

Prezados Cotistas,

Concluimos mais um ciclo de investimentos, e o ano de 2023 revelou-se uma grata surpresa em relação às expectativas de início de ano.

Ao refletirmos sobre esse período, é válido contrastar com as manchetes que dominavam os portais de notícias na época. Desde a desconfiança inicial do mercado em relação à capacidade fiscal do novo governo, que ainda não havia divulgado um plano de meta fiscal, mas já sinalizava projetos de maiores gastos, como a PEC da Transição, até os constantes ataques às reformas já aprovadas por governos anteriores, como a autonomia do Banco Central e a "revisão" da reforma da previdência. Esses eventos preocupavam os investidores, aumentando a incerteza e fragilizando a previsibilidade dos investimentos brasileiros.

As palavras do ex-ministro e um dos idealizadores do Plano Real, Pedro Malan, ilustravam bem aquele início de ano "No Brasil, até o passado é incerto", a sensação era de que premissas e regras estabelecidas por reformas anteriores poderiam ser reavaliadas a qualquer momento e descartadas ao bel-prazer de quem assumia o novo comando executivo.

Brasil

Vaivém do governo Lula afeta a confiança

Vaivém de medidas e declarações nos primeiros dias do novo governo têm minado a confiança dos investidores sobre quem será o protagonista na área econômica e a agenda a ser adotada, além de pressionar dólar e juros

Política

Lula diz que pode rever autonomia do BC

Fonte: Valor Econômico, 5 de janeiro.

Lupi critica reforma da Previdência e nega déficit

Durante discurso de posse, Carlos Lupi disse que provará que Previdência não é deficitária e que chamará sindicatos para comissão sobre mudanças nas regras previdenciárias feitas em 2019

Fonte: Valor Econômico, 3 de janeiro.

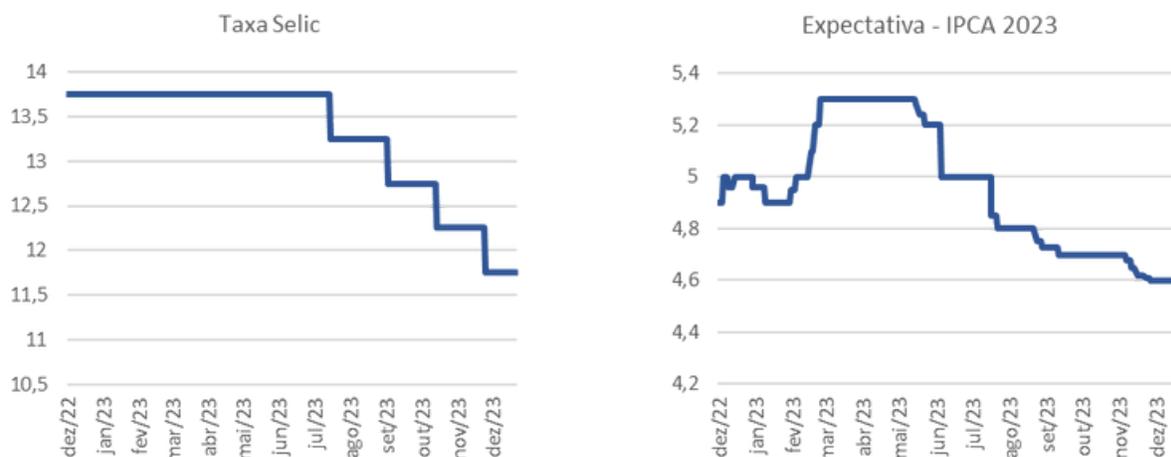
No cenário internacional, as perspectivas também não eram favoráveis, com expectativas inflacionárias aumentando a cada reunião do FED, e discursos mais rígidos sobre o aperto monetário nos Estados Unidos indicando uma possível recessão que consequentemente impactaria nosso mercado.

Na prática, porém, ambas as economias se demonstraram mais resilientes do que o esperado apresentando crescimento do PIB recorrentemente acima das expectativas mês após mês e contrariando as expectativas iniciais com um enigma ainda não resolvido pelos economistas, uma expectativa de inflação expressivamente menor, sem uma recessão.

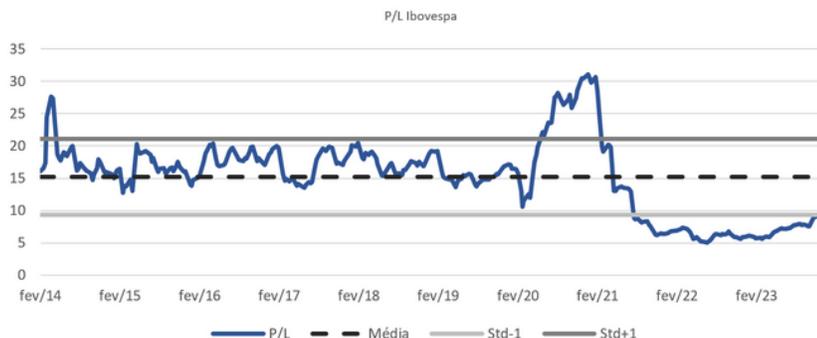


Durante o início de 2023 pelas contas do mercado, a taxa Selic, então em 13,75% ao ano, poderia chegar ao final do ano a 12,75%, segundo Focus. Os juros, porém, finalizaram o ano em 11,75% com expectativas de quedas ainda maiores para 2024, resultados motivados pela alteração das expectativas de inflação de 5,9% projetada durante o início de 2023 para 4,46% de expectativa durante o início de 2024, valor abaixo da banda limite de 4,75% da meta inflacionária.

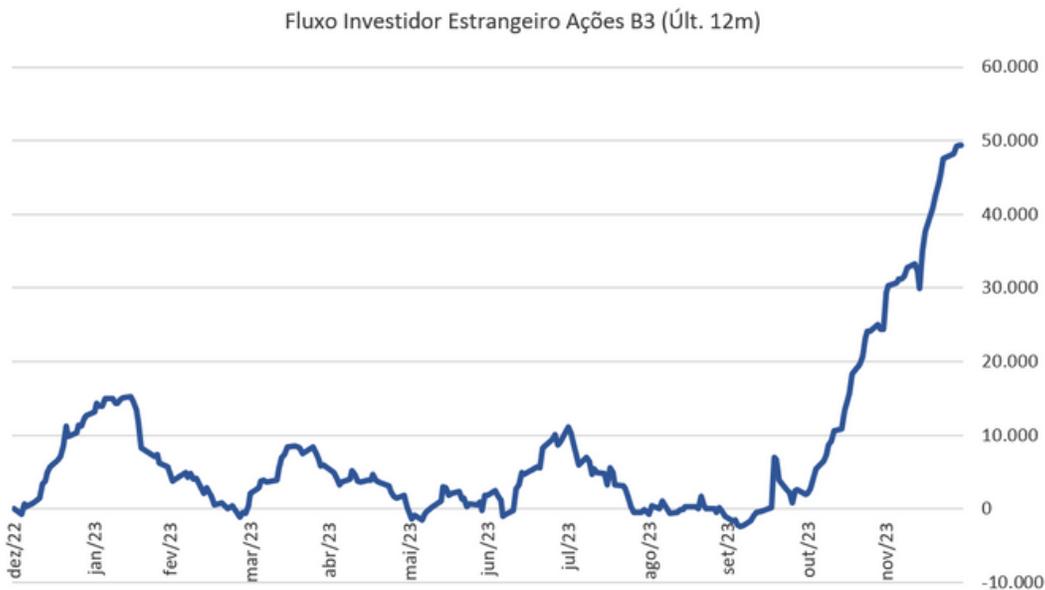
O PIB, por sua vez, iniciou o ano com expectativas próximas à 1 ponto percentual de expansão, porém ao final do período já acumulava cerca de 3 pontos percentuais. A combinação de uma maior expansão econômica, redução das expectativas inflacionárias e, naturalmente, política monetária mais flexível impactaram os resultados dos ativos brasileiros, principalmente no que diz respeito às taxas de desconto, beneficiando de maneira generalizada a avaliação de preços da nossa bolsa, especialmente nos últimos dois meses do ano, período no qual o Índice Bovespa acumulou +16,6% de retorno.



Atuação de um governo federal mais moderado também contribuiu para o bom desempenho da bolsa com a apresentação de um plano concreto para a meta fiscal e a condução de reformas cruciais, como a reforma tributária nas câmaras legislativas. Embora o cenário ainda esteja longe do ideal, uma maior racionalidade nas expectativas e no *modus operandi* do poder executivo também contribuiu para que investidores retirassem da conta os riscos de cauda de indisciplina fiscal cogitados durante o início do ano.



Referente à bolsa brasileira iniciamos 2024 com um índice Bovespa ainda barato relativamente a seus valores históricos com o indicador de Preço/Lucro abaixo de um desvio padrão de sua média histórica e perspectivas de lucro beneficiadas pelo arrefecimento dos encargos financeiros nos resultados das companhias à cada redução das taxas de juros que, para nós representa uma boa oportunidade de alocação tanto para os investidores locais como internacionais, fato reforçado pelo fluxo já expressivo advindo de investidores estrangeiros durante os últimos meses do semestre.



FATORES

A estratégia de investimentos adotada pelo Manchester Endurance visa gerar retornos superiores à média, através da seleção de grupos de ações que possuam características específicas conhecidas como "fatores de risco". Esses fatores englobam valor, crescimento, *momentum*, qualidade e baixa volatilidade, como previamente discutido em nossa primeira carta e terceira aos cotistas, na qual proporcionamos uma explicação concisa de cada um desses elementos.

Ao fundamentar nossa abordagem nos fatores de risco mencionados, buscamos equilibrar a busca por retornos atrativos e a redução da volatilidade. Isso resulta em uma estratégia que almeja maximizar a consistência e previsibilidade dos resultados ao longo do tempo, proporcionando aos cotistas uma experiência de investimento sólida e confiável. A seguir, apresentamos a tabela 1 que consolida o desempenho dos portfólios compostos por ativos com alta exposição em cada fator de risco individualmente, além dos resultados obtidos pela estratégia multifatorial implementada em nosso fundo.

Retorno	Mês	Ano	Desde o início	Volatilidade*
Beta-Neutral				
Value	0,37%	6,58%	18,64%	15,01%
Volatility	-0,79%	-0,45%	20,75%	28,55%
Quality	-3,63%	-22,36%	-25,49%	12,47%
Growth	1,25%	0,85%	7,76%	8,90%
Momentum	-1,66%	-11,58%	-7,28%	16,69%
Long-Only				
Value	5,96%	16,16%	11,71%	22,87%
Volatility	6,88%	22,10%	19,79%	15,68%
Quality	5,77%	11,14%	3,63%	20,88%
Growth	8,35%	24,97%	20,81%	20,88%
Momentum	6,81%	20,42%	7,44%	23,74%
Cota	7,10%	23,33%	18,64%	17,10%
Ibovespa	6,53%	22,28%	20,51%	19,27%

Os portfólios “Beta-Neutral” são compostos por posições tanto compradas quanto vendidas, minimizando a exposição ao fator de mercado. Compramos ativos com alta exposição ao fator selecionado e, ao mesmo tempo, vendemos ativos com exposição negativa ao mesmo fator. Monitorar esses portfólios “Beta Neutral” permite acompanhar o resultado da exposição aos prêmios de risco, sem serem impactados pelas oscilações do mercado em geral.

Já os portfólios “Long-Only” representam apenas a parcela compradora da estratégia e são utilizados como comparáveis ao portfólio do Manchester Endurance visto a similaridade entre as estratégias.

Apesar de 2023 não ter sido um ano de alta performance relativa dos fatores individuais em comparação ao Índice Bovespa, a combinação da estratégia multifatorial aplicada em nosso portfólio resultou em retornos superiores ao índice de referência em 1 ponto percentual, mesmo com 4 dos 5 portfólios de fatores individuais “Long-Only” apresentando valores inferiores ao Ibovespa. Adicionalmente, a descorrelação entre os fatores de risco contribuiu para uma volatilidade do portfólio significativamente inferior à do índice e dos portfólios fatoriais individuais, com exceção do fator de volatilidade.

Essa abordagem permitiu ao fundo manter uma performance sólida, mesmo em um cenário desafiador e volátil como foi 2023, destacando a eficácia da estratégia multifatorial na gestão de riscos e na busca por retornos consistentes a longo prazo.

PERFORMANCE

Durante o ano, o fundo superou em +1,0% nosso benchmark de referência, o Ibovespa, apresentando um retorno de +23,3% no período. Em complemento, no período o produto apresentou volatilidade de 14,7% frente ao valor de 17,1% apresentado pelo *benchmark*.

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO
2023	3,7	-6,4	-2,1	2,0	4,9	8,7	1,5	-2,2	0,4	-5,1	10,1	7,1	23,3
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
2022						-11,8	4,8	5,4	-1,0	6,4	-5,6	-0,9	-3,8
Ibovespa						-11,5	4,7	6,2	0,5	5,5	-3,1	-2,4	-1,5

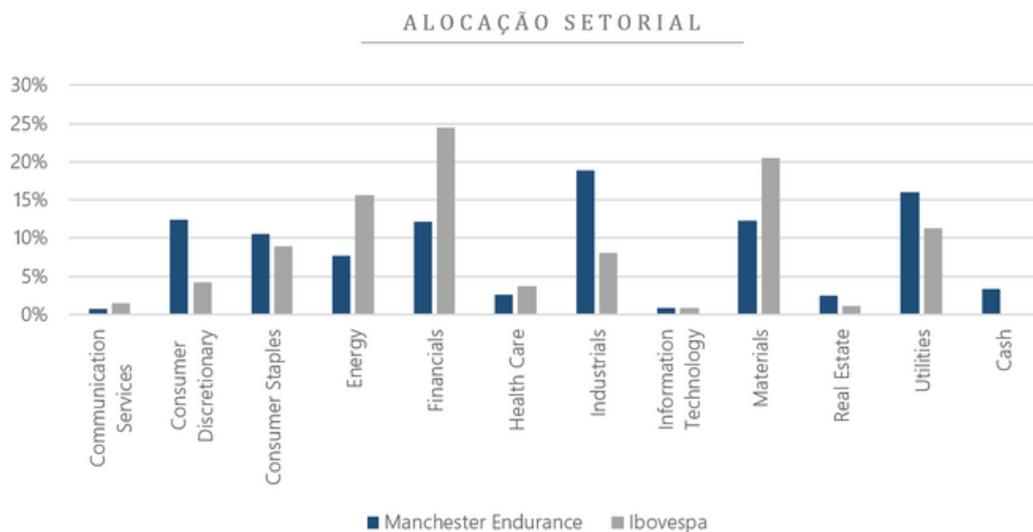
RENTABILIDADE ACUMULADA VS BENCHMARK



ATRIBUIÇÃO SETORIAL

Durante o ano, as maiores contribuições para o fundo foram POMO4, UGPA3 e SAPR11, todas as companhias apresentaram boas evoluções operacionais de resultados e participaram de nossa carteira durante boa parte do ano. Enquanto as posições que mais contribuíram negativamente para o fundo foram RECV3, VALE3 e POSI3.

Em relação a nossa exposição por setor, seguindo a classificação setorial GICS (*Global Industry Classification Standard*), nossas principais exposições foram: *Industrials*, um grupo setorial relativamente heterogêneo com teses micro bem posicionadas em seus respectivos setores e resultados operacionais recorrentemente crescentes como os casos de Valid e Vulcabras, *Utilities* representado principalmente pelas companhias de saneamento com *valuations* descontados e fluxo de caixa robusto como Sanepar e Consumer Discretionary, representados principalmente pelas incorporadoras imobiliárias Cury, Direcional e Plano & Plano, durante 2023 as incorporadoras apresentaram volumes de venda acelerados com reajuste relevante de preços, notadamente beneficiadas pela sensibilidade do setor à queda da curva de juros e pela contínua expansão do programa Minha Casa Minha Vida por parte do governo federal via o aumento de subsídios ao programa, redução das taxas de juros nas primeiras faixas e elevação do teto dos preços dos imóveis elegíveis à participação.



Aos nossos parceiros e cotistas agradecemos por mais um ano de confiança em nosso trabalho e desejamos bons investimentos a todos durante 2024,

Obrigado pela confiança.

EQUIPE DE GESTÃO PRINZ CAPITAL.

ESTAMOS SEMPRE À DISPOSIÇÃO PARA ESCLARECER DÚVIDAS E GARANTIR O COMPLETO ENTENDIMENTO DE NOSSOS MÉTODOS E ESCOLHAS

DÚVIDAS E SUGESTÕES: PRINZ@PRINZCAPITAL.COM.BR
OU ACESSE NOSSO SITE: WWW.PRINZCAPITAL.COM.BR/CONTATO/