



ASSET

MANAGEMENT

CARTA DO GESTOR

We didn't start the fire

"We didn't start the fire

It was always burning

Since the world's been turning

*We didn't start the fire ..."*¹

Alguns dias atrás, assisti um documentário que fala da guerra fria, fazendo um paralelo com os dias atuais e, vindo para o escritório, pensando sobre assunto, tocou uma música do Billy Joel que nunca tinha ouvido antes. A música pinça eventos marcantes da nossa história e me fez pensar que continuamos com a mesma rotina e erros, geração após geração, e que todas as catástrofes e conflitos que a humanidade já vivenciou até hoje não foram suficientes para mudarmos nossa conduta como seres, presumidamente, inteligentes.

Todos os conflitos e tensões geopolíticas atuais não parecem fazer sentido em um mundo mais informado e mais conectado, infelizmente, não é o que estamos vendo. Não estamos sendo capazes de usar essa conectividade para diminuir as tensões e aprender com as diferenças, pelo contrário. Essa entropia nas relações humanas tem gerado muita fricção, elevando a "temperatura" das relações mundiais e aumentando o risco de um conflito mais grave e sem limites.

We didn't start the fire, mas também não estamos nos esforçando o suficiente para apagá-lo.

Comportamento dos mercados 1Tri2024:

No primeiro trimestre vimos os mercados se ajustarem ao fato da taxa de juros americana permanecer no patamar atual por mais tempo. Como mencionamos na nossa carta anterior, não vemos o Fed cortando juros sem evidência de que a economia americana está de fato desacelerando e a inflação confirmando sua tendência de queda. Os números

¹ *We didn't start the fire*, Billy Joel

que vimos mostram uma economia americana ainda forte, mesmo com os juros nesse patamar, crescendo e mantendo o nível de emprego estável.

Na nossa visão não haverá corte de juros pelo Fed antes do final de junho. Nesse cenário veremos o dólar se mantendo valorizado em relação as demais moedas e diminuindo a atratividade dos mercados emergentes, como o Brasil.

Os riscos geopolíticos estão se acentuando e podem provocar uma nova onda de alta nos preços do petróleo e das commodities agrícolas. A crise no oriente médio com o conflito entre Israel, Hamas, Hezbollah e Irã, além dos ataques de pirataria a navios na região do lêmen, podem fazer o preço do frete marítimo voltar a subir e pressionar o custo dos produtos e a inflação ao redor do mundo.

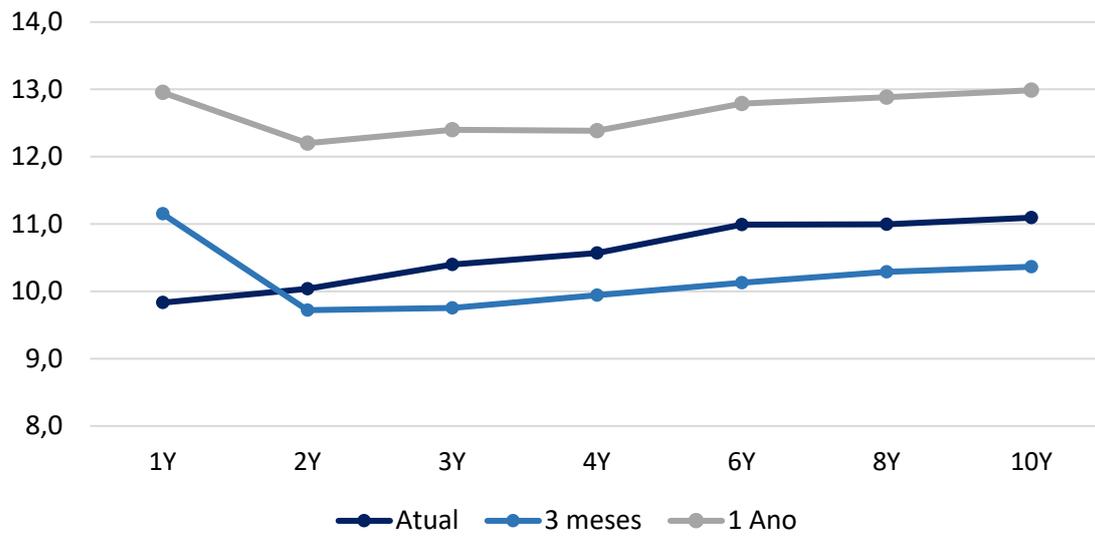
Um Real mais fraco e fretes mais caros podem pressionar a inflação na nossa economia e forçar o BC a ser mais conservador na redução dos juros. Temos acompanhado várias instituições revisando para cima as projeções da SELIC para o final de 2024. Da mesma forma, como mencionamos na nossa carta anterior, acreditamos numa redução dos juros, mas não vemos a taxa de juros vindo para um dígito, como esperado pelo mercado no início desse ano.

Os desajustes internos, com um déficit fiscal aumentando e o governo não mostrando apetite em ser mais eficiente e gastar menos, pressionam ainda mais a economia e a inflação. Dentro de uma normalidade, o BC tenderia a ficar mais conservador e reduzir o ritmo de corte dos juros.

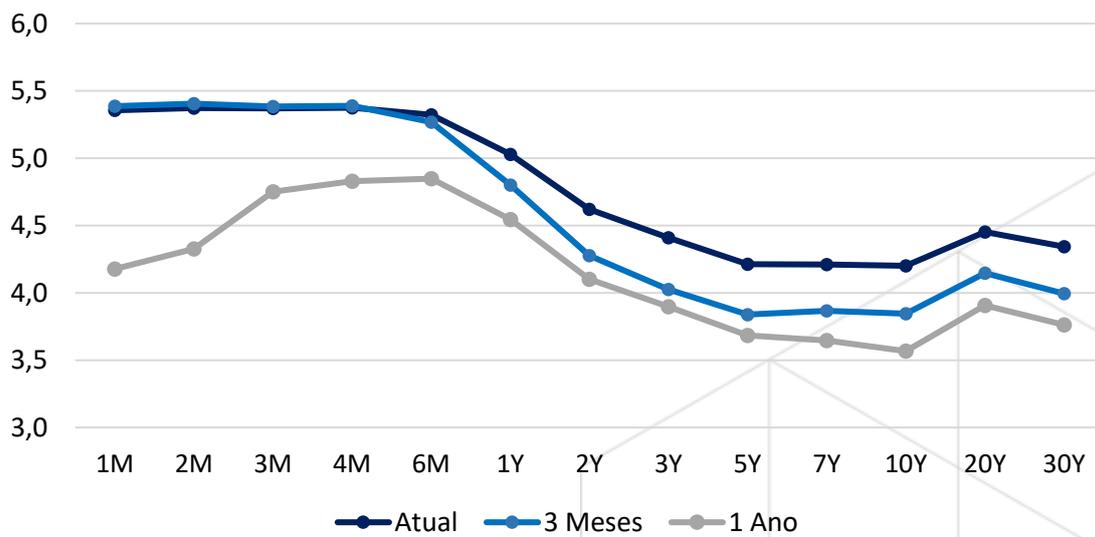
O Resultado das empresas no primeiro trimestre irá sinalizar a saúde da economia brasileira e se o crescimento que vimos a partir do meio do ano passado pode ser sustentável.

IPCA 2024		
	Mês	12 M
Jan	0,42%	4,51%
Fev	0,83%	4,50%
Mar	0,16%	3,93%

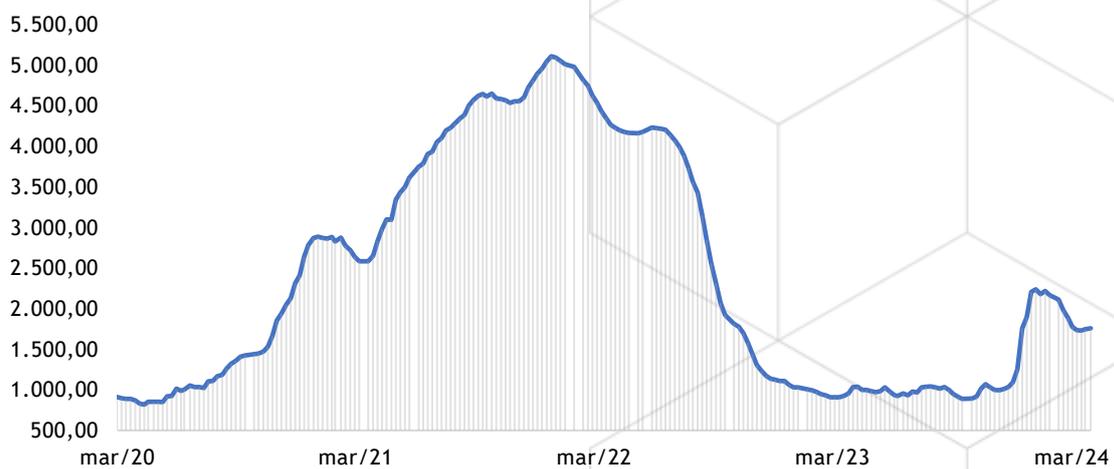
Curva de Juros Brasil



Curva de Juros EUA



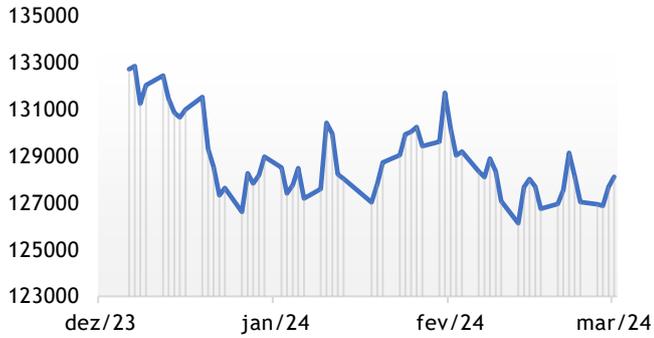
Shanghai Shipping Index



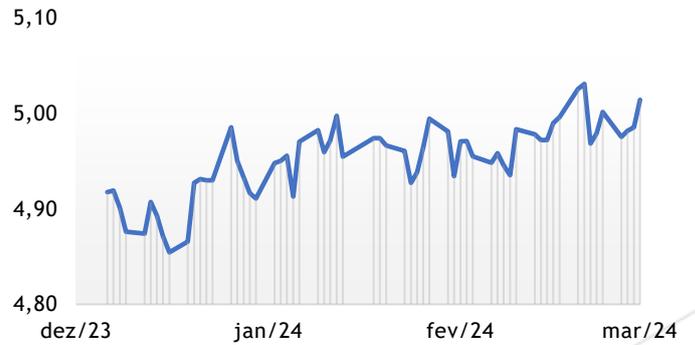
MERCADOS 1Q2024							
IBOV	- 4,5%	S&P 500	9,8%	MSCI CH	- 1,8%	Brent	11,6%
Dólar	3,2%	NASDAQ	8,5%	MSCI EU	7,2%	Iron Ore	- 19,6%

Fonte: Bloomberg

Ibovespa



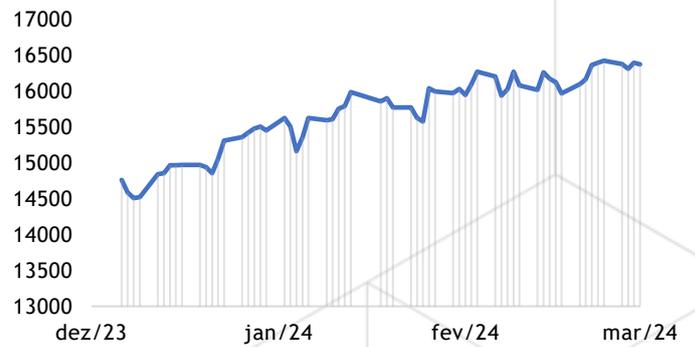
USD



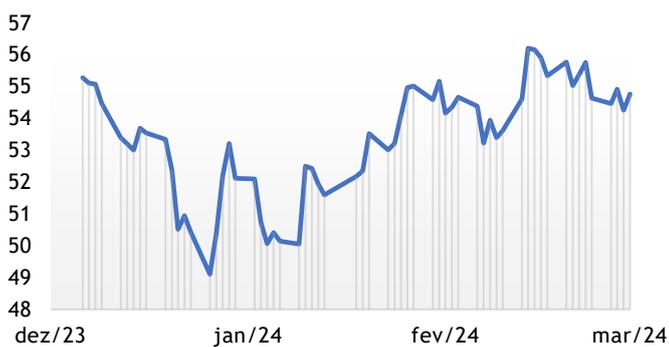
S&P 500



Nasdaq



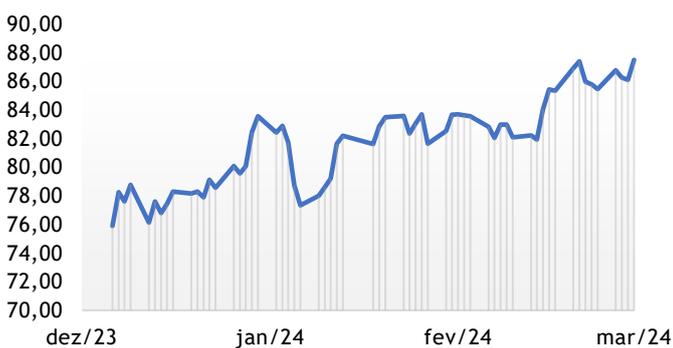
MSCI CH



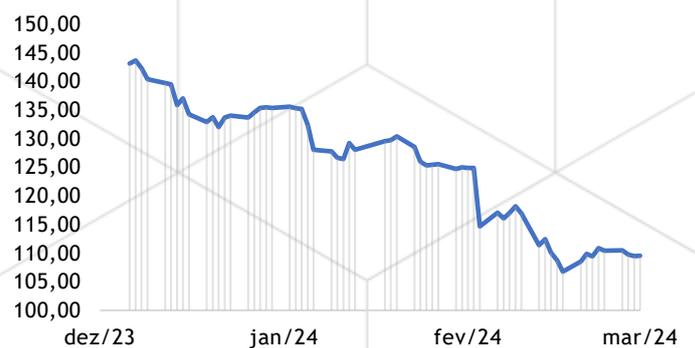
MSCI EU



BRENT



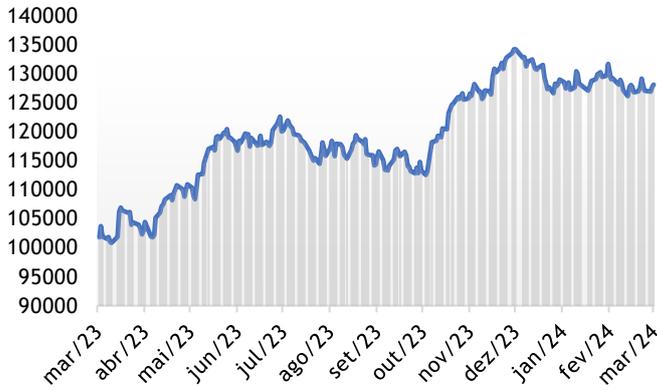
Iron Ore



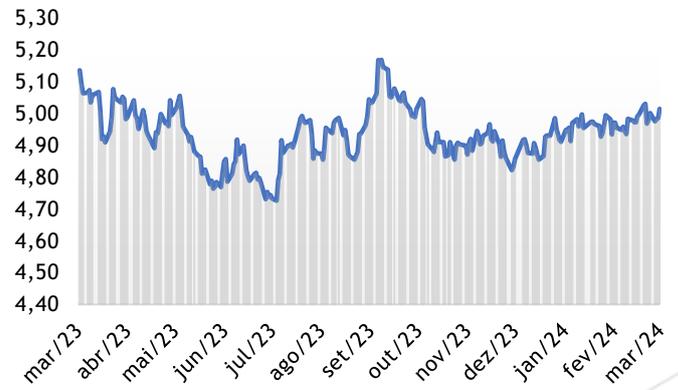
MERCADOS 1Q23-1Q24					
IBOV	26,6%	S&P 500	32,3%	MSCI CH	- 16,9%
Dólar	- 2,9%	NASDAQ	39,8%	MSCI EU	15,0%
				Brent	11,2%
				Iron Ore	- 13,4%

Fonte: Bloomberg

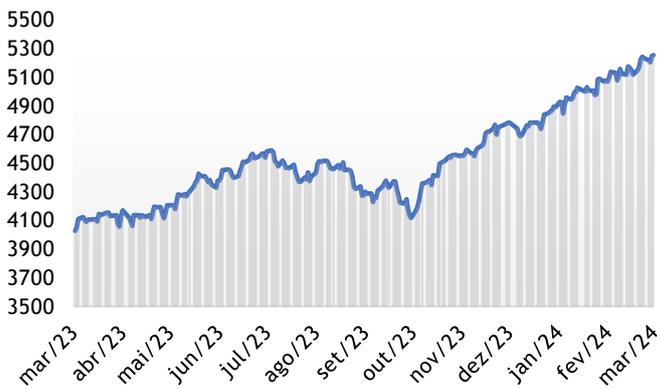
Ibovespa



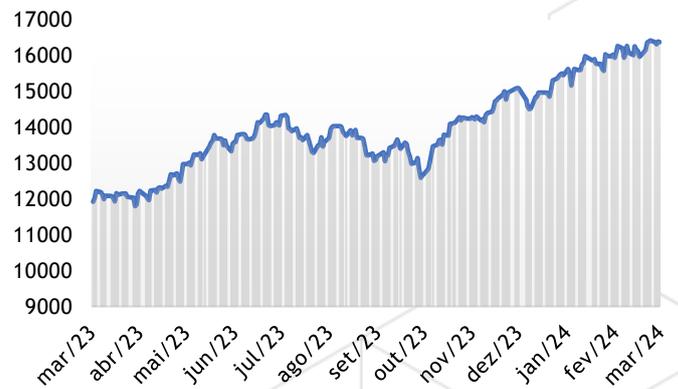
USD



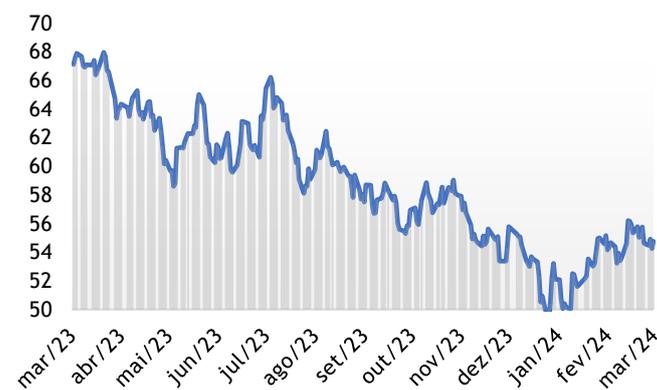
S&P 500



Nasdaq



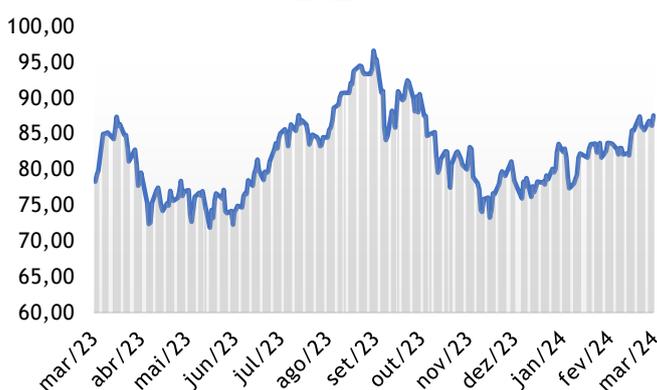
MSCI CH



MSCI EU



BRENT



Iron Ore



OBB Zermatt Equity Total Return

No trimestre, o fundo OBB Zermatt caiu 1,2%, ficando atrás do seu benchmark IPCA+6%, que performou 3,0% e na frente do Ibovespa e do índice Small, que tiveram uma performance de -4,5% e -4,1%, respectivamente, no período. Nos últimos 12 meses, o Zermatt sobe 24,2%, 14,1 p.p acima do seu benchmark. Apesar de um trimestre mais volátil, com um forte estresse das curvas de juros globais, o fundo manteve volatilidade controlada de 11,8% e continua com um risco menor que o Ibovespa que apresentou uma volatilidade de 15,2%.

Ticker	Nome	Contribuição	Ticker	Nome	Contribuição
RRRP3	3R Petroleum	0,92%	VIVA3	Vivara	- 0,51%
ARZZ3	Arezzo	0,42%	NEOE3	Neoenergia	- 0,34%
PRI03	PRI0	0,34%	MDNE3	Moura Dubeux	- 0,19%

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

A principal contribuição para o fundo no trimestre foi a 3R, apresentando uma valorização de 25,5%. Acreditamos que essa alta é explicada pela demonstração de interesse de duas *junior oils* por seus ativos, manifestado por meio da proposta de incorporação da 3R Onshore pela Petroreconcavo, e de fusão pela Enauta. Atualmente, vemos a 3R considerando a proposta feita pela Enauta, colocando a da Petroreconcavo em segundo plano.

Apesar de acreditarmos que a junção dos ativos *onshore* com a RECV3 faça mais sentido e possibilita a captura de mais sinergias, gostamos também da proposta feita pela ENAT3, já que deve aumentar consideravelmente a produção combinada e, ao mesmo tempo, reduzir a alavancagem da nova companhia. Devido a isso, seguimos com uma posição relevante na empresa, atentos a quaisquer novas informações.

A Arezzo foi uma posição que adicionamos em fevereiro, após o anúncio de fusão com o grupo Soma. Já acompanhávamos e gostávamos da empresa por si só e vimos bastante sentido na transação, então ao ver seu preço voltando aos patamares que estava pré-anúncio, optamos por comprar o papel.

Analisando a transação, observamos que mesmo que não ocorra nenhuma captura de sinergia, a empresa nova negocia a múltiplos menores que seus *peers* e muito abaixo de sua média histórica. Porém, levando em consideração que essa NewCo será líder de mercado, possuindo um portfólio amplo de marcas premium, renomadas inclusive internacionalmente, liderada por um time supercompetente composto pelos executivos das duas empresas, acreditamos que se deveria pagar um prêmio para suas ações. Assim, estamos com uma posição média/alta na empresa, pretendendo carregá-la pós fusão.

A principal detratora de performance nesse 1º trimestre foi a Vivara. Fomos surpreendidos pelo anúncio de renúncia do ex-CEO Paulo Kruglensky, causada pelo retorno do fundador Nelson Kaufman ao comando da empresa. Para tentar apaziguar o mercado, foi marcada uma videoconferência no dia seguinte onde o Nelson pretendia dar um pouco mais de clareza quanto as mudanças e suas pretensões para a empresa. Infelizmente, a mensagem que acabou sendo passada foi negativa, com o fundador fazendo críticas a própria empresa, que parecia estar performando melhor que todas do setor, e não apresentando um plano claro para sua ambição de internacionalizar a marca. Devido a resposta negativa do mercado, ele acabou renunciando o comando da empresa e, no lugar, ocupando a vaga de presidente do conselho de administração, elevando o ex-CFO Otavio Lyra a CEO.

Já vínhamos reduzindo Vivara ao longo do ano, por vermos seu preço chegando cada vez mais perto do valor que achávamos justo, deixando uma posição pequena na carteira. Mesmo assim, a queda de 25% no trimestre reduziu nossa cota em 0,5%. Optamos por continuar comprados na ação, já que não vemos uma mudança relevante na direção em que ela será conduzida, porém com uma exposição pequena, à espera de uma redução dos ruídos e uma maior clareza quanto ao que de fato mudou na empresa.

Estratégia

Fizemos pequenas alterações no portfólio para diminuir riscos sem comprometer nossa estratégia. O objetivo principal foi diminuir a exposição ao mercado dado as incertezas sobre taxa de juros no mercado americano e flutuação das moedas.

Destacando as duas principais mudanças táticas, vendemos Vale e Petrobrás, montando uma posição por meio de derivativos que nos dá a capacidade de recomprá-las no patamar atual.

Na Vale, vimos uma fragilidade no preço do minério. Também vendemos uma put, *in the money*. Dessa forma, diminuimos o custo de carregamento da posição, aplicando os recursos em renda fixa, sem perder a capacidade de recomprá-la abaixo do preço que vendemos. Continuamos gostando da empresa nos preços atuais, combinando um *valuation* atrativo, com uma proteção ao dólar e aos riscos domésticos.

Vendemos a posição de Petrobrás, que contribuiu significativamente para o portfólio ano passado, em função da contínua instabilidade sobre o futuro do atual presidente e a sua provável substituição. Como achamos que a empresa continua com um bom potencial de valorização compramos uma *call* (opção de compra) para ter o direito de recomprar as ações caso essa turbulência se dissipe.

Continuamos cautelosos e acreditamos que a queda dos juros deve continuar, mesmo em ritmo mais lento, e isso favorecerá a médio prazo os ativos de maior risco, como ações. Estamos mantendo a carteira que temos, apenas reduzindo o *net long* para menos de 80% e buscando aumentar a estratégia de *Long-Short*, diminuindo ainda mais a exposição direcional da bolsa, já que a volatilidade dos mercados deve continuar alta. As demais posições permaneceram iguais.

Atenciosamente,

Equipe OBB Capital Asset Management

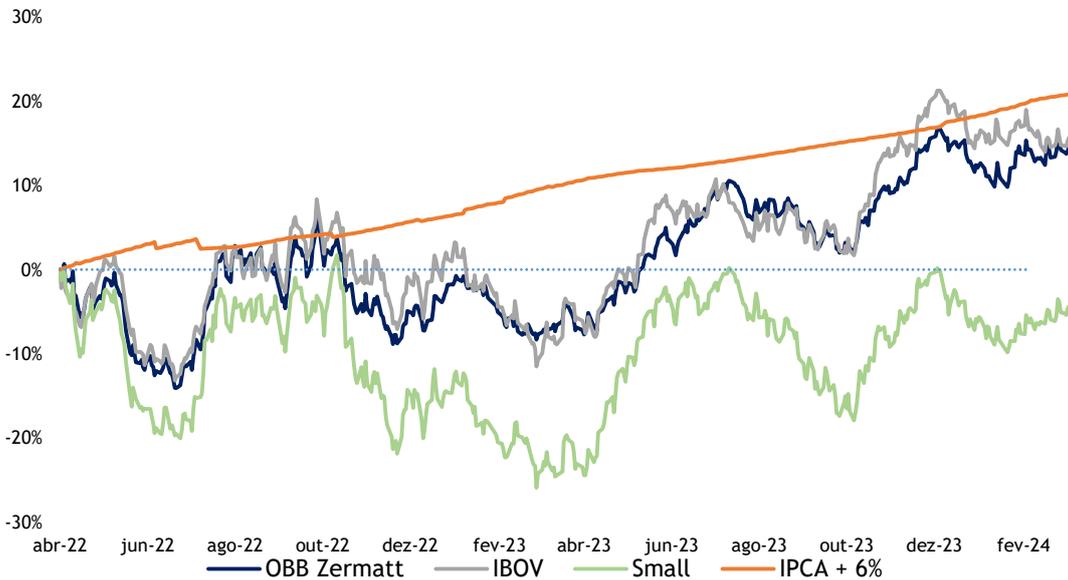
OBB Zermatt Equity Total Return FIM

Lâmina de performance - Mensal

março/2024

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 01/04/2024

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\$6.921.494,15
P.L. 12 M	R\$4.510.259,02

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	1,153373431
Código Anbima	647391

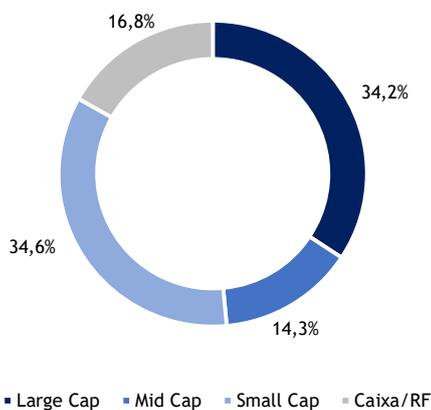
2024	MTD	YTD	6m	12m	SI
OBB Zermatt (%)	0,9%	-1,2%	9,2%	24,2%	15,3%
IBOV (%)	-0,7%	-4,5%	9,9%	25,7%	15,7%
Small Caps (%)	2,2%	-4,1%	6,9%	24,1%	-4,3%
IPCA+6 (%)	0,8%	3,0%	5,5%	10,1%	20,7%

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: 01/04/2024

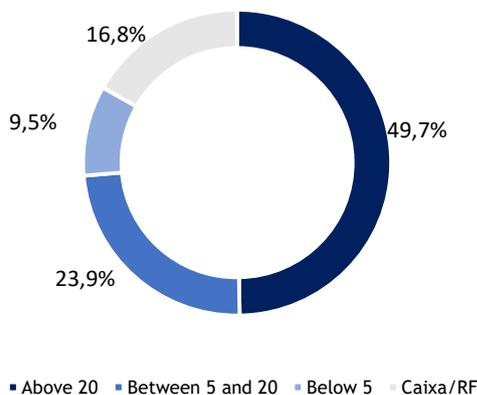
POLÍTICA DE INVESTIMENTO

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.

OBB Zermatt Equity Total Return FIM

Lâmina de performance - Mensal

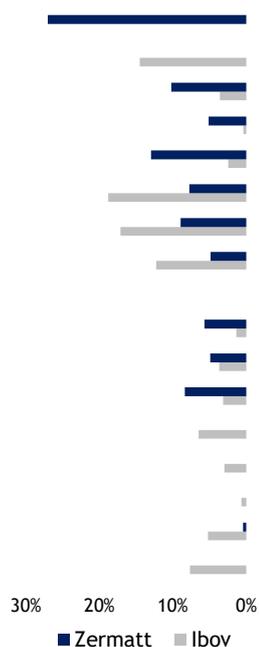
março/2024

*Dados calculados até a data de criação da lâmina: 01/04/2024

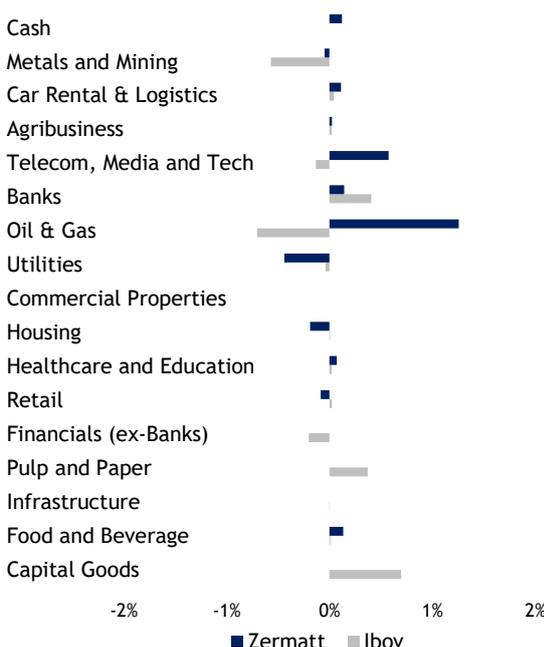
ANO		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	SI
2024	OBB Zermatt (%)	-4,9%	2,9%	0,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,2%	15,3%
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,5%	15,7%
2023	OBB Zermatt (%)	3,7%	-5,1%	-1,4%	2,1%	3,0%	5,9%	6,4%	-2,8%	-1,2%	-2,8%	7,4%	5,8%	22,0%	16,7%
	Ibovespa	3,4%	-7,5%	-2,9%	2,5%	3,7%	9,0%	3,3%	-5,1%	0,7%	-2,9%	12,5%	5,4%	22,3%	21,2%
2022	OBB Zermatt (%)	-	-	-	-1,5%	-0,5%	-10,8%	4,8%	9,7%	-3,4%	4,8%	-5,1%	-0,9%	-4,3%	-4,3%
	Ibovespa	-	-	-	-2,5%	3,2%	-11,5%	4,7%	6,2%	0,5%	5,5%	-3,1%	-2,4%	-0,9%	-0,9%

SI: Since Inception

Exposição Setorial



Performance Setorial Mensal



Alocação do Portfólio (%)

Equities	74%
Derivatives/Hedge	5%
Fixed Income	26%
Long & Short	10%

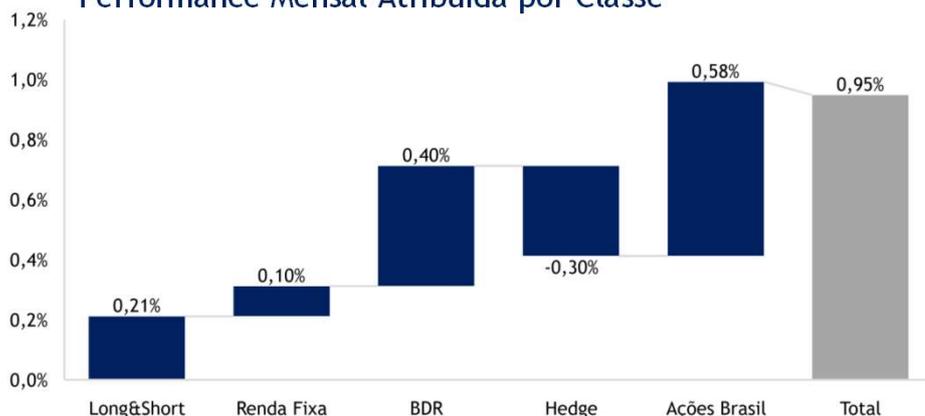
Portfólio (%)

Top 5	28%
Gross (Long + Short)	91%
Net	83%

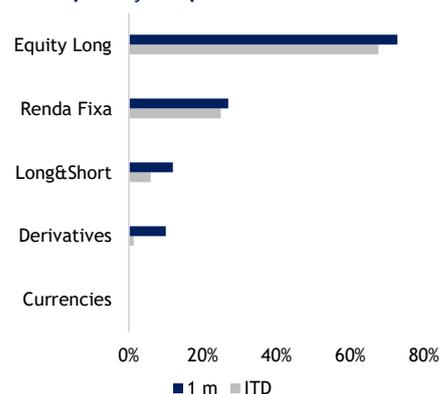
Métricas de Risco (anualizado)

Beta	0,72
Sharpe	1,19
VOL Zermatt	12%
VOL IBOV	15%
VaR Zermatt	R\$ 53.084
VaR IBOV	R\$ 67.983

Performance Mensal Atribuída por Classe



Exposição por classe



Carta Trimestral Março 2024: <https://obbcapital.com.br/pt/conteudos/publicacoes/19-carta-do-gestor/281-carta-trimestral-marco-2024>

Glossário:

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 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: 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.