

# Carta aos investidores

2º semestre de 2024

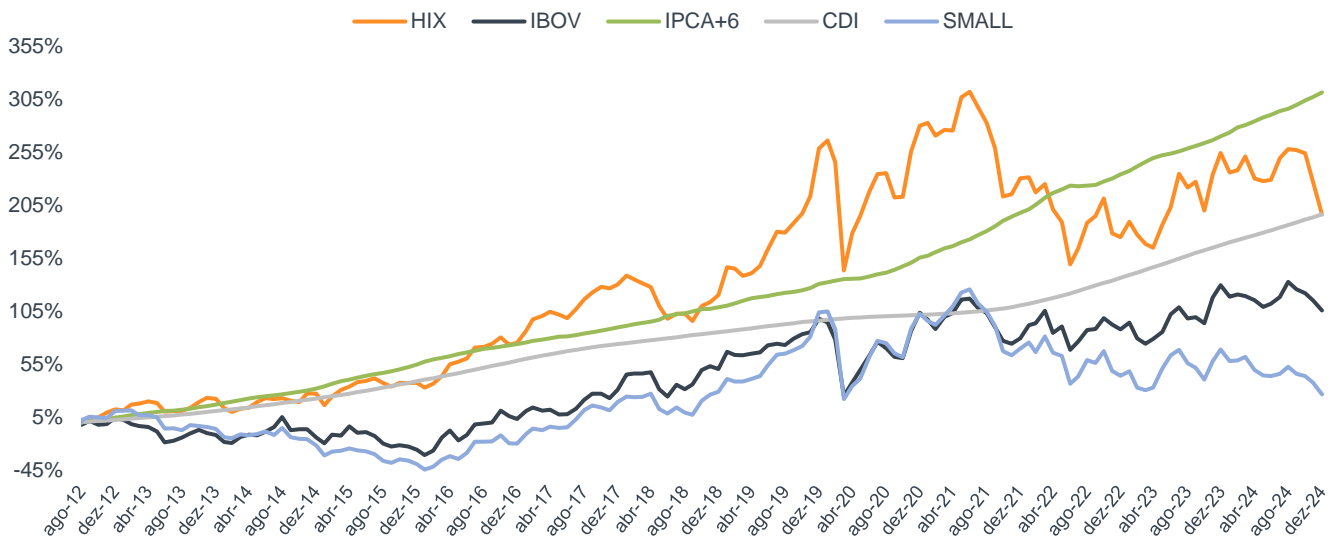
**HIX**  
CAPITAL

**Sobre a HIX Capital:** Gestora independente focada em investimento em ações. O objetivo dos fundos da HIX é maximizar o retorno sobre o capital investido ao montar um portfólio concentrado em ações de empresas sólidas, com modelos de negócios vencedores, vantagens competitivas claras, simples de entender, tocadas por bons gestores e que sejam negociadas a preços atraentes. Acreditamos que a principal forma de mitigar o risco de perda permanente de capital é conhecer profundamente as empresas e os seus respectivos mercados, e investir em ativos cujo *valuation* tenha uma boa margem de segurança.



*Doubt is not a pleasant condition, but certainty is absurd.*

Voltaire



Ano	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Desde o Início
HIX FIA	13,09%	8,78%	3,86%	8,28%	27,29%	31,48%	-4,35%	63,00%	5,92%	-13,04%	-16,82%	28,99%	-16,41%	196,48%
HIX INST*	-	-	-	-1,43%*	25,59%	39,33%	-0,53%	68,20%	6,38%	-13,37%	-15,81%	27,21%	-16,10%	138,95%
HIX Prev*	-	-	-	-	-	-	-	43,13%	2,68%	-13,35%	-12,18%	27,50%	-15,68%	20,22%
Ibovespa	6,82%	-15,50%	-2,91%	-13,31%	38,94%	26,86%	15,03%	31,58%	2,92%	-11,93%	4,69%	22,28%	-10,36%	105,87%
IPCA + 6%	4,61%	12,05%	12,76%	17,19%	12,64%	9,05%	9,92%	10,59%	10,76%	16,64%	11,89%	10,75%	11,17%	311,78%
CDI	2,26%	8,05%	10,81%	13,25%	14,00%	9,93%	6,42%	5,96%	2,76%	4,42%	12,39%	13,04%	10,88%	196,57%

\* Início do HIX Institucional FIA: novembro 2015, Início do HIX Icatu Prev: maio 2019

**ABORDAREMOS OS SEGUINTE TEMAS NESTA CARTA:**

1. Análise do Cenário Atual
2. Performance & Atualização Institucional

Prezados Investidores,

## Análise do Cenário Atual

No segundo semestre de 2024, o HIX Capital FIA (“HIX FIA”) teve um desempenho de -9,90% comparado a -2,92% do Ibovespa e 5,38% do CDI. O desempenho acumulado, de janeiro até dezembro de 2024, do HIX Capital FIA (“HIX FIA”) foi de -16,41% comparado a -10,36% do Ibovespa e 10,88% do CDI. Desde o início das atividades da gestora, o HIX FIA acumula alta de 196,48% ou 9,15% a.a., comparado à valorização de 105,87% ou 5,99% a.a. do Ibovespa e ganho acumulado de 196,57% ou 9,15% a.a. do CDI. A contar de maio de 2005, a carteira administrada pelos gestores do HIX FIA teve valorização de 1.585,13%<sup>1</sup>, comparado a 370,06% do Ibovespa e a 585,48% do CDI.

*“History never repeats itself, but it does often rhyme.”*

Mark Twain

*“É praticamente um consenso que crises são excelentes momentos para investir. No entanto, o número de investidores que efetivamente tem o sangue frio de comprar ativos em momentos de crise é bastante pequeno. Isso não é de forma alguma surpreendente, afinal, em crises vivemos momentos de incertezas grandes, onde é difícil prever o que irá ocorrer com a economia do país e por consequência com os resultados das empresas. Até mesmo para os investidores que têm sangue frio e apetite para risco, muitas vezes investir em crises é um desafio, afinal saber se já atingimos o fundo do poço ou se ainda há espaço para quedas é praticamente impossível. Vale apenas lembrar que no mercado de renda variável, acertar o timing ideal de investimentos é praticamente impossível, assim, os melhores investidores tendem a começar a montar posições gradualmente maiores depois que o movimento de correção já passou de 2/3 do caminho, o que já parece ser o caso do ciclo atual.”*

*“Esta crise é tanto política - envolvendo o esgotamento do modelo de alianças e controle de poder pelo PT – quanto econômica(...). Ao analisar a situação, duas percepções nos parecem claras: (i) a primeira é que são necessárias mudanças no status quo, tanto do ponto de vista político, através de um redesenho do equilíbrio de forças e influências no legislativo e executivo, quanto econômico através de um ajuste fiscal e reformas que ajudem a colocar o país de volta no caminho de competitividade e crescimento e (ii) a segunda é de que hoje é um momento de incerteza para realizar investimentos no Brasil.*

*(...) quando olhamos o mercado de forma mais ampla é possível perceber que há uma distribuição bastante heterogênea de valuations. Sendo assim, é possível encontrar oportunidades em uma série de empresas de diversos segmentos e tamanhos.”<sup>2</sup>*

Os trechos acima parecem referências ao ano de 2024, no entanto foram retirados de nossa [carta aos investidores de junho de 2015](#), período em que o país enfrentava um cenário macroeconômico bastante adverso e o clima do mercado era muito semelhante ao que vivemos atualmente. Iniciamos 2025 com grande incerteza sobre o cenário político-fiscal, aumento de aversão a risco, redução da alocação em ativos de renda variável e preferência por instrumentos de renda fixa, principalmente pós-fixados, e resgates relevantes na indústria de gestoras de ações.

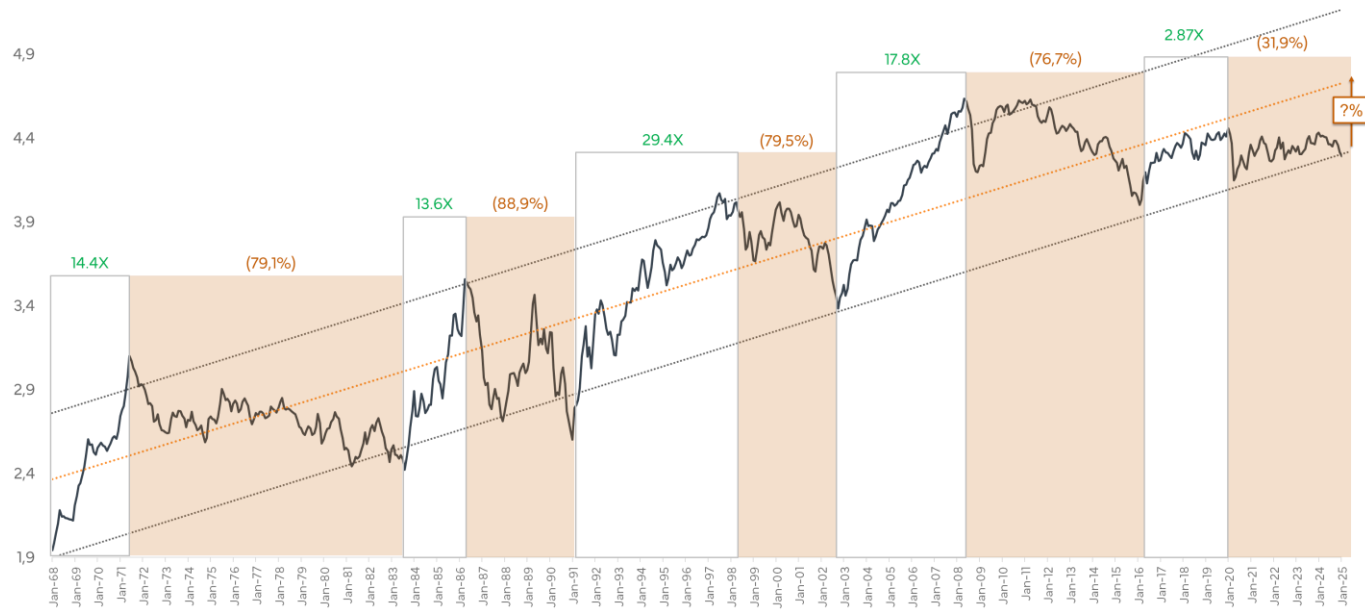
Como reflexo dessa incerteza, o sentimento do mercado se traduziu em uma performance bastante negativa para os ativos de risco no Brasil. Em 2024, o Ibovespa encerrou o ano com queda de 10%, enquanto o índice SMLL recuou 24%. O dólar se valorizou 28% em relação ao real, e a curva de juros sofreu sucessivos deslocamentos para cima. A SELIC encerrou o ano em 12,25% (ante 10,50% em maio de 2024), com novas altas de juros já sinalizadas para as próximas reuniões do COPOM.

<sup>1</sup> Inclui a Performance do Clube de Investimentos Keep Investing, de maio de 2005 até agosto de 2012. Os números dos fundos são apresentados líquidos de taxas.

<sup>2</sup> [Carta aos Investidores Junho 2015](#)

Esse tipo de sentimento se repetiu ao longo de diversas crises enfrentadas pelo Brasil. Para os que têm curiosidade, apresentamos a seguir os retornos obtidos pelos investidores que tiveram sangue frio para investir na bolsa durante algumas das principais crises das últimas décadas.

**Evolução do Ibovespa (em dólares) - escala logarítmica**



Fonte: Bloomberg e HIX

A maior frustração desta nova grande crise de confiança no Brasil é que o país segue enfrentando (velhas) mazelas políticas locais e parece preso em um eterno ciclo de mediocridade. O custo de oportunidade dos ativos atrelados a CDI e inflação (incluindo, mas não se limitando a onda de produtos isentos), a desvalorização cambial e a desconfiança no governo apenas exacerbam a dor do investidor, levando-o a tomar decisões baseadas apenas no medo da perda adicional e volatilidade do seu capital do que em uma análise profunda de retornos ajustados pelo risco e na compreensão da natureza cíclica do mercado.

No ambiente atual, a discussão sobre o cenário fiscal se sobressai e a análise sobre preço, risco e retorno dos ativos praticamente não existe. Como consequência, o *valuation*<sup>3</sup> das empresas listadas no Brasil segue em um patamar muito deprimido desde meados de 2022.

**P/E IBOV (ex-Petro e Vale) próximos 12 meses**



**P/E SMLL próximos 12 meses**

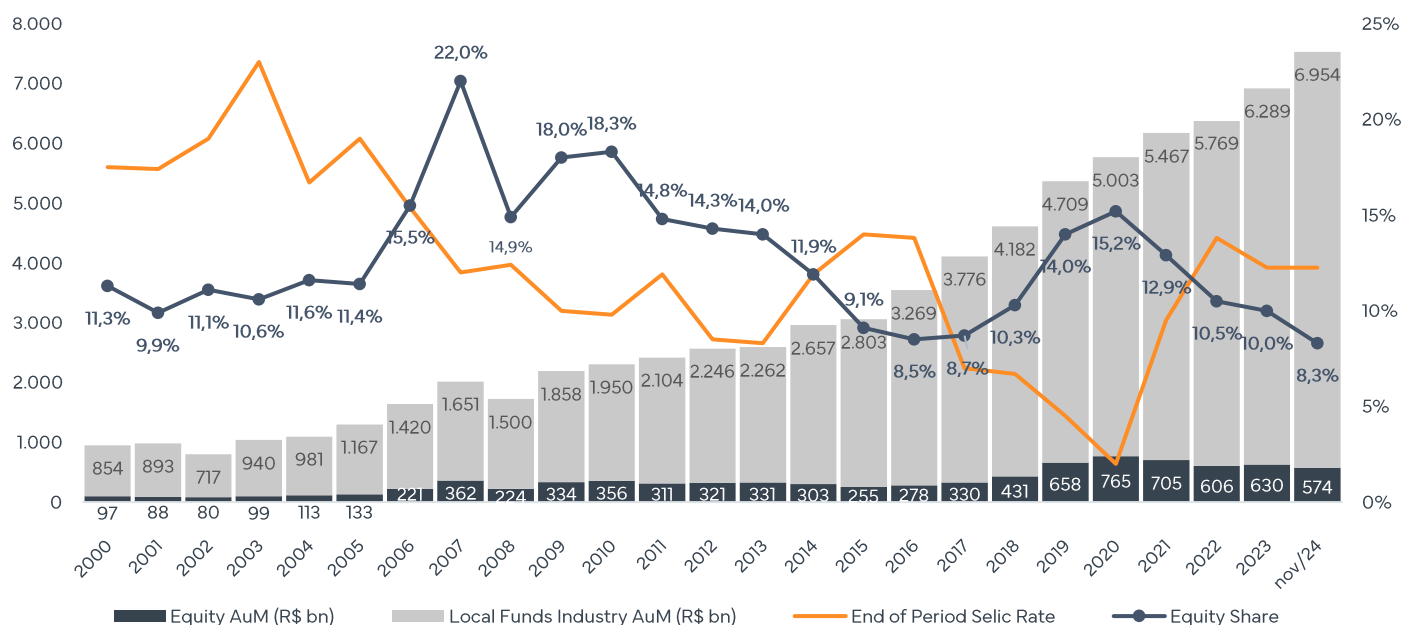


Fonte: Economática e BTG

<sup>3</sup> Para uma análise simplificada, utilizamos os gráficos históricos de múltiplos de preço / lucro (P/E).

A atual aversão ao risco não é exclusiva do investidor pessoa física, mas também afeta investidores que, teoricamente, possuem um prazo de investimento mais longo, como por exemplo, fundos institucionais e de pensão. Estes investidores também agem de forma semelhante e diminuem sua exposição a ações em períodos de maior incerteza. Ao longo dos anos, aprendemos que o mercado tende a antecipar este tipo de movimento e isso se reflete na dinâmica de preço do mercado. Ou seja, a diminuição de alocação em ações normalmente acontece em momentos em que o *valuation* destes ativos já está bastante depreciado. Atualmente, o percentual de alocação em ações em relação ao patrimônio da indústria de fundos é o menor desde 2000, antes do governo Lula 1.

### AuM da indústria de fundos locais R\$ bi



Fonte: BTG Pactual

*“This is the one thing I can never understand. To refer to a personal taste of mine, I'm going to buy hamburgers the rest of my life. When hamburgers go down in price, we sing the "Hallelujah Chorus" in the Buffett household. When hamburgers go up, we weep. For most people, it's the same way with everything in life they will be buying -- except stocks. When stocks go down and you can get more for your money, people don't like them anymore.”*

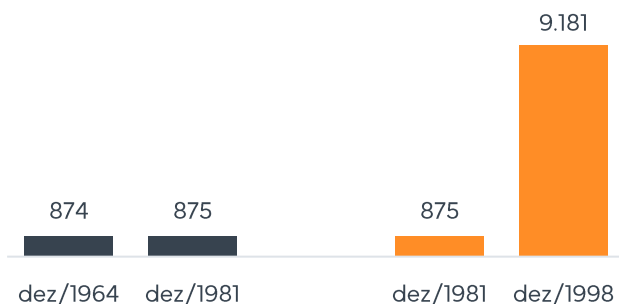
Warren Buffet

Esse comportamento também não é específico ao Brasil, mas sim parte da psicologia humana, que tende a acentuar tendências de um passado recente nas suas percepções sobre o futuro. Em 2001, a Carol Loomis, ex-editora chefe da revista Fortune, escreveu um artigo<sup>4</sup> com base em um discurso de Warren Buffet na Conferência anual da Allen&Co., em Sun Valley. Em seu discurso, Buffet criticou a forma como os executivos dos fundos de pensão nos EUA planejavam seus investimentos, de forma pró-cíclica e foco excessivo no espelho retrovisor, apesar do horizonte longo com os quais deveriam trabalhar. Para ilustrar seu ponto, Buffet utilizou alguns exemplos, sendo talvez os mais interessantes:

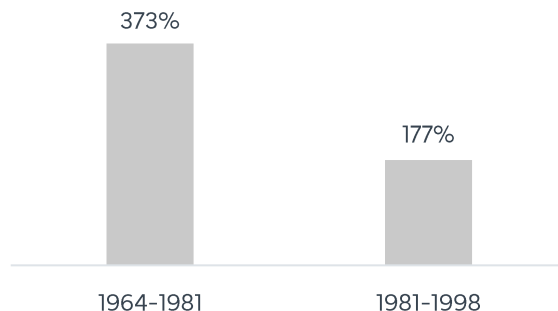
- No período de 17 anos entre 1964 e 1981, o índice Dow Jones ganhou de apenas 0,1%. No entanto, esse período foi seguido por 17 anos de forte valorização, nos quais o investidor multiplicou seu capital por mais de 10x. Curiosamente, esse desempenho não teve correlação com o crescimento do PIB americano nestes períodos, mas sim com mudanças críticas em duas variáveis econômicas e uma variável psicológica.

<sup>4</sup> A matéria completa, cuja leitura é altamente recomendável, pode ser encontrada em: <https://www.berkshirehathaway.com/2001ar/FortuneMagazine%20DEC%2010%202001.pdf>

Dow Jones Industrial Average:

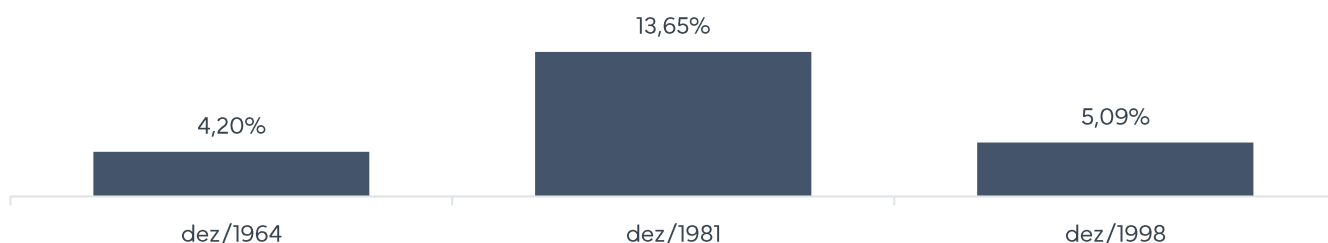


Aumento de PIB nos períodos:



- A primeira variável econômica é a taxa de juros. No primeiro período aumentou de forma relevante, elevando o custo de oportunidade do investidor. Já no segundo período, a taxa caiu significativamente.

Taxa de juros, long-term government bonds:



- A segunda variável é a expectativa de crescimento de lucros das companhias americanas para os anos subsequentes. Ao final do período entre 1964-1981, esta expectativa era baixa, afetada em parte pela política contracionista do Chairman do FED, Paul Volcker.
- A combinação destas duas variáveis negativas causou a falta de confiança do investidor na economia americana ao final de 1981. A percepção era de que as empresas não teriam um crescimento expressivo de lucros nos anos seguintes e, pior ainda, esses lucros menores deveriam ser descontados a taxas ainda maiores. Estes fatores, em conjunto, causaram uma estagnação do mercado de capitais durante um período em que a economia apresentou um grande crescimento de seu PIB. Ou seja, enquanto a economia avançava, a *valuation* das empresas diminuía em termos reais.

O cenário inicial de 1981 apresentava ativos extremamente depreciados, refletindo um momento de pessimismo no mercado. No entanto, a realidade econômica que se seguiu foi mais positiva do que os investidores esperavam. A combinação de preços depreciados e uma melhora nas condições econômicas criou bases para uma expressiva valorização dos ativos ao longo dos 17 anos seguintes.

***"In the real-world things fluctuate between pretty good and not so hot, but in terms of investors' psychology, it goes from flawless to hopeless."***

Howard Marks

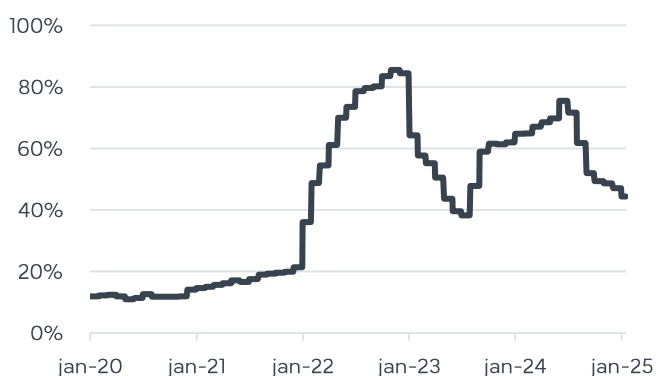
Ouvimos cada vez mais o argumento que o *valuation* atrativo, por si só, não deve ser motivo para manter ou aumentar a alocação em ações no Brasil. A justificativa é que uma deterioração fiscal relevante no país poderia afetar a rentabilidade das empresas e alterar, de forma significativa, a perspectiva de crescimento de lucro destes ativos. Assim, alternativamente, títulos públicos pós-fixados (CDI) ofereceriam hoje um excelente retorno com baixo risco. Analisando a distribuição de probabilidades de desfecho político-econômico, discordamos deste posicionamento, pois em um cenário de maior *stress* e descontrole da inflação, a renda fixa



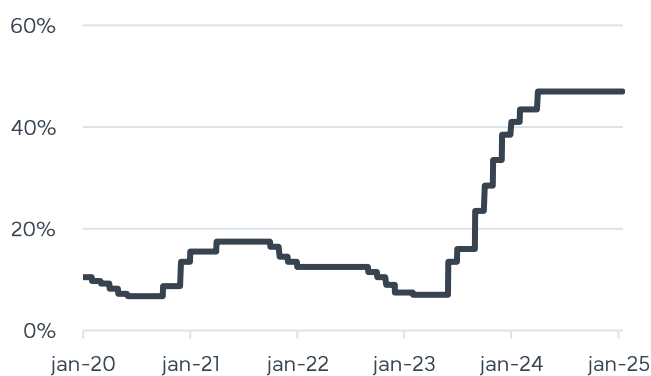
não protegerá o poder de compra do investidor, como o investimento em ativos reais. Por outro lado, em um cenário positivo, de normalização da crise de confiança, não há *upside* algum a ser capturado pelo investidor dos referidos títulos.

Para ilustrar, podemos recorrer a exemplos internacionais de crises fiscais severas e seus impactos sobre os investidores. Em 2021, a Turquia lançou seu Programa Econômico Turco (TEP) com o objetivo de estimular a produção, o investimento, o emprego e as exportações. Para atingir estes objetivos, o Banco Central da Turquia diminuiu sua taxa básica de juros de 19% para 8,5% entre julho de 2021 e junho de 2023. O que se viu, no entanto, foi um aumento relevante da inflação (que já era alta) e uma desvalorização cambial de 79% entre o final de 2020 e 2024, ou 52% com a correção pela taxa de juros elevadíssima que a Turquia experienciou. Neste mesmo período, unidades monetárias investidas na bolsa da Turquia geraram um ganho de poder de compra de 19% a.a. em dólares<sup>5</sup>.

Taxa de inflação na Turquia



Taxa de juros na Turquia



Evolução do índice da Turquia (em dólares) desde 2020



Fonte: Bloomberg

A Argentina, talvez exemplo mais próximo de nosso cotidiano e mais emblemático de décadas de desvalorização cambial, controle (na marra) da taxa de juros e histórico de renegociações de suas dívidas públicas, também viu, em seu índice de ações, a proteção de capital do investidor, com uma valorização anual de 3,2% em dólares<sup>6</sup> entre o início de 2000 e o final de 2022, um ano antes da eleição de Javier Milei. Não é um retorno expressivo, mas mesmo em uma economia com problemas sucessivos, as ações de suas companhias listadas preservaram o poder de compra de seus investidores em moeda forte. Já o investidor de renda fixa

<sup>5</sup> Ampliamos o horizonte além do início e fim do ciclo, pois o mercado financeiro tende a antecipar os movimentos. No período entre julho de 2021 e junho de 2023, a lira turca se desvalorizou em 61%, já ajustado pela taxa de juros do período, e a bolsa se valorizou 30% a.a. em dólares.

<sup>6</sup> Apreciação em dólares no período do índice S&P Merval (ações mais líquidas da Bolsa y Mercados Argentinos).

argentina viu seu poder de compra se depreciar de forma relevante neste período<sup>7</sup>. Entre o final de 2022 e final de 2024, a bolsa argentina multiplicou seu valor por 2,5x em dólares, uma valorização de 26% a.a., que se iniciou antes da eleição de Javier Milei.

Assim, diante do cenário atual, o Brasil se encontra em uma encruzilhada. Pode optar por enfrentar a crise fiscal com medidas duras — seja neste governo ou no próximo — ou permitir uma deterioração ainda maior da situação econômica. A decisão do investidor não deve se basear apenas na probabilidade de um desses cenários se concretizar, mas sim considerar ambos. Em qualquer um dos casos, o investimento em ações no cenário atual tende a ser uma escolha melhor à alocação em títulos pós-fixados ou públicos.

## Perspectivas para ações no futuro

Com base nas variáveis econômicas mencionadas na matéria da Fortune sobre Warren Buffett, o mercado brasileiro atualmente enfrenta (i) perspectivas reduzidas de crescimento dos lucros das empresas, impactadas pelo aumento dos juros necessários para conter a inflação esperada, o que, por sua vez, desacelera a economia. Como consequência, os investidores projetam um menor retorno futuro para cada real investido hoje. Além disso, (ii) o aumento da taxa de juros eleva o custo de oportunidade e o custo de capital para investimentos em ações, ou seja, o (menor) fluxo gerado no futuro também é descontado a valor presente por taxas maiores.

### Crescimento de lucro

Resgatando um exemplo de nossa carta de junho de 2024, nos vemos em um cenário onde o crescimento de lucros (g) implícito nos preços das ações é muito baixo (e muito inferior ao crescimento dos últimos 5 anos – “g histórico”).

*Utilizando uma concepção bem detalhada no livro *Expectations Investing*<sup>8</sup>, tentamos estimar qual o crescimento de lucro implícito (“g implícito”) das ações de nosso portfólio. Partindo do custo de capital, retorno mínimo que nós, investidores de ações no mercado local, exigimos, e de uma estimativa conservadora de ROE<sup>9</sup> marginal destas empresas na maturidade, torna-se possível mensurar qual o crescimento de lucro para cada uma das ações do portfólio que resultaria em um retorno igual ao custo de capital do investidor.*

*Isto é, **g implícito** = crescimento de lucro líquido necessário de determinada empresa que resultaria em um retorno igual ao custo de capital ao investidor, usando como ponto de partida o preço “de tela”<sup>10</sup> das companhias.*

No patamar de preços atual, o mercado parece precificar um crescimento de lucros nominal de apenas 2,3% para as empresas de nosso portfólio (vs. um crescimento de 31,3% a.a. nos últimos 6 anos para esta mesma carteira). Em nossas melhores estimativas, utilizando as informações que possuímos hoje e premissas conservadoras, acreditamos em um crescimento de lucros ponderado pela participação no fundo de 15,3% a.a. para estes ativos.

Ao realizar a mesma conta para os índices Ibovespa e SMLL, o mercado também precifica um crescimento nominal de lucro abaixo do histórico, 8,3% a.a. vs. 14,8% nos últimos anos para o Ibovespa e uma queda de lucros para o SMLL, de 4,2% vs. 9,4% de crescimento histórico.

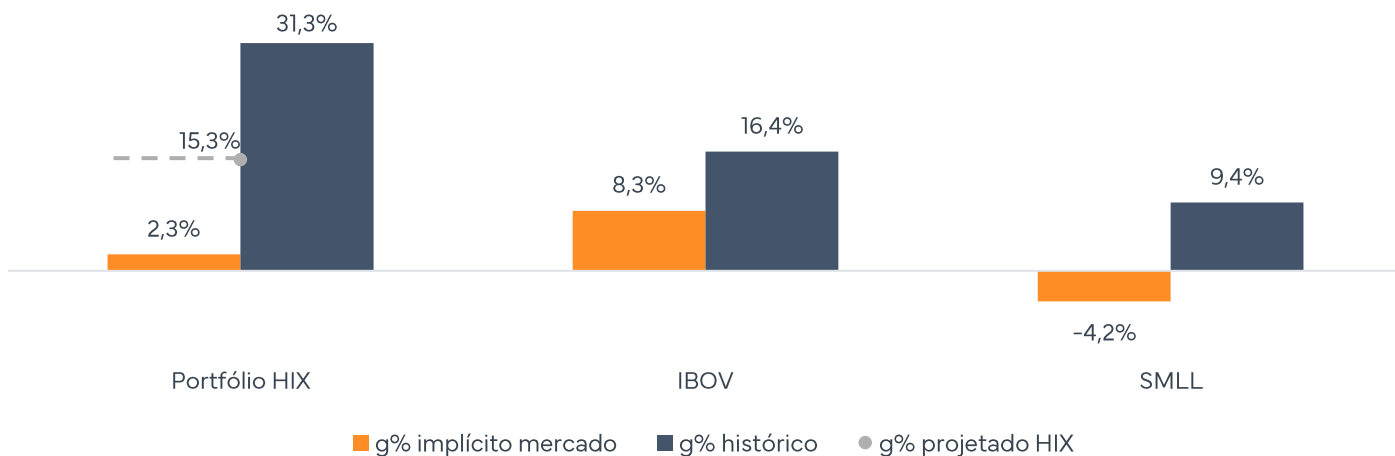
<sup>7</sup> A existência de câmbios paralelos dificulta a conta precisa, porém, utilizando o câmbio oficial, o investidor de títulos pós-fixados viu seu dinheiro perder mais de 99% do poder de compra neste período.

<sup>8</sup> Michael Mauboussin e Alfred Rappaport <https://www.amazon.com/Expectations-Investing-Reading>Returns-Heilbrunn/dp/0231203047>

<sup>9</sup> Return on equity = lucro / patrimônio líquido, é uma tentativa de representar qual o retorno monetário anual para cada real investido em determinado Negócio.

<sup>10</sup> Preço das ações em 31/12/2024.

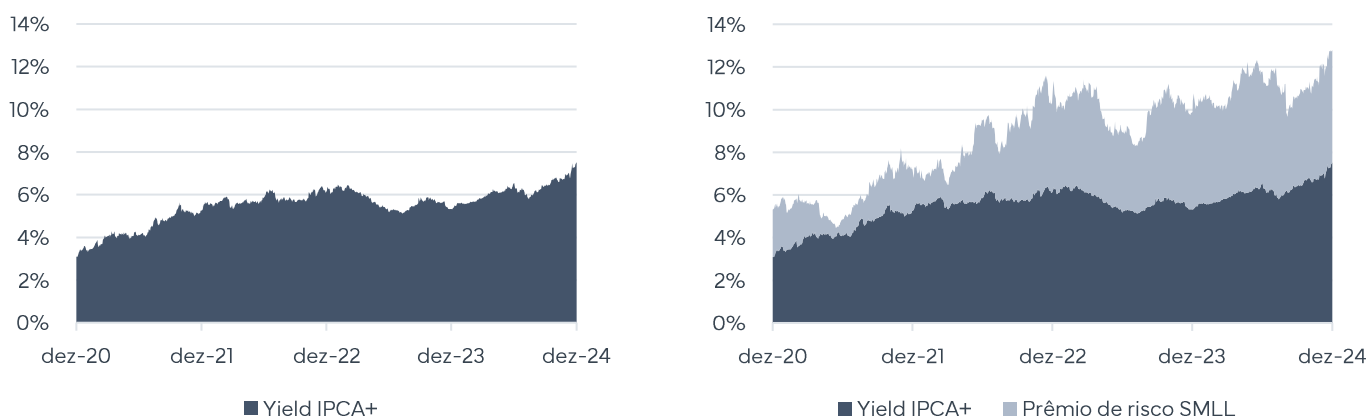




Fonte: Bloomberg e HIX Capital

### Custo de capital

Além disso, o custo de capital demandado pelos investidores sofreu uma elevação substancial. Tanto a taxa livre de risco de crédito, medido pela taxa da NTN-B (IPCA+), quanto o prêmio de retorno exigido das ações<sup>11</sup> aumentaram individualmente, demonstrando o ambiente de aversão a risco que vivemos.



Fonte: Bloomberg

Pensando nos ciclos de apreciação e depreciação do valor dos ativos e fazendo o paralelo com o artigo da Fortune, é mais provável encontrarmos um ciclo de grande valorização de ativos quando as perspectivas para a economia estão muito deprimidas.

### Potencial *upside* do investimento em ações vs. títulos públicos?

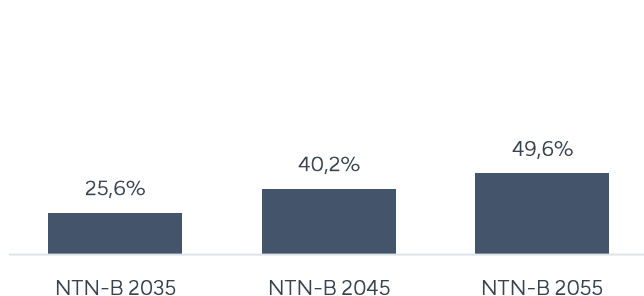
Em um cenário em que o Brasil resolve sua crise fiscal, seja neste ou em um próximo governo, deveríamos observar uma normalização dos prêmios de risco na economia. Como consequência, deveria levar a uma queda das taxas das NTN-Bs e do prêmio de risco de ações, e uma valorização relevante dos títulos públicos pré-fixados, mas que tímida quando comparada a do mercado de ações.

Para tentar ilustrar este potencial de *upside* adicional, tentamos demonstrar a valorização de títulos NTN-B em um cenário de normalização. Assumindo uma taxa real de 4,5% implícita em títulos de diferentes prazos de vencimento, os títulos deveriam se apreciar entre 26% e 50%. Já o portfólio da HIX deveria oferecer

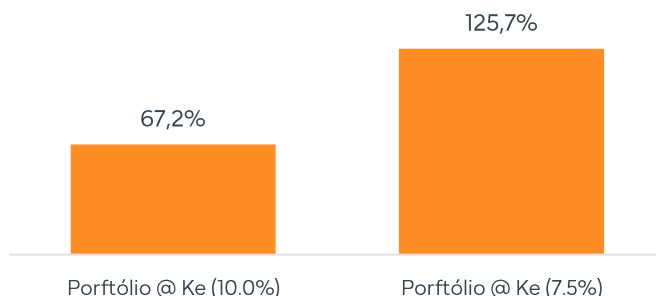
<sup>11</sup>Earnings yield do índice SMLL (-) prêmio da NTN-B. Acreditamos que o SMLL representa melhor o universo de companhias que costumamos investir

um retorno superior a 120%, considerando uma reprecificação destes ativos em um cenário de normalização de custo de capital (7,5% + inflação<sup>12</sup>).

Upside NTN-Bs | com juros reais de 4,5%



Upside do Portfólio | com redução de Ke real



Fonte: Tesouro Direto e Hix Capital

Como nosso portfólio está posicionado neste contexto?

Na HIX, dedicamos a maior parte de nossos esforços em encontrar e monitorar oportunidade de investimento em ações de boas empresas<sup>13</sup>, que estejam negociando com um desconto relevante para seu valor intrínseco – e não dedicamos nosso tempo tentando antecipar movimentos macroeconômicos. Dito isso, uma das principais preocupações do mercado atualmente é a possível deterioração do fluxo de caixa futuro das empresas listadas, impactadas por uma eventual contração da atividade econômica.

Com isso em mente, temos priorizado em nosso portfólio empresas cujas dinâmicas de crescimento de receita — seja por volume ou preço de seus produtos e serviços — sejam menos dependentes da performance da economia brasileira nos próximos anos, o que confere maior resiliência ao portfólio em diferentes cenários econômicos.

Empresa	% Portfólio	Dinâmica de Volumes	Dinâmica de Preço
Eneva	18.6%	Contratos de PPA fixos com <i>upside</i> de novas recontrações	Corrigido contratualmente por inflação
Orizon	11.5%	Contratos de PPA fixos com <i>upside</i> de novas recontrações	Corrigido contratualmente por inflação
OceanPact	7.1%	Mercado com escassez de embarcações e contratos plurianuais.	Preços cotados em US\$ em tendência de alta.
Iguatemi	5.1%	Ativos irreplicáveis, que historicamente tiveram baixíssima vacância	Corrigido contratualmente por inflação
Suzano	4.5%	Mercado com dinâmica global	Fluxo de caixa em US\$
GPS	3.7%	Serviços essenciais	Corrigido contratualmente por inflação
Blau	2.8%	Demanda inelástica de medicamento e saúde	Demanda inelástica
Petrorecôncavo	4.0%	Demanda excedente exportada reduz pressão sobre mercado local	Preços em US\$ e custos em R\$
Serena	2.9%	Contratos de PPA fixos com prazo pré-estabelecido	Corrigido contratualmente por inflação
Aura Minerals	2.5%	Mercado com dinâmica global	Fluxo de caixa em US\$
<b>TOTAL</b>	<b>62.7%</b>		

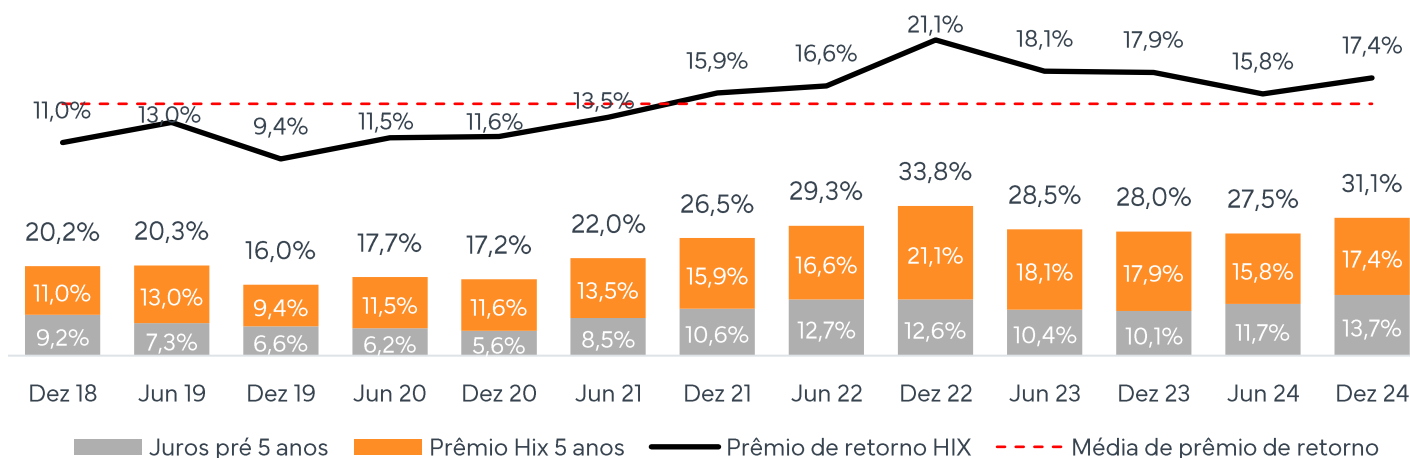
<sup>12</sup> NTN-B de 4,5% + 3,0% de *equity risk premium*.

<sup>13</sup> Leia-se empresas com vantagens competitivas claras, alto nível de retorno sobre o capital e lideradas por executivos que admiramos.

Das 20 empresas que compunham o portfólio em julho de 2024, desinvestimos 9, liberando aproximadamente 19,5% de PL. Paralelamente, iniciamos 7 novas posições no semestre, das quais 6 já havíamos investido no passado - empresas que acompanhamos há bastante tempo. O caixa representava 1,5% do portfólio no final de dezembro, refletindo os ajustes ao longo do segundo semestre.

**Performance &  
Atualização  
Institucional**

Lembramos aos nossos investidores que enxergamos a HIX como uma holding não operacional, focada em participações em empresas operacionais. Por isso, avaliamos a carteira como um todo, considerando a média de retornos projetados ao longo do tempo. Reiteramos nosso foco em empresas com resultados de alta qualidade e previsibilidade de fluxo de caixa futuro, o que reduz significativamente o risco de perda permanente de capital. Continuamos em um cenário de retornos muito atrativos, acima da média observada nos últimos anos.



Fonte: Tesouro direto e Hix

As maiores posições do fundo no fechamento do semestre eram (em ordem decrescente): Eneva, Orizon, Plano e Plano, OceanPact, Iguatemi e ABC, representando juntas 55,7% do nosso portfólio.

**AS PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES DE PERFORMANCE DO HIX CAPITAL FIA NO 2º SEMESTRE DE 2024 FORAM:**

<u>TOP 5 CONTRIBUIÇÕES</u>		<u>TOP 5 DETRATORES</u>	
1.	Grupo SBF +1,85%	1.	Eneva -3,67%
2.	3Tentos +1,66%	2.	Boa Safra -1,80%
3.	CVC +0,81%	3.	Hapvida -1,45%
4.	Suzano +0,51%	4.	OceanPact -1,42%
5.	Copel +0,50%	5.	XP -1,15%
<b>Total Positivas +9,7%</b>		<b>Total Negativas -19,6%</b>	

**AS PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES DE PERFORMANCE DO HIX CAPITAL FIA EM 2024 FORAM:**

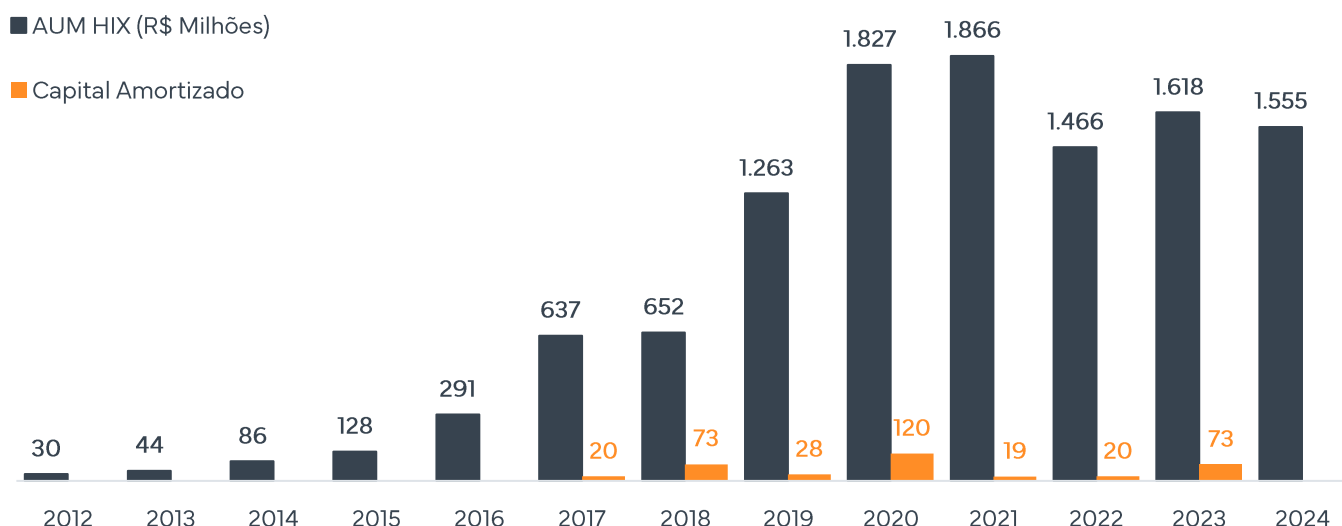
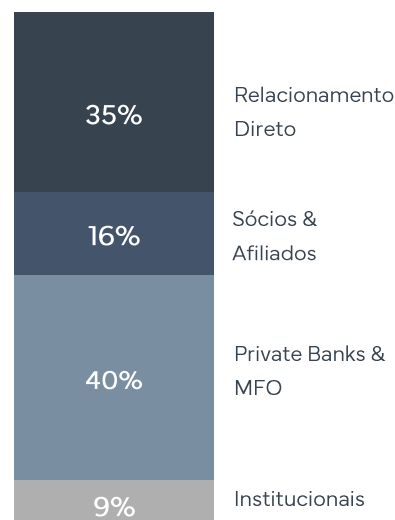
<u>TOP 5 CONTRIBUIÇÕES</u>		<u>TOP 5 DETRATORES</u>	
1.	Grupo SBF +2,11%	1.	Eneva -4,48%
2.	Suzano +0,84%	2.	Boa Safra -2,12%
3.	3Tentos +0,64%	3.	Vittia -2,06%
4.	Orizon +0,52%	4.	Iguatemi -1,71%
5.	SYN +0,42%	5.	XP -1,61%
<b>Total Positivas +10,6%</b>		<b>Total Negativas -27,0%</b>	

Atualmente, a nossa base de capital é representada por R\$1,5 bi em ativos sob gestão – sendo portfólio 40%, concentrados 15%, PIPES oportunisticos 16% e privados 29%.

Ao longo do ano, fortalecemos a nossa base de investidores que temos relacionamento direto, alinhada com a nossa filosofia de investimentos. Uma vantagem competitiva importante e que nos traz tranquilidade para buscar maximização do retorno do portfólio.

Nos últimos 7 anos, R\$ 353mm foram devolvidos (capital amortizado, vide gráfico abaixo), resultado de investimentos dos fundos com prazo longo de duração (PIPES).

Nossa base de capital tem se provado cada vez mais resiliente em períodos desafiadores para o mercado de fundos de ações.



Mais uma vez, agradecemos a sua confiança

Equipe HIX Capital

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda dos fundos sob gestão da HIX Investimentos Ltda, nem tampouco como uma recomendação de investimento ou desinvestimento em nenhum dos valores mobiliários citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. A HIX Investimentos não se responsabiliza por eventuais erros, omissões ou imprecisões nas informações divulgadas. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. O investimento em fundos de investimentos apresenta riscos. Leia cuidadosamente o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. A rentabilidade do Fundo divulgada nesta carta não é líquida de impostos. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

