

Vokin

Investimentos



Carta Mensal

#237 | Outubro - 2024

+55 (51) 3022-3444

vokin@vokin.com.br

Av. Nilo Peçanha, 2825 - Sala 1701 A - Porto Alegre, RS - CEP 91.330-001

O Gestor não comercializa, distribui ou faz intermediação de valores mobiliários. As informações contidas nesta lâmina são apenas de caráter informativo. Recomendamos a leitura do Prospecto e do Regulamento do FUNDO antes de aplicar seus recursos. Lembramos que a rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. As informações de desempenho histórico apresentadas são números reais, e não simulações. Para avaliação da performance de um Fundo de Investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento, quando comparados com o Ibovespa, CDI e/ou Poupança, tratam-se de mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos



Resultado dos Fundos

Vokin **GBV Aconcágua FIC FIA**

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Outubro 2024	%-0,75%	-1,60%	-1,37%
.....			
Acumulado do ano	%-17,74%	-3,33%	-14,85%

Vokin **K2 Long Biased FIA**

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Outubro 2024	-3,05%	-1,60%	-1,37%
.....			
Acumulado do ano	-23,14%	-3,33%	-14,85%

Vokin **GBV Aconcágua 30 FIC FIA**

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Outubro 2024	-0,76%	-1,60%	-1,37%
.....			
Acumulado do ano	-17,95%	-3,33%	-14,85%

Vokin **Everest FIC FIM**

	Fundo	CDI
Resultado Outubro 2024	0,25%	0,93%
.....		
Acumulado do ano	4,30%	8,99%

Vokin **GBV Aconcágua Icatu FIE Prev.**

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Outubro 2024	-0,92%	-1,60%	-1,37%
.....			
Acumulado do ano	-17,54%	-3,33%	-14,85%

“A coisa mais importante no mercado de ações é você saber o que possui. Ações não são bilhetes de loteria. Há uma empresa real por trás delas. Se a empresa vai bem, com o tempo a ação também vai.”

- Peter Lynch



Comentários da Vokin

Prezados Coinvestidores,

Nossa forma de pensar e agir é de investidores, não de especuladores. Acreditamos em investimentos em ações porque acreditamos em investir em empresas no longo prazo.

São as empresas as maiores geradoras de empregos, as maiores recolhedoras de impostos e as criadoras de desenvolvimento, riqueza e prosperidade no mundo.

Como disse Peter Lynch, ações não são bilhetes de loteria. Há uma empresa real por trás delas. E, se a empresa vai bem, com o tempo, a ação também vai.

Só não sabemos – e ninguém sabe – quando os preços convergem para o devido valor.

Só o que sabemos é que os preços oscilam, às vezes para cima,

contagiados por um otimismo eufórico, outras vezes para baixo, num pessimismo desesperado.

“O mercado é um maníaco depressivo”, já dizia Benjamin Graham. E isso é assim em qualquer lugar do mundo.

Nossa desvantagem é estarmos no Brasil, onde sofremos mais com políticas públicas que, por vezes, atrapalham mais a economia.

Enquanto neste ano há mercados de ações eufóricos, como nos Estados Unidos, onde o índice S&P 500, principal índice de ações do país, já bateu recordes mais de 45 vezes neste ano, aqui no Brasil, o mercado de ações está penando, especialmente por preocupações com a atual situação fiscal do Governo.

A Instituição Fiscal Independente do Senado, vinculada ao Senado Federal e que foi criada em 2016 com o objetivo de aumentar a transparência das contas públicas do país, está projetando que, nos quatro anos do atual Governo, teremos déficits fiscais primários, ou seja, que as despesas serão maiores do que as receitas, mesmo antes do pagamento dos juros da sua dívida. O Governo está gastando mais do que arrecada mesmo antes do pagamento de muitos juros da dívida (só nos últimos doze meses a conta de juros do Governo é de mais de R\$ 700 bilhões de reais).

Nesse mesmo contexto, O FMI (Fundo Monetário Internacional) está projetando que a dívida pública brasileira salte mais de 10 pontos percentuais no atual governo, de 83,9% para 94,7% do PIB. O FMI adota uma metodologia diferente para a dívida brasileira em relação ao banco central do Brasil. No Brasil a dívida bruta/PIB é calculada em 78,5%.

O Teto de Gastos, que foi criado em 2016 e vinha dando certo (limitando o crescimento dos gastos do governo à inflação do ano anterior), foi trocado no final de 2022 pelo chamado Arcabouço Fiscal.

Sempre achamos que o Teto de Gastos foi a lei mais importante aprovada no Congresso nos últimos muitos anos, porque colocava uma camisa de força nos políticos que sempre tentam gastar mais do dinheiro público. Nesse ponto, é bom também lembrar que a arrecadação de impostos no Brasil já é uma das maiores dos países emergentes.

O Arcabouço Fiscal sempre deixou desconfiança no mercado. E, agora, está se provando ineficiente na manutenção da credibilidade das contas públicas brasileiras.

E qual a consequência adversa disto?

Como o Governo é o maior devedor e o maior tomador de dinheiro da economia, se o Governo não tem credibilidade e responsabilidade fiscal, os juros sobem para toda economia, afinal todos estamos no Brasil.

E é o que está acontecendo neste ano. Os juros futuros subiram muito nos últimos 6 meses e já estão num patamar próximo de 2016, quando foi necessária a Lei do Teto de Gastos para dar tranquilidade ao mercado.

O Governo (Ministério da Fazenda - Haddad - e Planejamento - Simone Tebet) agora diz estar trabalhando num pacote de corte de gastos mas, como diz Henrique Meirelles, que trabalhou em governos anteriores do PT, cortes não resolvem, o país precisa mesmo é de reformas estruturais.

Reformas estruturais ou pacotes de cortes de gastos exigem que, primeiro, o Governo reconheça o problema e que decisões difíceis sejam tomadas. E não parece, ao menos até agora, que o atual Governo como um todo esteja reconhecendo o problema e disposto a tomar as decisões difíceis e impopulares necessárias.

O mercado está esperando para ver quais as medidas e tamanho dos cortes. Como Tomé, o mercado quer "ver para crer". E enquanto isso, juros e dólar seguem subindo. Somente em outubro, o dólar valorizou mais de 6% sobre o Real (beneficiando algumas das empresas que temos em carteira

Benjamin Franklin dizia que as ações mais insignificantes que afetam o crédito de um homem devem ser consideradas. O som do seu martelo às cinco da manhã, ou às nove da noite, ouvido por um credor, facilita seis meses a mais; mas se ele vê o devedor na mesa de bilhar, ou ouve sua voz em uma taverna, quando deveria estar no trabalho, ele pede seu dinheiro no dia seguinte.

O Governo brasileiro não está demonstrando a diligência e responsabilidade fiscal necessária para que os credores se tranquilizem. Ao contrário, a cada leilão do tesouro, os credores estão pedindo mais juros. E parece que poucos no Governo estão vendo isto.

Essa situação macroeconômica afeta o crédito em todo o país, e o Banco Central Brasileiro, ao contrário dos Bancos Centrais do resto do mundo, está tendo que aumentar a taxa básica de juros para ancorar a inflação e tentar conter um aumento maior dos juros futuros, numa tentativa de compensar a política fiscal relaxada do Governo com uma política monetária mais apertada.

E a alta de juros afeta a todos porque o crédito fica mais caro, inibindo investimentos privados e o próprio consumo das famílias.

Embora a economia esteja crescendo neste ano, o encarecimento do dinheiro tende a diminuir o crescimento futuro e pode até nos levar para uma nova recessão, se mantidas as condições.

Todo crescimento econômico é mais saudável quando vem do investimento privado, afinal todo investimento privado tende a ser mais racional e em busca de resultados concretos. Os investimentos públicos, normalmente, não são tão eficientes e com os mesmos retornos.

Tudo isto tem deixado o mercado brasileiro de ações disfuncional neste ano. Enquanto a economia mundial vai bem e os mercados de ações fora do Brasil batem recordes seguidos, aqui, esse ambiente macroeconômico tem afastado investidores da bolsa.

Os juros altíssimos e crescentes, decorrentes desse mau humor do mercado, têm feito com que os fundos de pensão, que são os maiores investidores institucionais da bolsa, estejam com a menor alocação em bolsa desde o ano de 2006. Somente em 2024, os Investidores Institucionais já retiraram (mais venderam do que compraram) mais de R\$ 20 bilhões da bolsa até outubro. O nível de alocação em bolsa, que já esteve perto de 30%, hoje, está perto de 10% do patrimônio dos fundos de pensão.

E os investidores estrangeiros, também preocupados com a saúde fiscal brasileira, somente neste ano já retiraram mais de R\$ 30 bilhões da bolsa.

Quando falamos que a bolsa está disfuncional, ou com mau funcionamento, é porque, hoje, o que está ditando os preços das ações não são os fundamentos das empresas e seus resultados operacionais (que estão bons, na maioria dos casos), mas, sim, a lei da oferta e procura por ações.

A liquidez da Bovespa diminuiu 40% nos últimos anos. Já negociamos mais de R\$ 32 bilhões por dia e, hoje, a Bovespa tem negociado perto de R\$ 18 bilhões por dia.

Com grandes investidores institucionais e investidores estrangeiros mais vendendo do que comprando, gerando uma onda vendedora em pouco tempo, os preços de muitas ações recuaram bastante, especialmente as ações menos líquidas. Dentre ações que compõem o Ibovespa (mais líquidas) podemos citar: Magazine Luiza: -55% no ano; CSN: -37%; Cosan: -36%; Alpargatas: -28%; Usiminas: -27%; Vivara: -24%. Dentre as ações que compõem o índice SMLL (menos líquidas), podemos citar: Gol: -87%; Lojas Marisa: -71%; Oncoclinicas: -65%; Casas Bahia: -64%; Lojas Quero-Quero: -51%; Movida: -48%; Portobelo: -44%; CVC: -38%; Grendene: -23%.

Todos sabemos que para cada vendedor existe um comprador. Nessas horas, é bom lembrar o que diz Warren Buffett: "Sorria quando ler uma manchete que diz 'Investidores perdem à medida que o mercado cai'. Edite-o em sua mente para "Os desinvestidores perdem à medida que o mercado cai – mas os investidores ganham".

Para exemplificar essa disfuncionalidade do mercado, temos três exemplos do que aconteceu somente neste ano na bolsa brasileira:

As ações da ClearSale (CLSA3) estavam sendo negociadas perto dos R\$ 3,00 em fevereiro deste ano. Em outubro, a Serasa Experian adquiriu a ClearSale por R\$ 2 bilhões e os acionistas da ClearSale receberão R\$ 10,56 por ação, ou seja, o patamar de preço em que as ações estavam sendo negociadas no mercado não representavam o valor da empresa, que foi revelado por uma aquisição meses depois.

As ações da Wilson Sons (PORT3) estavam sendo negociadas perto dos R\$ 14,50 em junho deste ano. Em outubro, a MSC (Mediterranean Shipping Company) ofereceu R\$ 1,5 bilhão para comprar a Wilson Sons, ou seja, R\$ 17,50 por ação.

As ações da Hypera (HYPE3) estavam sendo negociadas abaixo dos R\$ 22,00 no dia 21 de outubro, ocasião em que a EMS, outra grande empresa nacional de medicamentos, fez uma oferta de fusão com a Hypera ao preço de R\$ 30,00 por ação, um preço 36% acima do valor que estava sendo negociada. O Conselho de Administração da Hypera, nele incluído os maiores acionistas, no entanto, rejeitaram a oferta por unanimidade.

Esses três exemplos recentes demonstram como os preços estão distorcidos no momento atual no mercado brasileiro. E acreditamos que mais ofertas e negociações privadas podem acontecer em outras empresas, a continuar o cenário atual.

Também não sabemos quando os preços irão se recuperar para as ações que temos em carteira, nem quando isso será refletido na cota de nossos fundos.

O segredo, nessa hora, é termos paciência e, às vezes, muita paciência, para aguardar esses momentos difíceis passarem.

Sabemos como é difícil porque somos investidores nos mesmos fundos e estamos sofrendo juntos, mas sabemos, também, que temos que ter estômago para aguentar nessas

horas, e só sair em caso de extrema necessidade.

O mais importante no mercado de ações, como disse Peter Lynch na frase que escolhemos para nossa Carta de hoje, é você saber o que possui. E acompanhar os resultados das empresas. Se os resultados forem bem, com o tempo os preços das ações acompanharão.

Diante disto, relataremos abaixo um pouco de algumas empresas que temos na nossa carteira hoje:

SUZANO

A Suzano é a maior empresa de celulose de mercado do mundo, completando 100 anos de vida em 2024. A empresa tem um dos menores custos do mundo, devido à velocidade de crescimento das árvores no Brasil (aproximadamente 7 anos) e pela menor distância das florestas (raio médio de 150km). A demanda por celulose de mercado sobe e deve continuar subindo pelo maior uso de papel *tissue* (higiênico e guardanapos), substituição do plástico por papel cartão, e substituição da fibra-longa pela fibra curta, o que beneficia a fibra da Suzano. A companhia é controlada pela família Feffer, com 48% do capital social. Nos últimos 12 meses, a empresa recomprou 4% do capital social a um preço-médio de R\$55 por ação. Ao preço atual, a Suzano rende uma TIR de 13,7%+IPCA e temos um preço-alvo de R\$88/ação, upside de 62%.

BRAVA ENERGIA

A Brava Energia é uma produtora independente de petróleo e gás, empresa resultante da fusão entre a 3R e a Enauta, concretizada em agosto. A companhia nasce com mais de 760 milhões de barris de reservas, das quais 92% de petróleo e 8% de gás, distribuídas em ativos *onshore* (terrestres) e ativos *offshore* (no mar). No mês de setembro, a produção bruta da companhia foi de 52,6 mil barris por dia, dos quais 63,5% foram produzidos nos ativos terrestres, Potiguar e Recôncavo. A produção *offshore* que, em setembro, foi de apenas 19,2 mil barris por dia, apresenta grande potencial de aumento no curto prazo, por motivos diferentes em quatro campos produtores e que dependem, em grande medida, de deliberações do órgão regulador: (I) No campo de Atlanta, pela troca da embarcação produtora, da FPSO Petrojarl pela FPSO Atlanta, essa última com capacidade para produzir até 50 mil barris por dia através de seis poços e desenhada especificamente considerando as características do reservatório, e que apresenta visita técnica para emissão de licença operacional marcada para final de novembro; (II) Em Papa Terra, pela volta em operação do ativo no início de dezembro, uma vez concluídas as manutenções na embarcação; (III) Em Manati, ativo produtor de gás operado pela Petrobrás, que a Brava possui 45% de participação e que encontra-se em manutenção preventiva desde março, com previsão de retorno ainda esse ano; (IV) Por último, a aprovação da compra de 23% de Parque das Conchas por parte do regulador, que deve ocorrer ainda em 2024. Considerando a licença de operação em Atlanta, a volta da operação em Papa Terra e Manati e aprovação da compra de Parque das Conchas, a produção total da Brava atingirá 78 mil barris por dia, sem considerar os quatro poços adicionais de Atlanta (que estão em fase de transição de uma embarcação para outra) e o retorno do poço PPT-51 em Papa Terra, previstos para o início do ano que vem. A fusão cria uma empresa maior do ponto de vista

operacional, reduzindo custos logísticos da operação *offshore*, possibilita aproveitamento de créditos fiscais e redução significativa do custo de crédito, a partir da elevação de *rating* e diversificação da produção em vários campos. A alta geração de caixa imediata prevista para Atlanta, atrelado a um custo de extração muito competitivo, garante robustez para que a companhia possa executar o plano de revitalização dos ativos *onshore* ao longo do tempo, concomitante a uma política robusta de dividendos. Considerando o Brent em US\$ 73 por barril para o ano que vem, a Brava está negociando 2,5x EV/EBITDA.

CARREFOUR

O Carrefour é a maior rede supermercados do Brasil, composta pelo Atacadão (rede de atacarejo, que representa 75% do EBITDA do negócio), pelo Carrefour varejo (supermercados e hipermercados, representando 10% do EBITDA), Sam's Club (representando 5% do EBITDA) e banco Carrefour (representando 10% do EBITDA). O segmento vem passando por uma transformação importante há quinze anos, com a mudança no hábito do consumidor favorecendo o formato de atacarejo em detrimento do supermercado tradicional. Ao longo desse período, a participação do atacarejo no varejo alimentar subiu de 16% para 38%, pelos nossos cálculos, e deve continuar crescendo. Enxergando a velocidade da mudança, os dois principais *players* do setor de atacarejo, que representam 50% do mercado, aceleraram seus processos de expansão com aquisições: o Assaí comprou as lojas do Extra Hiper e o Carrefour comprou o grupo BIG. Com um número elevado de conversões entre o segundo semestre de 2022 e o primeiro semestre de 2023, a concorrência pelo cliente ficou maior e houve uma queda nas margens de todas as empresas do setor, justamente em um período em que estão passando por um nível de endividamento maior pelos altos investimentos feitos nas conversões.

Acreditamos que o Carrefour, por ter um maior portfólio imobiliário que deve ser mais bem explorado e pode ser utilizado para reduzir a alavancagem, está em uma situação financeira que pode ser contornada tranquilamente, apesar dos desafios de integração do grupo BIG. São 539 lojas próprias, várias com terrenos comprados há muitos anos e, portanto, com valor desatualizado no balanço. Essas lojas podem ser vendidas ou utilizadas para *sales lease back*.

Sobre a concorrência, há estados, como Santa Catarina e Minas Gerais, que já tem uma concentração elevada de lojas de atacarejo para a sua população e renda, com *players* regionais bem estabelecidos e que geram pouco espaço para expansão e atingimento de escala adequada para novos entrantes ou empresas menores, a não ser em microrregiões específicas. No entanto, na maior parte dos estados, o Carrefour é um dos 3 ou 4 *players* com maior relevância (normalmente junto com o Assaí e mais um ou dois *players* regionais que, somados, costumam chegar a 80% de participação de mercado) e consegue ter escala na compra e logística que permite uma boa competitividade. O crescimento desses *players* regionais é elevado, mas o crescimento do setor é compatível com as aberturas de lojas. Foi somente o processo de conversão de lojas do Carrefour e Assaí que distorceu esse crescimento durante um ano.

Com a maturação dessas lojas, acreditamos que as margens voltarão a rodar em patamares compatíveis com o histórico.

Os fatores de curto prazo, citados quando falamos do Assaí, estão contribuindo, também, para as quedas de Carrefour, mas achamos que a visão estrutural para a empresa permanece a mesma.

O Carrefour Brasil é controlado pelo Carrefour França, que detém 67,4% do negócio e tem uma participação relevante de 7,3% da Península, que pertence à família de Abílio Diniz. O EBITDA reportado pela companhia deve ultrapassar os R\$6,4bi em 2024, e superar R\$5,4bi da forma como nós olhamos (sem arrendamentos, i.e. ex-IFRS16). Com um valor de firma (valor de mercado atual + dívida líquida atual, incluindo adiantamento de recebíveis) em R\$33bi, o múltiplo EV/EBITA está próximo a 6x, um dos menores da série histórica. O retorno implícito em nossos fluxos de caixa, ao preço atual da ação, é de IPCA+12% a.a.

BANRISUL

O Banrisul é o Banco do Estado do Rio Grande do Sul, fundado em 1928 e com ações listadas desde 1931. Com uma carteira de crédito total de R\$ 55,4 bilhões, tendo 88% dela concentrada nos *ratings* de crédito mais altos (AA-A), sendo 35% em crédito consignado, 23% crédito rural e 11% em crédito imobiliário, o banco conta com uma carteira de crédito majoritariamente de baixo risco. Com 4,5 milhões de clientes, o Banrisul possui uma base de captação (*funding*) pulverizada e de baixo custo, permitindo que o banco tenha vantagem competitiva para geração de operações e um balanço sólido, fator que contribui para que, por exemplo, a carteira de crédito rural tenha tido um crescimento robusto de 24% entre junho de 2023 e junho de 2024 e, desde 2019, tenha apresentado um crescimento de 4,5x, saindo de uma carteira de R\$ 2,7 bilhões para R\$ 12,3 bilhões, dobrando a participação de mercado do banco nesta linha. Após o sucesso no crescimento de sua carteira rural, o banco já vem realizando e foca para os próximos anos no crescimento de carteira PJ, com potencial de originação de R\$ 7 bilhões, podendo elevar a sua margem financeira, dados os *spreads* (já ajustados ao risco) mais altos nestas linhas, fator que pode manter a tendência de melhoria da margem financeira já observada nos últimos períodos (por conta da reprecificação do crédito consignado), e cuja carteira o banco estava mais enxuto nos últimos anos, podendo voltar a ganhar mercado. Outro ponto que auxilia na melhoria da lucratividade é uma mudança na política do custo de captação da raspa contas, linhas de captação com um giro muito rápido (usada, principalmente, para cobrir os gastos do dia a dia do correntista), diminuindo as despesas de captação e melhorando o lucro líquido, além de diminuir a sensibilidade e volatilidade em seus resultados quanto a variações nas taxas de juros, dado que o ativo do banco tem um caráter mais pré-fixado e o passivo é, majoritariamente, pós-fixado. Para o curto prazo, temos um momento mais desafiador dado o aumento da Selic, porém, para o longo prazo, vemos que as medidas que estão acontecendo e em andamento pelo banco podem mitigar e fazer a margem financeira do banco continuar crescendo. Valendo um pouco mais de 5,0x o lucro de 2024, e negociando a menos da metade de seu valor patrimonial, enxergamos as

ações do Banrisul como estando descontadas e, mesmo que o ROE seja inferior aos demais bancos, na faixa de 10,0%, pelo preço que pagamos, estamos ganhando, implicitamente, o dobro de retorno (aprox. 20%). Adicionalmente, o *dividend yield* do banco tende a ficar em um patamar próximo a 8% no ano, havendo, ainda, aproximadamente R\$ 200 milhões a serem distribuídos pelo Banrisul entre JSCP do quarto trimestre e dividendos referentes ao exercício de 2024.

IOCHPE

A Iochpe Maxion é uma companhia global de fabricação de autopeças, com 33 fábricas localizadas em 14 países e, aproximadamente, 17 mil funcionários. A companhia opera o negócio através de duas divisões: a Maxion Wheels, que representa 75% do faturamento e é responsável exclusivamente pela produção de rodas; e a Maxion Structural Components, com uma produção diversificada de componentes automotivos, especialmente longarinas, travessas, chassis montados e conjuntos estampados. Produzindo, anualmente, em torno de 47,3 milhões de rodas (75% rodas de aço e 25% rodas de alumínio), a companhia é um dos principais fornecedores mundiais, especialmente em rodas de aço, com *market-share* global de 17% em veículos leves e 19% em veículos pesados. A receita da companhia é dividida, geograficamente, da seguinte forma: 33% na Europa, 31% na América do Norte, 28% na América do Sul e 8% na Ásia. No mercado brasileiro, a Iochpe apresenta posição dominante em seus produtos: em veículos comerciais é o único fornecedor de rodas para as montadoras locais e apresenta 70% do mercado de longarinas; em veículos leves, a companhia detém 90% de *market share* em rodas de aço (o restante é importado) e 35% do mercado de rodas de alumínio (em torno de 45% é importado). A companhia tem investido, atualmente, no aumento de 40% da capacidade fabril na operação mexicana de componentes estruturais e na inauguração de uma nova unidade na Turquia com capacidade para produzir 350 mil rodas ao ano, feitas de alumínio forjado para veículos comerciais, produto que, atualmente, a companhia não tem e cujo preço é 4,5 vezes o de uma roda comparável de aço, com margens substancialmente mais elevadas. A eletrificação, que para alguns componentes automotivos implica um risco real de diminuição de mercado, é uma tendência positiva para a Iochpe, uma vez que amplia o número de clientes, a exemplo dos contratos recentes fechados com a Tesla para venda de rodas de aço na Alemanha e nos Estados Unidos, e do contrato com a Rivian para o fornecimento de rodas de aço e componentes da suspensão frontal com margens acima das praticadas com montadoras tradicionais nos mesmos mercados.

Apesar da demora no processo de desalavancagem que a companhia se comprometeu a executar, prejudicado nos últimos anos pela diminuição da demanda durante a pandemia, a falta de semicondutores que limitaram a fabricação de veículos, especialmente em veículos populares que utilizam rodas de aço, e a queda de 37% na venda de veículos pesados no mercado brasileiro no ano de 2023, o bom desempenho do mercado brasileiro e americano possibilita que a companhia termine o ano com a métrica de alavancagem Dívida Líquida/EBITDA abaixo de 2,5 vezes, em relação ao nível atual de 2,9 vezes, e abaixo de 2 vezes ao final de 2025.

Aliado à boa *performance* operacional, a trajetória de desalavancagem da companhia nos parece factível considerando que os novos contratos firmados ao longo dos últimos meses junto às montadoras garantem o repasse de preço não só do aumento da matéria-prima (aço e alumínio), mas, também, aumentos de gastos com outras despesas relevantes, como pessoal e energia, garantindo uma menor variabilidade da margem e, conseqüentemente, uma maior previsibilidade dos resultados. Aos preços atuais, a companhia está negociando à 0,38 vezes seu valor patrimonial e 4,2x EV/EBITDA.

SER EDUCACIONAL

A Ser educacional é uma das maiores empresas de ensino superior do Brasil, com operações em todo o país, mas com maior concentração nas regiões Norte e Nordeste. Possui 336 mil alunos matriculados, sendo 161 mil no ensino híbrido, 169 mil do EAD e 3.300 em Medicina. A empresa, controlada por seu fundador, José Janguê, que detém 58,6% das ações, passou por uma transformação importante após a pandemia, que alterou a dinâmica do setor: o mercado privado híbrido-presencial caiu de 4,2MM de alunos matriculados em 2019 para 3,2MM em 2022, uma queda de 24%. Os alunos EAD aumentaram de 1,5MM para 3MM no mesmo período. Como o *ticket* médio do aluno à distância é quase 10x menor que o híbrido, a receita total do setor caiu após a pandemia. Não bastasse isso, com a ociosidade das salas e professores decorrente desta mudança, as empresas ampliaram descontos para tentar preencher as vagas em aberto, prejudicando ainda mais a receita do setor. Esse movimento foi similar ao que aconteceu após a diminuição significativa do FIES a partir de 2015 e que diminuiu a rentabilidade do setor por quase 4 anos, até toda base de alunos se modificar. Esse motivo fez as ações do setor caírem bastante nos últimos anos. Agora, em 2024, 3 anos após a pandemia e após um plano de otimização operacional em que entregou prédios, enxugou cursos e diminuiu estrutura, a Ser começa a apresentar melhor rentabilidade em sua operação, com estabilidade no número de alunos, no *ticket* médio e melhora de margens. O destaque recente se deu pela abertura de mais vagas de medicina, que a companhia pleiteava através de liminares há alguns anos. A decisão favorável do STF, que definiu que as vagas deveriam seguir a lei do mais médicos, mas condicionadas a processos administrativos na justiça que haviam ultrapassado a fase inicial de análise documental, beneficiou as 13 liminares que a Ser tinha. 12 delas já haviam recebido visita do MEC e tinham notas 4 ou 5 (em escala que vai até 5). A empresa já conseguiu mais de 300 vagas desde então e ainda restam pedidos para serem analisados. As medicinas têm mensalidade média de R\$9mil por mês, com mais de 60% de margem EBITDA, representam quase 20% da receita da empresa e podem atingir 1/3 da receita se as 941 vagas atuais atingirem a marca de 1.200 vagas que estimamos para 2026. Cada vaga representa, em média, 6 alunos, já que o curso dura 6 anos. O número de alunos de medicina, portanto, deve sair de 3.300 para 7.200 em 2030, após a maturação dos cursos, e o resultado operacional dessa operação deve subir quase 50%, mesmo considerando que a mensalidade da medicina e as margens devem cair, na medida que novos cursos são abertos. Só a medicina deve representar mais de 50% do EBITDA da empresa daqui a 6 anos.

Não estamos considerando crescimento de alunos ou margens para os outros cursos da empresa a partir do ano que vem. O EBITDA reportado pela companhia deve ultrapassar os R\$530MM em 2024, e superar R\$350MM da forma como nós olhamos (sem arrendamentos, i.e. ex-IFRS16). Com um valor de firma (valor de mercado + dívida líquida, incluindo a pagar de aquisições) em R\$1,5bi, o múltiplo EV/EBITA está próximo a 4x, um dos menores patamares da história da empresa, e, justamente, em um momento que a rentabilidade aumenta para o maior patamar após a pandemia e com perspectivas positivas para os cursos de medicina. O retorno implícito em nossos fluxos de caixa, ao preço atual da ação, é de IPCA+16,4% a.a.

BLAU FARMACÊUTICA

A Blau é uma empresa farmacêutica nacional com portfólio amplo de medicamentos voltados, majoritariamente, ao chamado segmento institucional, que engloba as vendas feitas aos hospitais, clínicas e ao Governo. Nos últimos dez anos, o crescimento médio de receita real apresentado pela companhia foi de 14% ao ano, acima do crescimento de mercado próximo a 10%. Ao longo do tempo, temos observado uma maior diversificação de receita, tornando a companhia menos exposta a flutuações específicas de mercado em determinados produtos. Em 2019, por exemplo, a companhia apresentou 41,5% da receita advinda de licitações públicas, e uma concentração relevante em dois medicamentos: Imunoglobulina, representando 38% da receita, e Alfaepoetina, com 20%. No ano de 2024, a receita, além de ser, em termos reais, 35% maior, contará com apenas 13% das vendas ao Governo e uma exposição combinada de cerca de 25% em Imunoglobulina e Alfaepoetina. A explicação se dá não só pela normalização de preços em uma ampla gama de medicamentos de uso geral em hospitais, como anestésicos e antibióticos, que representam em torno de 35% do portfólio e compõem o portfólio maduro da Blau, mas pela expansão do portfólio, de forma inorgânica a partir da compra do laboratório Bérnago, em 2023, e do lançamento de novos medicamentos desenvolvidos internamente. Medicamentos lançados a partir de 2021 representam em torno de 8% do faturamento atual, e os lançamentos futuros se tornarão cada vez mais relevantes, fruto do investimento contínuo em pesquisa e desenvolvimento (P&D) ao longo do tempo. Nos próximos quatro anos, a Blau entrará em mercados que somam R\$10,2 bilhões em vendas anuais, medicamentos com tamanho de mercado 3,7 vezes maior que os lançados entre 2021 e 2024.

A Blau foi fundada em 1987 por Marcelo Hahn, que tem 82,5% do capital e segue à frente do negócio. Além do investimento próprio, a companhia conta com farmacêuticas parceiras em uma série de medicamentos como a americana Similis Bio, no desenvolvimento de anticorpos monoclonais, da Green Cross e da Prothya, na produção da Imunoglobulina e da Albumina, e da Medytox, na produção de toxina botulínica, e como o Marcelo mesmo afirma, “ninguém faz nada sozinho”.

Além da Blau ter projetos interessantes, estar inserida em um mercado crescente e de boa rentabilidade, a companhia é caixa líquida e está num *valuation* atrativo, negociando 6x EV/EBITDA dos próximos doze meses.

ALPARGATAS

A Alpargatas produz os chinelos Havaianas, vendendo 200 milhões de pares por ano. É líder na venda de calçados no Brasil, com 25% do volume de calçados e 50% do volume de chinelos. Seus produtos têm qualidade superior à dos concorrentes por ser, virtualmente, o único chinelo de borracha (mais macio, mais leve, não deforma, não esquenta e não dá cheiro), enquanto os outros são de plástico. Entre 2019 e 2023, teve uma gestão que errou ao fazer uma grande aquisição da Rothy's nos Estados Unidos e ao diversificar demais os produtos, criando problemas de estoque e logística. A nova gestão já cortou linhas de produtos e reduziu o quadro de funcionários, retornando a operação ao lucro/par que tinha em 2019. Ao preço atual, a Alpargatas rende uma TIR de 12,7%+IPCA e temos um preço-alvo de R\$10,5/ação, *upside* de 53%. Importante observar que já tivemos Alpargatas 2 vezes na carteira nos últimos 2 anos. Em abril de 2023, compramos nos R\$ 8,29 (preço médio) e vendemos em maio de 2023 nos R\$ 10,04 (preço médio). Em outubro de 2023, compramos novamente nos R\$ 7,62 (preço médio) e vendemos, em dezembro, nos R\$ 9,76 (preço médio). Agora, estamos comprando novamente num preço médio abaixo de R\$ 7,20.

PAGUE MENOS

A Pague Menos é a terceira maior empresa do varejo farmacêutico brasileiro em faturamento, possuindo 1.670 lojas, sendo mais de 1.273 em estados do Norte e Nordeste, a maior a empresa do setor naquelas regiões e com, aproximadamente, 20% de *market share* no Nordeste. A Raia Drogasil, maior empresa desse segmento no Brasil, possui mais de 3mil lojas, sendo 589 no Norte e Nordeste. A Pague Menos vem passando por um processo de ajustes e desalavancagem desde que comprou a Extrafarma em 2022. Mais recentemente, no final de 2023, trocou o seu CEO, assumindo Jonas Marques, o primeiro executivo fora da família controladora a liderar o negócio. Desde que assumiu a posição, elaborou uma matriz de prioridades e elencou 19 temas de ação imediata como atendimento, processos e padronização, precificação, suporte matriz-loja, manutenção e TI. Com o início da implementação dessas ações, já vimos resultados excelentes no 2T24, com as vendas acelerando e as métricas de produtividade por loja e produtividade por funcionário subindo junto. Como consequência, as margens operacionais também estão melhorando e acreditamos que essa tendência continuará positiva no 3T24 e no ano que vem.

O EBITDA reportado pela companhia deve ultrapassar os R\$1,1Bi, em 2024, e superar R\$600MM da forma como nós olhamos (sem arrendamentos, i.e. ex-IFRS16). Com um valor de firma (valor de mercado atual + dívida líquida atual, incluindo a pagar de aquisições) em R\$2,9bi, o múltiplo EV/EBITA está próximo a 4,8x, um dos menores da série histórica. O retorno implícito em nossos fluxos de caixa, ao preço atual da ação, é de IPCA+12% a.a.

Deixaremos para comentar sobre outras empresas que temos na carteira no próximo mês, para não nos estendermos mais nesta Carta.

Nosso foco é sempre estar nas posições que vemos maior potencial de valorização, maior diferença entre o valor que consideramos justo e o preço atual.

Nós investimos olhando o longo prazo, não o curto prazo, e, mesmo quando as ações perdem preço, o mais importante para nós é elas não perderem valor. É isso que olhamos e cuidamos. E exercemos a paciência necessária para esperar as ações se recuperarem.

As oscilações dos preços nos machucaram muito até aqui no ano, especialmente após 8 anos ininterruptos de ganhos e valorizações.

Permanecemos com o mesmo processo, a mesma equipe e a mesma diligência que nos trouxe bons resultados em anos passados.

Esperamos que nosso trabalho, paciência e perseverança sejam recompensados.

Desejamos um melhor mês de novembro para todos nós, especialmente com saúde e paz.

Obrigado por aguentarem esses períodos difíceis junto conosco.

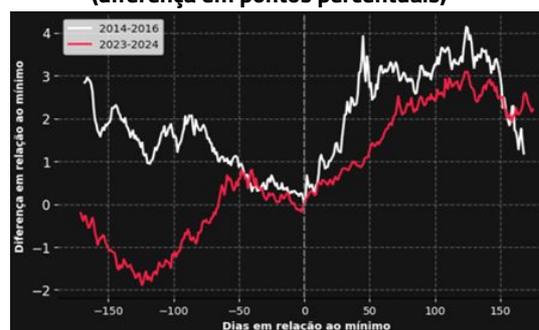


Vai ser em 2024 ou 2025?

Quanto tempo irá durar a queda de braço entre o mercado financeiro e o Governo? Qual o limite para a alta nos juros? A resposta para essa pergunta é muito difícil, mas podemos usar a história para ter, ao menos, uma ideia dos próximos capítulos dessa novela. E o momento escolhido para ilustrar isso é compreendido entre 2014 e 2016. É claro que são muitas as diferenças no pano de fundo daquela data e hoje, mas há pontos em comum como, por exemplo, a perda de confiança dos agentes econômicos em meio a dificuldades fiscais, escalada da inflação e sucessivos erros de política econômica. E a variável que escolho para fazer essa análise é a inclinação da curva de juros. Essa é dada pela diferença entre a taxa de juros de 10 anos e a de 3 meses. Quando o valor é positivo, os juros longos são maiores que os curtos e a curva fica positivamente inclinada. Um comportamento normal apenas se essa diferença não for muito grande. E, quando esse valor aumenta muito, é um sinal de que os investidores estão receosos com a inflação e temendo descontrole fiscal. Seria uma forma de dizer para o Governo: “você não estão no caminho certo, melhor corrigir o rumo”. Por outro lado, um valor negativo para essa inclinação da curva sinaliza que os juros curtos estão maiores que os longos e a curva é inclinada para baixo. É um momento de confiança, com investidores acreditando que as coisas estão caminhando bem e que a inflação irá cair no futuro. E foi assim que aconteceu entre janeiro de 2014 e julho de 2015, quando a diferença entre os juros longos e curtos caiu três pontos percentuais, mesmo com a conturbada eleição presidencial de 2014, os protestos e os sinais de que a economia não ia bem, principalmente o fiscal, que saiu de um superávit acumulado de R\$ 100 bilhões, em 12 meses em janeiro de 2014, para um déficit de R\$ 100 bilhões apenas 18 meses depois. É realmente impressionante ver, hoje, como o mercado seguiu apostando e confiando em um Governo que já vinha dando amostras de desgaste. Mas essa queda na diferença pode ser explicada muito mais pelo movimento de alta nos juros curtos do que redução no juro futuro. Ou seja, o mercado pediu correção de rumo na política monetária, dada a pressão inflacionária, e o Banco Central atendeu a essa demanda, elevando a Selic. Mesmo assim, por algum motivo, parece que o mês de julho de 2015 marca o ponto final do casamento entre mercado e Governo. A partir de então, os juros longos passaram a subir de forma acelerada e abriram quatro pontos em apenas 120 dias. Foi uma deterioração muito forte em curto espaço de tempo e, mesmo com novas altas na Selic, o fato é que o Governo acabou perdendo essa queda de braço. O motivo? Descontrole fiscal e muita incerteza política. O resto da história em 2016 todos vocês conhecem. Atualmente, vivemos um problema semelhante, com a diferença entre os juros longos e curtos aumentando desde 2023, mas não pelo motivo de desconfiança nas contas públicas e, sim, porque os investidores acreditavam que os juros curtos iriam cair de forma mais rápida na esteira dos cortes na Selic. A leitura que se fazia até mais recentemente era que: “no curto prazo as coisas estão indo bem, apesar de precisar de ajustes no longo prazo”. Novamente, o mercado confiou no “conto da sereia” do Governo por vários

meses. Mas isso começou a mudar em abril de 2024, com os primeiros movimentos de cobrança, por parte do mercado, para elevações nas taxas de juros curtas e que passou a se intensificar a partir de agosto. E a mensagem passou a ser: “olha, as coisas não estão tão bem no curto prazo como eu imaginava, mas ainda dá para corrigir”. Só que o Governo negligenciou e, desde então, o que assistimos é exatamente o mesmo que aconteceu em julho de 2015. Ou seja, o mercado passou a pedir mais juros tanto no curto quanto no longo prazo e a mensagem anterior mudou para: “as coisas não estão bem, e vão ficar pior”. E isso nos leva ao ponto central desse texto: “um povo que não conhece a sua história está fadado a repeti-la”. Hoje, assim como há 10 anos, temos um Governo que acredita no contínuo aumento do gasto público, não se importando com suas consequências inflacionárias. Também temos um Governo fraco politicamente e sem apoio popular. Mas alguém vai dizer: “não se esqueça do Banco Central independente”. E eu diria: “talvez até dezembro desse ano”. Será que a próxima composição do Copom vai seguir a linha anterior de fazer ajustes nos juros curtos para conter o avanço das expectativas de inflação? Há uma década, a curva de juros ficou por 100 dias oscilando na diferença de três a quatro pontos percentuais entre os juros curtos e longos. Ainda não chegamos nesse patamar, mas já estamos há 100 dias com essa diferença oscilando entre dois e três pontos. Estariam os investidores apenas aguardando o novo presidente do Banco Central para ver se ele irá tentar corrigir os rumos da economia? Ou os investidores acreditam em uma mudança na forma de pensar do atual Governo e que, logo ele vai anunciar compromisso fiscal? Estamos em um ponto crucial para a economia. Nem o Governo quer que o mercado jogue essa diferença para quatro pontos, e nem o mercado quer isso. O primeiro porque, se isso acontecer, será obrigado a mudar sua forma de pensar o gasto público, possivelmente trocando de Ministro, senão vai acabar repetindo a história. Já o mercado não gosta desse cenário de stress pois atrapalha todas as decisões de investimento e negócios no país, ou seja, todos lucram menos. Tudo isso pode ficar mais claro a partir das duas primeiras reuniões do Copom em 2025. O problema é que, até lá, são 120 dias de espera e incertezas. É muito tempo para os investidores e a economia real já começa a dar sinais de esgotamento. Esse Governo precisa começar logo.

**Inclinação da curva de juros
(diferença em pontos percentuais)**





“ Quanto tempo irá durar a queda de braço entre o mercado financeiro e o Governo? Qual o limite para a alta nos juros?

- Igor Moraes

Variáveis Macroeconômicas	VOKIN		FOCUS	
	2024	2025	2024	2025
PIB	2,80%	1,60%	3,05%	1,91%
IPCA	4,60%	4,10%	4,51%	4,00%
Meta SELIC	11,75%	10,75%	11,75%	11,25%
Juro Real	6,84%	6,39%	6,93%	6,97%
Taxa de Câmbio	5,60	5,50	5,45	5,40
Resultado Primário	-1,20%	-0,90%	-0,60%	-0,70%



Comentários dos Gestores

Em outubro, predominou no noticiário brasileiro a desconfiança do mercado quanto à intenção do Governo em cumprir o arcabouço fiscal e as metas de resultados primários sem driblar as regras e colocar novos gastos fora do orçamento, como relatamos na carta do mês passado. Isso levou os juros futuros projetados para 10 anos para os maiores patamares desde 2016, acima de 13%, e fez o dólar bater perto das máximas históricas, a R\$5,87. Percebendo que as expectativas de inflação poderiam piorar por conta desse cenário, mesmo com aumentos da Selic, o Ministro Fernando Haddad preparou um plano de corte de gastos, ainda não anunciado, que está dependente do aval do presidente Lula para ser implementado. Há estimativas que variam entre R\$20 a R\$60 bilhões em cortes.

A dívida do Brasil é crescente como proporção do PIB e atingiu 78,5% após déficit primário de R\$21,4 bilhões em agosto. O FMI prevê um aumento de mais de 10 pontos percentuais na dívida pública até o final do Governo Lula se nenhuma medida for tomada. Apesar disso, a agência de rating Moody's, uma das 3 maiores do mundo, elevou a nota de crédito do Brasil para Ba1, um nível abaixo do grau de investimento, após conversa com Haddad, dando um voto de confiança para o Governo. No entanto, uma das vice-presidentes da instituição disse que o Brasil tem um prazo de 12 a 18 meses para fazer a lição de casa se quiser recuperar o selo de bom pagador pela agência. E foi essa mensagem que Haddad levou a Lula. Depois dessa reunião, o Presidente ainda se reuniu com os presidentes dos principais bancos do Brasil e com boa parte de sua equipe econômica, incluindo, além de Haddad, Tebet, Galípolo (que foi aprovado na sabatina para presidente do BC pelo Senado), Rui Costa, Mercadante, Dario Durigan e Guilherme Mello. Ao que tudo indica, o recado foi dado sobre a necessidade de ajustes nos gastos. Não à toa, o presidente desistiu de colocar urgência no projeto de lei do novo auxílio-gás, que viria fora do arcabouço, e de defender que as empresas públicas fiquem fora do orçamento, outro drible.

Ainda assim, Lula quer ter marcas para o seu Governo, ainda mais após as eleições municipais terem trazido derrotas importantes para esquerda. Pensando nisso, pressiona o Ministério da Fazenda para cumprir sua promessa de campanha de isentar o imposto de renda para quem ganha até R\$5mil por mês. Especula-se que, para compensar essa perda de arrecadação, seja proposto um imposto renda de 12 a 15% para quem ganha mais de R\$1milhão por ano e que paga menos do que isso por isenções, como no recebimento de dividendos.

No mercado externo, as principais notícias vieram da China, que anunciou novos estímulos fiscais. O Governo chinês vai emitir o equivalente a US\$ 325 bilhões em títulos especiais ao longo dos próximos três meses, e o Banco Central chinês vai baixar as taxas de juros para empréstimos (LPR) de 1 ano de 3,35% para 3,10%, e as de 5 anos de 3,85% para 3,60%.

O Vokin GBV Aconcágua e o Vokin GBV Aconcágua 30 fecharam com resultado de -0,75% e -0,76% respectivamente, enquanto o Ibovespa fechou com -1,60%.

Para o mês que vem, precisaremos ficar atentos ao anúncio do plano de corte de gastos do governo brasileiro, à eleição americana, às decisões de juros pelos Bancos Centrais brasileiro e americano e aos resultados do 3º trimestre das empresas que acompanhamos.



Vokin GBV Aconcagua FIC FIA

Objetivo

O fundo tem como objetivo investir no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seus recursos no VOKIN GBV ACONCÁGUA MASTER LONG ONLY FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES inscrito no CNPJ/MF sob o no 22.041.216/0001-38, ("FUNDO MASTER"), cujo objetivo é proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos preponderantemente em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados de renda variável, sendo autorizado que a parcela remanescente seja investida em outras modalidades e fatores de risco tais como renda fixa, cambial, derivativos e cotas de outros fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo.

Política de investimentos

Através de investimento em valor, análise fundamentalista independente e análise multidisciplinar das empresas e seus gestores, o fundo busca a valorização de suas cotas por meio da aplicação em cotas de fundos de investimento que possuem como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, observadas as limitações previstas no seu regulamento.

Resultados

No mês de outubro, os melhores resultados de nossas posições vieram, por ordem, de Ser Educacional (+17,65%), Blau (+13,72%), Pague Menos (+9,96%), Suzano (+9,79%) e Alpargatas (+3,17%). Os piores resultados vieram, por ordem, de Tecnisa (-27,66%), Carrefour (-19,03%), JSL (-9,76%), Minerva (-8,52%) e SLC (-6,54%).

Patrimônio líquido

Atual: R\$ 504.384.514,53 | Médio (últimos 12 meses): R\$ 630.410.000,00

Empresas Investidas

5 empresas com maior participação no fundo, via Vokin GBV Aconcagua Master Long Only FIA (no mês):



Retorno Mensal	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2024 VOKIN (%)	-5,98	3,39	4,83	-7,69	-8,80	1,08	-0,34	4,82	-8,50	-0,75		
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60		
2023 VOKIN (%)	2,51	-4,02	-1,61	1,07	6,67	6,80	7,32	-5,88	-1,80	-1,47	8,07	5,11
IBOV (%)	3,37	-7,49	-2,91	2,50	3,74	9,00	3,27	-5,09	0,71	-2,94	12,54	5,38

Retorno acumulado	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	12m	24m	36m	48m	Desde o início
VOKIN (%)	-17,74	23,74	0,15	4,97	16,96	54,32	4,17	54,99	59,49	-28,83	-36,70	-30,70	12,37	-6,57	-11,50	4,39	30,04	73,56
IBOV (%)	-3,33	22,28	4,69	-11,93	2,92	33,13	15,04	26,86	38,94	-13,31	-2,91	-15,50	-1,64	14,64	11,79	25,33	38,06	109,31

Informações

Público-alvo: O Fundo destina-se a receber aplicações de investidores em geral.

Administrador: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.; CNPJ: 62.318.407/0001-19 www.s3dtvm.com.br; faleconosscosssdtvm@santander.com.br

Custodiante: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.

Auditor Independente: Ernst & Young Auditores Independentes S/S Ltda.

Aplicação inicial mínima: R\$1.000,00 | **Movimentação mínima:** R\$1.000,00 | **Saldo mínimo:** R\$1.000,00

Taxa de administração: mínima 1,80% a.a. | máxima 2,25% a.a.

Taxa de performance: 20% sob o que exceder o IBOV

Classificação Anbima: Ações livre | **Escala de risco:** 4,4

Cota: Fechamento | **Cota de Aplicação:** D+0 | **Cota de Resgate:** D+14 | **Pagamento de Resgate:** D+15

Imposto de Renda: 15% sobre o ganho nominal, calculado e recolhido no resgate.

Distribuição: Esse fundo possui mais de um canal de distribuição, mais informações, como forma de aplicação e horário de movimentação, consultar o site do gestor ou o administrador.

Outras informações:

Data de início do fundo: 24/04/2012 - CNPJ do fundo: 13.962.947/0001-25

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Mudança de Administrador Fiduciário em 22/04/2020.

GESTOR

Vokin Administração de Recursos Ltda.

CNPJ: 14.142.853/0001-72.

End. Av. Dr. Nilo Peçanha, 2825, sala 1701 - A, Porto Alegre, RS.

www.vokin.com.br

E-mail: vokin@vokin.com.br Tel: + 51 3022 3444



DISCLAIMER: Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, dos gestores da carteira, ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, do regulamento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais (se houver) do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo poderá realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, de acordo com a regulamentação em vigor. O fundo pode estar exposto a significativa concentração de ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes, nos termos da regulamentação em vigor. Não há garantia que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. O fundo poderá aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobram taxa de administração. Nesse caso, o valor da taxa de administração final a ser paga pelo fundo será o somatório da taxa de administração e das taxas de administração dos fundos de investimento em que o fundo investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo poderá, também, aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobrem taxa de performance, ingresso e saída. Para maiores informações, favor acessar a área de "Informações aos Cotistas" no site do Administrador: <https://www.s3dtvm.com.br/>



Vokin GBV Aconcágua 30 FIC FIA

Objetivo

O fundo tem como objetivo investir no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seus recursos no VOKIN GBV ACONCÁGUA MASTER LONG ONLY FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES inscrito no CNPJ/MF sob o nº 22.04.1.216/0001-38, ("FUNDO MASTER"), cujo objetivo é proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos preponderantemente em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados de renda variável, sendo autorizado que a parcela remanescente seja investida em outras modalidades e fatores de risco tais como renda fixa, cambial, derivativos e cotas de outros fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo.

Política de investimentos

Através de investimento em valor, análise fundamentalista independente e análise multidisciplinar das empresas e seus gestores, o fundo busca a valorização de suas cotas por meio da aplicação em cotas de fundos de investimento que possuem como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, observadas as limitações previstas no seu regulamento.

Resultados

No mês de outubro, os melhores resultados de nossas posições vieram, por ordem, de Ser Educacional (+17,65%), Blau (+13,72%), Pague Menos (+9,96%), Suzano (+9,79%) e Alpargatas (+3,17%). Os piores resultados vieram, por ordem, de Tecnisa (-27,66%), Carrefour (-19,03%), JSL (-9,76%), Minerva (-8,52%) e SLC (-6,54%).

Patrimônio líquido

Atual: R\$ 318.910.387,64 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 267.006.000,00

Empresas Investidas

5 empresas com maior participação no fundo, via Vokin GBV Aconcágua Master Long Only FIA (no mês):



Retorno Mensal	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2024 VOKIN (%)	-5,98	3,33	4,89	-7,93	-8,80	1,07	-0,33	4,83	-8,50	-0,76		
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60		
2023 VOKIN (%)	2,51	-4,14	-1,71	1,06	6,99	6,82	7,76	-6,79	-2,01	-1,51	8,12	5,07
IBOV (%)	3,37	-7,49	-2,91	2,50	3,74	9,00	3,27	-5,09	0,71	-2,94	12,54	5,38

Retorno acumulado	2024	2023	2022	12m	24m	36m	48m	Desde o início
VOKIN (%)	-17,95	22,80	7,15	-6,79	-12,38			7,96
IBOV (%)	-3,33	22,28	13,65	14,64	11,79			34,35

Informações

Público-alvo: O Fundo destina-se a receber aplicações de investidores em geral.

Administrador: S3 Caceis Brasil DTVM SA; CNPJ: 62.318.407/0001-19 www.s3dtvm.com.br; faleconossosdtvm@santander.com.br

Custodiante: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.

Auditor Independente: Ernst & Young Auditores Independentes S/S Ltda.

Aplicação inicial mínima: R\$1.000,00 | **Movimentação mínima:** R\$1.000,00 | **Saldo mínimo:** R\$1.000,00

Taxa de administração: mínima 1,80% a.a. | máxima 2,25% a.a.

Taxa de performance: 20% sob o que exceder o IBOV

Classificação Anbima: Ações livre | **Escala de risco:** 4,4

Cota: Fechamento | **Cota de Aplicação:** D+0 | **Cota de Resgate:** D+30 | **Pagamento de Resgate:** D+31

Imposto de Renda: 15% sobre o ganho nominal, calculado e recolhido no resgate.

Distribuição: Esse fundo possui mais de um canal de distribuição, mais informações, como forma de aplicação e horário de movimentação, consultar o site do gestor ou o administrador.

Outras informações:

Data de início do fundo: 10/06/2022 - **CNPJ do fundo:** 42.847.942/0001-50

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir.

GESTOR

Vokin Administração de Recursos Ltda.

CNPJ: 14.142.853/0001-72.

End. Av. Dr. Nilo Peçanha, 2825, sala 1701 - A, Porto Alegre, RS.

www.vokin.com.br

E-mail: vokin@vokin.com.br Tel: + 51 3022 3444



DISCLAIMER: Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, dos gestores da carteira, ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, do regulamento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais (se houver) do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo poderá realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, de acordo com a regulamentação em vigor. O fundo pode estar exposto a significativa concentração de ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes, nos termos da regulamentação em vigor. Não há garantia que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. O fundo poderá aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobram taxa de administração. Nesse caso, o valor da taxa de administração final a ser paga pelo fundo será o somatório da taxa de administração e das taxas de administração dos fundos de investimento em que o fundo investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo poderá, também, aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobrem taxa de performance, ingresso e saída. Para maiores informações, favor acessar a área de "Informações aos Cotistas" no site do Administrador: <https://www.s3dtvm.com.br/>



Vokin GBV Aconcagua Icatu Qualificado FIE Prev. FIC FIA

Objetivo

O fundo tem como objetivo investir no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) de seus recursos no VOKIN GBV ACONCÁGUA ICATU FIFE PREVIDENCIÁRIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES inscrito no CNPJ/MF sob o no 42.749.877/0001-20, ("FUNDO MASTER"), cujo objetivo é proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos preponderantemente em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados de renda variável, sendo autorizado que a parcela remanescente seja investida em outras modalidades e fatores de risco tais como renda fixa, cambial, derivativos e cotas de outros fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo.

Política de investimentos

Através de investimento em valor, análise fundamentalista independente e análise multidisciplinar das empresas e seus gestores, o fundo busca a valorização de suas cotas por meio da aplicação em cotas de fundos de investimento que possuem como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado, observadas as limitações previstas no seu regulamento.

Resultados

No mês de outubro, os melhores resultados de nossas posições vieram, por ordem, de Ser Educacional (+17,65%), Blau (+13,72%), Pague Menos (+9,96%), Suzano (+9,79%) e Alpargatas (+3,17%). Os piores resultados vieram, por ordem, de Tecnisa (-27,66%), Carrefour (-19,03%), JSL (-9,76%), Minerva (-8,52%) e SLC (-6,54%).

Patrimônio líquido

Atual: R\$ 9.574.648,78 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 10.131.000,00

Empresas Investidas

5 empresas com maior participação no fundo, via Vokin GBV Aconcagua Icatu FIFE Prev FIA (no mês):



Retorno Mensal	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2024 VOKIN (%)	-5,68	3,67	5,17	-8,51	-8,53	1,14	-0,40	4,67	-8,27	-0,93		
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60		
2023 VOKIN (%)					5,59	5,32	7,83	-7,12	-1,52	-1,52	7,91	4,69
IBOV (%)	3,37	-7,49	-2,91	2,50	3,74	9,00	3,27	-5,09	0,71	-2,94	12,54	5,38

Retorno acumulado	2024	2023	12m	24m	36m	48m	Desde o início
VOKIN (%)	-17,54	22,04	-6,84				0,63
IBOV (%)	-3,33	31,33	14,64				26,95

Informações

Público-alvo: O Fundo destina-se a receber aplicações de investidores qualificados.

Administrador: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.; CNPJ: 62.318.407/0001-19 www.s3dtvm.com.br; faleconoscosssdtvm@santander.com.br

Custodiante: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.

Consultora: ICATU Consultoria de Investimentos S.A.

Auditor Independente: Ernst & Young Auditores Independentes S/S Ltda.

Aplicação inicial mínima: R\$ 1.000,00 | **Movimentação mínima:** R\$ 1.000,00 | **Saldo mínimo:** R\$ 1.000,00

Taxa de administração: mínima 1,80% a.a. | máxima 2,00% a.a.

Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o IBOV

Classificação Anbima: Previdência Ações Ativo | **Escala de risco:** 4,4

Cota: Fechamento | **Cota de Aplicação:** D+1 | **Cota de Resgate:** D+22 | **Pagamento de Resgate:** D+24

Imposto de Renda: Tributação conforme Tabela Progressiva ou Regressiva..

Distribuição: Esse fundo possui mais de um canal de distribuição, mais informações, como forma de aplicação e horário de movimentação, consultar o site do gestor ou o administrador.

Outras informações:

Data de início do fundo: 04/05/2023 - CNPJ do fundo: 42.749.961/0001-43

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir.

GESTOR

Vokin Administração de Recursos Ltda.

CNPJ: 14.142.853/0001-72.

End. Av. Dr. Nilo Peçanha, 2825, sala 1701 - A, Porto Alegre, RS.

www.vokin.com.br

E-mail: vokin@vokin.com.br Tel: + 51 3022 3444



DISCLAIMER: Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, dos gestores da carteira, ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, do regulamento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais (se houver) do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo poderá realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, de acordo com a regulamentação em vigor. O fundo pode estar exposto a significativa concentração de ativos de poucos emissores, com os riscos daí recorrentes, nos termos da regulamentação em vigor. Não há garantia que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. O fundo poderá aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobram taxa de administração. Nesse caso, o valor da taxa de administração final a ser paga pelo fundo será o somatório da taxa de administração e das taxas de administração dos fundos de investimento em que o fundo investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo poderá, também, aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobrem taxa de performance, ingresso e saída. Para maiores informações, favor acessar a área de "Informações aos Cotistas" no site do Administrador: <https://www.s3dtvm.com.br/>



Comentários dos Gestores

O **Assaí** anunciou que a Receita Federal cancelou o termo de arrolamento apresentado em 27 de setembro, o qual determinava o arrolamento de ativos da empresa no valor de R\$ 1,265 bilhão, após a companhia apresentar recurso administrativo. Em outro comunicado, a empresa anunciou uma revisão nas expectativas para os anos de 2025 e 2026, considerando as altas da taxa Selic e as mudanças nas expectativas da curva de juros para os próximos anos. Após a revisão, está prevista a abertura de cerca de 10 novas lojas em 2025 (reduzindo a previsão anterior, de 20 lojas), enquanto a previsão para 2026 é a abertura de cerca de 20 novas lojas. Ainda, o Assaí espera entre R\$ 1,0 a R\$ 1,2 bilhão em investimentos, visão caixa, para 2025, além de uma dívida líquida/EBITDA em cerca de 2,6x ao final de 2025.

A **Minerva** comunicou que ocorreu o fechamento da operação de aquisição dos estabelecimentos industriais e comerciais da Marfrig no Brasil, na Argentina e no Chile, com a empresa realizando o pagamento de R\$ 5,6 bilhões. Com isso, o parque industrial da Minerva passa a contar com 13 novas plantas de abate e desossa de ovinos e bovinos e um novo centro de distribuição, totalizando 46 unidades industriais em 7 países. Ainda, a empresa informou que, após recurso inicial, a autoridade concorrencial uruguaia manteve sua decisão de não aprovar a aquisição de 3 estabelecimentos industriais de propriedade da Marfrig no Uruguai pela companhia, que deverá interpor recurso nos próximos dias. A companhia ressalta que essa decisão não afeta a aquisição dos estabelecimentos no Brasil, na Argentina e no Chile.

A **Brava** recebeu autorização da ANP para aumentar o número de pessoas a bordo nas unidades 3R-2 e 3R-3, além do uso da sonda na 3R-2 antes da retomada da produção no campo de Papa-Terra, prevista para dezembro. Com isso, a Companhia intensificará a manutenção e iniciará o "workover" do poço PPT-051 para substituir a bomba centrífuga submersa. O FPSO Atlanta, por sua vez, terá a inspeção final dos sistemas de medição no final de novembro. Com a licença do IBAMA já emitida, o descomissionamento do FPSO Petrojarl terá início em novembro. A companhia também anunciou uma Reorganização Societária, onde haverá a incorporação, pela 3R Petroleum, das subsidiárias integrais Enauta Participações S.A. e 3R Operações Offshore Ltda., sendo esta uma etapa subsequente da operação de incorporação de ações da Enauta pela 3R e da incorporação da Maha, concluída em julho de 2024. A operação busca promover a simplificação da estrutura societária da Brava e o custo estimado para a realização é de R\$ 380 mil.

O **Carrefour** assinou um contrato de Compra e Venda de Imóveis e Outras Avenças com o FII Guardian Real Estate (GARE11), fundo gerido pela Guardian Gestora Ltda. O contrato é relativo a 15 imóveis próprios, onde estão localizadas lojas da companhia ou suas afiliadas pela bandeira "Atacadão", no valor total de R\$ 725 milhões. A empresa irá celebrar contratos de locação na modalidade "sale-leaseback", com prazo inicial de 13 anos, renováveis por períodos adicionais de 5 anos. As despesas com aluguel desses imóveis serão cerca de R\$ 4,8 milhões por mês e se espera que a operação seja fechada até o fim do ano de 2024.

A **JSL** anunciou o novo programa de recompra de ações da companhia, com a possibilidade de adquirir até 13 milhões de ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, número que representa cerca de 20,7% das ações da empresa em circulação no mercado. O programa terá prazo de duração de 18 meses, com término em 20 de abril de 2026.

A **Suzano** informou que houve a conclusão da aquisição da totalidade dos ativos que compõem as plantas integradas de fabricação de papel cartão revestido e não revestido da Pactiv, localizadas em Arkansas e na Carolina do Norte, EUA, ao preço de US\$ 110 milhões. A capacidade total integrada das plantas é de, aproximadamente, 420 mil toneladas métricas por ano de papel cartão. Em outro comunicado, a empresa informou que o volume de produção de celulose de mercado em 2024 da companhia será, aproximadamente, 4% inferior quando comparado à sua capacidade produtiva nominal. Isto se dá no fato de que tal volume não traria retorno adequado para a Suzano em um momento de mercado de celulose mais complexo. A companhia ainda destaca que a operação Unidade Ribas do Rio Pardo (anteriormente denominada Projeto Cerrado) segue conforme esperado, com uma previsão de um volume de produção de 900 mil toneladas para 2024.

A **Ser Educacional** comunicou a celebração de um contrato de prestação de serviços de formador de mercado com a Credit Suisse, com o objetivo de fomentar a liquidez das ações de emissão da companhia, que irá vigorar por 12 meses.



Vokin K2 Long Biased FIA

Objetivo

O fundo tem como objetivo proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos preponderantemente em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados de renda variável, sendo autorizado que a parcela remanescente seja investida em outras modalidades e fatores de risco tais como renda fixa, cambial, derivativos e cotas de outros fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial, observadas as disposições da política de investimento.

Política de investimentos

O fundo busca valorização de suas cotas por meio de operações com ações através de processo de análise fundamentalista e por meio de operações no mercado à vista e de derivativos, podendo ser posições compradas (*long*) ou vendidas (*short*).

Patrimônio líquido

Atual: R\$ 101.080.603,91 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 114.714.000,00

Empresas Investidas

5 empresas com maior participação no fundo:



Retorno Mensal	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2024 VOKIN (%)	-5,26	2,86	2,72	-5,16	-6,09	-1,88	-1,48	2,37	-10,14	-3,05		
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60		
2023 VOKIN (%)	1,74	-6,31	0,30	1,38	8,36	6,35	8,17	-5,18	-3,41	-0,16	6,56	5,04
IBOV (%)	3,37	-7,49	-2,91	2,50	3,74	9,00	3,27	-5,09	0,71	-2,94	12,54	5,38

Retorno acumulado	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	12m	24m	36m	48m	Desde o início
VOKIN (%)	-23,14	23,66	1,41	7,01	8,55	47,30	0,25	55,97	72,20	-29,95	-8,97	-19,53	4,64	-13,97	-16,63	-1,95	28,57	138,42
IBOV (%)	-3,33	22,28	4,69	-11,93	2,92	33,13	15,04	26,86	38,94	-13,31	-2,91	-15,50	-1,64	14,64	11,77	25,33	38,06	109,31

Informações

Público-alvo: O Fundo destina-se a receber aplicações de investidores em geral.

Administrador: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.; CNPJ: 62.318.407/0001-19 www.s3dtvm.com.br;

faleconscossdtvm@santander.com.br

Custodiante: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.

Auditor Independente: Ernst & Young Auditores Independentes S/S Ltda.

Aplicação inicial mínima: R\$1.000,00 | **Movimentação mínima:** R\$1.000,00 | **Saldo mínimo:** R\$1.000,00

Taxa de administração: mínima 1,80% a.a. | máxima 2,25% a.a.

Taxa de performance: 20% sob o que exceder o IBOV

Classificação Anbima: Ações livre | **Escala de risco:** 4,8

Cota: Fechamento | **Cota de Aplicação:** D+0 | **Cota de Resgate:** D+14 | **Pagamento de Resgate:** D+15

Imposto de Renda: 15% sobre o ganho nominal, calculado e recolhido no resgate.

Distribuição: Esse fundo possui mais de um canal de distribuição, mais informações, como forma de aplicação e horário de movimentação, consultar o site do gestor ou o administrador.

Outras informações:

Data de início do fundo: 24/04/2012 - **CNPJ do fundo:** 13.962.941/0001-58

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir.

Mudança de Administrador Fiduciário em 07/04/2020.

GESTOR

Vokin Administração de Recursos Ltda.

CNPJ: 14.142.853/0001-72.

End. Av. Dr. Nilo Peçanha, 2825, sala 1701 - A, Porto Alegre, RS.

www.vokin.com.br

E-mail: vokin@vokin.com.br Tel: + 51 3022 3444



DISCLAIMER: Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, dos gestores da carteira, ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, do regulamento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais (se houver) do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo poderá realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, de acordo com a regulamentação em vigor. O fundo pode estar exposto a significativa concentração de ativos de poucos emissores, com os riscos daí recorrentes, nos termos da regulamentação em vigor. Não há garantia que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. O fundo poderá aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobram taxa de administração. Nesse caso, o valor da taxa de administração final a ser paga pelo fundo será o somatório da taxa de administração e das taxas de administração dos fundos de investimento em que o fundo investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo poderá, também, aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobrem taxa de performance, ingresso e saída. Para maiores informações, favor acessar a área de "Informações aos Cotistas" no site do Administrador: <https://www.s3dtvm.com.br/>



Comentários dos Gestores

Nos mercados globais, tivemos como destaque, em outubro, pelo segundo mês consecutivo, o movimento de elevação nas taxas de juros futuros nos Estados Unidos. O título de 10 anos, maior referência do mercado, após ter se aproximado da taxa de 3,60% em meados de setembro, com a clara sinalização de cortes nas taxas por parte do Federal Reserve (Fed), encerrou o mês novamente próximo dos 4,40%. O principal motivo de elevação foi a perspectiva de inflação futura à medida em que se aproxima a eleição presidencial no país e as pesquisas passaram a sinalizar uma pequena vantagem para o ex-Presidente Donald Trump, cujo plano de governo pode trazer novos estímulos para o crescimento e, conseqüentemente, mais inflação. Permanece a perspectiva de cortes nas taxas de juros pelo Fed, porém em menor magnitude do que o esperado quando começou o ciclo de corte.

Também foram destaques no mês os desempenhos de algumas *commodities*, como petróleo e o ouro. O petróleo teve grande volatilidade em meio ao aumento das tensões envolvendo o conflito entre Israel e Irã. Inicialmente ocorreu uma rápida alta nos preços e que depois foi sendo revertida com os ataques entre os países sendo bastante pontuais e sem maiores desdobramentos até o momento. Em um ambiente de possibilidade de escalada do conflito no Oriente Médio, incerteza política nos Estados Unidos e menor crescimento na China e Europa, o ouro também chamou atenção ao subir, aproximadamente, 30% no ano e atingir seu maior valor histórico.

Já no ambiente doméstico, a perspectiva de deterioração das contas públicas se acelerou significativamente ao longo do mês, em um ambiente político praticamente dominado pelo primeiro e segundo turnos das eleições municipais. À despeito de o país estar com um nível de atividade econômica bastante positiva, baixo desemprego e inflação corrente relativamente estável, aumentaram as preocupações com relação à sustentabilidade dessa dinâmica devido ao constante aumento dos gastos do Governo e seus impactos na dívida pública. Esses fatores levaram a uma continuidade da depreciação do real e elevação nas curvas de juros futuros, com o mercado precificando a necessidade de um maior ciclo de alta na taxa Selic. Encerradas as eleições, o ministro da fazenda, Fernando Haddad, anunciou que o Governo está estudando alternativas para o controle de gastos públicos, com expectativa que seja divulgado ainda em novembro.

Com relação aos principais indicadores, o Ibovespa apresentou queda de -1,60% no mês, ocorreu valorização de +6,21% do dólar frente ao real, atingindo a maior cotação desde 2021, e ocorreu abertura da curva de juros reais, representando queda de -0,65% no índice IMA-B.

O fundo Everest encerrou o mês com rentabilidade de +0,25%, ante +0,93% do CDI, acumulando no ano alta de +4,30% ante +8,99% do CDI. Dentre os fundos multimercados investidos, observou-se um novo aumento da dispersão entre os resultados dos fundos influenciada, principalmente, pelas posições em juros. Destaques positivos para os multimercados macro Genoa Radar (+2,36%), SPX Nimitz (+1,78%) e JGP Strategy (+1,42%). Os piores desempenhos vieram também dos multimercados macro Clave Alpha (-2,98%) e Itau Optimus (-2,55%) e do fundo de ações GBV Aconcágua (-0,76%). Não foram feitas alterações na carteira em outubro.



Vokin Everest FIC FIM

Objetivo

O fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas rendimentos superiores e/ou similares aos das taxas de juros praticadas no mercado interfinanceiro, por meio da aplicação dos recursos de sua carteira de investimento em cotas de fundos de investimento que apliquem recursos em ativos financeiros com a diversificação em vários mercados.

Patrimônio Líquido

Atual: R\$ 663.714.721,36 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 681.172.000,00

Fundos Investidos

No mês de outubro, a carteira do fundo era composta por Fundos Macro (57,3%), Fundos DI (19,9%), Fundos Long Biased (3,4%), Fundos Long&Short (2,8%), Fundos Long Only (3,4%), Juros Reais (8,9%) e Fundos de Arbitragem (4,5%).

Retorno Mensal	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2024 VOKIN (%)	-0,39	0,56	1,27	-1,82	0,27	0,84	1,36	1,17	0,76	0,25		
CDI (%)	0,97	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93		
2023 VOKIN (%)	1,13	0,23	0,29	0,77	0,92	1,34	1,28	0,05	0,29	0,03	1,97	2,32
CDI (%)	1,12	0,92	1,17	0,92	1,12	1,07	1,07	1,14	0,97	1,00	0,92	0,90

Retorno acumulado	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
VOKIN (%)	4,30	11,11	13,25	4,47	3,77	10,29	7,48	13,60	16,13	15,15	6,77	2,27	14,97	10,67	10,29	14,02	1,57	15,55
CDI (%)	8,99	13,04	12,37	4,40	2,77	5,96	6,42	9,93	14,00	13,23	10,82	8,06	8,40	11,60	9,75	9,88	12,38	11,82

Retorno acumulado	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999							12m	24m	36m	48m	Desde o início
VOKIN (%)	21,58	16,89	17,39	26,68	24,61	16,51	17,41	5,14							8,83	16,01	32,94	42,04	1888,55
CDI (%)	15,03	19,00	16,17	23,25	19,11	17,29	17,32	3,82							10,97	25,86	40,35	45,05	1639,22

Informações

Público-alvo: O Fundo destina-se a receber aplicações de investidores qualificados.

Administrador: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.; CNPJ: 62.318.407/0001-19 www.s3dtvm.com.br;

faleconosscosssdtvm@santander.com.br

Custodiante: S3 Caceis Brasil DTVM S.A.

Auditor Independente: Pricewaterhouse Coopers Brasil Ltda.

Aplicação inicial mínima: R\$50.000,00 | **Movimentação mínima:** R\$1.000,00 | **Saldo mínimo:** R\$1.000,00

Taxa de administração: mínima 0,40% a.a. | **Taxa de performance:** 20% sobre o que exceder o CDI

Classificação Anbima: Multimercado multiestratégia

Cota: Fechamento | **Cota de Aplicação:** D+0 | **Cota de Resgate:** até D+90|

Pagamento de Resgate: até 90%: D+0 da conversão das cotas acima de 90%: até D+1 da conversão das cotas

Imposto de Renda: Tratamento tributário para fundos de longo prazo.

IOF: Tributado para aplicações até 30 dias.

Distribuição: Esse fundo possui mais de um canal de distribuição, mais informações, como forma de aplicação e horário de movimentação, consultar o site do gestor ou o administrador.

Outras informações: Data de início do fundo: 14/10/1999 - CNPJ do fundo: 03.381.358/0001-08

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Vokin Administração de Recursos Ltda. assumiu a co-gestão em 26/12/2012 e a gestão exclusiva em 05/08/2016

GESTOR

Vokin Administração de Recursos Ltda.

CNPJ: 14.142.853/0001-72.

End. Av. Dr. Nilo Peçanha, 2825, sala 1701 - A, Porto Alegre, RS.

www.vokin.com.br

E-mail: vokin@vokin.com.br Tel: + 51 3022 3444



DISCLAIMER: Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, dos gestores da carteira, ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto, do regulamento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais (se houver) do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo poderá realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, de acordo com a regulamentação em vigor. O fundo pode estar exposto a significativa concentração de ativos de poucos emissores, com os riscos daí recorrentes, nos termos da regulamentação em vigor. Não há garantia que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. O fundo poderá aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobram taxa de administração. Nesse caso, o valor da taxa de administração final a ser paga pelo fundo será o somatório da taxa de administração e das taxas de administração dos fundos de investimento em que o fundo investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O fundo poderá, também, aplicar seus recursos em fundos de investimento que cobrem taxa de performance, ingresso e saída. Para maiores informações, favor acessar a área de "Informações aos Cotistas" no site do Administrador: <https://www.s3dtvm.com.br/>

Vokin

Investimentos

Vokin nas mídias



Podcast

