

Desempenho **dos Fundos**

Janeiro de 2025

Equipe Trígono



Resenha elaborada por:



Werner Roger
Sócio Fundador e CIO Trígono Capital



Marcelo Antonio Tramontina Peixoto, CGA
Head e Gestor de Crédito Privado

Rômulo Bredt, CGA, CNPI
Co-gestor e Analista de Crédito Privado

Pedro Carvalho,
Co-gestor e analista de renda variável

Larissa Marrocos Resende Villar
Analista de Crédito Privado

Guilherme Cambraia, CFG
Analista de renda variável

Eric Gordon Findlay
Estagiário de Crédito Privado

Shin Lai
Analista de renda variável

Henrique Fischer, CGA
Analista de Renda Variável

Yuhzô Breyer, CFG, CGA
Analista de renda variável



Ano novo, vida nova? Para os ativos de renda variável, esperamos que sim.

Mas vão transcorridos aí – no momento em que esta introdução é escrita – somente 36 dias de 2025. Coisa aí de 10% do tempo regulamentar. Como diz a metáfora futebolística, tem muita bola pra rolar ainda.

Por outro lado, o nível de precificação das ações na bolsa brasileira começou em um patamar que podemos chamar – por nossa conta e risco – de bastante assimétrico. O IBOV caiu (em dólar) 29,9% em 2024. Para encontrar desempenho pior que esse, só indo para antes de 2015. E para quem se lembra, o desempenho econômico atual não se compara em nada ao vivido dez anos atrás. O PIB, de hoje e de então, aponta para direções quase que simetricamente opostas: para 2024, espera-se crescimento de 3,5%; em 2015, o vimos despencar 3,5%.

Sem turbulências adicionais, em janeiro o IBOV subiu 4,9% – e o SMLL, 6,1%. Vimos um fluxo estrangeiro de R\$ 6,7 bilhões – mas antes de soltar os rojões, observemos que a parte vendedora ficou na rubrica “Outros” (empresas e tesouraria, explicado pelo *block trade* de R\$ 9 bilhões da Cosan para venda de sua participação na Vale), com R\$ 7,1 bilhões de vendas. Institucionais venderam R\$ 800 milhões. O investidor individual e as instituições financeiras compraram, respectivamente, R\$ 300 milhões e R\$1 bilhão. Não dá para dizer ali, “no pau da peroba, no aperfeiçoado” (como diria Guimarães Rosa) que o estrangeiro reencontrou, de forma geral, o caminho para a bolsa.

Nossos fundos ficaram um pouco atrás, mas também tiveram bom desempenho: Flagship 60 (3,1%); Delphos (2%); Parthenon (2,9%) – e o destaque do mês: Horizon, com seus belos 4,7% de valorização.

Desafios persistem: o problema do risco fiscal está aí, os juros seguem em ascensão e seus reflexos ainda não estão todos estampados nos resultados das companhias e na economia. No fim de janeiro, a taxa Selic (o juro básico da economia brasileira) chegou a 13,25% ao ano (o que era amplamente esperado). Quanto ao custo mais elevado de capital – este penaliza não só a precificação das ações em bolsa, mas também as empresas mais alavancadas. Não é por acaso que preferimos empresas com estrutura de capital conservadora: estas têm mais facilidade de navegar em mares como os atuais.

Gostaríamos de usar este espaço para mais uma de nossas analogias. Esta, conversa bastante com o momento atual de nossas investidas nos últimos três anos na bolsa. Nos últimos anos, elas cresceram e fizeram diversos movimentos – que, no entanto, ainda não chegaram aos balanços. Temos a Ferbasa, por exemplo, com seu “*pushback*” da mina; investimentos que a tornarão autoprodutora de energia; e investimentos em terras e fornos para avançar na produção de biorredutores (carvão vegetal).

Outro exemplo? Tupy: foram inúmeras as iniciativas da empresa que mal vimos refletidas nos resultados: *aftermarket* da MWM; plantas de biometano; transformação veicular; aumento da usinagem; novos contratos; mais valor agregado.

Os *valuations* têm estado sob intensa pressão de juros elevados, alta reversão ao risco e elevado custo de capital. E ainda nem podem contar (ao menos não totalmente)



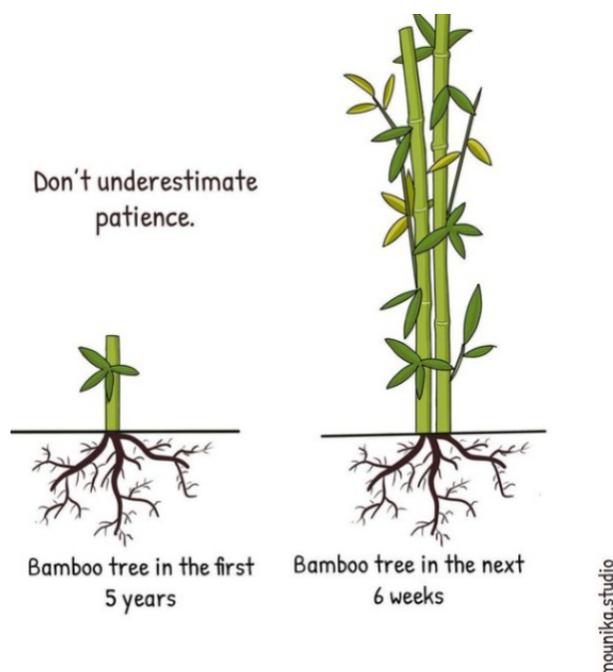
com essas iniciativas todas – que vão, sim, render frutos, mas consomem capital antes de trazer resultados.

E aqui entra nossa analogia – desta vez, com o bambu-chinês (*Phyllostachys edulis*).

Nos cinco primeiros anos, a planta praticamente não cresce. Desponta no solo – e é basicamente isso: fica só ali, ligeiramente à vista. Mas esses cinco anos são período de crescimento e fortalecimento das raízes.

Uma vez maturada – bem, aí ela dispara: alguns exemplares podem crescer coisa 90 cm por dia. Em umas poucas semanas, podem chegar a 25 metros de altura.

Outra característica: resiliência extrema. Suportar secas, inundações, venha o que vier. “Como?”, alguém se perguntaria. Foram aqueles cinco anos de fortalecimento de suas raízes, de seus “fundamentos” – já aqui indicando a saída do plano metafórico e a reentrada no mundo das finanças:



Boa parte de nossas investidas hoje se encontra em um período de fortalecimento e fixação de “raízes”. Quem olha só os “big numbers” – as linhas finais dos balanços ou (pior) as chamadas do noticiário – fica alheio aos resultados ainda não visíveis.

Mas é até certo ponto compreensível: a barulheira do momento econômico conturbado ofusca esse potencial. Força um pouco o investidor a mirar cada vez mais o curto prazo.

O que acontece é que, quando todas as iniciativas e estratégias se transformam em resultados tangíveis (ou seja: se tornam visíveis), o mercado costuma corrigir-se rapidamente. Já vimos isso algumas tantas vezes ao longo dos últimos anos.

Quando virá a correção? Não sabemos (ninguém sabe; se alguém disser que sabe, desconfie). Mas estamos posicionados para aproveitar.

Em tempo: o bambu é utilizado na China há milênios. É um material resistente, flexível, com grande longevidade. Empresas, quando boas, se assemelham ao bambu. Os



investidores, como os construtores chineses há milhares de anos, farão muito bem se entenderem essa dinâmica: empresas que se mantêm num determinado tamanho podem ser um verdadeiro bambuzal, todas com fundamentos se fortalecendo. Quando o crescimento disparar, ninguém segura.

Desempenho dos Fundos – Janeiro de 2025

Trígono Delphos Income FIC FIA (CNPJ: 29.177.024/0001-00)

Janeiro marcou uma certa virada de página: depois de um 2024 que, com a mais certa das certezas, não deixou saudade alguma, o mês passado veio como um alento para a renda variável. O Delphos entregou bons 2% de ganho. Ficou atrás dos 3,5% do IDIV – impulsionado pelo setor bancário (que contribuiu com 1,6 ponto percentual) e pelo de Telecomunicações (que entrou com 0,6 p.p.).

Como dissemos, o resultado do Delphos foi um alento, não ocasião para já colocar a champanhe no gelo. O resultado refletiu a rentabilidade do agronegócio (1,7%) e do setor bancário (1,1%). Já Metalurgia (-0,7%) e Siderurgia (-0,6%) pesaram (felizmente, pouco).

Nas performances por empresa, os destaques ficaram com **Kepler Weber** e **Banco do Brasil**.

Falemos um pouco do momento em que se encontram estas duas companhias – duas das principais contribuições para nosso portfólio.

KW: a expectativa de safra recorde neste ano (322 milhões de toneladas estimados pela Conab, crescimento de 8,3%) só faz evidenciar ainda mais (se tal é possível) o déficit de armazenagem existente no país. Escancara igualmente a urgência de se avançar nos investimentos em silos no Brasil. A produção maior (somada ao câmbio mais favorável) traz alívio para as margens dos produtores – que, mesmo com margens apertadas, não têm deixado de investir em armazéns. Em janeiro, o preço do aço subiu entre 5% e 8%, o que permitiu à companhia reajustar os preços (após a forte pressão no ano passado).

Ao contrário do que se pensa, a alta no preço do seu principal insumo é positiva para a companhia: afinal, ela o compra diretamente das siderúrgicas e se antecipa a reajustes ao compor estoques dos pedidos já em carteira.

Outro ponto importante: 2024 fechou com um recorde de 306 obras em execução – indicador bastante positivo de demanda aquecida por seus diversos produtos (o secador KW Max, o KW Biocav e os silos, entre outros). A excelência operacional da KW permite capturar a necessidade cada vez maior de armazéns.

BB: desempenho positivo no mês. Na verdade, a alta foi de cerca de 14%. Quase um ATH (*all time high* - ou “maior alta de todos os tempos”).

Isso quer dizer que a ação está cara e chegou a hora de vender?

Longe disso. O banco continua a negociar por múltiplos abaixo de 4,5x Preço/Lucro. Se excluirmos BB Seguridade (avaliada em R\$ 51 bilhões), é negociado a 3,6x. Portanto, seguimos confiantes na tese e esperamos, além de resultados robustos,



bons dividendos em 2025.

Com a janela desfavorável dos últimos 12 meses (Delphos: -10,9%; IDIV: 4,5%), enxergamos um desconto relevante em relação a nossas investidas. Seguimos com a revisão caso a caso – com a convicção inabalada. Desde seu início (abr/2018), o retorno é de 177,6% – contra 106,1% do *benchmark* (um alfa de saudáveis 71,5%).

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	48M	60M	INÍCIO
DELPHOS	2,02%	2,02%	-10,91%	-8,19%	11,13%	60,09%	77,39%	177,57%
IDIV	3,50%	3,50%	4,45%	20,73%	34,00%	41,99%	35,57%	106,14%

Trígono Flagship Small Caps FIC FIA 60 (CNPJ: 29.177.013/0001-12)

Começa bem o ano para o Flagship: o ganho entregue foi de 3,1%. Infelizmente, o SMLL entregou expressivos 6,1% de ganho. Apesar de perder 3 p.p. de alfa em praticamente todas as janelas de análise a partir do início (abr/2018), o alfa resultante ainda assim é relevante: desde seu início, o Flagship 60 entregou 201,5% de retorno – contra ínfimos 6,8% do referencial. Nada mal em uma janela tão longa – são quase 7 anos (e bem sabemos que sete anos foram esses para as *small caps!*).

Contribuíram em janeiro os setores de Agricultura e Agronegócio (2,6%) e Bens Industriais (1,4%). Já entre os detratores ficaram Bens de Capital (-0,8%) e Metalurgia e Siderurgia (-0,5%).

A Schulz teve belo desempenho em janeiro: alta de 9,7%. A companhia entra em 2025 em um excelente momento e preparada para crescer após a compra da UPI Ferro da Wetzel – o que marca um novo ciclo de expansão da companhia. Cada vez mais relevante em caminhões pesados (especialmente Classe 8) e máquinas agrícolas. A expectativa para a produção de caminhões para 2025 é de estabilidade (após um bom 2024) e, para as máquinas agrícolas a expectativa é de avançar 8%. Com bastante potencial para abocanhar novos contratos, a Schulz está com R\$ 210 milhões de caixa líquido, em um momento de juros em ascensão. Talvez seja a única do setor em tais condições.

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	48M	60M	INÍCIO
FLAGSHIP	3,14%	3,14%	-8,57%	-9,62%	1,69%	39,10%	47,90%	208,67%
SMLL	6,11%	6,11%	-14,88%	-9,48%	-23,48%	-31,32%	-34,41%	6,81%

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	48M	60M	INÍCIO
FLAGSHIP 60	3,14%	3,14%	-8,56%	-9,61%	1,97%	38,72%	44,46%	201,49%
SMLL	6,11%	6,11%	-14,88%	-9,48%	-23,48%	-31,32%	-34,41%	6,81%

Trígono Parthenon FIC FIA (CNPJ: 52.924.585/0001-30)

O ganho de 2,9% do Parthenon em janeiro praticamente repõe o que se perdeu em dezembro. Seguradoras (1,3%) e Bancos (1,2%) ajudaram nesse sentido. O Fundo acumula alta de 6,5% desde seu início (dez/2023), período em que o IBOV ficou no vermelho (-0,6%). O *benchmark*, por falar nele, começou o ano com pé direito: alta de 4,9%, impulsionado por bancos (2%) e Energia (0,7%).

O Parthenon é o fundo mais recente da Trígono. Destaca-se pela elevada liquidez



– média diária de mais de R\$ 200 milhões por empresa –, aliada a uma grande capacidade de investimento e resgate em D+5 (prazo bastante curto), auferindo liquidez aos investidores. O fundo investe exclusivamente em empresas com valor de mercado superior a R\$ 10 bilhões e liquidez diária acima de R\$ 10 milhões. A liquidez média atual, no entanto, é muito superior (20 vezes maior que o mínimo para empresa elegível).

Por setor, o Parthenon contém: Petróleo e Gás (18,7%); Seguradoras (15,8%); Energia (14,9%); Papel & Celulose (9,7%); Indústria Aeronáutica (9,3%); Metalurgia e Siderurgia (9,2%); Bancos (9%); Álcool e Açúcar (7,4%); e Mineração (5%).

Fundo	Jan-25	2025	12M	INÍCIO
PARTHENON	2,87%	2,87%	3,96%	6,45%
IBOV	4,86%	4,86%	-1,27%	-0,62%

Trígono Verbier FIC FIA (CNPJ: 08.968.733/0001-26)

O Verbier – fundo da Trígono que fica de olho nas melhores oportunidades, independentemente do valor de mercado das empresas – encerrou janeiro com ganho de 2,95%. O IBOV subiu 4,9%. O alfa (1,9 p.p.) ficou, assim, com o *benchmark*.

As principais contribuições positivas vieram de: Agricultura e Agronegócio (1,8%) e Bens Industriais (+1,4%). As principais negativas: Bens de Capital (-0,8%) e Metalurgia e Siderurgia (-0,4%).

Desde seu lançamento (jul/2018), o Verbier entregou ganho de 181,5% – praticamente três vezes maior que o entregue pelo IBOV, com seus respeitáveis (mas só esforçados) 61,4% no mesmo período. O alfa da Trígono é, então, de nada menos que 120 p.p. Expressivo, ainda mais com pandemia, eleições, risco fiscal e juros elevados – e tanto mais que aconteceu nesse longo período.

Apesar do ambiente atual de aversão à renda variável nos oferecer oportunidades em quase todas as classes de capitalização, preferimos a exposição a *micro* e *small caps* (que, juntas, representam 92% da alocação do fundo). Há mais valor a ser capturado nas empresas de menor liquidez, justamente porque a maioria dos investidores deram pouca (quase nenhuma) atenção a companhias com esses perfis. No curto prazo o retorno não tem nada de muito estelar – reconhecemos isso. Mas, com fundamentos sólidos e múltiplos baixos, em algum momento, esse retorno vai entrar no campo de visão.

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	48M	60M	INÍCIO
VERBIER	2,95%	2,95%	-6,87%	-5,58%	7,14%	43,28%	67,78%	181,51%
IBOV	4,86%	4,86%	-1,27%	11,20%	12,48%	9,62%	10,88%	61,44%

Trígono 70 Previdência FIC FIM (CNPJ: 33.146.130/0001-96)

Com alocação 70/30 (70% renda variável; 30% renda fixa), o Trígono 70 Prev é boa opção de diversificação para a carteira previdenciária – segmento que pouco explora a renda variável e menos ainda o universo das *small caps*. Como todos os produtos da Trígono, temos viés de longo prazo (sempre mirando janelas acima de três anos).



Os 70% do portfólio alocados em renda variável estão concentrados em oito empresas, cada uma delas *handpicked* pela Trigono. Trabalho de ourives mesmo: são cuidadosamente escolhidas para construir uma carteira previdenciária sólida e resiliente. Estão nessas companhias todas as características essenciais para atravessar cenários desafiadores sem comprometer a segurança do investimento: forte geração de caixa; crescimento sustentável; capacidade para criar valor para o acionista; exposição ao dólar; e distribuição consistente de dividendos.

Além disso, a diversificação setorial (cada uma em um segmento diferente) e a solidez financeira dessas empresas conferem proteção adicional contra volatilidades de curto prazo. Isso traz equilíbrio entre preservação de capital e valorização ao longo do tempo.

Em janeiro, o fundo entregou ganho de 0,6% de valorização – contra o 1% do CDI. Em 12 meses, o retorno é de -3,8% – contra 10,9% do CDI (foi um período de cenário adverso para a renda variável, se bem nos lembramos). Analisado o desempenho desde o lançamento do fundo (set/2019), o retorno entregue foi de 80,1% – contra 55,3% do CDI. São 144,8% do CDI no período. O CDI, lembremos, completou, no mês passado, 3 anos acima de dois dígitos.

Mais uma vez, a principal contribuição positiva veio da Agricultura e Agronegócio (1,5%). Do lado negativo, Bens de Capital (-0,7%) e Metalurgia/Siderurgia (-0,6%) pesaram.

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	48M	60M	INÍCIO
70 BP PREV	0,59%	0,59%	-3,81%	-1,78%	20,24%	42,83%	50,05%	80,10%
CDI	1,01%	1,01%	10,93%	25,20%	41,26%	48,36%	52,11%	55,26%

Trigono Icatu 100 FIA PREV (CNPJ: 35.610.342/0001-08)

O Icatu 100, fundo previdenciário, aloca 100% de seus ativos em renda variável, com foco em *small caps* (44,7%) e *micro caps* (54,6%). É um posicionamento praticamente único para a classe previdenciária. Uma boa diversificação para a carteira previdenciária no longo prazo.

É composto por 12 empresas muito minuciosamente selecionadas ; destas, seis representam 76% do portfólio. A distribuição setorial é: Bens de Capital (16%); Agricultura (15,6%); Bens Industriais (15,6%); Álcool e Açúcar (12,6%); Indústria Rodoviária (11,6%); e Metalurgia e Siderurgia (9,9%). Os 19% restantes estão nos demais setores.

Em janeiro, o fundo entregou desempenho positivo de 2,4% – menos que os 4,9% do IBOV. Também aqui Agricultura/Agronegócio (1,6%) e Bens Industriais (1,3%) foram o destaque. Os Bens de Capital (-0,6%) não foram tão bem.

Abaixo, o histórico de desempenho do Icatu 100:

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	48M	INÍCIO
ICATU 100	2,20%	2,20%	-11,03%	-8,47%	2,12%	38,60%	66,94%
IBOV	4,86%	4,86%	-1,27%	11,20%	12,48%	9,62%	25,58%



Trígono ICATU 70 Previdenciário FIC FIA (CNPJ: 49.459.345/0001-05)

É similar ao Icatu 100 – mas, como o nome mesmo já sinaliza, tem na renda variável 70% alocados. Em janeiro, teve desempenho similar ao do “primo”, ao subir 2,4% (2,4 p.p. atrás do IBOV). Nenhum setor deu contribuições dignas de nota; o retorno de janeiro foi uma espécie de “conjunto da obra”: Bancário (0,7%), Bens Industriais (0,6%), Agricultura e Agronegócio (0,6%) e Indústria Rodoviária (0,6%). Bens de Capital (-0,4%) vieram na contramão. Desde o início (mai/2023), o retorno foi de 2,6% (contra 14,4% do *benchmark*).

O fundo é composto por 15 empresas de diferentes capitalizações de mercado (29,8% em *small caps*; 27,5% em *micro caps*; 12,1% em *large caps*; e os 30% restantes em caixa), com alocação balanceada (nenhuma posição supera 9% do portfólio).

Fundo	Jan-25	2025	12M	INÍCIO
ICATU 70	2,44%	2,44%	-3,28%	2,72%
IBOV	4,86%	4,86%	-1,27%	14,56%

Trígono Power & Yield 100 FIC FIA (CNPJ: 40.265.153/0001-85)

Nosso fundo voltado à captura de vantagens nos segmentos energético e de cadeia de produção (local e global) teve ganho de 1,2%, contra 5,3% do *benchmark* IEE (4,1 p.p. atrás). O deslocamento em relação ao IEE no geral é grande – porque a estratégia do Trígono & Power Yield não o limita a investir em empresas de concessão de energia (embora o portfólio tenha algumas dessas). O foco é tomar posição para tirar o máximo proveito do cenário de transição energética. Algumas empresas brasileiras deverão ser amplamente favorecidas nesse cenário: eletrointensivas, biocombustíveis, energia renovável e minerais importantes na transição energética (cobre e seu primo rico, ouro).

Por segmentos, Energia (1,3%) e Agricultura/Agronegócio (0,9%) ajudaram. Metalurgia e Siderurgia (-0,5%) não ajudaram.

Em 12 meses, o fundo recua 1,8% – contra queda consideravelmente maior (-10,3%) do referencial. O alfa é, assim, de 8,5 pontos. Desde seu início (fev/2021 – quatro anos de existência prestes a se completarem), o Power ganha 9,1% (ante perda de -1% do IEE).

Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	INÍCIO
POWER	1,21%	1,21%	-1,82%	-12,11%	-7,19%	9,12%
IEE	5,25%	5,25%	-10,26%	3,96%	4,08%	-1,04%

Trígono Horizon Microcap FIC FIA (CNPJ: 43.104.134/0001-65)

O Trígono Horizon, focado em *micro caps* (classificadas aqui como empresas de valor de mercado inferior a R\$ 3 bilhões), foi o “craque do mês” entre fundos da Trígono: 4,7% de ganho. O ganho do SMLL ainda foi um pouco maior: 6,1%. Construção (1,2%) e Agricultura/Agronegócio (1,1%) foram os destaques positivos. Nenhum setor deu contribuição negativa relevante.

Como já comentamos aqui, a classe das *Micro Caps* talvez seja a do maior número



de oportunidades na bolsa atual. Porque esses ativos não têm fluxo, as assimetrias ficam cada vez mais “escandalosas”. Nosso cuidado aqui é não diversificar demais o portfólio e conseguir “surfar” as melhores oportunidades no momento.

A carteira atual é composta por 15 empresas – que de “micro” tem só a capitalização de mercado. Estamos falando de empresas centenárias, líderes em seus setores, com taxas de dois dígitos de crescimento esperadas para os próximos anos. Seis delas não têm dívidas; três têm endividamento próximo a zero.

Para dar um pequeno *spoiler* aos investidores: entre as investidas estão: Boa Safra; Schulz; BR Partners; Eucatex; Irani; e Celesc – como se vê, são setores bastante distintos. Abaixo, o histórico de desempenho do Horizon:

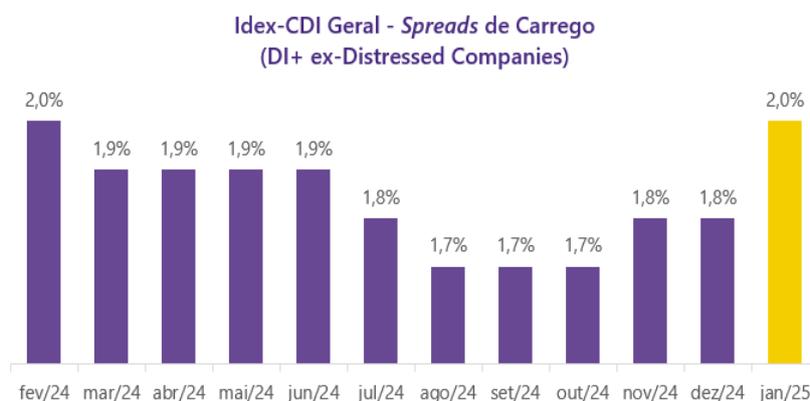
Fundo	Jan-25	2025	12M	24M	36M	INÍCIO
HORIZON	4,70%	4,70%	-16,85%	3,04%	4,47%	-9,48%
SMLL	6,11%	6,11%	-14,88%	-9,48%	-23,48%	-34,22%

Crédito Privado

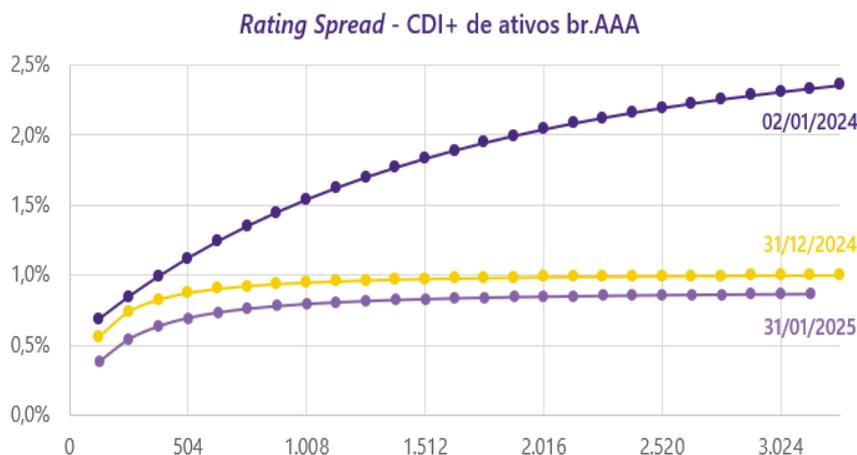
TRÍGONO SIRIUS FIC FI RF LP

O Sirius teve retorno de 1,2% em janeiro – equivalente a 118% do CDI no período. Desde seu lançamento, o fundo acumula retorno de 104% do CDI. O Patrimônio Líquido da estratégia Sirius está em R\$ 117 milhões, enquanto o fundo disponível nas plataformas digitais terminou o mês com R\$ 100 milhões sob gestão.

Após um dezembro marcado pela aversão maior a risco (resultado da deterioração da situação fiscal), janeiro foi um mês de recuperação importante principalmente para a nossa carteira. A exceção dos setores de Transporte & Logística e Locação de Veículos, todos os demais deram contribuição positiva para o desempenho do mês. O fechamento dos spreads foi o principal vetor de retorno para o Sirius.



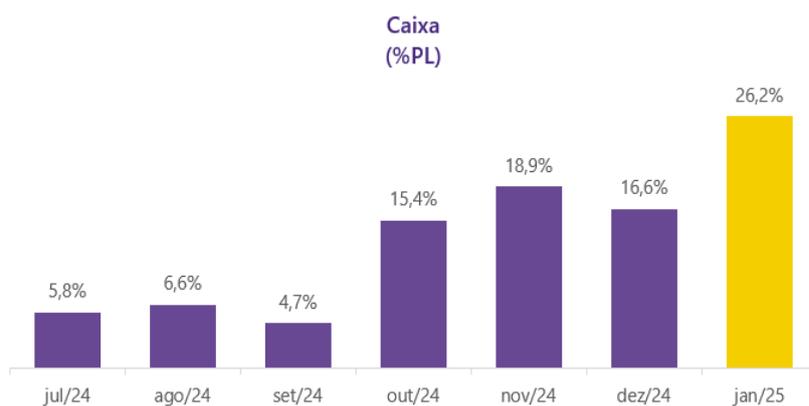
Fonte: JGP; elaboração Trígono Capital



Fonte: Quantum Axis; elaboração Trígono Capital

Seguimos bastante cautelosos com as emissões primárias. Entendemos que o nível de taxa das ofertas não tem remunerado de forma adequada o risco de crédito. A época do ano já tem como característica uma certa escassez – e em janeiro ainda houve o efeito da antecipação, ao longo de 2024, das captações que muitas companhias fizeram para atender suas necessidades.

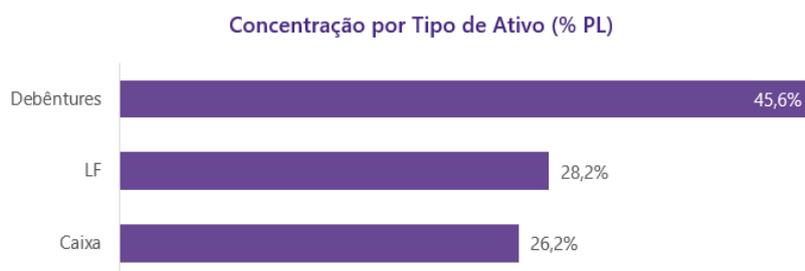
Continuamos a reduzir a exposição do fundo a ativos que julgamos não ter uma relação adequada de retorno ajustado ao risco no contexto macroeconômico atual. Nosso modelo de valor relativo segue em uso – e bastante seletivo em relação a nomes mais alavancados. Nossa posição de caixa subiu de 17% para 26% no decorrer do mês.



Fonte: Trígono Capital

Também utilizamos a posição de caixa em oportunidades no mercado secundário, principalmente elevando a exposição a letras financeiras de bancos de primeira linha.

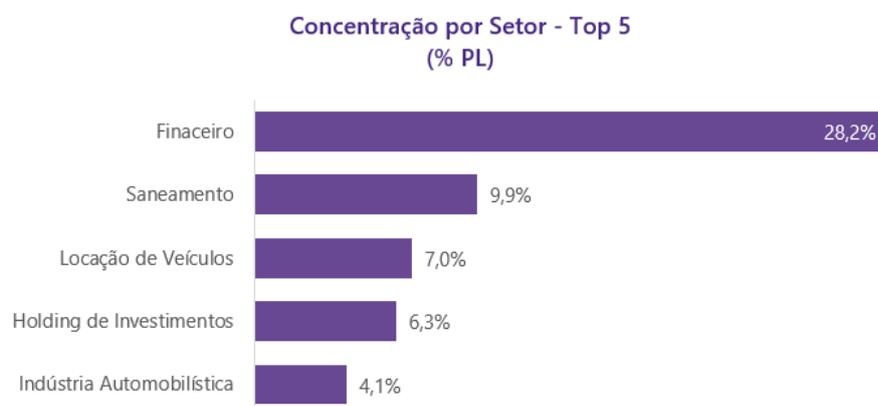
O patamar de caixa, como está, é adequado para fazer frente ao cenário atual – e nos permite buscar oportunidades no mercado secundário e participar do primário (sempre de forma criteriosa e seletiva, mirando a remuneração adequada).



Fonte: Trígono Capital

Ao fim de janeiro, estávamos com 68 ativos em carteira, carrego de CDI + 1,09% ao ano, *rating* médio brAAA e 2,9 anos de *duration*.

Em termos de exposição setorial, o financeiro/bancário (28% do fundo) segue como o favorito – beneficiado que é em cenário de aumento de juros e pujança da economia, com baixa taxa de desemprego. Seguimos expostos apenas a instituições de primeira linha e a bancos ligados a grupos internacionais.



Fonte: Trígono Capital

Ter uma carteira bastante *premium* dentro do segmento *high-grade* é a melhor estratégia a adotar (e não é por outro motivo que a adotamos) em um contexto macroeconômico de aumento de juros e escalada do risco fiscal. Seguiremos diligentes, monitorando toda exposição de crédito do nosso fundo – e sem esquecer dos riscos e desafios que juros em alta representam para fluxo de caixa e métricas das empresas. Assim, revisamos recentemente toda nossa carteira promovendo choque de juros, incorporando as curvas de mercado às nossas projeções. Como resultado (e por prudência), reduzimos exposições a alguns dos emissores mais alavancados.

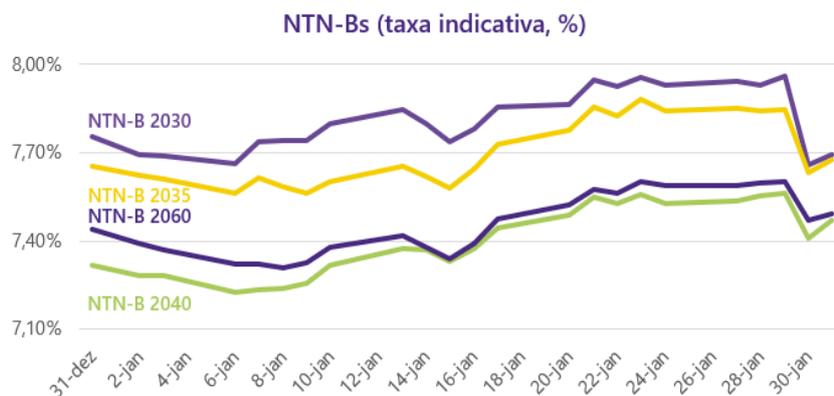
TRÍGONO POLARIS DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIC FI RF

O Polaris teve retorno de 1,1% no mês, contra 1,88% do IMA-B5. O patrimônio líquido da estratégia encerrou janeiro com R\$ 47 milhões sob gestão.

Carrego e fechamento dos spreads de crédito favoreceram a rentabilidade do fundo: ambos compensaram o impacto desfavorável de uma pequena abertura das NTN-Bs. Vimos alguma acomodação (talvez mesmo uma correção de exageros praticados pelo mercado), principalmente nos últimos dias do mês e após a 1ª decisão (sem surpresas) do Copom (Comitê de Política Monetária) do Banco Central, agora comandado por

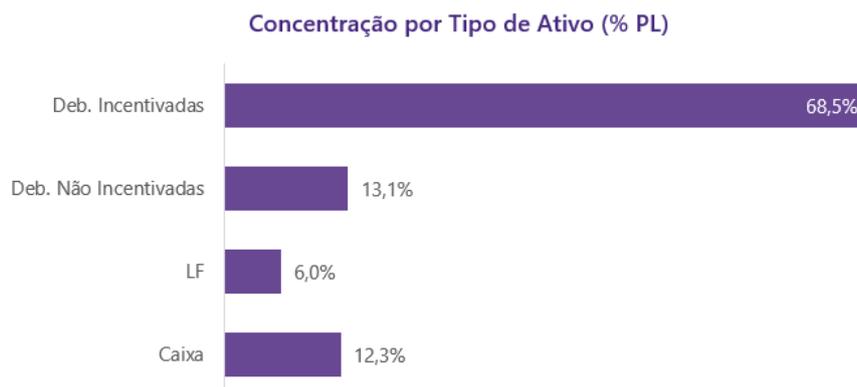


Gabriel Galípolo. Ficamos para trás ante o benchmark, uma vez que nosso fundo investe em ativos de infraestrutura – que têm duration mais longa que o IMA-B5. Ainda mais em um mês em que as NTN-Bs mais curtas tiveram melhor desempenho.



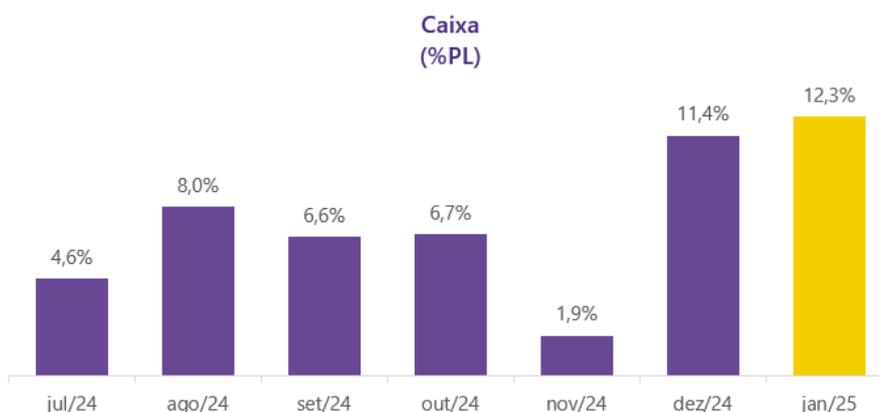
Fonte: Quantum Axis; elaboração Trígono Capital

Seguimos com alocação ligeiramente acima do exigido pela regulação em debêntures incentivadas (68,5% vs 67%, para fundos entre 6 meses e 2 anos de vida). Não há qualquer pressa em se atingir o patamar de 85% (temos até fevereiro de 2026 para isso), mas seguimos atentos a oportunidades, sobretudo no mercado secundário.



Fonte: Trígono Capital

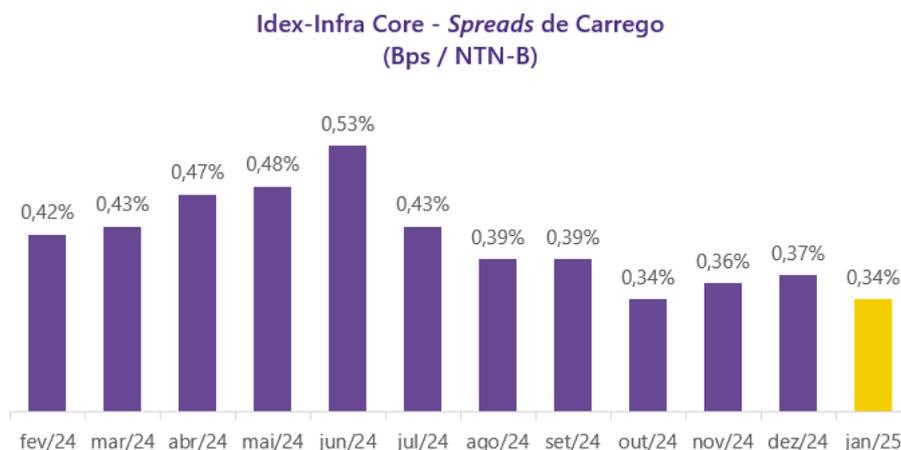
Ao longo do mês, seguimos nossa estratégia de negociação: foco em ativos de melhor retorno ajustado ao risco, seja para redução de *duration*, seja para incremento no nível de *spread*/carrego da carteira. Também reduzimos exposição a empresas mais alavancadas. Assim, elevamos nossa posição de caixa para 12% do fundo.



Fonte: Trígono Capital



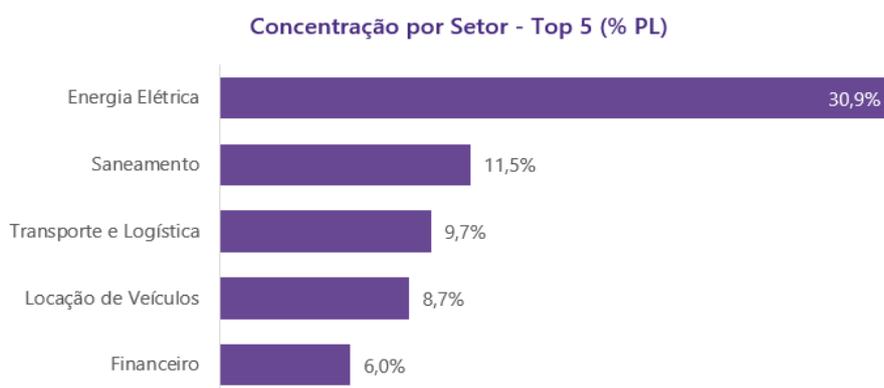
Spreads de crédito seguem equilibrados, com fechamento marginal em janeiro (o que se vê no gráfico abaixo). Já em nossa carteira, aumentamos o *spread over NTN-B* de 58 bps para 66 bps. Reforçamos que o nível das NTN-Bs, o *spread* de crédito e a isenção fiscal tornam o produto fundo de debêntures incentivadas bastante atrativo – disso não há qualquer dúvida. Sabe-se também que, à medida que a taxa Selic sobe, a isenção fiscal que as debêntures incentivadas ou fundos de debêntures incentivadas proporcionam torna-se ainda mais atrativa ante debêntures ou fundos não isentos de IR para pessoa física.



Fonte: JGP; elaboração Trigono Capital

Encerramos janeiro com 66 ativos em carteira, carregos de IPCA + 8,40% ao ano (equivalente à NTN-B 2030 + 0,66%), *rating* médio de brAAA e 4,9 anos de *duration*.

Por setor, a carteira continua bem diversificada. A maior exposição é a do setor de Energia Elétrica (31%), seguida pelas de Saneamento (11,5%) e Transporte & Logística (10%).



Fonte: Trigono Capital

O Norte da nossa estratégia é ter uma carteira com elevada qualidade de crédito – o que conseguimos com monitoramento constante e seleção diligente.

E sempre é bom ressaltar, claro: não incorremos em riscos de projeto. O Trigono Polaris tem exposição apenas a risco de crédito corporativo. Entendemos ser isso bastante prudente no atual momento macroeconômico e de elevação de juros. Seguimos com visão otimista para o produto: temos uma combinação rara e auspiciosa para o investidor de longo prazo que suporta volatilidade de curto prazo: elevadas taxas das NTN-Bs, qualidade de crédito superior e isenção fiscal.



TRÍGONO

Capital

ALÉM DO ÓBVIO



www.trigonocapital.com

R. Surubim, 373 - Cidade Monções, São Paulo - SP, 04571-050
contato@trigonocapital.com