



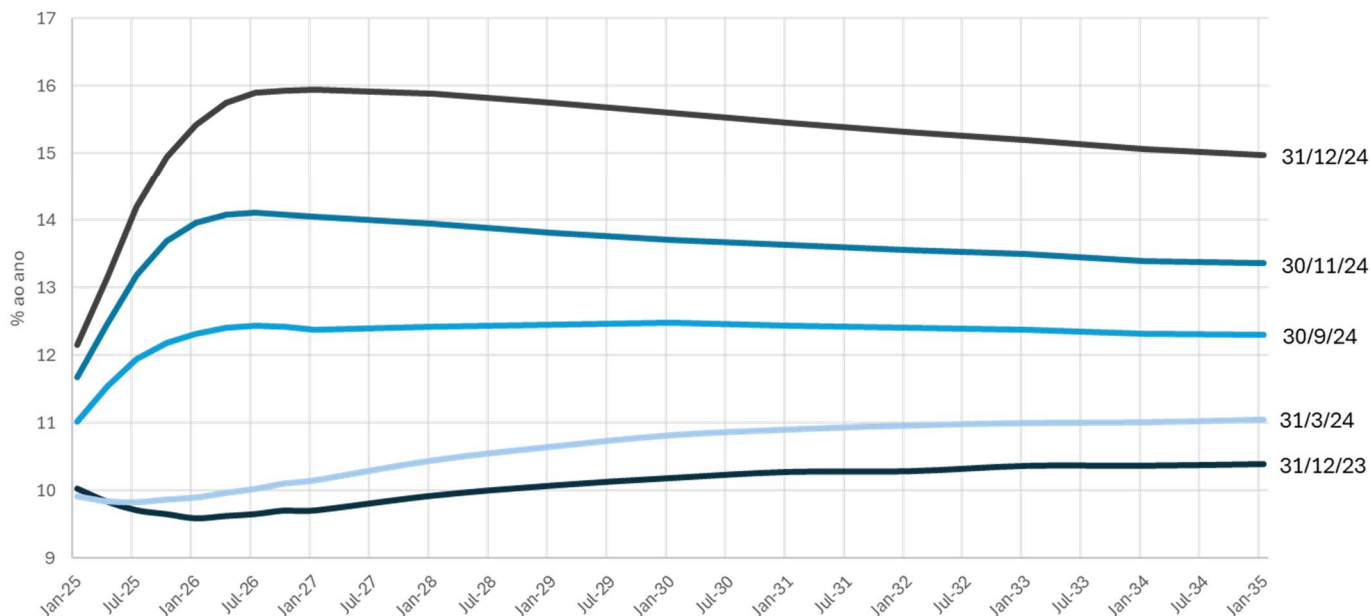
DAO to Earth

4º Trimestre | 2024

Prezados clientes,

Os mercados de ativos brasileiros tiveram desempenho negativo em 2024. O Ibovespa caiu 10%, o dólar teve alta de 27%, fechando o ano cotado a R\$6,18, e a curva de juros futuros teve aberturas de taxas que ultrapassaram 6 pontos percentuais em determinados prazos.

Curva de Juros Futuros



Esse comportamento negativo foi causado, sobretudo, pela deterioração da situação fiscal do País. Em novembro/23, o déficit primário acumulado em 12 meses ficou em 1,65% do PIB, enquanto o nominal foi equivalente a 9,5% do PIB, evidenciando a necessidade de ajustes nos gastos públicos para afastar temores de aceleração da inflação e piora da solvência da dívida soberana.

Diante da piora de expectativas e risco de aceleração da inflação, o Comitê de Política Monetária do Banco Central se viu obrigado promover sucessivos aumentos na taxa básica de juros (Selic) de 10,5% agosto até 12,25% na reunião de dezembro. No comunicado oficial, o Copom indicou ainda que, diante



de um cenário adverso para a convergência da inflação para a meta, antecipa mais dois aumentos de 1pp.

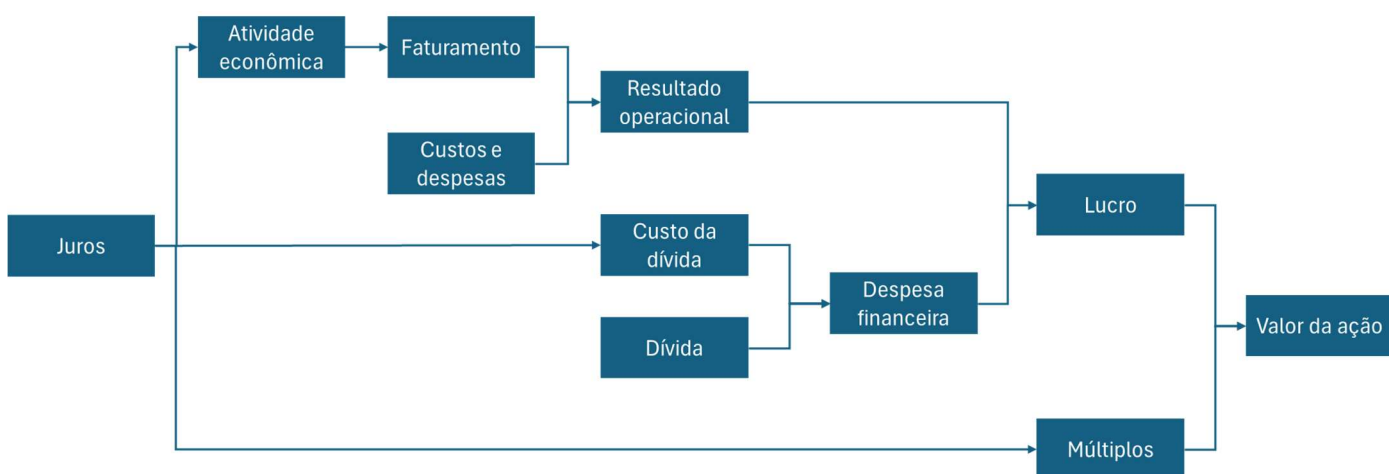
Se esse movimento tivesse vindo acompanhado de uma boa sinalização do governo com relação a controle de gastos públicos, seria de se esperar um fechamento dos contratos mais longos de juros futuros. Entretanto, a redução da meta de superávit primário para 2025 e discussões sobre ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda aumentaram o ceticismo dos participantes do mercado com relação ao compromisso do governo com o equilíbrio das contas públicas.

A taxa de câmbio dominou os debates no final do ano. O real esteve entre as moedas com pior desempenho global em 2024, acumulando desvalorização de cerca de 10% frente ao dólar. Além das já citadas incertezas internas, o câmbio também foi impactado pela manutenção de juros elevados nos Estados Unidos e pela expectativa de adoção de práticas protecionistas por parte do Presidente Trump a partir de sua posse em 20 de janeiro.

As ações brasileiras também estiveram entre as de pior performance no ano. Nesse sentido, entendemos ser oportuna uma discussão sobre as perspectivas para a bolsa brasileira e, na medida do possível, construir cenários para sua valorização nos próximos 12 meses.

Para tanto, argumentamos que o valor de mercado agregado das ações seja determinado pela perspectiva de crescimento de seus lucros e pelos múltiplos que os investidores aceitam pagar pelas ações. Os juros afetam os resultados das empresas de várias formas, como ilustrado pela figura a seguir.

Influência dos Juros no Valor das Ações



Em primeiro lugar, quando o Banco Central eleva os juros para desacelerar o consumo, ele efetivamente causa redução do volume de vendas das empresas e conseqüentemente, de seu faturamento.



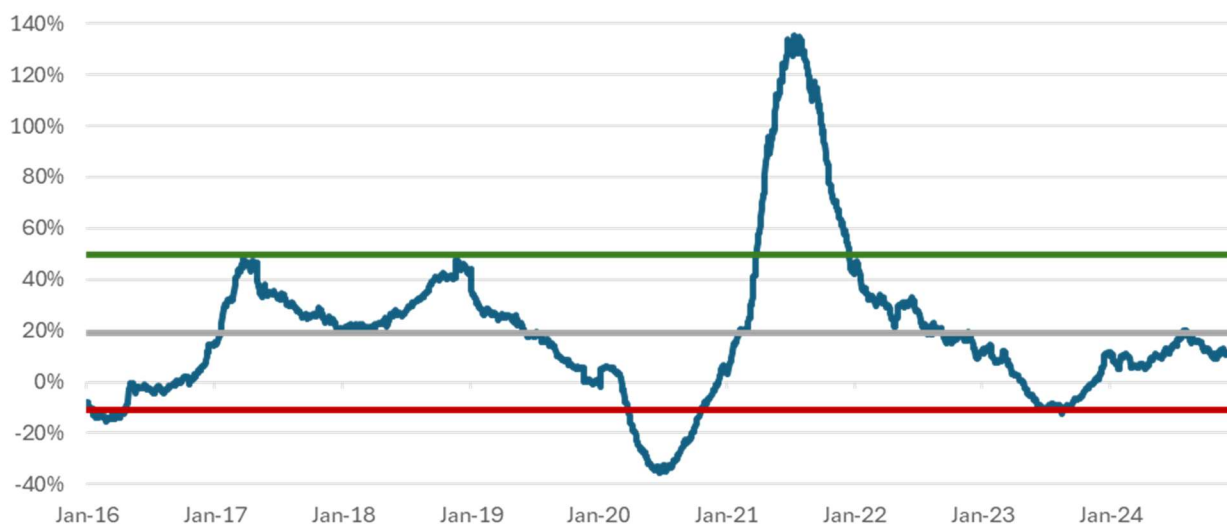
A queda de vendas obviamente acarreta redução do resultado operacional das empresas, em particular aquelas com custos fixos mais elevados.

Os juros também influenciam diretamente o custo de dívida das empresas e, por consequência, suas despesas financeiras. Sabemos que um Banco Central independente e responsável não promoveria redução agressiva de taxas de juros se o cenário de inflação assim não o permitisse. Mas vamos admitir que a nova diretoria do BC adote uma postura mais agressiva que a recomendável e reduza a Selic até um nível considerado “razoável” pela classe política e por empresários do setor produtivo. Isso não reduziria sensivelmente o fardo dos juros das empresas? Não.

Os juros aplicados em empréstimos bancários e em emissão de títulos não consideram apenas a taxa básica de juros definida pelo BC, mas também a perspectiva indicada pela curva de juros futuros. Se o BC reduz a Selic a um nível inferior ao que os financiadores entendem ser o apropriado, a curva rapidamente aumenta sua inclinação, antecipando as elevações que serão necessárias para a contenção da inflação futura. E essas seriam as taxas usadas como base para a concessão de financiamentos.

Temos então que o ambiente atual não é dos mais alvissareiros para crescimento de lucros. O gráfico a seguir mostra uma série história de taxas de crescimento de lucros projetadas por analistas de investimento. Atualmente, o consenso de mercado aponta para um crescimento nominal de lucros de 11% para o agregado das empresas componentes do Ibovespa.

**Crescimento de lucros Ibovespa
(12 meses à frente)**

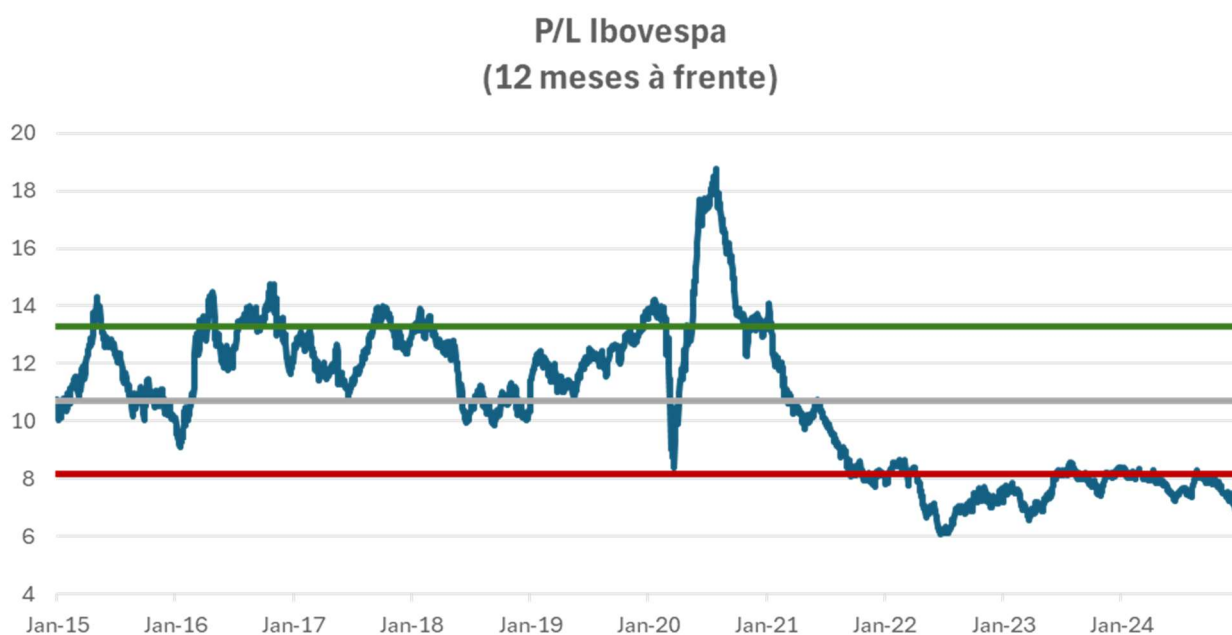


Fonte: Bloomberg



Resta então avaliar se as ações estão hoje com *valuation* tão deprimido que, mesmo com expectativa ruim para resultados, ainda haveria espaço para uma certa expansão de múltiplos e consequente valorização das ações.

O gráfico a seguir mostra uma série história do múltiplo P/L (preço sobre lucro) projetado pelo consenso dos analistas de mercado para 12 meses à frente.



Fonte: Bloomberg

Obviamente, a relação entre taxas de juros e o múltiplo que o mercado aceita pagar pelas ações é inversa. Quanto mais altos os juros, maior a atratividade de investimentos de renda fixa e, portanto, menor serão os múltiplos das ações e do mercado como um todo.

Uma boa forma de medir isso é através da diferença entre o chamado *earnings yield* do Ibovespa (que nada mais é do que o inverso do múltiplo P/L) e do *bond yield* de títulos soberanos de long prazo, como a NTN-B com vencimento em 2055. Esse spread foi, na média, próximo de 4% nos últimos 10 anos, ficando entre 2% e 6% quase todo o tempo.

Atualmente, o P/L projetado para o Ibovespa está em 6,8x, o que corresponde a um *earnings yield* de 14,7%. Já o *bond yield* está 7,4%. Logo, o spread atual é de 7,3%, o que sugere alta atratividade para investimento em renda variável.

Dado o cenário negativo para juros e lucros, não seria razoável esperar uma volta do spread para a média histórica de 4%, mas nos parece admissível uma certa normalização para pelo menos os 6% do



topo da banda histórica. Sendo esse o caso, e assumindo que o *yield* da NTN-B recue para um nível mais civilizado de 6%, o P/L alvo da bolsa ficaria em 8,3x

De posse desses dados, podemos fazer uma análise de cenários para estimar uma faixa razoável de apreciação da nossa bolsa em 2025. Fica claro pela tabela abaixo que há uma assimetria positiva, com dominância de cenários de valorização relevante, bem acima do que deve ser o retorno de investimentos de renda fixa.

Potencial de apreciação do Ibovespa em 12 meses

Crescimento de lucros

	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%
6.0	-12%	-7%	-3%	1%	6%	10%	15%	19%	24%
6.5	-4%	0%	5%	10%	15%	19%	24%	29%	34%
7.0	3%	8%	13%	18%	24%	29%	34%	39%	44%
7.5	10%	16%	21%	27%	32%	38%	43%	49%	54%
8.0	18%	24%	29%	35%	41%	47%	53%	59%	65%
8.5	25%	31%	38%	44%	50%	56%	63%	69%	75%
9.0	32%	39%	46%	52%	59%	65%	72%	79%	85%
9.5	40%	47%	54%	61%	68%	75%	82%	89%	96%
10.0	47%	54%	62%	69%	76%	84%	91%	99%	106%

Claro que há a possibilidade de estagnação de lucros e manutenção de múltiplos nos níveis atuais, o que significaria mais um ano de retornos medíocres para a bolsa. Mas devemos considerar também eventos positivos de cauda que possam acarretar uma expansão de múltiplos significativa.

Não queremos, com isso, minimizar os desafios que se apresentam aos investidores de renda variável nos próximos 12 meses. Estamos apenas tentando mostrar, da forma mais objetiva possível, que há um potencial significativo de retornos positivos para aqueles com um pouco mais de tolerância à volatilidade característica da bolsa.

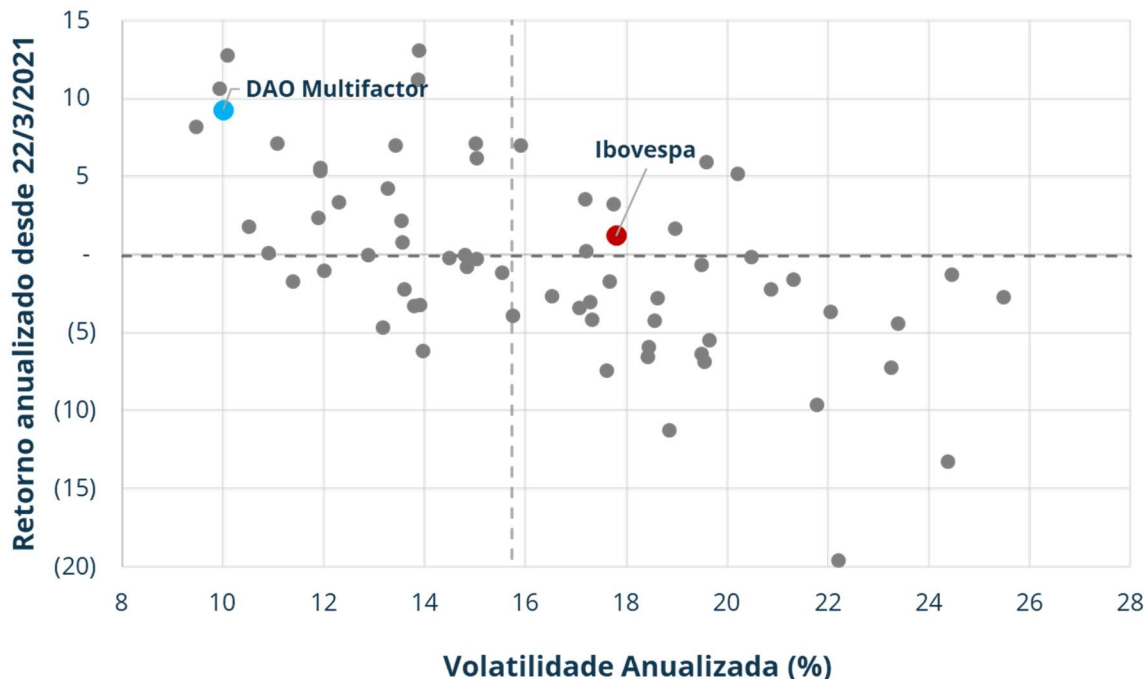
Comentário sobre a nossa performance

O fundo DAO Multifactor teve retorno de -3,1% no ano passado, comparado a uma queda de 10,4% do Ibovespa, mas ficou atrás do seu benchmark IPCA + yield do IMA-B, que rendeu 11,6%. Desde seu lançamento em março de 2021, o fundo teve retorno de 39,8% comparado a apenas 4,6% do Ibovespa e 55% do IPCA + yield do IMA-B.

Como ilustrado pelo gráfico a seguir, o fundo tem se mantido entre os de maior retorno na categoria *long-biased*, com bem menos volatilidade do que o Ibovespa e da média da categoria.



Fundos Long-Biased



Performance dos fatores em 2024

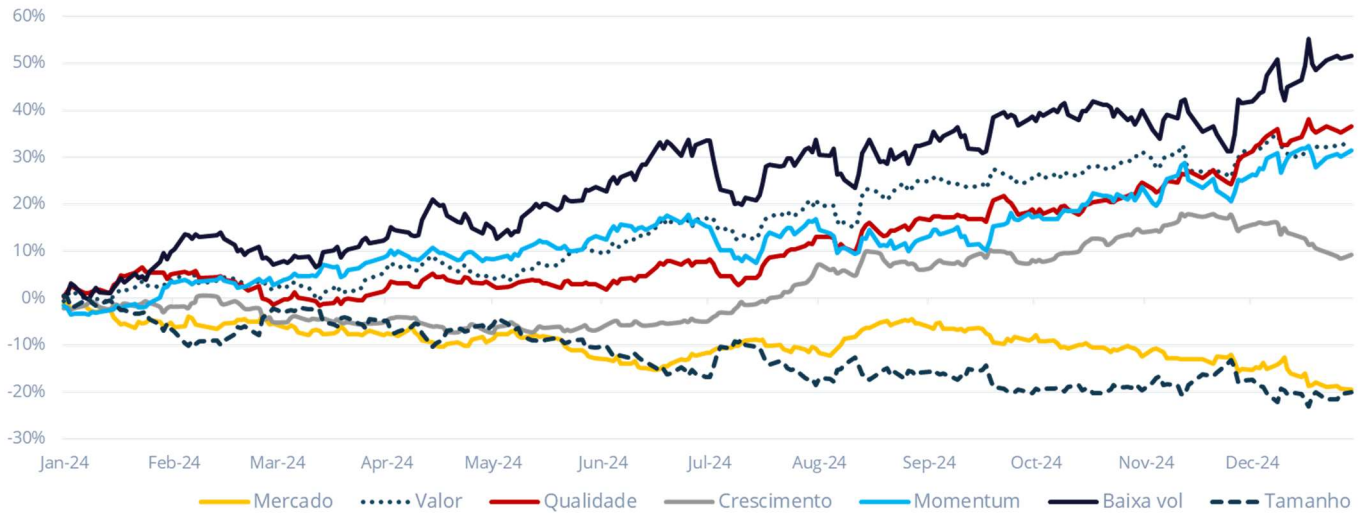
Os fatores a que buscamos exposição estrutural tiveram retornos positivos durante o ano de 2024, com destaque para Baixa Volatilidade, com rentabilidade positiva de 50%. Coerente com um cenário de aversão a risco, o fator Qualidade foi o 2º de melhor performance no ano, com retorno de 37%. Valor e Momentum também foram bem, com retornos de 33% e 31%, respectivamente.

Entretanto, o retorno do fundo foi prejudicado pela sua exposição positiva ao fator mercado (definido como o retorno do Ibovespa menos o do CDI), que caiu 19% no ano. Como a sensibilidade do fundo a esse fator é relevante (beta médio de aproximadamente 0,5 no ano), isso subtraiu certa de 10pp de retorno.

O fator Tamanho também teve retorno bem fraco no período, caindo 20%. Apesar de não buscarmos exposição deliberada a esse fator, é comum que tenhamos um beta marginalmente positivo devido à nossa exposição a *mid-caps* de alta qualidade.



Performance dos Fatores - 2024



Perspectivas para os próximos meses

Como seria de se esperar em um momento de incerteza e aversão a risco, nosso modelo de ponderação de fatores indica uma posição *overweight* em Baixa Volatilidade e Qualidade nesse começo de ano. Como já discutido em cartas passadas, esses são os fatores que melhores refletem uma postura *risk-off*.

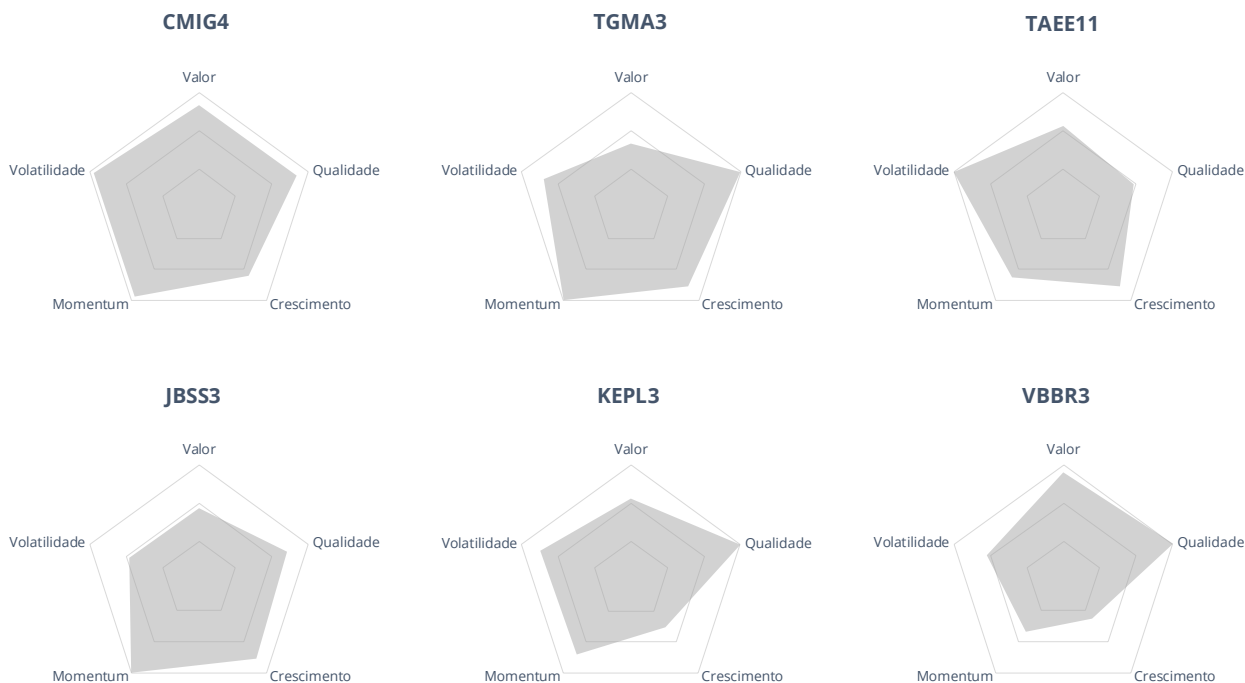
Entretanto, também temos posição marginalmente *overweight* em Valor e Momentum. Apenas Crescimento aparece com tilt um pouco negativo no nosso modelo.

O maior desafio do nosso modelo para esse ano deve ser a identificação de uma eventual mudança de direção de mercado, de *risk-off* para *risk-on*. Em ocorrendo tal reversão, é possível que nosso fundo apresente performance inferior à da bolsa por um curto período de alta pronunciada do mercado.



Radars de fatores

Essas são algumas das ações que constituem nossa carteira long. Nota-se que todas elas têm boas avaliações nos 5 fatores considerados em nosso modelo.



Do lado short, temos empresas com notas fracas em todas as dimensões.



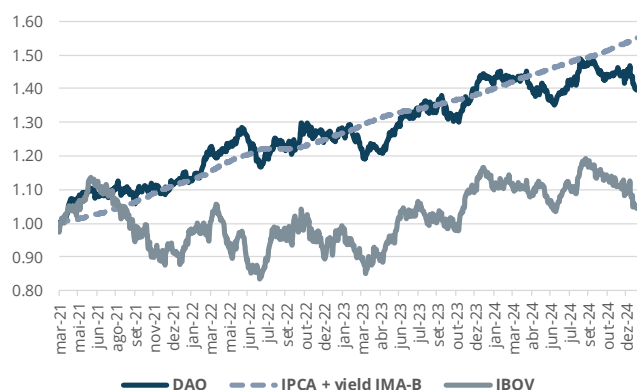
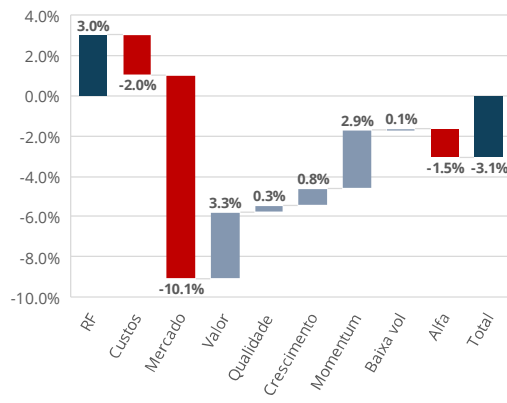
OBJETIVO E ESTRATÉGIA

O DAO Multifactor é um fundo Long Biased que busca retornos através de operações no mercado acionário, utilizando-se de uma metodologia sistemática e baseada em fatores de risco para a seleção de ativos e construção do portfólio. A escolha de ações e a definição do tamanho das posições segue um rigoroso processo de controle de risco, visando minimização de volatilidade e perdas potenciais.

RENTABILIDADE MENSAL *

		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2024	DAO	-0.3%	-1.0%	0.6%	-4.1%	-0.6%	1.3%	3.0%	3.2%	-2.0%	0.2%	-1.0%	-2.2%	-3.1%	39.8%
	IPCA + yield IMA-B	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	1.1%	0.9%	1.1%	11.6%	55.0%
	IBOVESPA	-4.8%	1.0%	-0.7%	-1.7%	-3.0%	1.5%	3.0%	6.5%	-3.1%	-1.6%	-3.1%	-4.3%	-10.4%	4.6%
	CDI	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	10.9%	46.4%
2023	DAO	0.4%	-2.2%	-2.3%	0.0%	3.7%	5.7%	0.3%	-0.8%	1.7%	-3.7%	6.2%	4.6%	13.8%	44.3%
	IPCA + yield IMA-B	1.1%	1.0%	1.4%	1.0%	1.0%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	10.7%	39.0%
	IBOVESPA	3.4%	-7.5%	-2.9%	2.5%	3.7%	9.0%	3.3%	-5.1%	0.7%	-2.9%	12.5%	5.4%	22.3%	16.7%
	CDI	1.2%	0.9%	1.2%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	13.0%	32.1%
2022	DAO	0.3%	2.3%	3.9%	2.0%	3.9%	-4.4%	-0.5%	2.5%	-2.2%	5.0%	-0.1%	-0.2%	12.7%	26.8%
	IPCA + yield IMA-B	1.1%	1.2%	1.9%	1.6%	1.3%	1.1%	0.7%	0.1%	0.2%	0.6%	1.0%	1.1%	12.4%	25.5%
	IBOVESPA	7.0%	0.9%	6.1%	-10.1%	3.2%	-11.5%	4.7%	6.2%	0.5%	5.5%	-3.1%	-2.4%	4.7%	-4.6%
	CDI	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	12.4%	16.8%
2021	DAO			1.3%	4.6%	3.0%	-0.9%	0.8%	0.5%	1.1%	0.8%	-2.5%	3.3%	12.5%	12.5%
	IPCA + yield IMA-B			0.4%	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.5%	1.4%	11.7%	11.7%
	IBOVESPA			1.4%	1.9%	6.2%	0.5%	-3.9%	-2.5%	-6.6%	-6.7%	-1.5%	2.9%	-8.8%	-8.8%
	CDI			0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	4.0%	4.0%

* Março/2021: a partir do início do fundo em 22/3/2021

GRÁFICO DA PERFORMANCE

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (12 MESES)

COMPOSIÇÃO SETORIAL

Setores long		Setores short	
Energia elétrica	15.2%	Diversos	-3.8%
Construção civil	9.3%	Serviços médicos	-2.4%
Transporte	8.4%	Transporte	-2.4%
Intermed. Financ.	7.4%	Comércio	-1.6%
Máquinas e equip.	5.9%	Siderurgia e metal.	-1.5%
Outros	51.3%	Outros	-17.4%
Total long	97.5%	Total short	-29.2%

ESTATÍSTICAS DESDE O INÍCIO

	DAO	IBOV
Volatilidade anualizada	10.0%	17.7%
Melhor mês	5.7%	9.0%
Pior mês	-4.4%	-11.5%
Meses positivos	27	25
Meses negativos	19	21
Meses acima do benchmark	18	
Meses abaixo do benchmark	28	
Patrimônio líquido	R\$88.1MM	
Patrimônio médio 12 meses	R\$93.8MM	
Patrimônio da estratégia	R\$88.2MM	

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Data de início: 22/3/2021

Aplicação mínima: R\$500,00

Movimentação mínima: R\$500,00

Saldo mínimo: R\$500,00

Cota de aplicação: D+1

Cota de resgate: D+30

Pagamento do resgate: D+32

Tributação: alíquota de 15%, exclusivamente no resgate de cotas

Taxa de administração: 2% a.a.

Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o IPCA + yield do IMA-B

Gestor: DAO Capital Ltda

Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM

Custodiante: Banco BTG Pactual S/A

Auditor: Ernst & Young

Público-alvo: Investidores em geral

Categoria Anbima: Multimercado Long & Short Direcional

CNPJ do fundo: 40.920.066/0001-14



Disclaimers

A descrição detalhada do tratamento tributário aplicável ao Fundo encontra-se disponível no Formulário de Informações Complementares disponível em www.btgpactual.com.br

O IPCA + Yield IMA-B é uma mera referência econômica, não se tratando de meta ou parâmetro de performance a ser seguido.

A DAO Capital acredita que as informações apresentadas neste material de divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão. Este material de divulgação não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da DAO Capital. O Fundo estará sujeito aos encargos previstos na legislação brasileira. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A DAO Capital não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Adicionalmente, também estão sujeitos a riscos de mercado, de liquidez, de perdas patrimoniais e de derivativos, além de outros riscos especificados nos respectivos regulamentos.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, DISPONÍVEIS EM SISTEMAS.CVM.GOV.BR e WWW.DAOCAPITAL.COM.BR.

Este é um material de divulgação, com fins informativos, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas.

A DAO Capital pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: (11) 3884.1888 - dias úteis das 9h às 18h; www.daocapital.com.br - Seção Contato. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: (11) 3884-1888 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h, <https://ouvidoria.daocapital.com.br>. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas ao endereço da DAO Capital na Rua Pedroso Alvarenga, 691 - Cj. 1106/1107 - São Paulo - SP Cep. 04531-011. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Esta publicação é de propriedade da DAO Capital LTDA e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos. Portanto, esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

