



# Carta aos investidores

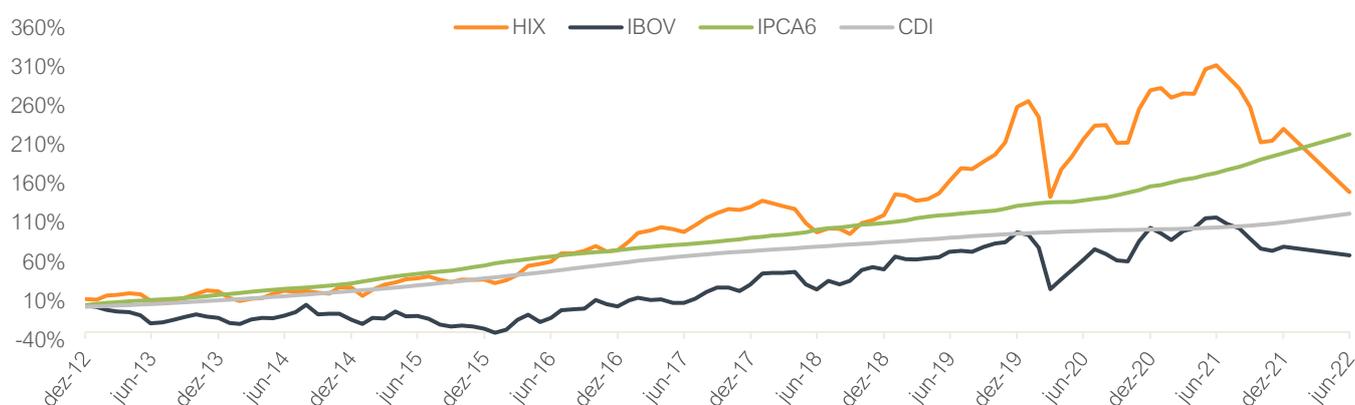
1º semestre de 2022



**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.

*“Life isn't about waiting for the storm to pass... It's about learning to dance in the rain”*

Vivian Greene<sup>1</sup>



Ano	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1S2022	Desde o Início
HIX INST*	-	-	-	-1,43%*	25,59%	39,33%	-0,53%	68,20%	+6,38%	-13,37%	-23,43%	115,72%
HIX FIA	13,09%	8,78%	3,86%	8,28%	27,29%	31,48%	-4,35%	63,00%	+5,92%	-13,04%	-24,55%	164,66%
HIX Prev*	-	-	-	-	-	-	-	43,13%	+2,68%	-13,35%	-19,94%	8,86%
Ibovespa	6,82%	-15,50%	-2,91%	-13,31%	38,94%	26,86%	15,03%	31,58%	+2,92%	-11,93%	-5,99%	68,66%
CDI	2,26%	8,05%	10,81%	13,25%	14,00%	9,93%	6,42%	5,96%	+2,76%	+4,42%	5,42%	121,94%
SMLL	10,83%	-15,22%	-16,96%	-22,36%	31,75%	49,37%	8,12%	58,20%	-0,65%	-16,20%	-19,69%	36,36%

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

## ABORDAREMOS OS SEGUINTE TEMAS NESTA CARTA:

1. Resultados e Cenário
2. Revisão de resultados e portfólio
3. Atualização das principais teses de investimento
4. Updates Institucional

<sup>1</sup> Recentemente atribuída à Vivian Greene

## Prezados investidores,

No primeiro semestre de 2022, o HIX Capital FIA (“HIX FIA”) teve uma queda de -24,55% comparado com uma queda de -5,99% do Ibovespa e um resultado de 5,42% do CDI. Desde o início das atividades da *asset*, o HIX FIA acumula alta de 164,66% ou 10,21% a.a., comparado à valorização de 68,66% ou 5,41% a.a. do Ibovespa e ganho acumulado de 121,94% ou 8,37% a.a. do CDI. A contar de maio de 2005, a carteira administrada pelos gestores do HIX FIA teve valorização de 1.317,65%, comparado a 290,93% do Ibovespa<sup>2</sup> e a 441,93% do CDI. Considerando, em nossa opinião, que o “risco” está associado à probabilidade de perda permanente de capital, os retornos mencionados acima foram atingidos com baixo risco em comparação ao Ibovespa. Buscamos sempre empresas sólidas com negócios defensivos, para atingir o melhor retorno em função do risco assumido.

Não poderíamos iniciar esta carta sem reconhecer a dor que nós cotistas estamos sentindo. Sim, inicialmente, somos sócios de nossos investidores, com 11% do capital dos nossos fundos, e sentimos na pele cada solavanco que nosso portfólio sofre. Isso não é por acaso, mas sim *by design*<sup>3</sup>, gerando um alinhamento umbilical entre cada decisão tomada pelo nosso time e o melhor interesse de nossos clientes. Não é a primeira vez que experimentamos volatilidade em nosso portfólio, mas temos convicção no trabalho de análise que realizamos, e continuamos a atualizar diariamente, e nas empresas que compõe nossa carteira. Esperamos que ao longo desta carta sejamos capazes de traduzir aos nossos investidores o motivo pelo qual estamos confiantes com o retorno prospectivo do fundo.

Após quase dois anos convivendo com os significativos impactos gerados pela pandemia do COVID-19, a vacinação de boa parte da população mundial e o início da reabertura dos principais mercados no mundo, inclusive para o turismo, o começo de 2022 trazia uma certa dose de otimismo de que finalmente a atividade econômica poderia voltar à normalidade e de que o pior já havia ficado para trás. Entretanto, a invasão da Ucrânia pela Rússia em fevereiro desencadeou uma série de eventos geopolíticos globais que impulsionaram os preços de insumos e deterioraram ainda mais a dinâmica de suprimentos mundial. Com este novo cenário, a discussão da natureza, transitória ou perdurável, do aumento de inflação global sentida ao final de 2021 foi rapidamente substituída (i) pela incerteza sobre a magnitude necessária do aumento da taxa de juros para frear a inflação crescente; (ii) quando seria o início de uma recessão tanto nos EUA como na Europa; e (iii) a gravidade do impacto da ausência de oferta de gás tanto para a indústria como para a população dos países centrais da Europa.

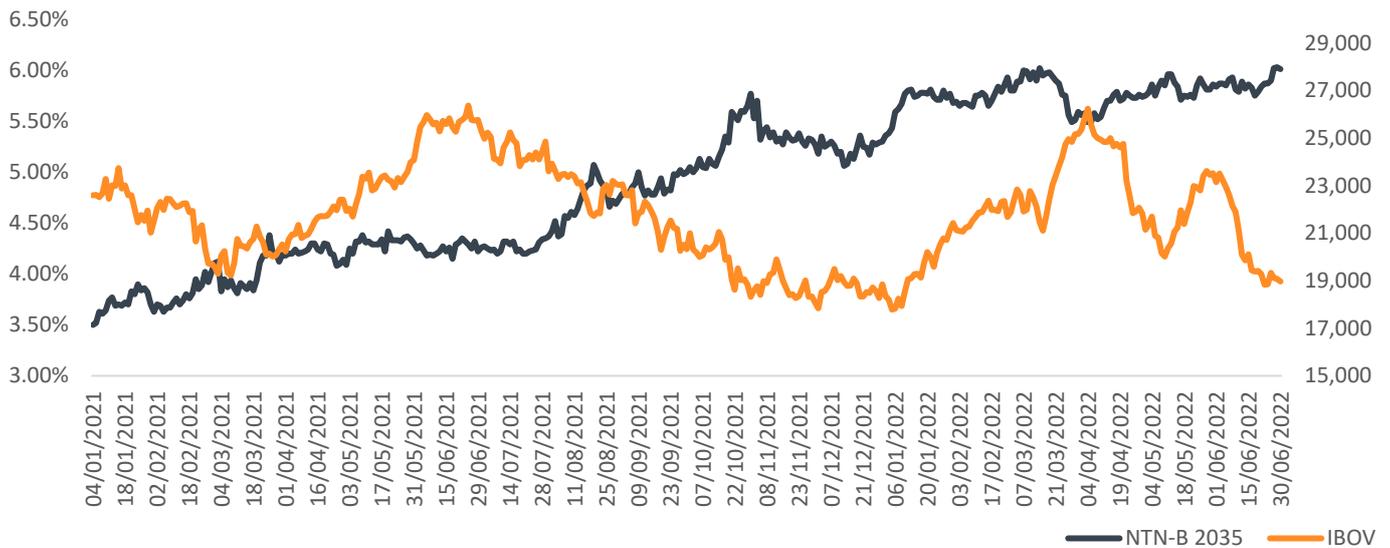
Neste início de segundo semestre, nos encontramos mais uma vez em um cenário de grande incerteza global sobre a capacidade e ferramentas dos bancos centrais dos EUA e da Europa de frear o aumento de preços e, ao mesmo tempo, evitar uma grande recessão, bem como a competência dos líderes das potências mundiais em evitar uma crise de energia ainda maior antes do início do inverno nos países mais desenvolvidos da Europa.

Apesar de ter em seus empresários e economia um DNA forjado por períodos de alta inflação e de se beneficiar de uma matriz energética autossuficiente, o Brasil não é alheio aos problemas mundiais. Além de sofrer com este cenário de quebras na cadeia de suprimentos, alta inflação, maior aversão à riscos, diminuição de liquidez no mundo e riscos de recessão global, o país enfrenta também problemas domésticos que já se tornaram habituais, como incentivos para quebras de regras constitucionais (como o teto dos gastos) em troca de medidas populistas e incertezas sobre pretensões políticas (de ambos os lados, com grande polarização da população) em um importante ano eleitoral. O efeito combinado destas incertezas globais com as mazelas político-eleitorais domésticas, levou o mercado a atribuir uma alta probabilidade para um desarranjo fiscal no futuro breve, e incorporá-lo “no preço” dos ativos de mercado como NTN-B e bolsa.

<sup>2</sup> Inclui a Performance do Clube de Investimentos Keep Investing, de maio de 2005 até agosto de 2012. O desempenho anualizado da carteira até dezembro de 2020 foi de 22,0% a.a., versus 10,4% a.a. do Ibovespa. Os números dos fundos são apresentados líquidos de taxas.

<sup>3</sup> Valor básico na infraestrutura de determinada construção, no caso da nossa cultura corporativa.

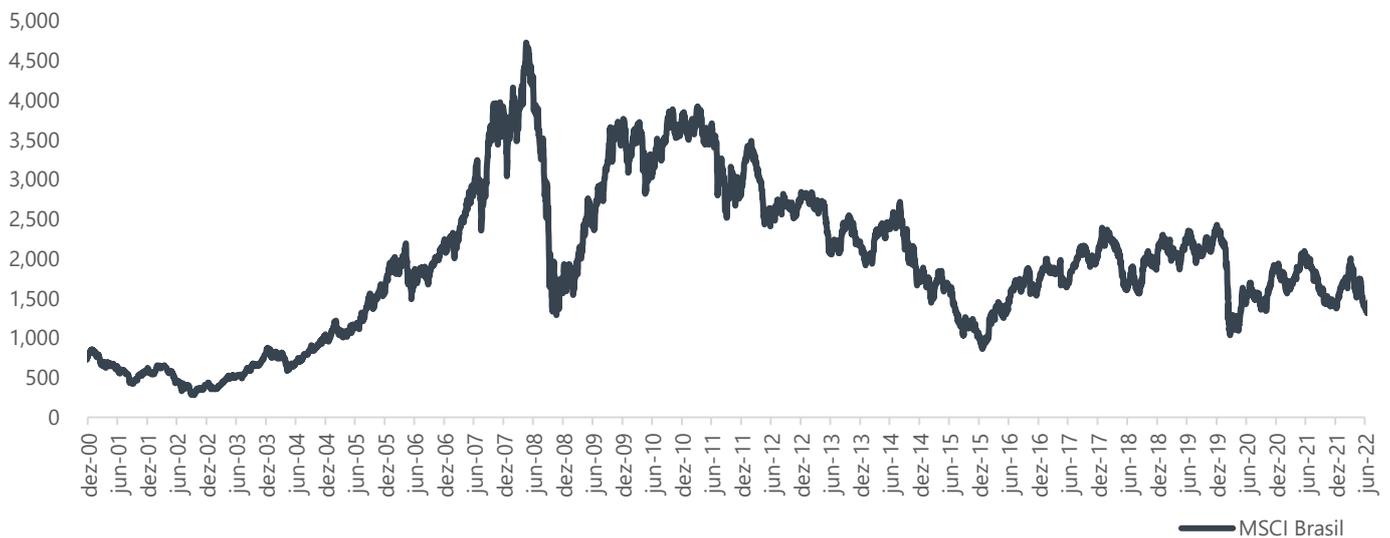
### Ibov em USD versus spread da NTN-B 2035



Fonte: Bloomberg e HIX

O MSCI Brasil, por sua vez, está negociando em níveis de *stress*, comparáveis apenas com períodos como a eleição presidencial de 2002, a crise financeira global de 2008 e pré-impeachment da Presidente Dilma (2015/16). O que gera discussão de quanto os riscos descritos acima já parecem incorporados, enquanto pouco da perspectiva de crescimento de lucros se reflete.

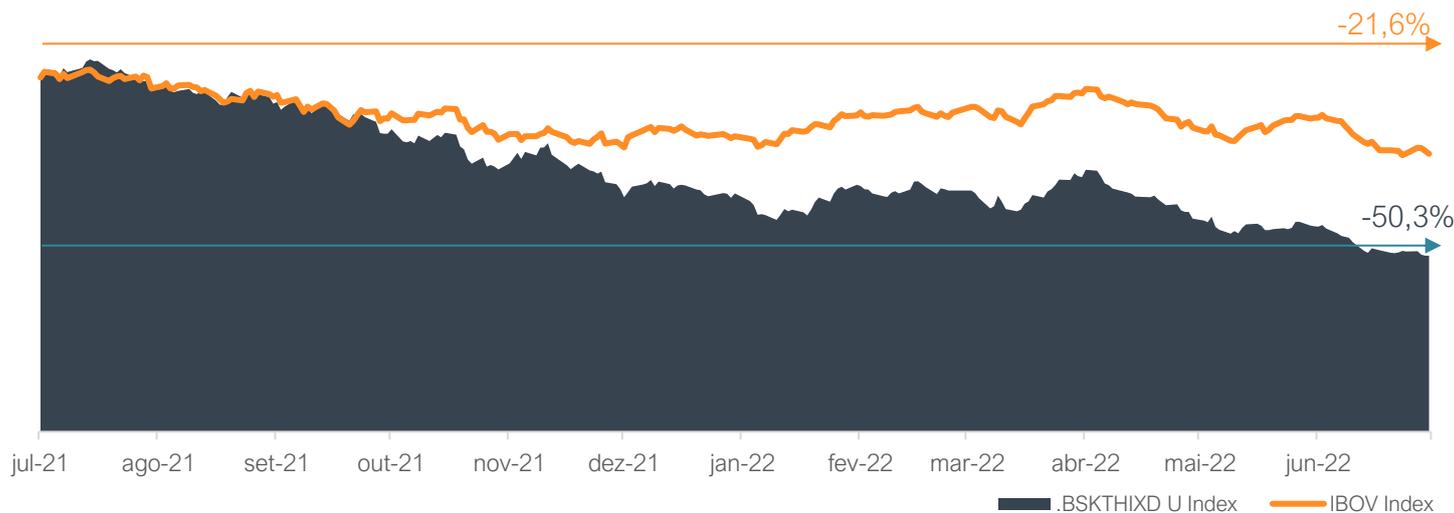
### Índice MSCI Brasil em USD



Fonte: Bloomberg e HIX

As empresas do mercado doméstico – tipicamente o aquário no qual mais gostamos de pescar – também sofreram mais que o Ibovespa, levando a oportunidades especiais em empresas resilientes e de alta qualidade. Abaixo, comparamos a performance das ações das empresas locais, representada pelo índice de consumo da B3 (ICON) ajustado para excluir o efeito de empresas de commodities, com o Ibovespa nos últimos 12 meses.

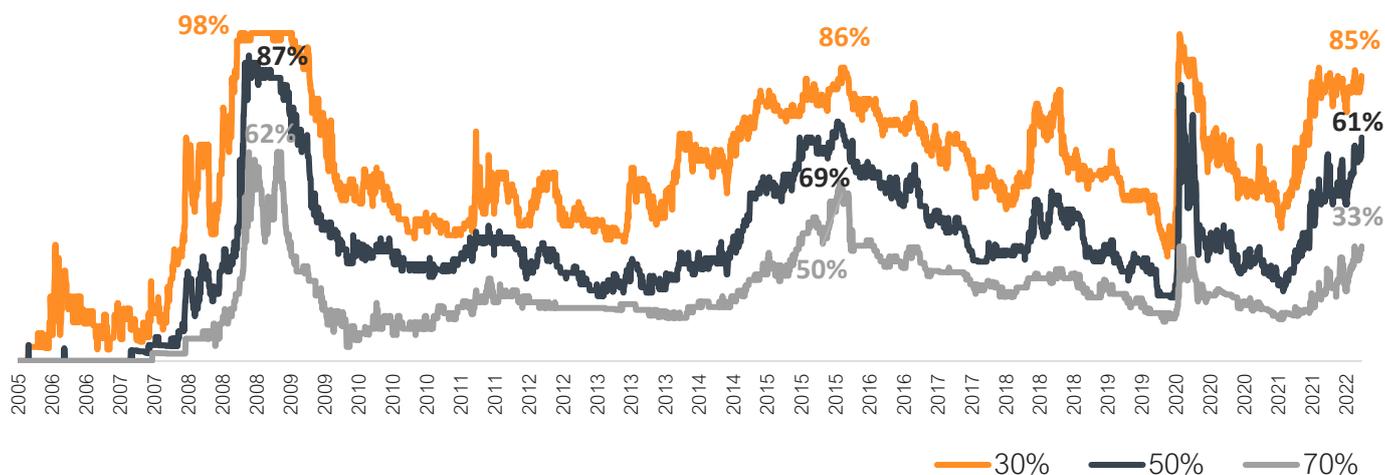
Performance do índice Ibov versus o índice de consumo (ICON B3) ex-commodities<sup>4</sup>



Fonte: Bloomberg e HIX

A dispersão de quedas do índice SMLL, composto principalmente por empresas domésticas de tamanho médio, demonstra que já vivenciamos em 2022 quedas semelhantes aos momentos de crise mais intensos do Brasil nos últimos 17 anos.

Percentual de empresas com quedas maiores que 30, 50 e 70% para o seu último “high” – Índice SMLL (%)



Fonte: Bloomberg e HIX

Ao tentar estratificar as ações de empresas listadas na bolsa brasileira por tamanho de empresa (capitalização de mercado), é possível observar que, conforme menor o tamanho da empresa, maior o impacto em seus preços e liquidez nos últimos meses.

<sup>4</sup> Índice ICON B3 ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-bm-fbovespa-consumo-icon-composicao-da-carteira.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-bm-fbovespa-consumo-icon-composicao-da-carteira.htm)) excluindo empresas de commodities como JBS, BRF, Raízen, São Martinho, SLC, entre outras

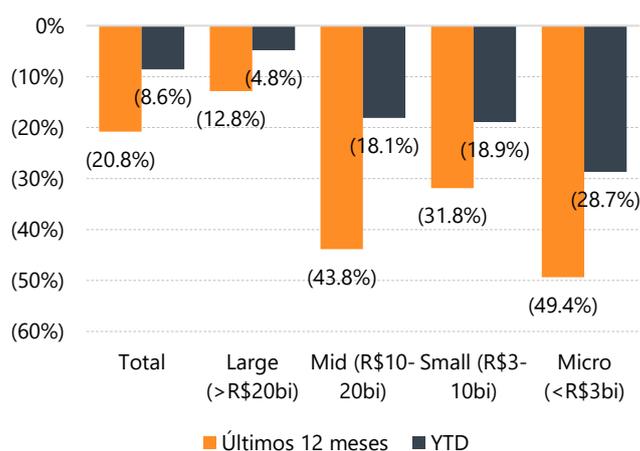
### Tanto empresas menores como com menor liquidez se tornaram mais ilíquidas

Tamanho de empresa	Média de liquidez diária por market cap. (R\$'000)		
	ADTV – últimos 3 meses	ADTV – últimos 24 meses	Var. (%)
Micro (<R\$3bi)	5.998	10.544	(43.1%)
Small (R\$3-10bi)	45.429	57.239	(20.6%)
Mid (R\$10-20bi)	102.027	121.867	(16.3%)
Large (>R\$20bi)	366.103	365.253	0.2%
<b>TOTAL</b>	<b>519.558</b>	<b>554.903</b>	<b>(6.4%)</b>

Volume médio diário	Média de liquidez diária por volume (R\$'000)		
	ADTV – últimos 3 meses	ADTV – últimos 24 meses	Var. (%)
<R\$2 mm	393	1.394	(71.8%)
R\$2-5 mm	3.343	8.419	(60.3%)
R\$5-10 mm	6.997	13.690	(48.9%)
R\$10-20 mm	14.503	22.188	(34.6%)
R\$20-50 mm	31.675	43.598	(27.3%)
>R\$50 mm	253.649	257.683	(1.6%)
<b>TOTAL</b>	<b>310.559</b>	<b>346.973</b>	<b>(10.5%)</b>

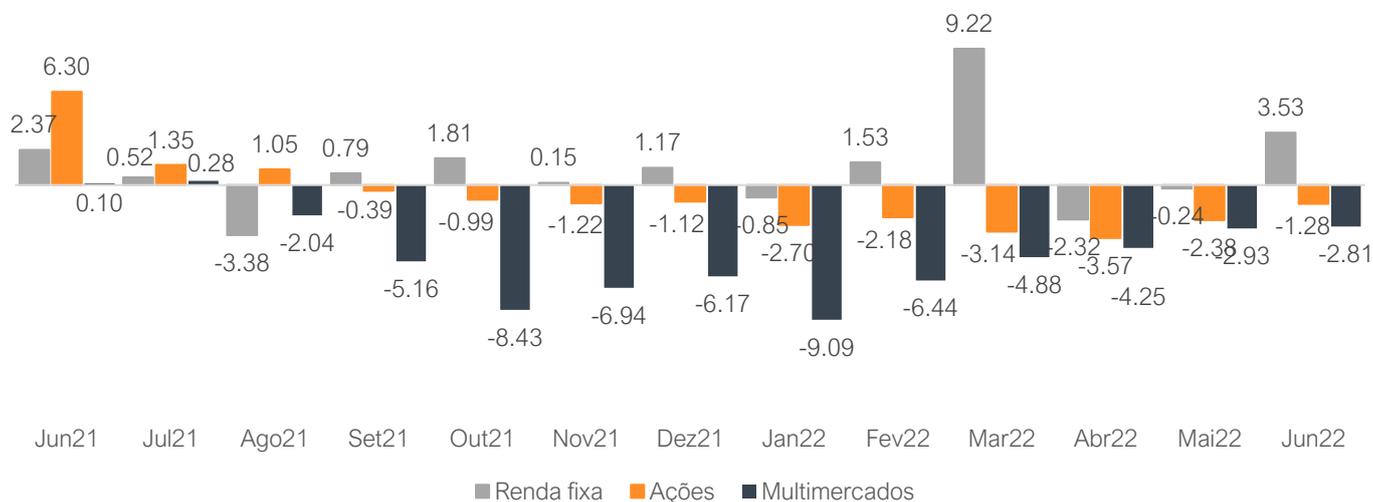
### Queda recente das ações foi maior em empresas menores (Performance em %)



Fonte: Bloomberg e HIX em 30 de junho de 2022

Acreditamos que este cenário foi amplificado por uma onda relevante de resgates na indústria de fundos de ações e multimercados domésticos, que gerou, conseqüentemente, uma fuga de ativos mais ilíquidos para fazer frente aos pedidos de retirada de seus clientes sem o tempo adequado do mercado se reequilibrar. Considerando os últimos 12 meses o total de resgates para fundos de ação e multimercado foram -10,27bi e -58,76bi respectivamente.

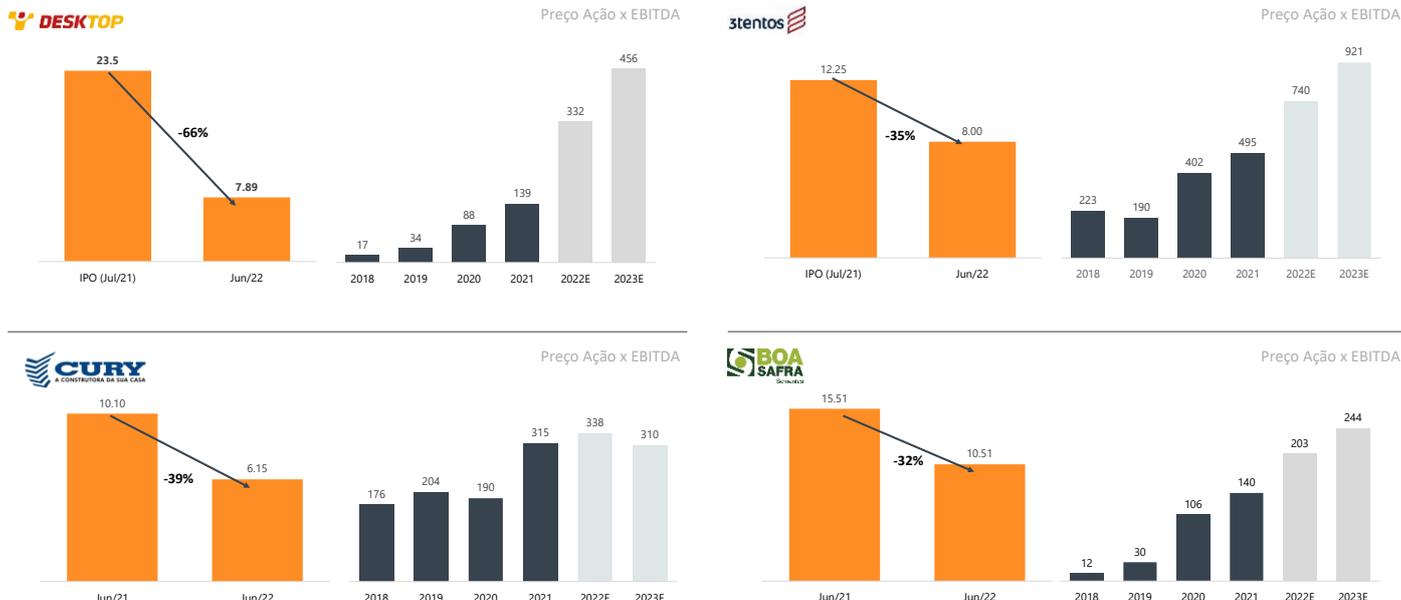
### Captação Líquida (R\$ bilhões)



Fonte: Anbima

Esta “liquidação forçada” tem criado distorções relevantes e temos aproveitado esse movimento para montar posições ou concentrar ainda mais em empresas de alta qualidade que estão sofrendo em seus preços “de tela” uma realidade totalmente diferente dos fundamentos que impactam o valor intrínseco de seus negócios.

Alguns exemplos de potencial “liquidação forçada”, em que a performance das ações não conversa com a performance operacional das empresas:



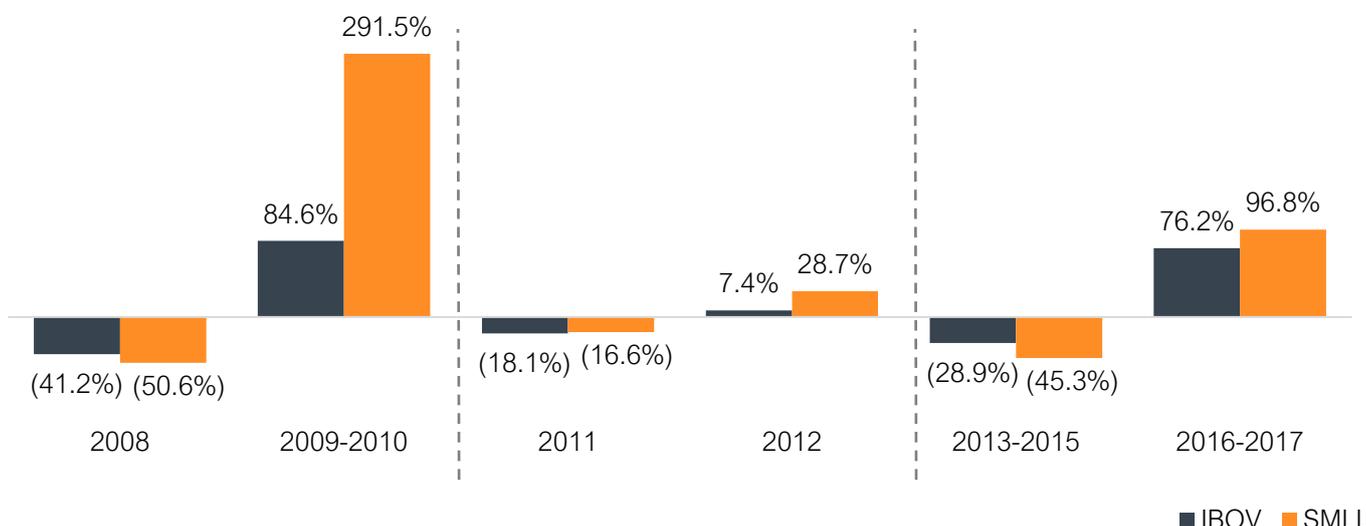
Fonte: Bloomberg e HIX em 30 de junho de 2022

Comentamos recorrentemente em nossas cartas e encontros, nossa confiabilidade de que, no longo prazo, o preço das ações tende a convergir para o valor intrínseco das empresas. O nosso diferencial está na diligente análise independente, identificar boas oportunidades de investimento, ajustadas ao risco, em empresas com excelentes perspectivas de crescimento e ganho de rentabilidade, claras barreiras de entrada e qualidade em seus times de gestão, em detrimento de tentar antecipar movimentos técnicos do mercado, que não acreditamos ter nenhum tipo de diferencial.

“If you’re going through hell, keep going”  
Winston Churchill

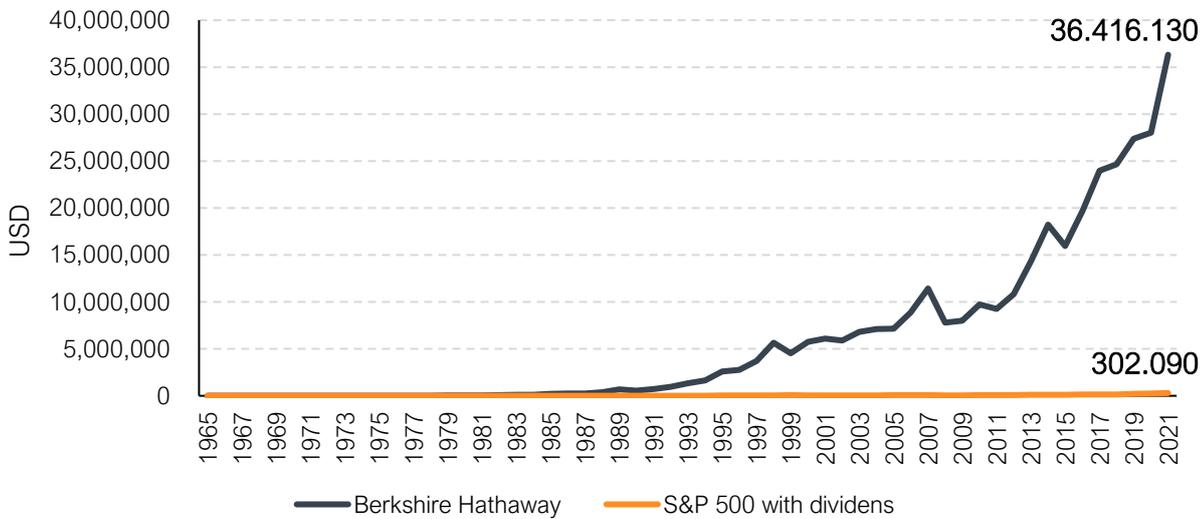
Se por um lado as empresas menores e voltadas para o mercado doméstico sofreram ainda mais neste ambiente, estes ativos também mostraram uma recuperação maior e mais rápida nos drawdowns recentes no Brasil.

Retorno do índice IBOV e SMLL em períodos de drawdown e retomada (%)



Infelizmente, seguir uma estratégia de concentração e de buscar investimentos assimétricos fora dos índices do mercado, significa, invariavelmente, que muitas vezes teremos janelas de retorno aquém de índices de mercado, como o Ibovespa. Nos consola o fato de que grandes e longevos investidores, que possuem estratégia semelhante à que buscamos incessantemente nos aperfeiçoar, também se encontram muitas vezes atrás dos índices de mercados em que investem e, mesmo assim, encontram uma performance de longo prazo muito superior à do mercado. Como um exemplo, entre 1965 e 2021, a Berkshire Hathaway “perdeu” para o S&P500 em 33% dos anos, e, mesmo assim, acumulou um retorno anualizado de 20,1% vs. 10,5% do S&P (no total 3.641.613% vs. 30.209%, respectivamente, mais de 120x).

**Retorno de USD1.000 investidos na Berkshire e no S&P entre 1965 e 2021**

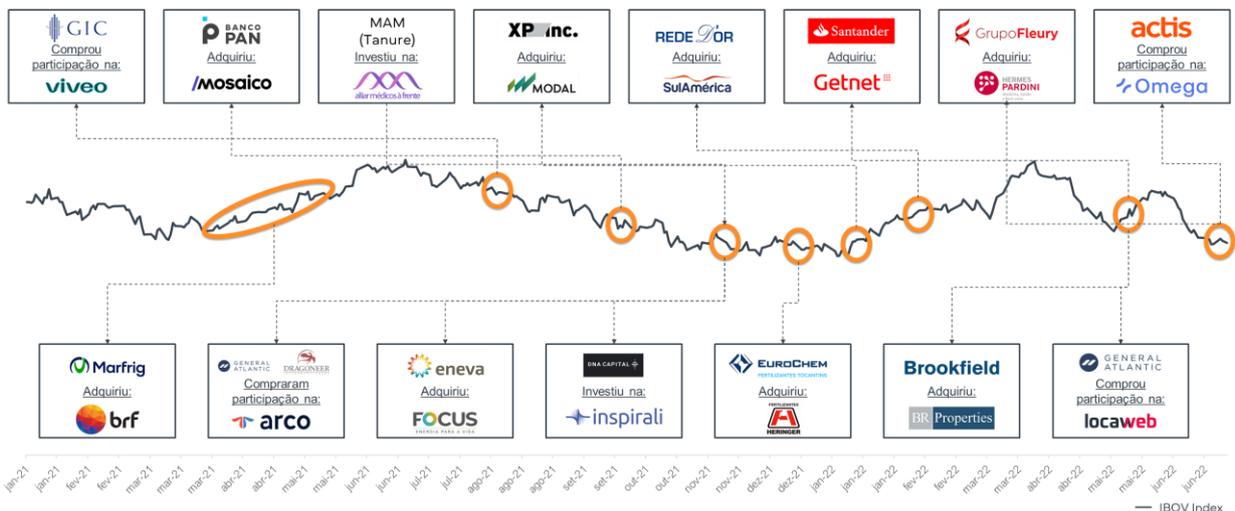


Fonte: Carta anual Berkshire Hathaway e HIX

**O mercado líquido versus o mercado privado**

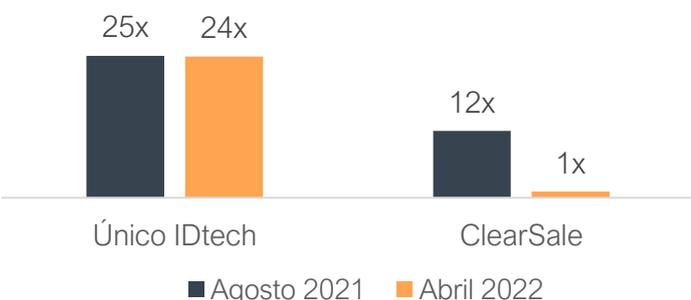
*“Games are won by players who focus on the playing field – not by those whose eyes are glued to the scoreboard”*  
Warren Buffett

Um ponto que também traz conforto ao investidor de longo-prazo é ver volumes extraordinários de transações de estratégicos e investidores institucionais, que possuem um longo horizonte de investimento, adquirindo ações na bolsa:

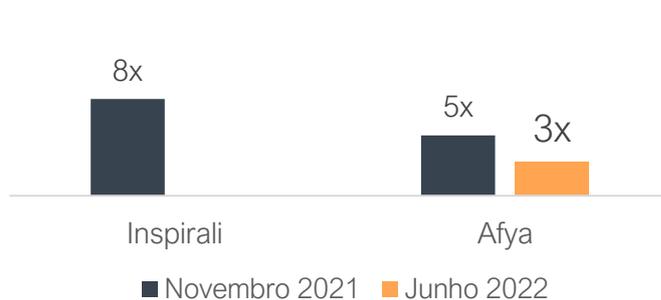


Ao tentar comparar algumas oportunidades de empresas com modelo de negócios semelhantes na bolsa – onde existem vendedores forçados – versus o mercado privado onde imperam mais fortemente os fundamentos, podemos notar uma diferença relevante de avaliação entre algumas empresas:

EV/Receita | Privado vs. Público (Cibersegurança)



EV/Receita | Privado vs. Público (Educação)



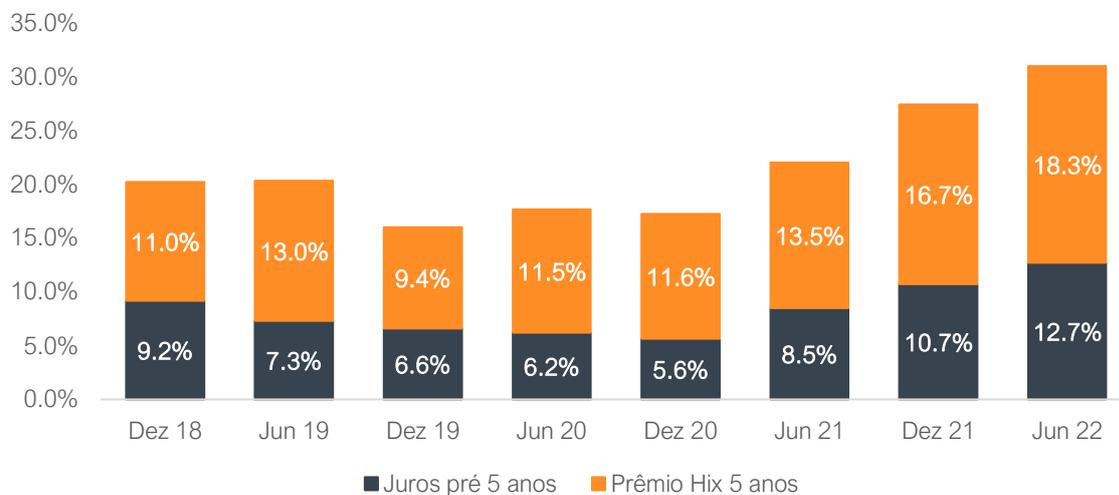
### Oportunidade de investimento no ambiente atual

Acreditamos que o ambiente atual do mercado de capitais traz oportunidades extraordinárias de investimentos. Incrivelmente após um início de 2022 com níveis de *valuation* muito interessantes para a bolsa, a situação é ainda mais atraente (e surpreendente). Nesse momento – e aqui pedimos a licença poética para repetir mais uma vez o quadro – analisar o estágio do pêndulo do mercado como sugere o renomado investidor Howard Marks é bastante esclarecedor. Não parece ser muito difícil escolher o lado do mesmo:

MOMENTO	PERIGOSO	ATRAENTE
Economia	Vibrante	Fraca ?
Perspectivas	Positivas	Negativas ✓
Credores	Apetite	Reticentes ✓
Mercado de Capitais	Ebuliente	Ílíquidos ✓
Capital	Disponível	Escasso ✓
Termos de dívida	Frouxos	Restritivos ✓
Juros	Baixos	Altos ✓
Spreads	Apertados	Altos ✓
Investidores	Otimistas	Pessimismo
	Sanguíneos	Stress financeiro ✓
	Ansiosos por comprar	Desinteressados em comprar
Proprietários de ativos	Felizes em carregar	Correndo para vender ✓
Vendedores	Poucos	Muitos ✓
Mercados	Concorridos	Pouca atenção ✓
Fundos	Fechados	Abertos ✓
	Novos Gestores	Somente os melhores levantam capital ✓
Performance Recente	Forte	Negativa ✓
Expectativas de retornos	Baixos	Altos ✓
Risco	Alto	Baixo ✓
Gestores populares	Agressivos	Cautelosos e disciplinados ✓

Quando olhamos o retorno esperado do nosso portfólio ficamos muito animados. A TIR média esperada do nosso portfólio, nos próximos 5 anos, é de 31%, levando a um prêmio sobre a curva do CDI de 18,3%. Esta marca é historicamente bastante elevada para nosso portfólio, e se sobrepõe a uma taxa-pré já elevada de 12,7%a.a.

(janeiro de 2022). Como sempre, focamos apenas naquelas empresas que tem uma alta qualidade de resultados e previsibilidade de fluxo de caixa futuro, e por consequência tem um baixo risco de perda permanente de capital. Dito isso a combinação de juros altos e prêmios de retornos altos tendem levar a períodos futuros de retornos muito interessantes e estamos trabalhando diligentemente para aproveitar essa oportunidade.



## Revisão de Resultados & Portfólio

Das 27 empresas que compunham o portfólio em dezembro (com 100% de exposição), desinvestimos de 9, liberando aproximadamente 15,5% do nosso capital. Por outro lado, iniciamos 6 novas posições no semestre, das quais 3 já tinham sido investimentos do fundo no passado. O caixa no final de junho representava 8,6% do portfólio, refletindo nosso otimismo com as perspectivas das empresas. As maiores posições do fundo no fechamento do semestre eram (em ordem decrescente): Eneva, Orizon, Sinqia, Klabin, Iguatemi, 3Tentos representando juntas 41,9% do nosso portfólio.

AS PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES DE PERFORMANCE DO HIX CAPITAL FIA NO 1º SEMESTRE DE 2022 FORAM:

TOP 5 CONTRIBUIÇÕES		TOP 5 DETRATORES	
1. Eneva	0,64%	1. Light	-4,15%
2. Sul América	0,25%	2. Mercado Livre	-3,27%
3. Iguatemi	0,22%	3. Hapvida	-3,02%
4. Orizon	0,2%	4. Desktop	-2,07%
5. Hedge	0,11%	5. Boa Safra	-1,52%
Total Positivas	+3,88%	Total Negativas	-25,23%

## Atualização: tese de investimento

Portfólio HIX

Atualização de algumas das empresas mais relevantes do portfólio:

- Eneva
- Orizon
- Sinqia
- Klabin
- XP
- SBF
- Iguatemi
- 3 Tentos
- Desktop

### Eneva

Acreditamos que a melhor forma de descrever o investimento de Eneva e o porquê continuamos tão animados é explicar os três momentos distintos da tese e como ela se transformou desde o início do nosso investimento, no re-IPO da companhia em 2017:

**Início do investimento / turnaround (2017):** a companhia estava no meio de um processo de reestruturação, tendo equacionado sua estrutura de capital com uma oferta de ações. Neste momento, a importância da execução de projetos mais imediatos, como reestruturação financeira e fiscal, o fechamento de ciclo de Parnaíba I e reposição das reservas de gás do Parnaíba eram os pontos críticos para geração de valor. Tínhamos diversos subsídios para acreditar no sucesso do turnaround e em um valor intrínseco da companhia muito acima do que estava sendo precificado;

**Agenda de crescimento inicial (2019-2021):** Em um segundo momento, o foco mudou para alocação de capital em novos projetos. Estes eram, em partes, uma continuação do modelo de negócios existente, e consistia em prosseguimento da campanha exploratória de hidrocarbonetos e monetização de gás via leilões de térmicas. Acreditávamos que o mercado ainda tinha dificuldade em entender que a competitividade da Eneva em exploração de gás onshore poderia se traduzir em bons retornos marginais. Nesse período, a companhia realizou projetos importantes, como a aquisição do complexo de azulão e a subsequente contratação de energia da térmica de jaguatirica no leilão de sistemas isolados;

**Posicionamento privilegiado em um cenário de transição energética (2022):** a companhia tem comunicado de forma mais enfática o seu plano estratégico de longo prazo, que marcou o início de uma fase de alocação de capital e crescimento em novas frentes de negócio. Querendo ser uma das líderes na transição energética, a Eneva tem a ambição de atuar em diferentes frentes no mercado de energia: no mercado de óleo, gás e fontes renováveis. Desde o final do ano passado, começamos a ver esse movimento, começando pela aquisição da Focus energia, o que marcou a entrada em fontes renováveis. A Eneva conseguiu aproveitar uma janela de mercado, em que a Focus estava passando por uma dificuldade financeira, para realizar uma aquisição oportunística. Adicionalmente, a Eneva realizou alguns movimentos que podem ser transformacionais para abrir novas avenidas de geração de valor:

- (i) Este ano, a companhia criou uma Joint Venture com a Petrorecôncavo para participar do processo de desinvestimento do campo de Bahia Terra pela Petrobras. Esse é um movimento que marca a entrada da Eneva no setor de Óleo, algo até então inexplorado pela companhia. O movimento, em nossa visão, foi muito acertado e junta expertises complementares. Por um lado, a Petrorecôncavo já tem expertise

na revitalização de campos maduros, o que mitiga muito o risco de execução. Ao mesmo tempo, o posicionamento da Eneva no mercado de gás e seu pioneirismo na comercialização para clientes livres, torna o mercado de gás da Bahia uma opção interessante para maximizar a monetização do ativo de Bahia Terra.

- (ii) Subsequentemente, a companhia anunciou a aquisição da Celse, um portfólio que inclui uma térmica a gás de 1,5 GW e um terminal de GNL, com uma capacidade ociosa relevante, que pode ser aproveitada para originação adicional de gás. Além disso, o ativo tem uma proximidade importante da bacia do SEAL<sup>5</sup>, uma bacia offshore da Petrobras que terá acesso a gás barato com produção inicial projetada para 2026, e, também, deverá ser conectado na malha centralizada de gasodutos, a TAG, que possibilita tanto a venda como a eventual compra de gás. Dado o acesso a 3 fontes diferentes esse é ativo com um posicionamento estratégico para o mercado de gás no Sergipe e na Bahia. Embora o retorno da aquisição apenas com os ativos existentes esteja girando em torno de 10% real alavancado (algo abaixo do retorno usual da Eneva), esse ativo abre espaço para alocações de capital a taxas de retorno mais altas para a frente, desde a construção de novas térmicas até o desenvolvimento de clientes livres no mercado de gás.
- (iii) A companhia evoluiu bastante no mercado de comercialização de gás. Esse ano, fechou seus 2 primeiros contratos, com a Suzano e a Vale, realizando a substituição de Diesel e óleo combustível, que são muito mais caros e poluentes. Esse é um mercado ainda muito incipiente no Brasil, e a Eneva está na vanguarda para o seu desenvolvimento. Acreditamos que o início de operação desses contratos possa atrair novos clientes.

Embora existam oportunidades em novos negócios, o core business da Eneva segue sendo uma parte importante da geração de valor nos próximos anos. Com o crescimento de fontes intermitentes na matriz energética, a presença de térmicas segue sendo essencial para a segurança energética. Nesse sentido, ainda vemos a possibilidade de a Eneva participar de pelo menos um leilão por ano, adicionando aproximadamente 600MW de capacidade instalada por ano. Este ano, um leilão chama a atenção: o Leilão de reserva de capacidade em forma de energia, ele visa contratar 2GW de térmicas, sendo 1GW necessariamente na região Norte. Em Azulão, o custo de extração de gás é extremamente barato. Adicionalmente, dadas as dificuldades logísticas da região Norte, uma solução alternativa para um possível competidor deveria ter um custo associado muito maior. Por consequência, a Eneva parece muito competitiva.

Atualmente, acreditamos que o valor de mercado da companhia seja justificado apenas pelos seus ativos atuais. No entanto, observando de perto o posicionamento competitivo da Eneva, com viés de crescimento, a companhia nos parece muito bem-posicionada para continuar aproveitando novas oportunidades que o mercado de gás e a transição energética vão trazer. Concluindo, apesar de já termos visto uma grande criação de valor na companhia até hoje, o futuro nos parece igualmente promissor.

---

<sup>5</sup> Abreviação de Sergipe e Alagoas

## Orizon

A Orizon é, hoje, uma das principais empresas de gestão e valorização de resíduos sólidos no Brasil. Fundada em 1999 - sob o nome de Haztec - com a intenção de ser uma grande empresa de saneamento, a companhia fez uma série de aquisições sem foco em diferentes setores, que prejudicaram a saúde financeira da empresa. Em 2013 os atuais controladores da companhia adquirem uma participação majoritária e, iniciam um longo mas exitoso processo de *turnaround*, que através do foco no segmento de destinação final de resíduos, culminou com o IPO da empresa no início de 2021. Gostamos muito do fato da Orizon ser uma empresa de dono, com cabeça de longo prazo, combinado com um time de gestão bom e profissional em um setor repleto de empresas familiares.

Com os recursos levantados no IPO, se iniciou um novo ciclo dentro da companhia, focado em crescimento através de M&A e em investimentos orgânicos para extração do “valor oculto do lixo” tanto nos aterros próprios como nos adquiridos. O objetivo da companhia é extrair o máximo de valor de uma matéria prima em que ela é paga para receber, o lixo – a companhia pode extrair valor e ser remunerada pela (i) venda de biogás, captado a partir da decomposição anaeróbica dos resíduos, (ii) pela venda de créditos de carbono no mercado e (iii) a separação e venda dos materiais para empresas focadas em reciclagem de materiais como plásticos, papelão e metais.

A tese de investimento na Orizon tem dois componentes principais, um externo e um interno.

- **Externo:** A companhia é beneficiada por um cenário regulatório devido a uma crescente pressão pelo fechamento dos mais de 1.500 lixões a céu aberto em operação atualmente no país, que deve aumentar o volume destinado aos aterros sanitários licenciados e exigir o investimento de empresas capitalizadas para a implantação de novos aterros *greenfields*, além do potencial de levar ao aumento de tarifa de destinação final de resíduos paga aos operadores de aterros hoje
- **Interno:** Diversas oportunidades de alocação de capital na internalização das atividades de monetização do biogás, via comercialização de biometano (biogás purificado) e/ou geração de energia - investimentos que devem ser realizados em todos os aterros adquiridos.

Desde seu IPO, a Orizon anunciou diversas iniciativas transformacionais que construíram a base para um crescimento a ser reportado nos resultados dos próximos trimestres:

- Adquiriu 7 aterros sanitários do grupo Estre<sup>6</sup> em AL, GO, RJ, SE e SP, praticamente dobrando o tamanho da empresa e diversificando sua presença geográfica, e um aterro em Cuiabá – MT
- Anunciou os primeiros projetos de valorização dos resíduos nos aterros recém adquiridos, via monetização do biogás. O primeiro deles é a instalação de uma planta de purificação de biogás para produção de biometano. O segundo foi a aquisição de uma participação minoritária de 33% em uma sociedade que se sagrou vencedora no leilão emergencial de energia nova realizado em 2021, com um projeto de 15,7 MW de capacidade, 100% inflexível, a um preço de 1.619/MWh. A térmica será abastecida com biometano a ser adquirido da própria Orizon.
- Investiu em sua primeira Unidade de Triagem Mecanizada – UTM, instalada em seu aterro de Jaboaão dos Guararapes - PE, que deve começar a operar comercialmente em agosto, permitindo que a Companhia monetize os resíduos recicláveis recebidos em sua operação. Este projeto deve ser replicado nos demais ativos da companhia.

Acreditamos que estes novos investimentos podem multiplicar, em um horizonte curto de tempo, por quase três vezes o EBITDA da companhia, que foi R\$178 milhões nos últimos 12 meses.

<sup>6</sup> Que se encontrava em Recuperação Judicial.

## Sinqia

Em nossa última carta detalhamos nossa visão atual sobre a Sinqia. Nos chama bastante atenção o fato de nos últimos 3 anos a empresa ter crescido sua receita em 3 vezes e seu EBITDA em 10 vezes, enquanto as ações se situam no mesmo patamar. O resultado do primeiro trimestre de 2022, último resultado divulgado pela companhia, já demonstrou em boa parte a transformação ficando mais claro que a Sinqia se tornou uma empresa ainda melhor, com maior crescimento orgânico, melhores margens e mais diversificada. A companhia apresentou receita *run-rate*<sup>7</sup> de R\$555 milhões e margem EBITDA de 26%, além de uma taxa de crescimento acima de 20%yoy. Recentemente vale mencionar que houve algumas mudanças positivas no top management, como a contratação do João Carlos Bolonha, profissional com passagens pela Microsoft e Google e ex-conselheiro da Sinqia, para o cargo de VP de operações.

Seguimos muito animados com a combinação de um ótimo negócio em um preço altamente descontado, culminando em um retorno prospectivo excepcional.

## Klabin

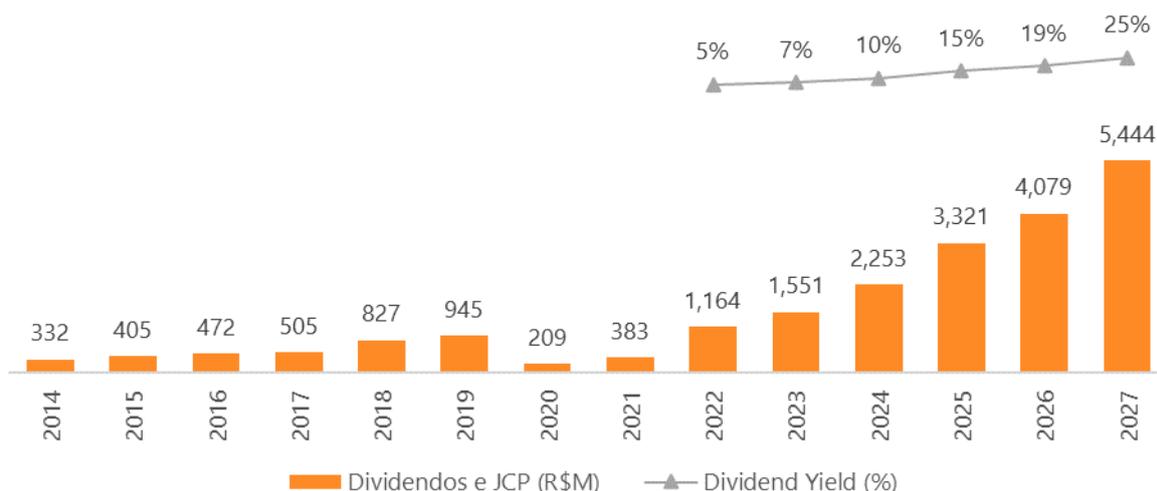
Com 122 anos de história a Klabin é uma produtora integrada líder de papéis e cartões para embalagens, sacos industriais, embalagens de papelão ondulado. Em complemento, é a única empresa brasileira a produzir simultaneamente todos os tipos de celulose – fibra curta, longa e fluff. A empresa possui 23 unidades industriais e um amplo acesso ao mercado doméstico e internacional. A capacidade anual de produção da empresa é de 2,6 milhões de toneladas de papel e 1,6 milhão de toneladas de celulose. O principal ativo da empresa é a sua base florestal de 286 mil hectares, composto de 167 mil hectares de pinus e 119 mil hectares de eucalipto. Suas principais vantagens competitivas são a alta produtividade de fibras em suas florestas plantadas e o baixo raio médio entre as florestas plantadas e as fábricas. A empresa monetiza a sua base florestal nos mercados de papéis, embalagens e celulose, mantendo um modelo de negócios integrado, diversificado e flexível. O crescimento de EBITDA pelo 13º ano consecutivo, com o resultado que esperamos para 2022, mostra o valor e a resiliência desse modelo de negócio que foi capaz de se adaptar aos mais diferentes tipos de cenários econômicos.

Com o projeto Puma I, concluído em 2016 a empresa entrou no mercado de celulose. Com a finalização do projeto Puma II em 2023 a empresa terá aumentado significativamente sua capacidade de produção de papéis. A 1ª máquina do Puma II cujo startup ocorreu no terceiro trimestre de 2021 é kraftliner e a 2ª máquina cujo startup está programado para 2023 será predominantemente de papel cartão. A companhia já voltou para níveis muito saudáveis de alavancagem com a finalização da 1ª máquina do Puma II, de forma que retomou a política dividendos de 20% do EBITDA.

Nos últimos anos, a aceleração da penetração do e-commerce combinado com a maior preocupação com sustentabilidade impulsionou a substituição do plástico de uso único (sacolas, canudos, talheres, copos, entre outros) por papel e tem beneficiado a companhia.

Após a conclusão dos investimentos em expansão em curso e já anunciados a empresa possuirá uma capacidade de geração de caixa muito forte, sendo capaz de pagar dividendos de 5% da sua capitalização de mercado atual em 2023, 7% em 2024, atingindo conforme gráfico abaixo.

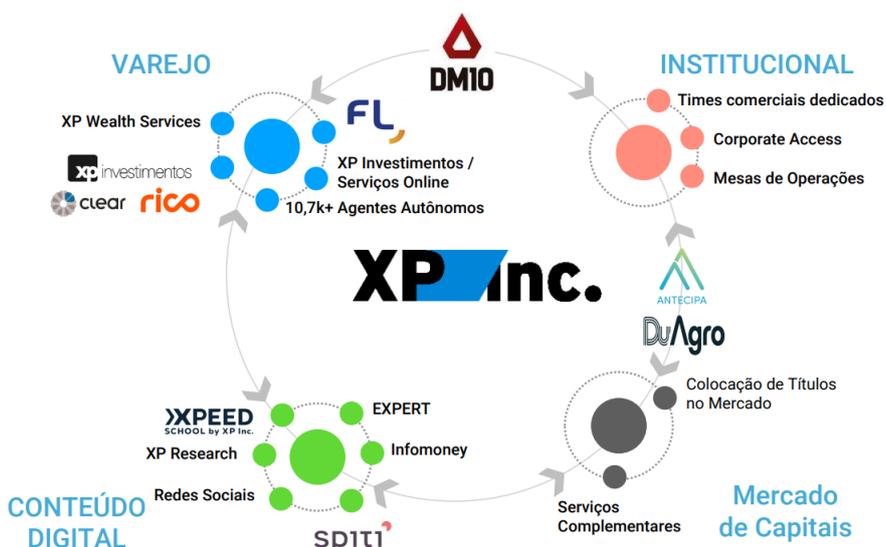
<sup>7</sup> Receita do 1Q22 anualizada (multiplicado por 4x)



A empresa ainda possui um amplo portfólio de projetos para crescer com retornos atrativos no médio e longo prazo, como por exemplo a adição de 800 mil toneladas de kraftliner, 700 mil toneladas de celulose fibra longa, fluff e sakraft nas plantas de Monte Alegre, Otacílio Costa e Correia, além de capacidade de papel reciclado em Piracicaba. Finalizado esse plano de crescimento a Klabin atingirá uma capacidade total de mais 7 milhões de toneladas, em comparação a 3,7 milhões de toneladas antes do projeto Puma II.

**XP**

A XP é hoje a maior plataforma independente de investimentos do Brasil com R\$846 bilhões de ativos sob custódia (AuC), 3,6 milhões de clientes ativos e mais de 11 mil Agentes Autônomos em todo o Brasil. Ao longo de sua história, a companhia recebeu investimentos importantes da Actis, GA e Itaú, que auxiliaram a companhia em uma transição de modelo de negócios de corretora tradicional para a maior plataforma de serviços financeiros do Brasil e consolidaram sua marca e a confiança dos clientes.



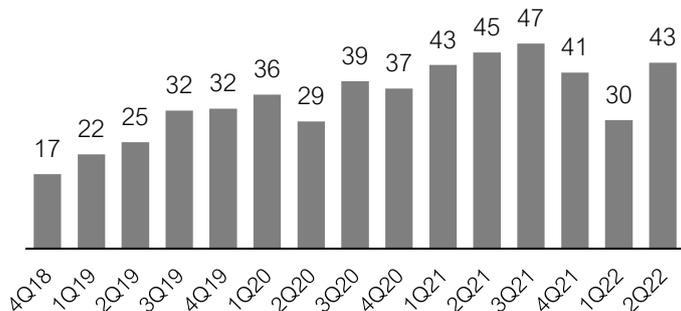
Acreditamos que a XP criou uma plataforma muito bem posicionada para se aproveitar de uma tendência secular de migração, no Brasil, de parte dos investimentos da poupança e concentrados nos grandes bancos para um mercado de produtos e serviços financeiros mais diversificado e gerido por plataformas independentes, que não somente oferecem serviços com custos reduzidos ou antes inacessíveis a alguns clientes como fomentam a educação financeira para o público geral, por alguns motivos:

- (i) **canal de distribuição:** a XP atuou como uma verdadeira incentivadora do modelo de Agentes Autônomos Independentes (“AAIs”) no Brasil e possui relacionamento com estes grandes escritórios há muitos anos - Grande parte dos maiores escritórios de AAIs do Brasil são afiliados da XP e possuem contratos comerciais ou de sociedade de longo prazo com a companhia. Além disso, a XP possui uma;
- (ii) **escala / efeito de rede:** com maior escala versus outras plataformas no Brasil, a XP atrai novos produtos e serviços de parceiros (gestoras, empresas, etc.) e, por sua vez, com oferta de produtos diferenciada, consegue atrair mais AAIs e clientes que aumentam ainda mais a escala da XP no segmento. Além disso, assim como a Schwab nos EUA, a XP é capaz de repassar parte do valor gerado pela sua plataforma aos clientes e, assim, aumentar ainda mais o valor da rede, que por sua vez atrai novos clientes. Por exemplo, a XP foi a primeira plataforma a zerar a taxa de corretagem;
- (iii) **marca forte:** com investimentos de parceiros relevantes ao longo da história, entre eles o Itaú, a XP solidificou sua marca e conseguiu criar um valor de franquia, que, por consequência, tranquiliza os clientes ao depositar parte do seu patrimônio com a companhia. Diferente da oferta de muitas fintechs que cresceram o número de usuários de maneira expressiva nos últimos semestres, a XP cresceu sua base em um processo muito mais difícil → não ofereceu crédito para atração do cliente, mas sim pediu a confiança deste cliente em realizar seus investimentos através da plataforma
- (iv) **cultura empreendedora e de entrega de resultados:** sob a liderança de um acionista fundador ainda muito presente, a XP conseguiu crescer de forma expressiva, e internamente, em diversos novos segmentos de negócios e entregou recorrentemente resultados bem acima das expectativas de todo o mercado (e da própria XP).

Mesmo em um cenário de taxa básica de juros mais alta, não conseguimos ver, até agora, uma mudança estrutural de diminuição do movimento de migração de ativos sob gestão dos grandes bancos e a XP segue com alta captação líquida de recursos:

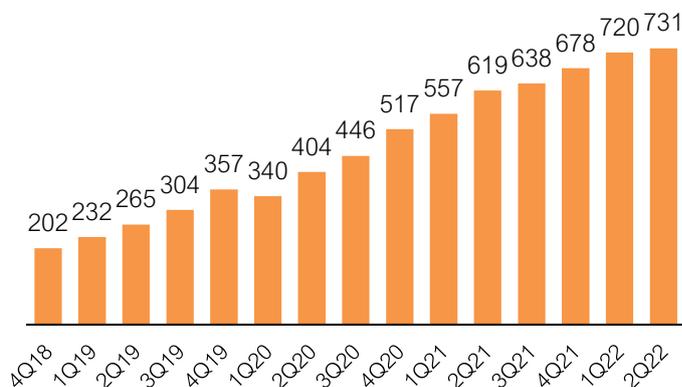
**Captação líquida**

(em R\$ bilhões, exclui custódias concentradas)



**Ativos sob Custódia (AuC)**

(em R\$ bilhões, exclui custódias concentradas)



Fonte: XP

Além do potencial de crescimento ainda relevante dentro do mercado de investimentos, onde a companhia estima um TAM de R\$70 bilhões, a XP iniciou recentemente sua atuação em quatro novos segmentos: *banking*, seguros, crédito, e empresas, que aumentaria o tamanho de mercado endereçável, segundo a XP, para R\$500 bilhões.

## Grupo SBF

O Grupo SBF é o maior player do varejo esportivo do Brasil, sendo o grupo consolidador da operação da Centauro, da Físia (operação da Nike no Brasil) e da SBF Ventures. A Centauro possui mais de 230 lojas no país, um forte canal digital (+20% das vendas) e tem se consolidado como um dos melhores varejistas em termos de experiência do consumidor. A Físia possui um pouco mais de 20 lojas no país, um canal digital com muito potencial de crescimento e um negócio de distribuição com mais de 4.000 pontos de vendas. Por fim, a SBF Ventures é o braço de investimentos do Grupo SBF que agrega as empresas e transforma o grupo de fato num ecossistema do esporte. Dentre as suas empresas, destaque para a NWB, maior plataforma de conteúdo de esporte do Brasil com mais de 87 milhões de inscrições no Youtube; e para a FitDance, empresa de conteúdo de dança, com mais de 10 bilhões de views no YouTube e 35 milhões de seguidores.

A tese de investimentos do Grupo SBF se baseia em 3 pilares:

- **Expansão:** contínua expansão e reforma das lojas Centauro, dado que o mercado é altamente fragmentado e os competidores são muito pequenos mal posicionados para acompanhar essa consolidação.
- **DTC Físia:** utilizando a força da marca Nike e a expertise da Centauro no varejo, acreditamos que a companhia tomou uma decisão estratégica acertada ao decidir expandir lojas Nike pelo Brasil e evoluir seus canais digitais.
- **Modelo Vencedor:** a construção do ecossistema do esporte da SBF engloba não só capturar de forma mais barata os clientes no meio digital, mas também criar branding e reputação no quesito de esportes e apresentar uma experiência de loja mais diferenciada. Essa foi a estratégia dos operadores do segmento em outros países que deu certo e acreditamos que também à tornará vencedora no mercado local perante seus clientes e seus fornecedores.

Os seus últimos resultados, do primeiro trimestre de 2022, foram marcados pelo expressivo crescimento de receita (59,1% AxA) e pelo incremento de share do DTC da Físia (alcançando 47,4% das vendas totais da Físia). Além disso, foi anunciada a aquisição da FitDance, mais um M&A voltado para fortalecer seu ecossistema.

## Iguatemi

O Iguatemi foi constituído em 1979, quando a família Jereissati realizou a aquisição do shopping Iguatemi São Paulo, o primeiro Shopping center do Brasil. Ao longo da década de 80, movida pelo crescimento do varejo, seguiu desenvolvendo novos shoppings, como o Iguatemi Campinas, em 1980, e o Iguatemi Porto alegre (primeiro shopping da região sul do país) em 1983. Em 2007, já com 12 shoppings em seu portfólio, a companhia realizou seu IPO, captando R\$ 550 milhões, que assegurou a manutenção da estratégia expansionista de ativos voltados para o segmento mais premium. Ter sido um dos pioneiros no desenvolvimento deste setor no Brasil e seu posicionamento no mercado de luxo, garantiu à Iguatemi um portfólio de ativos dominantes, bem localizados e em regiões de renda mais alta.

Na última década, com a evolução das vendas através de canais digitais, o crescimento do varejo físico começou a sofrer questionamentos estruturais importantes e não foi diferente com o setor de shoppings. A rápida evolução do e-commerce no mundo começou a levantar dúvidas sobre os fundamentos que tinham pautado o crescimento do setor até então. Nos Estados Unidos, por exemplo, com o ganho de share do varejo digital, os shoppings começaram a perder lojistas, resultando em um aumento da área vaga. Este cenário foi intensificando pelas medidas de lockdown implementadas entre 2020 e 2021, que fecharam shoppings e varejo físico e

aceleraram ainda mais a adoção de vendas através de meios digitais. Embora muitos investidores tracem um paralelo entre as realidades americana e brasileira, em nossa opinião, elas são muito diferentes. A área de shoppings por habitante nos Estados Unidos é 31x maior que no Brasil. Adicionalmente, enquanto o setor representa 20% do varejo total aqui, nos EUA este número é mais próximo de 55%. Além da penetração, uma outra diferença crucial é o mix de lojistas: enquanto os shoppings americanos ainda operam em uma lógica majoritariamente varejista, com forte presença de *department stores* (grandes lojas de varejo de moda com pequena diferenciação de produto), o Brasil possui um foco maior em serviços e restaurantes, que são setores muito menos afetados pela digitalização de vendas.

Por todos estes motivos, acreditamos que os shoppings brasileiros estejam muito mais bem posicionados para lidar com as mudanças no varejo que podem ocorrer nos próximos anos, aproveitando de suas localizações muito centrais e privilegiadas para alavancar os canais digitais. Como forma de se preparar e proteger desta migração de vendas, o Iguatemi está desenvolvendo e investindo bastante no Iguatemi 365, seu e-commerce próprio. A companhia espera utilizar seu posicionamento no mercado de luxo no Brasil para alavancar suas vendas, tanto nas regiões em que já atua quanto para alcançar novas geografias antes inexploradas. Hoje, por exemplo, 50% das vendas do e-commerce da companhia são de regiões que não possuem presença de shoppings do Iguatemi.

Em março desse ano, após quase 2 anos com diversas restrições implementadas para frear a covid-19, os shoppings passaram a operar sem nenhum tipo de limitação. Como consequência, com a retomada de fluxo de clientes, as vendas em março de 2022 alcançaram um patamar 23% acima de março de 2019, acima do IPCA no mesmo período, que somou 19,8%. O IGP-M do mesmo período, que é o indexador dos contratos dos lojistas, somou 57,6%, o que abriu espaço para um reajuste médio de aluguel de 40,2% até agora, explicitando o forte momento operacional da companhia.

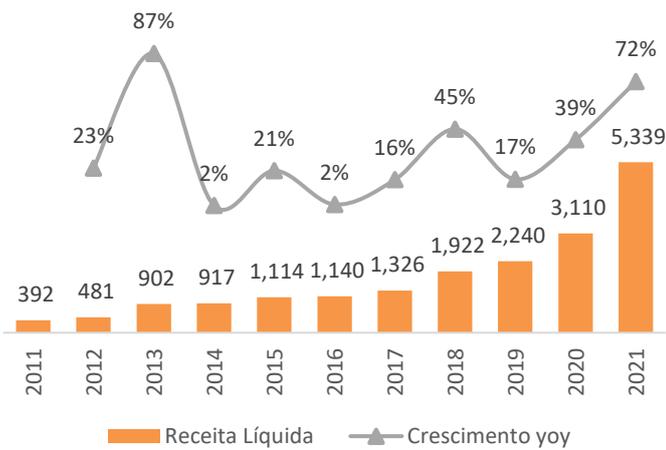
Nossa tese de Iguatemi se baseia na compra de um portfólio de shoppings de altíssima qualidade, com um baixo risco e por um valor muito abaixo do valor intrínseco que enxergamos na companhia. Com seus ativos dominantes e um posicionamento forte no mercado de luxo, a empresa está bem-posicionada para continuar capturando o crescimento do varejo no Brasil e desenvolver novas iniciativas que possam agregar novas linhas de receita nos próximos anos.

### 3tentos

A 3tentos é uma companhia familiar do agronegócio com mais de 26 anos de operação fundada no Rio Grande do Sul que opera um ecossistema verticalizado, integrado, que atua na revenda de insumos, produção de óleo de soja, biodiesel, farelo de soja e trading de grãos originados em sua rede de lojas. A empresa apresenta um histórico de crescimento impressionante com CAGR de receita e EBITDA de quase 30% entre 2011 e 2021, fechando 2021 com R\$5,3 bilhões de receita e R\$495 milhões de EBITDA. A empresa é a principal revenda de insumos no estado do Rio Grande do Sul, com uma ampla oferta de produtos e soluções para mais de 18 mil clientes, que em sua maioria são pequenos e médios produtores rurais. Os fundadores estão trabalhando diretamente na operação e entendem a dor do produtor, pois são a 3ª geração familiar de produtores agrícolas.

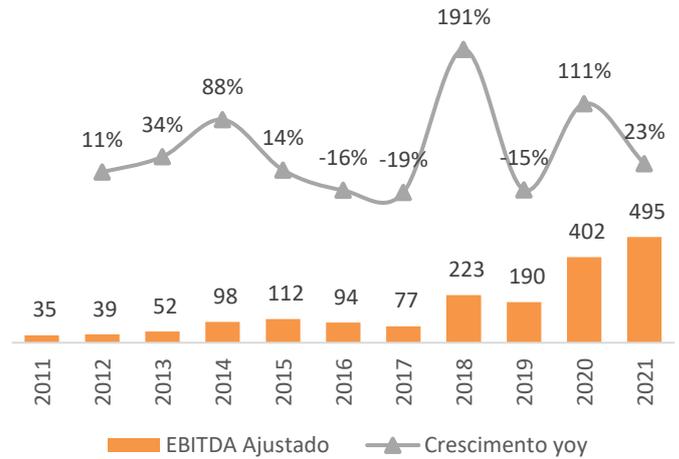
**Receita Líquida e Crescimento**

(em R\$ milhões e %)

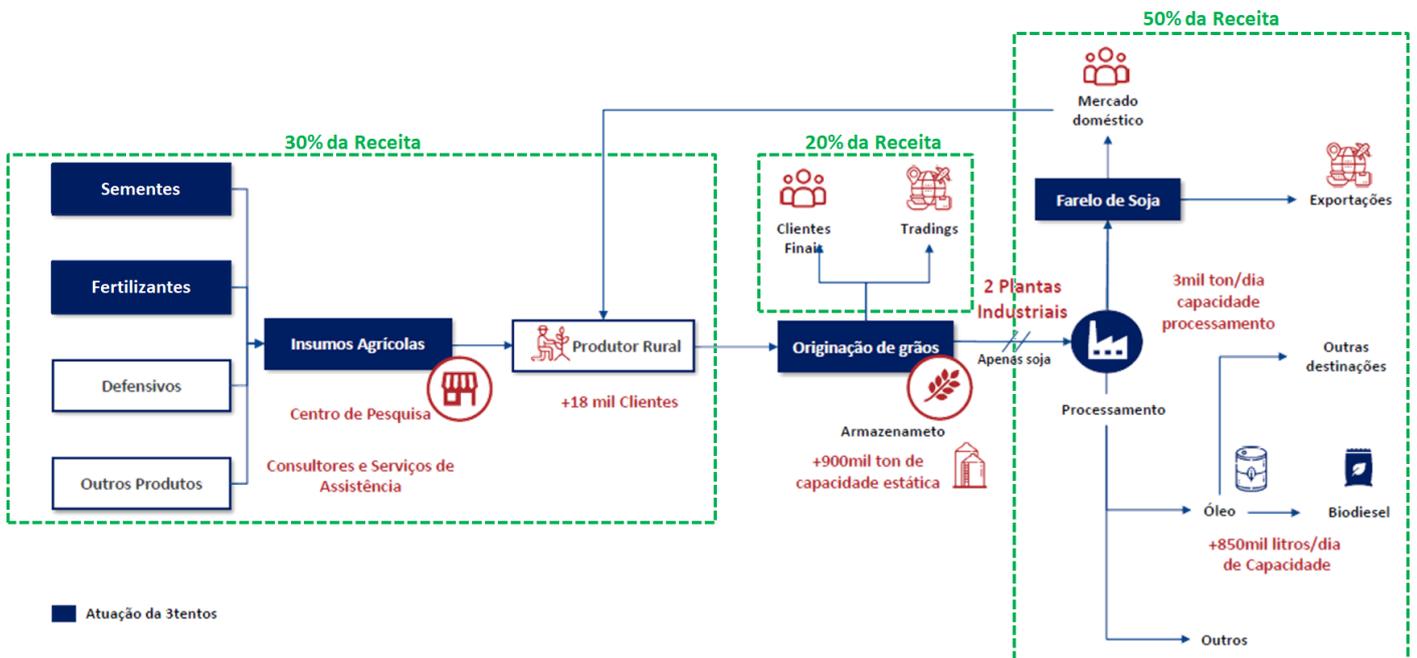


**EBITDA Ajustado e Crescimento**

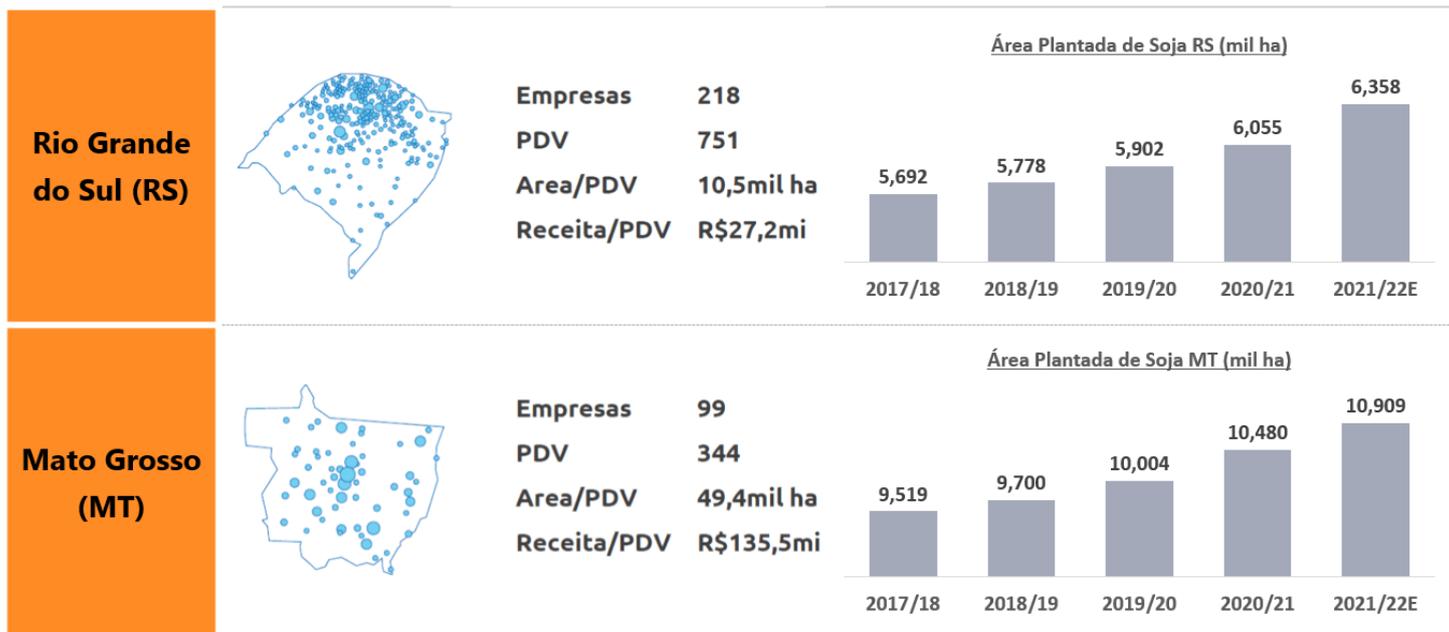
(em R\$ milhões e %)



O modelo de negócios da 3tentos consiste em auxiliar o produtor rural a maximizar o seu resultado com os melhores produtos, tecnologias e técnicas de manejo junto com o seu time muito bem treinado de consultores técnicos de venda. A capilaridade da rede de lojas representa um balcão de negócios extremamente valioso do qual a empresa extrai mais valor por meio da originação de grãos. Parte relevante da soja originada é destinada para indústria, agregando mais valor ao grão, e o restante dos grãos é direcionado para revenda. Além disso, a 3tentos criou em 2021 a TentosCap, braço de serviços financeiros para produtores rurais, entrando em mercado potencial de R\$85 bilhões no Brasil.



Ao final de 2020 a companhia operava 40 lojas no Rio Grande do Sul e fez seu IPO em 2021 para acelerar seu plano de expansão no Rio Grande do Sul e entrar no estado do Mato Grosso, principal fronteira agrícola do mundo. Com os recursos da oferta, a companhia está executando o plano de crescimento até 2025 que consiste na abertura de 22 lojas no Rio Grande do Sul e a replicação deste ecossistema no estado do Mato Grosso com a abertura de 8 lojas e uma planta industrial para produção de óleo de soja, biodiesel, farelo de soja, além de naturalmente originar grãos para o negócio de *trading*. Pelo fato das lojas no Mato Grosso atenderem uma área maior e a região ter aptidão para duas safras, a receita potencial de uma loja nessa região é aproximadamente 4x a de uma loja no Rio Grande do Sul. Enxergamos um claro potencial dessa avenida de crescimento no Mato Grosso se tornar tão ou até mais relevante que o cluster no Rio Grande do Sul.



A companhia possui várias características de negócio que gostamos. Ela atua em (i) mercado amplo e fragmento com elevado potencial de crescimento e (ii) sua base de clientes apresenta fortes níveis de satisfação; (iii) A empresa é liderada por fundadores e executivos muito experientes e comprometidos com boa visão de longo prazo.

A 3tentos está entregando o plano de crescimento nas duas regiões com muita consistência. A 3tentos já abriu até julho/22 as 3 lojas do plano para 2022 no Mato Grosso e está trabalhando para entregar adiantado mais 2 lojas. Já a construção da nova planta industrial segue em ritmo acelerado e já começou a originar grãos nessa safra 2021/22, enquanto o start-up do esmagamento e produção de óleo de soja, biodiesel e farelo de soja deve começar em junho/23. No Rio Grande do Sul a empresa já abriu 4 das 5 lojas do plano, está dentro do cronograma para a loja remanescente e em 2021 abriu uma loja a mais que o plano. Estamos confiantes de que a empresa entregará o plano de crescimento prometido em seu IPO até antes de 2025.

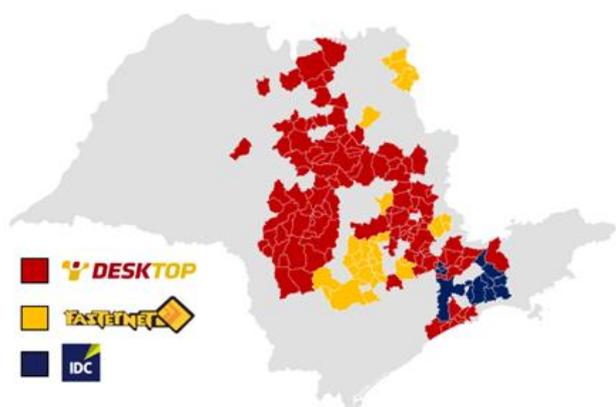
Nos parece inacreditável que seja possível adquirir uma fatia em um negócio com 27% de ROIC e CAGR de lucro líquido de 20% entre 2021 e 2025 por apenas 7 vezes o seu lucro do ano corrente.

## Desktop

Com sede em Sumaré, interior de São Paulo, e mais de 680 mil assinantes, a Desktop é o principal ISP (Internet Service Provider) do estado de SP e um dos principais do Brasil. Sob liderança de seu fundador, Dênio Alves, e com apoio do fundo de private equity H.I.G., a Desktop adotou uma estratégia de crescimento orgânico e inorgânico em áreas adjacentes a sua operação, absorvendo ganhos de conectividade e facilidade de integração operacional entre as cidades.

Acreditamos que um dos grandes diferenciais da Desktop foi construir um time que combina tanto capacidade diferenciada de construção da rede de fibra e investimentos em tecnologia de ponta em sua infraestrutura e nos equipamentos dentro da casa dos clientes, que leva a melhor satisfação do cliente outras ISPs e BigTelcos, como agilidade para se aproveitar de oportunidades de mercado e realizar novos M&As. Desde seu IPO em Jul/21, a Desktop cresceu de uma base de 333 mil assinantes para mais de 680 mil através da combinação de crescimento orgânico consistente e 5 aquisições relevantes. Com um plano agressivo de investimento em crescimento, a empresa foi a ISP que mais cresceu em número de acessos como percentual da sua base instalada e, em abril, adicionou, de forma orgânica, 14 mil novos assinantes à sua base (versus uma média de 13 mil no 1Q22, ex.-M&As). Como se não bastasse no dia 27 de julho de 2022, a companhia anunciou a assinatura de contratos de compra e venda para aquisição de duas outras empresas, Fasternet e IDC, que juntas devem contribuir com mais de 150 mil novos assinantes para a base da Desktop.

### Área de operação da Desktop



### Destaques operacionais

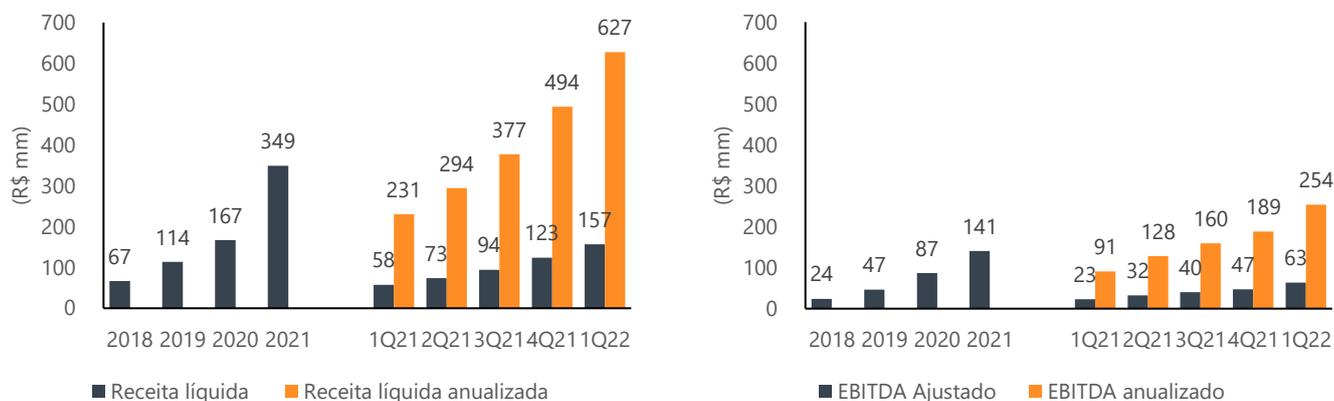
Em milhares	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Acessos - End of Period	254	333	387	612	667
Ad. orgânicas líquidas (ex-M&A)	25	32	34	32	40
Homes passed (HPs)	1,107	1,581	1,925	2,926	3,144
Número de cidades	33	54	68	122	125

Nosso investimento em Desktop se baseia em três principais pilares:

- (i) **A Desktop está inserida em um mercado grande e suportado por tendências seculares:** crescente penetração de banda larga no Brasil e, entre os serviços de banda larga, fibra tem ganho cada vez mais espaço. Além disso, a necessidade de maior densidade de torres para expansão da tecnologia 5G no Brasil deve impulsionar ainda mais a demanda por provedores de banda larga em fibra
- (ii) **Plataforma pronta para consolidação no estado de São Paulo:** comprovado histórico de M&A em um estado que conta com mais de 1,4 mil pequenas ISPs, que, por sua vez, possuem mais de 2,8 milhões de clientes. Poucos ISPs com capacidade financeira de competir com a Desktop por transações no estado.
- (iii) **Companhia de dono e time altamente capacitado:** além da larga experiência de seu acionista fundador, que continua como CEO da companhia, a Desktop conseguiu montar um time muito experiente com a ajuda da H.I.G.

Os investimentos relevantes recentes para expansão de infraestrutura em fibra, tanto orgânico como inorgânico, devem suportar um significativo aumento da base de clientes e resultados da companhia ao longo dos próximos trimestres. Com as suas ações negociando a um múltiplo de aproximadamente 5,5x EV / EBITDA 2022e e 8,0x P/L 2022e, nos parece que o investimento em Desktop oferece uma ampla margem de segurança para o que estimamos como valor intrínseco da companhia.

### Receita Líquida e EBITDA Ajustado (ex-IFRS)



Nota: Receita e EBITDA anualizados = Receita e EBITDA do último trimestre multiplicado por 4x

Fonte: Desktop e HIX

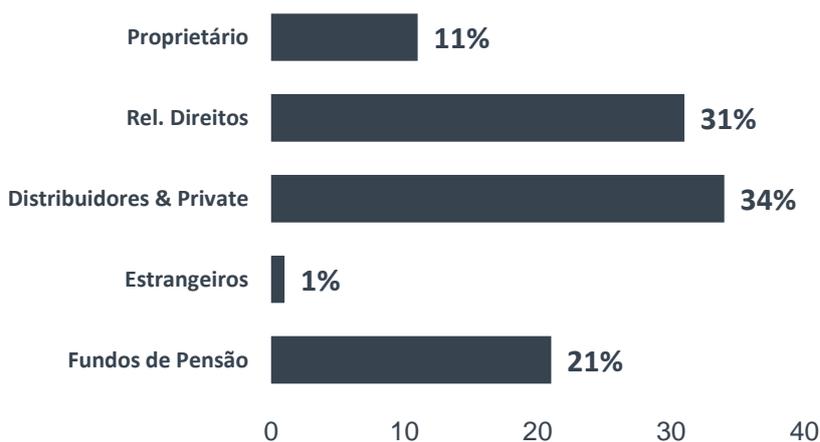
## Atualização da HIX Capital

### RECAPITULANDO

Da perspectiva institucional, o primeiro semestre de 2022 foi desafiador, considerando cenário de incerteza global. Contudo, foi um semestre extremamente construtivo para a evolução da gestora, uma vez que investimos em novas contratações, resultando em um time com 22 colaboradores, sendo 10 sócios.

No final de 2021 realizamos uma nova parceria, disponibilizando os fundos HIX para investimento através do Itaú, Personalité e Uniclass. Além disso, a estratégia de investimentos privados, que já foi mencionada em cartas passadas, está produzindo resultados bastante positivos.

Do ponto de vista de captação, esse semestre foi positivo para a HIX, mesmo com cenário desafiador. Por fim, nossa base de clientes segue diversificada e alinhada com nossa visão de longo prazo, destacando que 11% do passivo advém de Sócios & Afiliados HIX, como mostra a figura abaixo:



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).

