Sul por R\$ 7,5 Bilhões, adicionando um EBITDA de R\$ 1,5 Bilhões por ano.

Apesar de olharmos com bons olhos no longo prazo, a Minerva terá, no curto prazo, que provar sua capacidade em gerir uma companhia muito maior e ao mesmo tempo realizar investimentos nas plantas adquiridas para que cheguem no mesmo patamar operacional das já administradas pela companhia, fazendo jus à compra desses ativos.

Optamos por zerar a exposição ao papel até entendermos melhor a qualidade dos ativos comprados e qual o real potencial da aquisição. Os próximos trimestres serão importantes para visualizar a direção que a companhia tomará.

3R Petroleum:

A principal contribuição negativa para o Zermatt em 2023 foi a 3R, que apresentou uma queda de 29% no ano, trazendo -1,7% de performance para o fundo. O principal motivo que enxergamos para explicar essa queda foi a decepção do mercado em relação ao operacional dos campos e à velocidade com que as revitalizações são feitas. Apesar de entendermos os motivos e concordarmos em parte com essa frustração, seguimos posicionados no papel, com uma visão de médio-longo prazo, já que acreditamos que mesmo com melhorias mínimas na execução e no desempenho dos poços, a empresa negocia a múltiplos significativamente descontados.

No entanto, devido à falta de catalisadores no curto prazo, optamos por carregar uma posição menor no fundo, prevendo que 2024 seguirá a mesma tendência de 2023 e apresentará números impactados pelas paradas frequentes para manutenção e trabalhos nos campos recentemente adquiridos, o que temporariamente aumentará o custo de extração do petróleo. Planejamos aumentar nossa posição assim que essas melhorias forem implementadas e a administração demonstrar a sua capacidade operacional.

Pfizer:

Pfizer foi uma posição que carregamos desde o início do fundo, em abril de 2022, até o final de janeiro de 23, trazendo 0,6% de detração para o Zermatt, no ano. Optamos por zerá-la ainda no começo do ano, pois enxergávamos uma dificuldade da empresa em repor as vendas ocasionadas puramente pelo Covid, considerando ainda que diversas patentes estavam para expirar.

A decisão acabou se provando correta, já que depois da zeragem a ação caiu mais 40%, no ano. E apesar de ela negociar, atualmente, com desconto aos seus peers, não enxergamos ainda na empresa uma boa oportunidade de investimento, preferindo outras do setor.

Estratégia

Em 2023 adicionamos mais um conflito para o cenário global, agora temos conflito na Europa e no Oriente Médio, esperamos não adicionar mais nenhum em 2024. Esses conflitos estão dividindo, diria polarizando, o mundo e gerando tensões que não sabemos ainda como irão terminar. Eles representam mais uma dificuldade para as economias globais e mais uma fragilidade para o crescimento global. Até o momento não existe uma expectativa de que irão se propagar e envolver outros países levando a um conflito mais generalizado. Se olharmos para o preço do petróleo, diríamos que esses conflitos não irão se espalhar. Entretanto, eles provocam instabilidades nos preços das commodities e impactam a oferta, como no caso dos grãos na Ucrânia, e lembrando que o choque de oferta provocado pela pandemia foi o protagonista na “explosão” da inflação ao redor do mundo, que ainda não foi totalmente debelada pelas ações dos bancos centrais.

A economia americana, apesar da constante expectativa de desaceleração, e até mesmo recessão, parece estar mais resiliente e saudável do que os analistas esperam. Ela continuará a ser o foco discussão e preocupação durante 2024. A alta de juros parece ter desacelerado a demanda e a oferta parece ter feito o “*catch up*”, mostrando que os preços estão se estabilizando e a inflação arrefecendo para patamares pré-pandemia. O crescimento menor da China ajuda a normalizar preços de oferta e gerar menor pressão na inflação. O atual nível de juros, e a possibilidade de manutenção por um período mais longo, deverá fazer a inflação americana retroceder e o crescimento econômico desacelerar para próximo de zero. Isso contribui para diminuir as pressões inflacionárias internas e fará as taxas dos títulos de longo prazo recuarem, podendo favorecer o fluxo de investimentos para os emergentes.

Em 2024, o Fed deverá manter as taxas de juros no patamar atual até verificar que os riscos inflacionários foram neutralizados. Os mercados esperam um corte de juros já no primeiro trimestre, nós achamos prematuro e pouco provável. Acreditamos que os cortes deverão ocorrer a partir do segundo trimestres. Vale ressaltar, que a eleição para presidente nos EUA pode fazer com que o Federal Reserve interrompa qualquer ajuste na taxa de juros a partir do final de junho e só volte fazê-los novamente a partir de final de novembro, após as eleições. Na nossa visão, deveremos ver uma redução de 1,25%, ao longo do ano, reduzindo a banda de 5,25% - 5,50% para 4,00% - 4,25%. Qualquer corte a além disso será ainda mais favorável para os mercados de ações.

Na Europa, a inflação deverá continuar caindo e o crescimento econômico deve ser baixo. A Alemanha, principal motor da economia europeia, deverá ter crescimento bem modesto abaixo de 1%, e a inflação deverá retroceder para o nível de 3%. Não veremos a Europa contribuindo significativamente para a recuperação da economia global.

O risco que temos, imponderável, é vermos os conflitos atuais se alastrarem pelo mundo envolvendo mais países e, novamente, como na Covid, desarticular as cadeias de produção e logística globais, gerando pressão inflacionária e afetando o crescimento global.

Portanto, o que esperar de 2024 para os mercados emergentes?

A China continuará apresentando dados inconsistentes, os problemas internos, principalmente no setor imobiliário com empresas de Real Estate em estado de falência e a dificuldade do governo para reverter esse cenário, geram incertezas. Por outro lado, a economia mostra melhoras em outros setores e recuperação do crescimento, que deve fazer a economia chinesa crescer em torno de 6% em 2024.

O crescimento mais controlado da economia chinesa auxilia no equilíbrio dos preços e deve contribuir para a economia mundial com a normalização da oferta de produtos e a demanda por commodities. Devemos ver uma estabilização dos preços e inflação declinando ao redor do globo.

Um crescimento melhor da China, menor instabilidade na oferta de produtos e maior estabilidade dos preços gera menos instabilidade no cenário global e abre espaço para investimentos nas economias emergentes mais ajustadas. Podemos dizer que, dentro do possível, China é algo para se monitorar, pois qualquer desajuste ou problema pode afetar a economia mundial e o Brasil, pelas commodities.

O Brasil ainda precisa fazer a lição de casa, temos algumas pendências para resolver que geram impacto na capacidade de nos tornarmos mais atraentes para os investidores estrangeiros. O Déficit fiscal já é uma certeza em 2024, assumida até pelo próprio presidente. Não é uma boa notícia, mas pelo menos não teremos surpresa, ao longo do ano, de que a meta fiscal não será cumprida. O principal objetivo continua sendo manter a inflação declinante e um crescimento econômico que ajude o país gerar recursos para voltar a ter superávit fiscal. Talvez a maior lição de casa a ser feita seja diminuir o custo/tamanho do Estado para aliviar a economia e liberar recursos para investimento.

Como mencionamos na nossa carta do terceiro trimestre, o tamanho do estado está consumindo cada vez mais recursos e exigindo aumento da carga tributária para se pagar.

Apesar dos desafios internos esse cenário favorece a redução de juros pelo BC, deveremos ver a taxa caindo para 10% ao longo de 2024, podendo até surpreender e encerrar o ano em 9,5%. A queda dos juros provoca um alívio no custo de dívida das empresas e uma reavaliação das expectativas para a bolsa. A queda de juros também impacta as famílias diminuindo o custo de crédito e podendo estimular um aumento no consumo.

2024 não será muito diferente de 2023, até porque o tempo é contínuo e anos são apenas convenções. O que podemos esperar é uma melhora, ainda que pequena, das economias globais se afastando cada vez mais dos desajustes e a alta inflação dos últimos 3 anos. Esse cenário não diminuirá a volatilidade dos mercados, pelo contrário, mas permite uma melhora do ambiente econômico e uma diminuição do custo de oportunidade abrindo espaço para a poupança fluir para outros segmentos, além da renda fixa. A taxa de juros abaixo de 10% no Brasil e abaixo de 4% nos EUA favorecem o mercado de ações, principalmente, se a economia brasileira crescer e os desajustes fiscais não se agravarem. No momento, déficit já está na conta e bem assimilado.

Consideramos que o portfólio atual é tático e adaptável para qualquer cenário, as atuais posições investidas apresentam um excelente potencial de retorno. Não vemos agravamento das crises atuais, nem uma crise econômica que leve a uma forte realização dos mercados, mas não hesitaremos em reduzir qualquer investimento, caso o risco comprometa a sua performance.

A todos um excelente 2024, com muita Saúde, Paz e Prosperidade!

Atenciosamente,

Equipe OBB Capital Asset Management

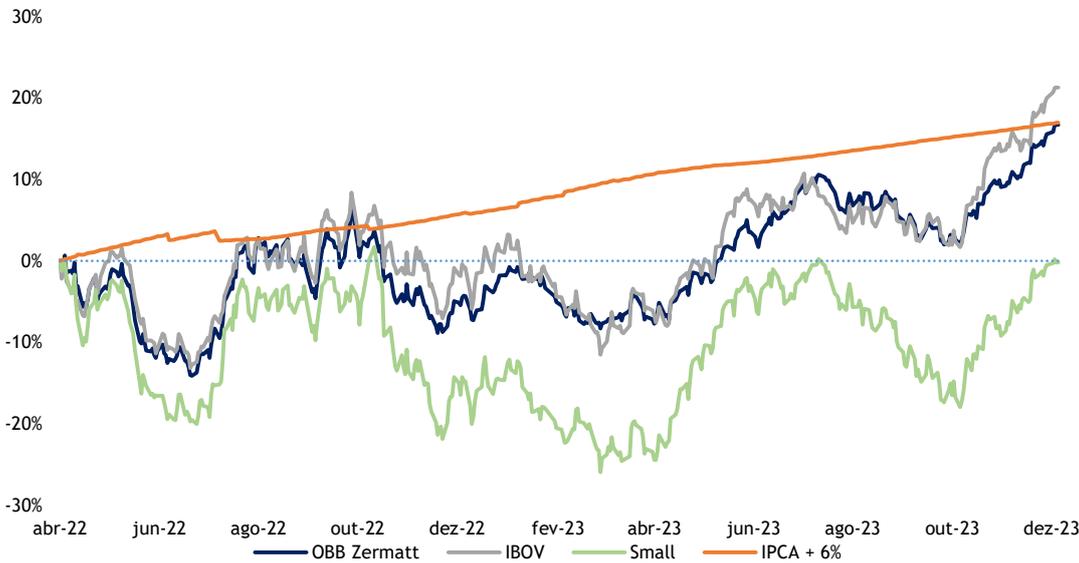
OBB Zermatt Equity Total Return FIM

Lâmina de performance - Mensal

dezembro/2023

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 02/01/2024

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\$5.658.958,63
P.L. 12 M	R\$3.544.846,46

INFORMAÇÕES DE COTA

Aplicação Mínima	R\$1.000
Mov. Mínima	R\$500
Taxa de Adm.	2% a.a.
Benchmark	IPCA + 6%
Performance	20%
Cotização	D+28
Liquidação	D+30
Última Cota	1,16698494
Código Anbima	647391

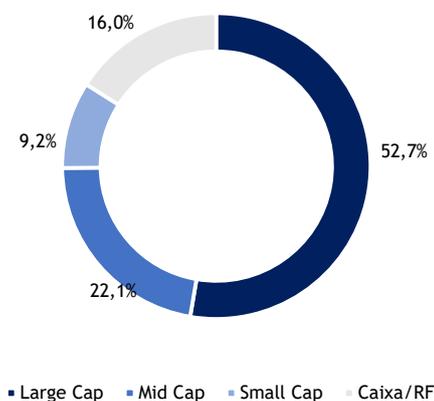
2023	MTD	3m	6m	YTD	SI
OBB Zermatt (%)	5,8%	10,5%	12,9%	22,0%	16,7%
IBOV (%)	5,4%	15,1%	13,6%	22,3%	21,2%
Small Caps (%)	7,0%	11,5%	3,4%	17,1%	-0,2%
IPCA+6 (%)	0,7%	2,2%	4,4%	10,5%	17,0%

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 return* incluem o reinvestimento dos dividendos e ganhos de capitais. Criação: 02/01/2024

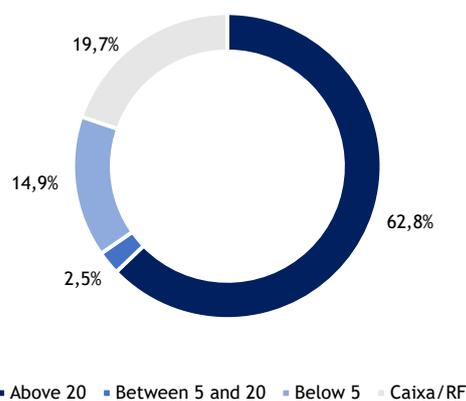
POLÍTICA DE INVESTIMENTO

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 essencialmente por ações, podendo também investir em renda fixa, câmbio e commodities, utilizando posições compradas e vendidas, sem alavancagem, bem como instrumentos do mercado à vista ou derivativos.

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)

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

OBZ Zermatt Equity Total Return FIM

Lâmina de performance - Mensal

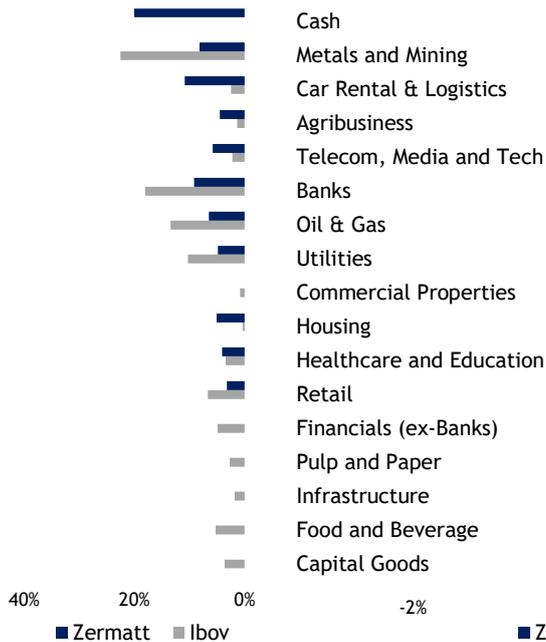
dezembro/2023

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 02/01/2024

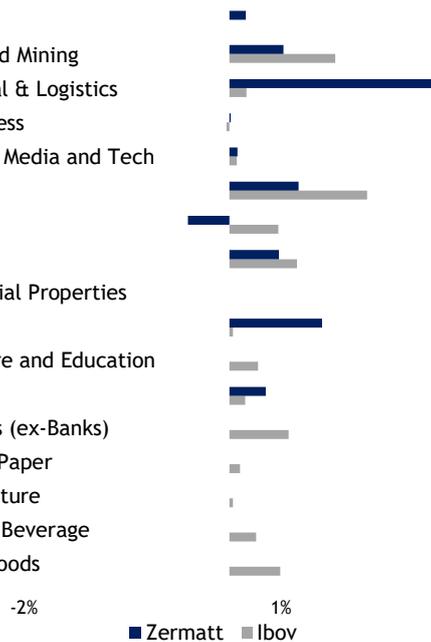
ANO		SI	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2023	OBZ Zermatt (%)	16,7%	3,7%	-5,1%	-1,4%	2,1%	3,0%	5,9%	6,4%	-2,8%	-1,2%	-2,8%	7,4%	5,8%	22,0%
	Ibovespa	21,2%	3,4%	-7,5%	-2,9%	2,5%	3,7%	9,0%	3,3%	-5,1%	0,7%	-2,9%	12,5%	5,4%	22,3%
2022	OBZ Zermatt (%)	-4,3%	-	-	-	-1,5%	-0,5%	-10,8%	4,8%	9,7%	-3,4%	4,8%	-5,1%	-0,9%	-4,3%
	Ibovespa	-5,9%	-	-	-	-2,5%	3,2%	-11,5%	4,7%	6,2%	0,5%	5,5%	-3,1%	-2,4%	-5,9%

SI: Since Inception

Exposição Setorial



Performance Setorial Mensal



Alocação do Portfólio (%)

Equities	84%
Derivatives/Hedge	-3%
Fixed Income	20%
Long & Short	0%

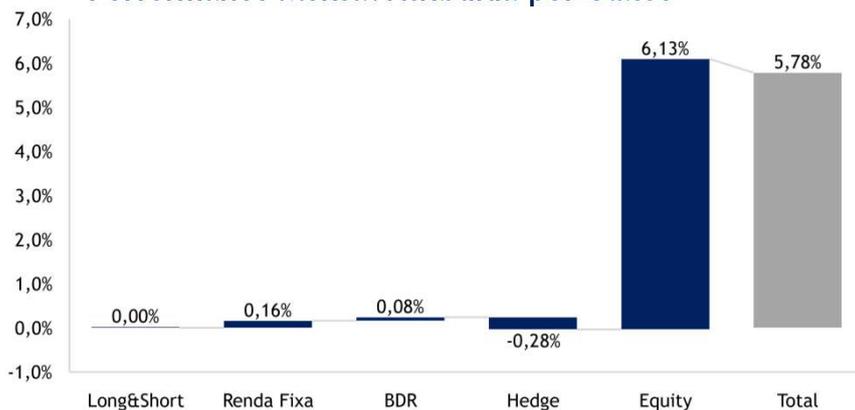
Portfólio (%)

Top 5	37%
Gross (Long + Short)	84%
Net	80%

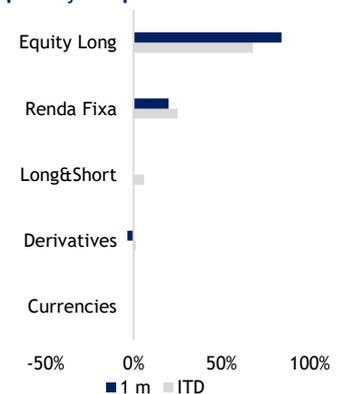
Métricas de Risco^(anual)

Beta	0,72
Sharpe	0,98
VOL Zermatt	12%
VOL IBOV	17%
VaR Zermatt	R\$ 43.767
VaR IBOV	R\$ 57.562

Performance Mensal Atribuída por Classe



Exposição por classe



Carta Trimestral 3Q 2023: <https://obbcapital.com.br/pt/conteudos/publicacoes/11-asset-management/271-carta-do-gestor-anual-2023>

Glossário:

Exposição setorial - Setores definidos pela OBZ 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 OBZ Capital Zermatt contra IBOVESPA.
 VOL - Índice de volatilidade.
 VaR - *Value at Risk*: Índice de perda máxima potencial do portfólio.
 Sharpe - Índice que compara o retorno do investimento em relação ao benchmark (IPCA+6%) sobre 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: OBZ 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 OBZ 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.