

# Vokin

## Investimentos



### Carta Mensal

#238 | Novembro - 2024

+55 (51) 3022-3444

[vokin@vokin.com.br](mailto: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 Novembro 2024	-1,05%	-3,12%	-4,48%
.....			
Acumulado do ano	-18,61%	-6,35%	-18,66%

### Vokin K2 Long Biased FIA

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Novembro 2024	0,25%	-3,12%	-4,48%
.....			
Acumulado do ano	-22,95%	-6,35%	-18,66%

### Vokin GBV Aconcágua 30 FIC FIA

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Novembro 2024	-1,05%	-3,12%	-4,48%
.....			
Acumulado do ano	-18,82%	-6,35%	-18,66%

### Vokin Everest FIC FIM

	Fundo	CDI
Resultado Novembro 2024	1,33%	0,79%
.....		
Acumulado do ano	5,70%	9,85%

### Vokin GBV Aconcágua Icatu FIE Prev.

	Fundo	Ibovespa	SMLL
Resultado Novembro 2024	-1,20%	-3,12%	-4,48%
.....			
Acumulado do ano	-18,53%	-6,35%	-18,66%



*Eu considero que existem três ideias básicas que se estiverem realmente fundamentadas em sua estrutura intelectual, não vejo como você não se sair bem investindo em ações: 1) Benjamin Graham disse que você deve olhar para as ações como pequenas partes de um negócio; 2) Olhe para as flutuações dos preços como um amigo e não um inimigo. Aproveite a loucura ao invés de participar dela; 3) As três palavras mais importantes nos investimentos são: "Margem de Segurança"*

- Warren Buffet



## Comentários da Vokin

### Prezados Coinvestidores,

A primeira ideia básica mencionada por Buffett, aprendida por ele de Benjamin Graham, é de que devemos olhar para ações como pequenas partes de um negócio. Uma ação não é um *ticker* (o *ticker* é o código de uma ação. SUZB3, por exemplo, é o *ticker* da Suzano na Bovespa). Uma ação também não é um ponto no gráfico (para os grafistas que gostam de olhar gráficos dos preços das ações), e nem um mero "papel", como muitos *traders* a chamam.

Uma ação é uma parte de um negócio real. É um interesse real, num negócio verdadeiro, formado por patrimônio, investimentos, marcas, pessoas e muito empreendedorismo, desenvolvimento e trabalho. A tendência que temos, diariamente, é de olharmos somente para o preço do *ticker* da ação e não de imaginarmos e nos lembrarmos de tudo o que existe de real por trás de cada empresa que elas representam.

Talvez por isso, também, que Buffett diz que investir é simples, mas não é fácil, eis que nossa tendência é de lembrarmos do que se vê e esquecermos do que está oculto ou que é de difícil lembrança.

Desde quando decidimos investir em ações, tivemos o intuito de investirmos em diferentes empresas e negócios com cabeça de investidores empresários, com visão de longo prazo e objetivo de prosperar. Por quê? Porque as empresas são as maiores criadoras de riqueza no mundo. São elas que fazem o desenvolvimento acontecer. Sem elas, um país não será próspero e as pessoas não irão prosperar. Existem períodos difíceis para as empresas? Sim, especialmente períodos de juros mais altos. Mas tudo isso, no longo prazo, tende a se ajustar. Nenhum empresário vende sua empresa somente porque os juros subiram 3% ou 4% num curto espaço de tempo.

A segunda ideia básica mencionada por Buffett é de que deve-

mos olhar para as flutuações dos preços como um amigo e não um inimigo para aproveitarmos a loucura do mercado ao invés de participar dela. Ben Graham dizia que o mercado (a quem ele chamava de Sr. Mercado e a quem deveríamos imaginar como nosso sócio nas empresas que investimos) é um sujeito bipolar, maníaco depressivo, que oscila o humor diariamente e por diferentes motivos que, na maioria das vezes, não têm nada a ver com as operações e o dia a dia das empresas em que estamos investindo e que, por vezes, fica eufórico (otimista demais), querendo pagar muito caro pela nossa parte na empresa e, em outros períodos, fica deprimido (pessimista demais), querendo nos vender barato a parte dele. O que Graham e Buffett nos dizem é para mantermos uma visão independente e própria do negócio e nos aproveitarmos da loucura do Sr. Mercado, ao invés de sermos influenciados por ele a fazer o mesmo, que é o que a maioria dos participantes do mercado são tentados a fazer. Talvez por isso, também, que Buffett diz que apenas procura ser corajoso quando todos estão com medo, e a ter medo apenas quando todos estão corajosos.

E a terceira ideia, que ele chama de as três palavras mais importantes nos investimentos: Margem de Segurança. Essa ideia tem a ver com se evitar o maior risco do mercado, que é o pagar caro por uma ação. Ou seja, pagar mais do que vale por uma parte de um negócio. O erro de se pagar caro é um erro que não se corrige mais. Daí também vem a ideia de só se comprar uma parte de um negócio somente depois de uma análise detalhada e minuciosa, depois de se conhecer profundamente o negócio. Ainda assim, devemos ter uma margem de segurança, ou seja, uma margem de erro mesmo depois de uma profunda avaliação, afinal nunca sabemos tudo de uma empresa e de suas perspectivas futuras. Daí que nós somente decidimos comprar uma ação após nossas análises minuciosas, se entendermos que o valor real for, pelo menos, 30% acima do preço que podemos pagar. Se o preço não oferecer esse *upside* potencial mínimo, essa margem de segurança, preferimos aguardar. Até porque, a única coisa certa é que os preços oscilam, que não precisamos ter pressa para comprar e podemos aguardar até que o preço chegue no nosso preço de segurança.

Esses conceitos são básicos, mas que devemos todos ter bem fundamentados em nossa estrutura intelectual, para investirmos bem em ações.

Poderemos errar, mesmo com esses conceitos bem fundamentados? Sim, mas eles minimizam muito os nossos riscos como investidores.

No longo prazo – e aqui uma lembrança para os que querem enriquecer rápido – é a tartaruga que vence da lebre na Fábula de Esopo. Investir é uma maratona, não uma corrida de 100 metros, e, no final, bem mais importante do que o resultado de um mês ou ano, é o resultado de uma vida investindo.

E, como dizia Benjamin Graham, ser um investidor inteligente significa ser paciente, disciplinado e ávido por aprendizagem. O investidor inteligente deve ser capaz de controlar suas emoções e pensar por si mesmo. Essa inteligência é um traço mais de personalidade do que de cérebro.

Este ano de 2024 segue como um ano muito desafiador para nossos investimentos, especialmente pela forte alta dos juros no nosso país.

Déficits fiscais primários e recorrentes, um Arcabouço Fiscal cada vez menos crível (e que substituiu o Teto de Gastos que vinha funcionando) e o forte aumento da dívida pública tem feito com que os juros futuros disparem, e isso não é nada bom para a economia, especialmente para o maior devedor do país, que é o próprio Governo.

Em novembro, o mercado financeiro ficou esperando o tão esperado Pacote de Corte de Gastos do Governo e, no final, o que se viu foi um Pacote desidratado, sem corte de gastos, com alguns limites em aumento de gastos futuros, mas bem aquém do necessário para equilibrar as contas públicas, sequer para os próximos dois anos. Faltou pragmatismo e coragem do Governo para atacar o problema.

E, para piorar o quadro, o Governo demonstrou um forte viés populista e ao anunciar, juntamente com o fraco Pacote, a isenção do IR para quem ganha até R\$ 5 mil, uma situação que poderá diminuir mais a receita e piorar ainda mais a situação fiscal já deficitária, mesmo tendo sido dito que essa medida será compensada se cobrando mais IR de quem ganha mais de R\$ 50 mil por mês.

Todos já sabiam que este Governo tem um DNA gastador – que é bom num primeiro momento, mas que precisa ser ajustado com o tempo para ser sustentável. O que assusta o mercado, hoje, é que esse DNA gastador poderá se estender até o final do mandato, deixando as contas públicas muito vulneráveis e perdendo a confiança do mercado – o que pode custar muito mais caro do que qualquer medida de contenção de gastos. O Governo, se diz de forma recorrente, perdeu a oportunidade de ajustar as contas e trazer equilíbrio e confiança de volta para o próprio Arcabouço que criou.

Após a divulgação do Pacote, o dólar bateu nos R\$ 6,00 pela primeira vez na história, a curva de juros futuros voltou a subir mais e empresas cíclicas de consumo local foram as mais penalizadas, eis que o aumento de juros vai tirar renda de toda a população, especialmente da população que já está endividada (aproximadamente 78% das famílias brasileiras, sendo que 29% das famílias já têm dívidas atrasadas).

Se, para o Governo, já é ruim um juro mais alto, isso é péssimo para todos os brasileiros, especialmente os menos favorecidos. Assim, o Governo com o discurso de proteger os menos favorecidos está na verdade os prejudicando. Juros altos, dólar mais alto e inflação mais alta terminam prejudicando as camadas mais pobres da população. A alta do dólar vai bater até no pão de cada dia, afinal o trigo é negociado em dólar, a gasolina é negociada em dólar, o frango é negociado em dólar, e por aí vai.

Abraham Lincoln, considerado um dos melhores presidentes americanos, já dizia, no século XIX: “Não criarás a prosperidade, se desestimulares a poupança. Não fortalecerás os fracos por enfraqueceres os fortes. Não ajudarás o assalariado se arruinares aquele que o paga. Não estimularás a fraternidade se alimentares o ódio de classes. Não ajudarás os pobres se

eliminar os ricos. Não poderás criar estabilidade permanente baseada em dinheiro emprestado. Não evitarás as dificuldades se gastares mais do que ganhas. Não fortalecerás a dignidade e o anônimo se subtraíres ao homem a iniciativa da liberdade. Não poderás ajudar os homens de maneira permanente se fizeres por eles aquilo que eles podem e devem fazer por si próprios”.

Nós podemos controlar nossa disciplina, trabalho e diligência, o acompanhamento das empresas em que estamos investindo e nossas decisões de alocação, mas não temos como controlar os gastos do Governo, os juros do mercado e os preços das ações, por mais que estejamos sempre ajustando as velas, mesmo com vento contra.

O que esperamos é que o País vá aprendendo com seus erros, e não os repetindo. Há muitos interesses e muitas pessoas de bem que querem que o país vá pelo caminho certo.

O Brasil é um país que tem tudo para dar certo e, apesar dos percalços, seguimos avançando.

No longo prazo, o país vai dar certo. No curto prazo, estamos com um Governo gastador. No médio prazo, teremos uma eleição. O que acreditamos é que o Brasil vai passar por mais esse período difícil de juros altos.

Sobre as empresas em que estamos investindo, seguiremos aqui relatando um pouco mais sobre cada uma delas:

## **BRADESCO**

O Bradesco é um dos maiores conglomerados financeiros da América Latina, com R\$ 2,1 trilhões em ativos totais, tendo uma carteira de R\$ 944 bilhões e 73 milhões de clientes. No último trimestre reportado, o banco teve um lucro líquido recorrente de R\$ 5,2 bilhões, seguindo a tendência de melhoria dos resultados, fruto de um programa de reestruturação que o banco vem executando após ter passado por um período de alta inadimplência no último ciclo de aumento de juros. Hoje, com uma safra/carteira de crédito muito melhor, em que, por exemplo, na linha de cartão de crédito 45% são concentrados em clientes alta renda vs 30% em 2019, e a participação do crédito massificado e não correntistas/parcerias diminuiu (que apresentavam piores dinâmicas de inadimplência), enxergamos que, para os anos vindouros, o balanço do banco está mais robusto, suportando um crescimento com melhor qualidade de crédito. Buscando também crescer na PJ – *Middle market*, onde o banco consegue capturar empresas com melhor qualidade de crédito, porém cobrando taxas similares a empresas menores (maiores *spreads*, porém também mais risco), esta será uma linha que sustentará o aumento da margem financeira. Outras linhas relevantes de negócio são o segmento de *wealth management*, com R\$ 2,5 trilhões de recursos sob custódia de fundos e carteiras, figurando em 1º lugar no ranking de instituições custodiantes; e a Bradesco Seguros, como a maior seguradora do Brasil, com R\$ 90 bilhões em prêmios emitidos até setembro/2024 e ROE de 24%. Negociando a um dos menores índices de P/L para os próximos doze meses da história, e com um desconto de aproximadamente 30% em relação à média histórica do P/VP, entendemos que as ações estão em um nível atrativo de preços, ao passo em que as

melhorias operacionais seguem gradativamente dando resultado, melhorando a lucratividade e rentabilidade da companhia.

## **MINERVA**

A Minerva é um frigorífico focado em proteína bovina e concentrado na América do Sul, com uma *joint-venture* de ovinos na Austrália. Sua capacidade de abate é de 42 mil bois por dia, sendo 52% no Brasil, 19% no Paraguai, 14% na Argentina, 11% no Uruguai e 4% na Colômbia. Na Austrália, adiciona-se 26 mil ovinos por dia. A América do Sul ganha cada vez mais espaço no mercado bovino mundial devido à disponibilidade de terra, água, pasto, mão de obra e clima ameno, além de uma vigilância sanitária constantemente aprimorada. Os custos nos EUA chegam a ser 60% mais altos, pois a criação em confinamento exige a compra de ração e o frio rigoroso exige o aquecimento dos celeiros. Em outubro/24, a Minerva assumiu as plantas adquiridas da Marfrig em agosto/23, após longo processo de avaliação concorrencial do CADE. Com a aquisição, a Minerva representará 35% da exportação de carne bovina da América do Sul, que é 40% da exportação global. A JBS, 2ª maior exportadora, tem 20% das exportações da região. A companhia é controlada pela família Vilela de Queiroz, com 22% do capital social, e pela SALIC (fundo estatal da Arábia Saudita), com 31%. Ao preço atual, a Minerva rende uma TIR de 12,8%+IPCA e temos um preço-alvo de R\$10/ação, upside de 66%.

## **SABESP**

Fundada em 1973, a Sabesp é uma das maiores empresas de saneamento do mundo: 2ª em receita líquida, 3ª em população atendida e 4ª em valor de mercado. Sua atuação abrange a prestação de serviços de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto para mais de 28 milhões de pessoas em 375 municípios do Estado de São Paulo, com cobertura de 98% da população atendida com água e 93% com esgoto, tratando 85% do esgoto coletado. Sozinha, a Sabesp realiza 30% dos investimentos em saneamento do Brasil. O setor de saneamento no Brasil é um monopólio natural regulado pela ANA (Agência Nacional de Águas) e conta com agências reguladoras estaduais - em São Paulo, a ARSESP - responsáveis, entre outras funções, pelos ciclos de revisão e reajustes tarifários, os quais irão remunerar a companhia por seus serviços. Nos últimos anos, o setor passou por mudanças profundas, como a aprovação do Marco do Saneamento, que definiu as metas de universalização de água e esgoto até 2033 e conferiu segurança jurídica para mais privatizações e concessões privadas no país. Em meio a esse cenário, a Fazenda de São Paulo reduziu sua participação de 50,2% para 18% na Sabesp, levantando R\$ 14,7bi. A Equatorial, selecionada como investidora de referência na privatização da companhia, terá 15%, enquanto o restante foi ofertado para investidores em geral. Para viabilizar a oferta, a Equatorial se comprometeu em antecipar a universalização da Sabesp para 2029, investindo R\$ 68bi no período, com metas que, se não forem cumpridas, resultarão em tarifas menores e até mesmo a perda da concessão pela Sabesp. A revisão tarifária será anual até 2034 e todo ganho de eficiência de custos, até 2029, ficará com a companhia. Para conter o aumento tarifário dos primeiros anos, foi criado o FAUSP, visando subsidiar uma parcela do índice de reajuste. Nos últimos 12 meses, a receita líquida de

saneamento foi de R\$ 22,2bi, EBITDA de R\$ 10,9bi, margem EBITDA em 49% e lucro líquido de R\$ 4,3bi, margem líquida de 20%. Enxergamos diversas medidas que podem resultar em uma maior eficiência operacional nos próximos anos, especialmente em energia e materiais que, somados à remuneração dos investimentos através da tarifa, podem levar a margem EBITDA da Sabesp para 67% até 2029.

## SLC AGRÍCOLA

A SLC Agrícola é uma das maiores produtoras de soja, milho e algodão do mundo. Controlada pela família Logemann, a empresa veio ampliando a área plantada, a produtividade e as margens ao longo dos últimos 15 anos, sendo, hoje, referência no cultivo dessas culturas. A área plantada cresceu de 220 mil hectares para mais de 660 mil, entre 2008 e 2023, explicado pelo aumento da segunda safra, aquisições de terra (principalmente entre 2008 e 2011) e arrendamentos (principalmente a partir de 2021). As práticas de cultivo de ponta e a adoção de novas tecnologias na agricultura permitiram que a produtividade da soja passasse de 47 sacas por hectare, em 2008, para mais de 66 hoje. No milho, no mesmo período, saiu de 108 sacas por hectare para mais de 120, enquanto no algodão, saiu de 102 arrobas por hectare para mais de 130. As margens melhoraram principalmente na soja, que operava com margem bruta ao redor de 20% no início da década passada e passou a operar com margem acima de 40% nos anos mais recentes, também beneficiada pelo aumento estrutural do dólar frente ao real. Tudo isso fez com o que retorno sobre o capital investido do negócio saísse de meros 5% para quase 15% em pouco mais de uma década. Hoje, são mais de 22 fazendas espalhadas pelo cerrado brasileiro em diversos estados (MT, MS, GO, MG, BA, MA e PI), o que permite uma maior mitigação do risco climático. Para a próxima fase de crescimento da empresa, a gestão da companhia espera continuar crescendo de forma *“asset light”*, com arrendamentos, e se distanciando da média do setor em termos de produtividade e retorno com emprego cada vez maior de tecnologia, além de ampliar novos negócios adjacentes ao principal, como no caso da produção de sementes. Vemos a SLC como uma empresa bem posicionada em um setor muito próspero do Brasil e com uma defensividade boa por ter baixa relação com o ciclo econômico brasileiro.

## GRUPO GRAZZIOTIN

A Grazziotin é uma empresa de varejo de vestuário e bazar focada no sul do Brasil, principalmente no Rio Grande do Sul, onde tem quase 300 lojas. No total, são 355 lojas se somarmos as que ficam no Paraná e em Santa Catarina, divididas em 4 marcas: Grazziotin, Por Menos, Franco Giorgi e Tottal. Além disso, recentemente criou a loja GZT, que reúne as quatro marcas em uma única loja, maior, e com menores despesas como proporção da receita. É controlada pela família Grazziotin, com sede em Passo Fundo/RS. Diferente de outras empresas do varejo de vestuário, a Grazziotin vende menos moda e mais roupas, atingindo públicos de renda mais baixa, em que esse consumo é menos discricionário. O inverno, que é mais rigoroso no sul do Brasil, é um momento importante para as vendas, com resultados sazonalmente fortes no 2º trimestre. A empresa também se beneficia de uma concorrência menor, afinal está, predominantemente, em cidades menores do

interior desses três estados. A eficiência operacional e o controle de custos e despesas é um mantra no negócio e, por isso, a Grazziotin conseguiu se manter rentável ao longo de vários ciclos econômicos, com ROIC do varejo próximo a 20%. Além do varejo, a Grazziotin tem um negócio de fazendas, a GRATO Agropecuária, em parceria com outra empresa, detendo 50% de uma *joint venture* que possui quase 20 mil hectares no oeste da Bahia, sendo a GRATO uma empresa muito eficiente e lucrativa também. Acreditamos que a empresa continuará com seu ritmo moderado – mas constante – de crescimento e com margens e ROIC altos, como sempre operou. É um ótimo negócio, muito bem gerido pela família Grazziotin e que, hoje, pode ser comprado a um preço abaixo do real valor do negócio.

## JSL

Fundada em 1956, a JSL é, desde 2001, a maior empresa de logística do Brasil. Nos últimos 12 meses, a companhia reportou R\$ 10,3bi de faturamento, CAGR de 35% desde 2020, R\$ 1,7bi de EBITDA, margem EBITDA de 20% e R\$ 237M de lucro líquido, margem líquida de 2,7%. A JSL possui 33,6 mil ativos (entre caminhões, carretas, máquinas, equipamentos, veículos leves e ônibus) e opera em 16 setores da economia com um modelo de negócios diversificado, que abrange os serviços de: Transporte Rodoviário de Cargas (47% da receita líquida); Logística Dedicada (33% da receita líquida); Armazenagem (12% da receita líquida) e; Distribuição Urbana (7% da receita líquida). Para atender clientes com necessidades e restrições distintas, a JSL possui um modelo de negócios flexível, ramificado entre *“asset-light”* e *“asset-heavy”*. O primeiro se refere a contratos usualmente de curto prazo e com baixa necessidade de investimento relevante em ativos, com margem EBIT na faixa de 9% a 12%. Para isso, a companhia conta com uma rede superior a 50 mil caminhoneiros terceiros e agregados. Já no segundo, os contratos são intensivos em capital e possuem o prazo, tipicamente, de 3 a 5 anos, com margem EBIT superior, de 14% a 17%, e geração de caixa mais estável e previsível. Incluem ativos com maior grau de especialização e operações em plantas industriais. Segundo a ILOS, o tamanho do mercado de custos logísticos no Brasil é de, aproximadamente, R\$ 1 trilhão. A JSL possui 2,1% de participação de mercado. Portanto, o mercado é bem fragmentado e com ampla oportunidade de consolidação e crescimento, visto que parte relevante dele ainda é internalizado pelas empresas e não executado por um operador logístico. Nesse sentido, a companhia pode crescer de maneira orgânica ao fechar novos contratos seja com novos clientes ou aqueles já existentes, além de aquisições estratégicas de operadores setoriais menores. A JSL deve encerrar 2025 com mais de R\$ 5 bi em novos contratos, com prazo médio de 4,5 anos. Monitoramos sempre com muita atenção os investimentos, dívida e alavancagem da companhia para cumprir seu plano de negócios. A JSL possui um capex líquido de aproximados R\$ 1 bilhão por ano, dívida líquida de R\$ 5,3 bi e dívida líquida/EBITDA - referência para *covenants* - de 2,58x, números que entendemos como naturais do modelo de negócios e apropriados para o porte da empresa. Entendemos que a empresa negocia a um *valuation* atrativo, negociando a 3,86x EV/EBITDA 2025.

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

passados.

Depois de 8 anos ininterruptos de valorização das cotas dos fundos de ações, neste ano deveremos ter uma desvalorização, mas seguimos muito confiantes nas empresas que temos na carteira.

Esperamos que nosso trabalho, paciência e perseverança seja recompensados no seu tempo, e sem pressa.

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

Obrigado por aguentarem esses períodos difíceis junto conosco.

Abraços a todos!

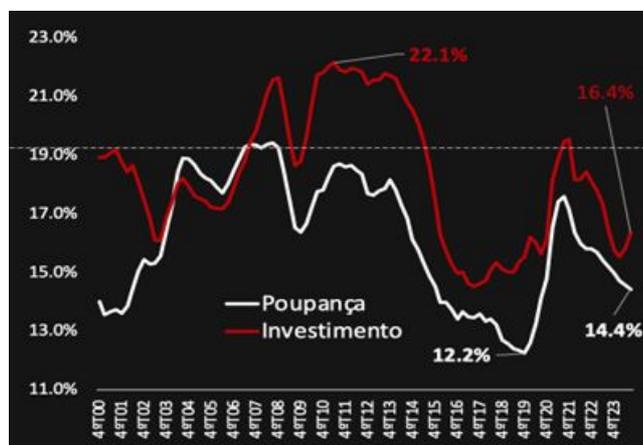


### **Estamos consumindo, não investindo.**

Os dados do PIB do Brasil no terceiro trimestre de 2024 surpreenderam de forma positiva. Mas há diversos elementos que merecem ser analisados com uma lupa. Em primeiro lugar, que a expansão de 0,9% sobre o segundo trimestre foi quase completamente explicada pelo consumo das famílias. E esse tem sido o perfil do atual ciclo que completa 13 altas consecutivas no PIB, superando o recorde anterior de 12 trimestres de alta e que ocorreu durante o quarto trimestre de 2005 e o terceiro de 2008. Mas, vale ressaltar, naquele ciclo, a taxa média anual de crescimento foi de 1,42%, com os investimentos mostrando números quase três vezes maiores que o gasto das famílias, ao passo que o ciclo atual tem PIB de 0,81% ao ano e um gasto das famílias que é quase o dobro dos investimentos. Ou seja, invertemos a lógica da expansão: de um movimento puxado pelos investimentos para outro tendo o consumo como vetor. A explicação é simples. O Brasil saiu da pandemia e continuou mantendo diversos programas de transferência de renda. Em alguns deles, aumentando os valores individuais, como foi o caso do Bolsa Família. Soma-se a isso a alta real do salário-mínimo que amplia os benefícios do INSS e diversos outros pequenos programas e o resultado é um forte impulso no consumo de bens e serviços. Só que isso não está sendo acompanhado pela ampliação da capacidade de oferta. E nem precisa ser economista para entender que, quando a demanda é maior que a oferta, o resultado natural é uma alta de preços. E, nesse caso, essa só não é maior porque uma parte dessa demanda é suprida com as importações. Só que, diferente de outras economias cujas importações de bens de consumo final são mais relevantes, no Brasil, o maior peso é de bens intermediários. Esses representam 60% do total e, toda vez que entramos em ciclo de crescimento, importamos itens para produção de bens para posterior consumo interno. Isso porque não somos uma economia de base exportadora nos moldes dos diversos países asiáticos que importam, processam internamente essa matéria prima e depois exportam. As nossas exportações ocorrem com a produção do insumo interno. Veja por exemplo a soja, laranja, algodão, carnes, café, cana-de-açúcar, minério de ferro e petróleo. A parte ruim disso é que, em um cenário de desvalorização cambial, os custos de produção disparam, afetando, posteriormente, o consumo e o ciclo de crescimento. E para a economia brasileira poder funcionar, além dos itens intermediários temos, também, que importar combustíveis e lubrificantes, com esses representando 11,8% do total. Isso dá uma dimensão do quanto uma forte desvalorização cambial pode nos empurrar para um cenário de preços maiores que irão, inevitavelmente, nos conduzir para menor crescimento. Portanto, qualquer classe social no Brasil "come dólar", "veste dólar" e "bebe dólar". A nossa "sorte" é que, nos últimos 12 meses, os preços de tudo o que importamos caiu 28%, com destaque para derivados de petróleo (-23%), itens de informática e eletrônicos (-19%) e máquinas e equipamentos (-15%). Fica evidente que não dá para crescer de forma sustentada com foco apenas na demanda. É necessário aumentar os investimentos para manter o crescimento de médio prazo. Atualmente, investimos

16,4% do PIB, um patamar que não dá suporte a uma expansão de 3% ao ano. Para tanto, deveríamos elevar essa taxa para perto de 18%, um esforço adicional da ordem de R\$ 200 bilhões em um espaço de um ano. Pode parecer fácil, mas para concretizar isso é necessário "dinheiro". Ou então, no linguajar dos economistas, de poupança interna. A notícia ruim é que essa está bem baixa, em 14,4% do PIB. E ela é baixa exatamente porque o consumo é alto, tanto das famílias quanto do Governo. Essa diferença de 2 pontos percentuais do PIB entre poupança e investimento é chamada de "necessidade de financiamento" e tem sido coberta pelos investimentos estrangeiros. Portanto, para investir mais, ampliando a capacidade de oferta, precisamos escolher entre: i) atrair mais investimento estrangeiro; e/ou ii) aumentar a poupança interna. A primeira opção pode ser atingida com uma redução do prêmio de risco do Brasil no exterior que melhore a atratividade do país. Uma forma de fazer isso seria "rounds" com investidores no exterior, com participação ativa das embaixadas. Outra ação que ajuda é um programa de privatizações e concessões. Eu não tenho visto nenhum dos dois em andamento. Nos resta a segunda opção, aumentar a poupança interna. Como o cobertor é curto, para conseguir isso é necessário reduzir o consumo, seja do Governo ou das famílias. Como o primeiro está difícil (vide o recente pacote fiscal apresentado), sobrou para todos nós. E como fazer? Aumentando os juros. Tornando caro comprar imóveis, veículos, eletrodomésticos ou fazer qualquer tipo de financiamento. Sim, essa é uma opção ruim, por isso que todos passaram a cobrar um ajuste fiscal do Governo. Nós já vimos esse filme antes e sabemos como termina.

**Poupança e Investimento**  
(% do PIB ac. em 4 trimestres)





“ Invertemos a lógica da expansão: de um movimento puxado pelos investimentos para outro tendo o consumo como vetor.

- Igor Morais

Variáveis Macroeconômicas	VOKIN		FOCUS	
	2024	2025	2024	2025
PIB	3,10%	1,60%	3,22%	1,95%
IPCA	4,60%	4,30%	4,71%	4,40%
Meta SELIC	11,75%	10,75%	11,75%	12,62%
Juro Real	6,84%	6,18%	6,72%	7,87%
Taxa de Câmbio	5,60	5,50	5,70	5,60
Resultado Primário	-1,20%	-0,90%	-0,50%	-0,70%



## Comentários dos Gestores

O mês de novembro foi marcado pelas eleições americanas, que trouxeram de volta à Casa Branca o ex-Presidente Donald Trump. Também movimentaram os mercados as diversas especulações sobre o que seria o pacote de corte de gastos do Governo brasileiro, adiado inúmeras vezes até ser apresentado em cadeia de rádio e TV na noite de quarta-feira, 27/11.

Donald Trump foi eleito com margem maior do que se esperava e ainda trouxe consigo uma maioria republicana na Câmara e Senado, o que deve lhe garantir governabilidade e a aprovação de muitas de suas promessas de campanha ao longo do mandato. Espera-se do novo governo aumento de tarifas de importação, principalmente para a China, diminuição de impostos corporativos e cortes de gastos governamentais. Por conta do risco de os cortes de gastos não serem suficientes para cobrir as promessas de diminuição de impostos, há receio de que a inflação e os juros possam ficar mais altos nos EUA, o que ajudou a pressionar os juros e o real após o pleito. As consequências dessas políticas sobre a China, que está com um endividamento alto e luta para manter o crescimento econômico anunciando mais estímulos, prejudica também o cenário para algumas commodities.

No Brasil, Haddad cancelou uma viagem que faria à Europa no início do mês em decorrência do pedido de prioridade ao pacote de corte de gastos que Lula o fez, no entanto chegou no final da semana e nada foi anunciado. Essa foi a primeira de várias frustrações de expectativas que o mercado teve em relação ao anúncio das medidas. A essa se seguiram diversas reuniões no palácio do planalto com integrantes de vários ministérios, quando sempre se saía com o discurso de que estava tudo alinhado e faltava apenas um ou dois pequenos ajustes. Depois, resolveu-se esperar passar a reunião do G-20 e, na sequência, houve a necessidade de apresentação das medidas aos presidentes da Câmara e do Senado. Quanto mais o tempo passava, maior ficava o ônus de uma frustração, não à toa a expectativa foi tão grande quanto a decepção. Ao anunciar em rede nacional os cortes, Haddad deu muito mais ênfase à proposição de isenção de imposto de renda para quem ganha até R\$5mil (que seria compensada com aumento de impostos para quem ganha mais de R\$50mil) do que para as medidas de ajuste. No dia seguinte, quando chamou uma coletiva de imprensa para detalhar os cortes, o que se viu foi que os R\$70bi de economia anunciados para os anos de 2025 e 2026, na verdade, deveria ser bem menor. Uma grande parte dos economistas acredita que os cortes, na verdade, economizarão ao redor de R\$45bi a R\$50bi, se forem aprovados pelo Congresso na forma como foram apresentados. E os gastos de saúde e educação continuam sem a limitação individual de crescimento de acordo com as regras do arcabouço, podendo diminuir ainda mais o espaço para despesas discricionárias, o que afeta principalmente os investimentos.

A consequência deste anúncio foi a elevação do dólar para cima de R\$6 e dos juros futuros, esperados para o final de 2026, para mais de 14%. Isso impactou a bolsa, já que várias empresas pagarão mais juros em suas dívidas e o crescimento econômico deverá ser afetado se a desancoragem das expectativas de inflação não for contida.

O Vokin GBV Aconcágua e o Vokin GBV Aconcágua 30 fecharam com resultado de -1,05% no mês, enquanto o Ibovespa fechou com -3,12%.

Para os próximos meses será importante monitorar a reposta do banco central ao cenário que se desenhou recentemente. Com um novo presidente e uma nova composição de diretoria, a partir de janeiro de 2025, se torna ainda mais importante uma resposta dura, com aumentos de juros, para ganhar credibilidade de que se almeja buscar o centro da meta de inflação, de 3%. Também será importante monitorar iniciativas do governo e de sua base que possam prejudicar a economia, como o fim da jornada 6x1.



# 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 novembro, os melhores resultados de nossas posições vieram, por ordem, de Pague Menos (18,82%), Brava (17,08%), Iochpe-Maxion (15,11%) Suzano (4,40%) e SLC Agrícola (2,35%). Os piores resultados vieram, por ordem, de JSL (-14,72%), Carrefour (-14,55%), Ser Educacional (-12,14%), Alpargatas (-12,13%) e Bradesco (-11,99%).

## Patrimônio líquido

Atual: R\$ 495.492.526,57 | Médio (últimos 12 meses): R\$ 611.176.000,00

## 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	-1,05	
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	
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 (%)	-18,61	23,74	0,15	4,97	16,96	54,32	4,17	54,99	59,49	-28,83	-36,70	-30,70	12,37	-14,45	-4,37	3,90	13,67	71,74
IBOV (%)	-6,35	22,28	4,69	-11,93	2,92	33,13	15,04	26,86	38,94	-13,31	-2,91	-15,50	-1,64	-1,31	11,72	23,31	15,40	102,78

## 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](http://www.s3dtvm.com.br); [faleconosscosssdtvm@santander.com.br](mailto: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](http://www.vokin.com.br)

E-mail: [vokin@vokin.com.br](mailto: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/>



# Vokín 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 novembro, os melhores resultados de nossas posições vieram, por ordem, de Pague Menos (18,82%), Brava (17,08%), Iochpe-Maxion (15,11%) Suzano (4,40%) e SLC Agrícola (2,35%). Os piores resultados vieram, por ordem, de JSL (-14,72%), Carrefour (-14,55%), Ser Educacional (-12,14%), Alpargatas (-12,13%) e Bradesco (-11,99%).

## Patrimônio líquido

Atual: R\$ 316.684.830,38 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 281.912.000,00

## Empresas Investidas

5 empresas com maior participação no fundo, via Vokín 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	-1,05	
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	
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 (%)	-18,82	22,80	7,15	-14,70	-5,45			6,83
IBOV (%)	-6,35	22,28	13,65	-1,31	11,72			30,16

## 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](http://www.s3dtvm.com.br); [faleconossosdtvm@santander.com.br](mailto: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

Vokín 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](http://www.vokin.com.br)

E-mail: [vokin@vokin.com.br](mailto: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 novembro, os melhores resultados de nossas posições vieram, por ordem, de Pague Menos (18,82%), Brava (17,08%), Iochpe-Maxion (15,11%) Suzano (4,40%) e SLC Agrícola (2,35%). Os piores resultados vieram, por ordem, de JSL (-14,72%), Carrefour (-14,55%), Ser Educacional (-12,14%), Alpargatas (-12,13%) e Bradesco (-11,99%).

## Patrimônio líquido

Atual: R\$ 9.462.019,42 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 10.084.000,00

## 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	-1,20	
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	
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 (%)	-18,53	22,04	-14,71				-0,58
IBOV (%)	-6,35	31,33	-1,31				22,99

## 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](http://www.s3dtvm.com.br); [faleconoscosssdtvm@santander.com.br](mailto: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](http://www.vokin.com.br)

E-mail: [vokin@vokin.com.br](mailto: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

A **Suzano** comunicou que foi precificada a emissão e oferta de *panda bonds* para colocação no mercado chinês pela subsidiária integral Suzano International Finance B.V., no valor aproximado de US\$ 165 milhões, com *yield* e cupom de 2,8% ao ano, a ser pago anualmente, com vencimento em 15 de novembro de 2027. Os *bonds* serão classificados como títulos verdes e constituirão obrigações sênior, contando com garantia integral da companhia, que pretende utilizar os recursos obtidos com esta oferta em atividades operacionais necessárias para o desenvolvimento de plantações florestais de eucalipto para uso comercial.

A **Brava** informou que assinou os principais contratos para a primeira campanha integrada de desenvolvimento em Atlanta e Papa-Terra, com opção de desenvolvimento de Malombe por meio de uma interligação à Peroa. A campanha, que iniciará no quarto trimestre de 2025, consistirá na perfuração de quatro poços, dois em Atlanta e dois em Papa-Terra, havendo a possibilidade de perfuração de outro poço em Malombe, cuja decisão final de investimento se dará no segundo trimestre de 2025. Estes contratos, referentes aos quatro poços, totalizam um valor aproximado de US\$ 200 milhões, a serem pagos em marcos contratuais a partir de 2025.

O **Banrisul** anunciou o pagamento de juros sobre capital próprio referente ao quarto trimestre de 2024, no valor total de R\$ 100 milhões. O valor líquido a ser distribuído será de R\$ 0,20 por ação ON, PNA e PNB. Serão beneficiados os acionistas inscritos nos registros da Sociedade em 29 de novembro, com o pagamento ocorrendo em 11 de dezembro de 2024.

O **Carrefour** teve seu abastecimento de carne bovina afetado em suas lojas do grupo no Brasil, devido ao boicote de alguns frigoríficos brasileiros às suas lojas. O boicote ocorreu após o presidente do Carrefour, o francês Alexandre Bompard, afirmar que a companhia estava comprometida a não vender mais carnes de países do Mercosul na França, em protesto contra um acordo comercial que vem sendo negociado entre o Mercosul e a União Europeia. A empresa informou que não houve impacto relevante nas operações de venda de mercadorias e, após um pedido de desculpas do presidente da companhia, o cronograma de entregas de carnes bovinas foi retomado. Em outro comunicado, o Carrefour anunciou a emissão de 1,5 milhão de debêntures simples, não conversíveis em ações, com valor unitário de R\$ 1 mil cada, no montante total de R\$ 1,5 bilhão. Os recursos líquidos obtidos pela companhia serão destinados para fins corporativos gerais, como capital de giro, gestão de caixa e reforço de liquidez.

A **Pague Menos** aprovou a emissão de bônus de subscrição para cada 3 ações ordinárias de própria emissão, inscritas no âmbito de aumento do capital social da companhia. Os bônus poderão ser exercidos entre 2 de dezembro e 16 de dezembro de 2024, ao preço de R\$ 4,26.

A **Bradespar** aprovou o pagamento de juros sobre capital próprio, no montante de R\$ 342 milhões. O valor líquido distribuído foi de R\$ 0,69 por ação ordinária e R\$ 0,76 por ação preferencial. Foram beneficiados os acionistas inscritos nos registros da Sociedade em 12 de novembro de 2024, com o pagamento ocorrendo dia 21 de novembro.

O **Bradesco** informou que a Atlântica Hospitais, companhia direcionada ao investimento em hospitais, controlada indireta do Bradesco, celebrou um acordo de investimento com o grupo Rede D'Or para a inclusão do Hospital São Luiz Campinas na rede hospitalar "Atlântica D'Or". A participação na estrutura existente seguirá de 50,01% para a Rede D'Or e 49,99% para a Atlântica, sendo responsabilidade da Rede D'Or a gestão médica do hospital.

O **Banco do Brasil** anunciou uma remuneração complementar aos acionistas relativa ao terceiro trimestre de 2024, no valor de R\$ 0,48 por ação ON, com base na composição acionária de 25 de novembro e com pagamento previsto para 06 de dezembro de 2024. Adicionalmente, o banco também anunciou outra remuneração aos acionistas, referente ao quarto trimestre de 2024. O valor por ação ON será de R\$ 0,17, baseando-se na composição acionária de 11 de dezembro e com pagamento previsto para 27 de dezembro do presente ano. Em outro comunicado, a companhia revisou suas projeções corporativas para o ano de 2024. Na revisão, foram alteradas as projeções da PCLD Ampliada (de -R\$ 34 bilhões a -R\$ 31 bilhões para -R\$ 37 bilhões a -R\$ 34 bilhões) e das Despesas Administrativas (de 6% a 10% para 5% a 7%). O restante dos indicadores não sofreu alterações nas suas projeções.

O **Mater Dei** aprovou o cancelamento do saldo das ações mantidas em tesouraria, no montante total de 7,4 milhões ações ordinárias, sem valor nominal. A empresa ressalta que o atual plano de recompra de ações continua vigente, respeitando os limites de manutenção em tesouraria de 10% das ações em circulação no mercado. A companhia também comunicou que foi concedida pela B3 a autorização para que a empresa mantenha, em livre circulação, ações representativas de no mínimo 15% de seu capital social, até 31 de dezembro de 2025.



# 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\$ 101.337.230,32 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 113.539,00

## 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	0,25	
IBOV (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	
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 (%)	-22,95	23,66	1,41	7,01	8,55	47,30	0,25	55,97	72,20	-29,95	-8,97	-19,53	4,64	-19,07	-8,97	-2,37	11,32	139,01
IBOV (%)	-6,35	22,28	4,69	-11,93	2,92	33,13	15,04	26,86	38,94	-13,31	-2,91	-15,50	-1,64	-1,31	11,72	23,31	15,40	102,78

## 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](http://www.s3dtvm.com.br); [faleconscosssdtvm@santander.com.br](mailto:faleconscosssdtvm@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](http://www.vokin.com.br)

E-mail: [vokin@vokin.com.br](mailto: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 grande destaque internacional, em novembro, foi a vitória do ex-Presidente Donald Trump nas eleições presidenciais dos Estados Unidos, confirmando sua pequena vantagem nas pesquisas, mas surpreendendo pelo fato de o Partido Republicano também ter ganho a maioria tanto no Senado, quanto na Câmara dos Deputados, ampliando, assim, os poderes do novo Presidente quando tomar posse em janeiro. Seguindo as sinalizações feitas durante a campanha, a expectativa é que seu mandato seja focado no crescimento interno do país, trazendo novamente à pauta questões como aumento de tarifas sobre produtos estrangeiros, desregulamentação e restrição de imigração. Como consequências econômicas, devemos ter, além de um nível de atividade robusto, a possibilidade de patamares de inflação e taxas de juros mais elevados, fortalecendo o dólar frente às demais moedas.

No Brasil, os mercados de juros e câmbio vinham, já há alguns meses, precificando uma deterioração da situação econômica do país em função do contínuo aumento do problema fiscal dado que, apesar dos níveis de arrecadação do Governo estarem crescendo, os gastos têm crescido ainda mais. Essa situação levou o Ministro da Fazenda a anunciar, ainda no final de outubro, que o Governo estava estudando um plano para redução de gastos e, assim, melhorar a situação das contas públicas no curto prazo. Após uma série de adiamentos, o pacote foi anunciado apenas nos últimos dias de novembro e, não só foi avaliado como insuficiente para controlar o crescimento da dívida do Governo Federal, como também trouxe novas preocupações dado que o Governo anunciou, no mesmo momento, um projeto que amplia as faixas de isenções de Imposto de Renda de pessoas físicas sem uma contrapartida viável de arrecadação.

Com a falta de uma clara sinalização do Governo em reduzir seus gastos, os mercados reagiram negativamente logo após o anúncio das medidas propostas, com queda nas ações, desvalorização do real frente ao dólar e aumento das curvas de juros, precificando a necessidade de altas que levem a taxa Selic acima dos 14,00% no ano que vem para conter a perspectiva de inflação futura. Com relação aos principais indicadores, o Ibovespa apresentou queda de -3,12% no mês, ocorreu valorização de +3,22% do dólar frente ao real, atingindo a sua maior cotação nominal e superado a marca dos R\$ 6,00, e a curva de juros reais encerrou o mês praticamente estável, com alta de +0,02% no índice IMA-B.

Apesar do momento desafiador, o fundo Everest encerrou o mês com rentabilidade de +1,33%, ante +0,79% do CDI, acumulando, no ano, alta de +5,70% ante +9,85% do CDI. Os fundos multimercados macro tiveram um bom desempenho de maneira geral com os resultados positivos vindo de estratégias diversas, como juros, câmbio e bolsa. Destaques positivos para os multimercados Itaú Optimus (+6,35%), Kinea Atlas (+3,51%) e Verde (+3,22%). Os piores desempenhos vieram dos fundos com maior exposição em renda variável no Brasil, como do fundo de ações *long & short* Ibiúna STLS (-3,26%), o fundo *long biased* IP Value Hedge (-1,06% e o fundo *long only* GBV Aconcágua (-1,05%).

Não foram feitas alterações na carteira em novembro.



# 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\$ 654.869.478,37 | Médio dos últimos 12 meses: R\$ 680.808.000,00

## Fundos Investidos

No mês de novembro, a carteira do fundo era composta por Fundos Macro (59,0%), Fundos DI (18,4%), Fundos Long Biased (3,4%), Fundos Long&Short (2,7%), 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	1,33	
CDI (%)	0,97	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	
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 (%)	5,70	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 (%)	9,85	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							8,15	18,01	34,45	41,44	1915,07
CDI (%)	15,03	19,00	16,17	23,25	19,11	17,29	17,32	3,82							10,84	25,57	40,64	45,98	1653,01

## 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](http://www.s3dtvm.com.br);

[faleconossossdvtm@santander.com.br](mailto:faleconossossdvtm@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](http://www.vokin.com.br)

E-mail: [vokin@vokin.com.br](mailto: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 de 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

