

Palavra do Gestor:

O fundo Icatu Vanguarda Dividendos FIA encerrou o mês de junho com uma performance de 8,13%, acumulando 4,29% no ano de 2023. No mês, o IBX-100 e Ibovespa renderam 8,87% e 9,00%. No ano, os índices acumulam altas de 6,59% e 7,61%, respectivamente.

Em termos de atribuição de resultados, destacamos abaixo como os setores contribuíram para a performance mensal do fundo:

Atribuição de Resultados - Jun. 2023		Atribuição de Resultados - YtD 2023	
Categoria	Attribution	Categoria	Attribution
Bancos	2,12%	Bancos	3,59%
Utilities	2,02%	Petróleo & Distribuição	3,20%
Petróleo & Distribuição	1,89%	Utilities	1,72%
Consumo	0,93%	Locação de veículos	0,65%
Mineração & Siderurgia	0,68%	Consumo	0,57%
Seguros & Fintech	0,49%	Seguros & Fintech	0,52%
Locação de veículos	0,28%	Tecnologia	0,17%
Proteínas	0,10%	Saúde & Laboratórios	0,16%
Tecnologia	0,06%	Outros	0,04%
Saúde & Laboratórios	0,03%	Infraestrutura	-0,11%
Infraestrutura	0,02%	Proteínas	-0,17%
Papel & Celulose	-0,06%	Papel & Celulose	-0,37%
Outros	-0,31%	Mineração & Siderurgia	-4,97%
Caixa	0,07%	Caixa	0,49%
Despesas	-0,20%	Despesas	-1,19%
Total	8,13%	Total	4,29%

Importante destacar algumas alterações que fizemos no portfólio do fundo ao longo do mês de junho que, como ressaltado anteriormente, refletem o dinamismo que entendemos ser importante para esse tipo de produto. Tendo em vista o cenário que vislumbrávamos no início do ano para a China em 2023 tem demorado um pouco mais para se materializar, optamos por reduzir a posição em VALE, em face das dúvidas sobre o crescimento desse país nos próximos meses. Entretanto, no patamar atual de preço, continuamos enxergando bastante valor na companhia, razão pela qual não zeramos a posição no ativo. Adicionalmente, reduzimos a exposição do fundo em Petrobrás. A empresa tem apresentado excelente performance na Bolsa, apesar das incertezas em relação ao seu comando e da fraca performance do petróleo ao longo do 1º semestre de 2023. Entendemos que o movimento deve estar relacionado com a menor

percepção de risco dos investidores estrangeiros sobre a condução da companhia. Contudo, entendemos que o preço atual do ativo já está próximo do seu valor intrínseco, de acordo com nossos modelos internos

Indo para o setor de supermercados, destacamos a performance de Assaí, com alta de 30% no mês. Ao longo de 2023, a ação vinha performando muito mal. Alguns motivos para isso: i) a desaceleração do plano de expansão; ii) a desinflação de alimentos; iii) alta alavancagem em ambiente macroeconômico desfavorável, e consequentemente altas despesas financeiras; iv) problemas de governança, envolvendo desde promessas durante a venda de ações do controlador, realizada em março, e a recusa, por parte dos acionistas minoritários, do plano de remuneração da diretoria da empresa; e v) possível venda de mais ações no mercado pelo controlador, o Grupo Casino.

Esses fatores fizeram com que o lucro esperado da empresa para 2023 e 2024 fosse revisado em cerca de 30% para baixo, o que justificaria a performance ruim da ação nos primeiros meses do ano. A perspectiva de juros mais baixos, que ganhou força ao longo do mês de junho, é benéfica para o Assaí, pois a empresa teria menos despesas financeiras e aliviaria a pressão do seu agressivo plano de expansão. O grande fator de destaque, contudo, foi a saída do Grupo Casino, que vendeu os 11,7% que ainda tinha no Assaí em um bloco que movimentou R\$2,1 bilhões e simbolizou o fim da expectativa de venda massiva que pesava sobre o papel, transformando a companhia em uma empresa de controle difuso (nesse caso, achamos positivo para a ação, pois o Grupo Casino não tem um histórico de boas relações com os minoritários).

Seguimos posicionados na tese, por acreditarmos em uma melhora operacional a partir de meados do 2º semestre, com início do processo de queda dos juros além de um possível fim da desinflação de alimentos.

Outro tema que merece destaque se refere ao setor elétrico. Foi divulgada no final do mês de junho/23, pelo Ministério de Minas e Energia (MME), a Nota Técnica nº 14/2023 que versa sobre a renovação das concessões de distribuição de energia elétrica. A princípio, o texto elenca alguns

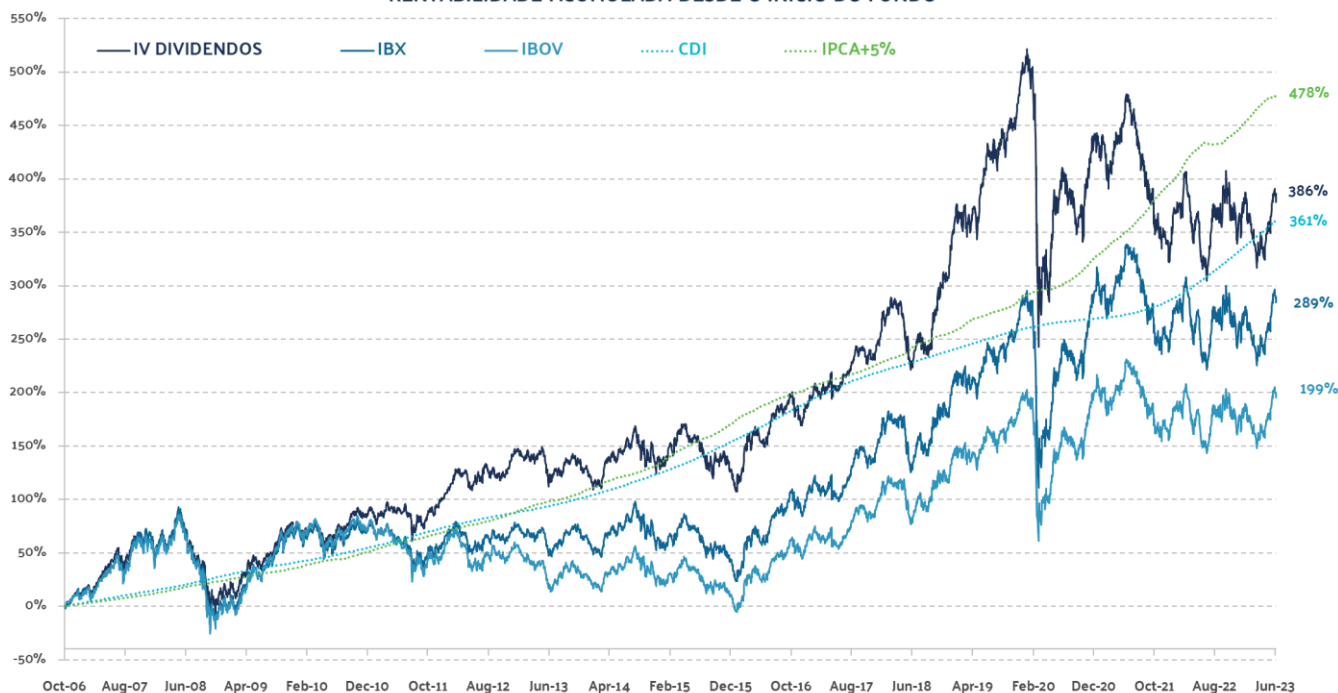
pontos sobre transferência de excedentes de retorno para os consumidores, mas sem trazer dados que corroborem ou nos permitam mensurar os reais impactos. Na nossa visão, o papel da ANEEL nas revisões tarifárias já transfere possíveis excedentes de rentabilidade dos concessionários para os consumidores, o que limitaria o alcance de tal medida no processo de renovação. A Nota Técnica, que irá ficar em consulta pública por 30 dias, deverá receber sugestões dos mais variados players do mercado, permitindo, assim, uma análise mais abrangente dos possíveis impactos e benefícios. Segundo o MME, a expectativa é que até o final de setembro seja publicada a versão final. Entendemos que a versão final tende a dirimir riscos para as companhias que renovarem seus contratos. Enxergamos, nesse momento, uma relação risco x retorno pior para alguns ativos desse segmento do setor elétrico, em função da inserção de uma possível onerosidade nas renovações. Desta forma, seguimos com nossa exposição no setor de Utilities próxima de 18%, com uma carteira diversificada e ativos que nos parecem mais bem posicionados no setor de distribuição de energia.

Segue abaixo a evolução setorial do portfólio no fundo:

Setor	abr-23	mai-23	jun-23
Bancos	17,6%	17,9%	20,1%
Utilities	17,7%	17,1%	18,7%
Mineração & Siderurgia	20,3%	15,7%	10,4%
Petróleo & Distribuição	10,5%	10,6%	10,2%
Consumo	6,4%	7,4%	9,0%
Seguros & Fintech	5,8%	7,7%	8,3%
Papel & Celulose	3,7%	4,2%	4,2%
Locação de veículos	2,9%	3,1%	4,2%
Tecnologia	1,9%	2,7%	3,6%
Infraestrutura	3,4%	3,1%	3,2%
Proteínas	1,1%	1,0%	1,1%
Outros	0,0%	0,1%	0,0%
Saúde & Laboratórios	0,8%	0,8%	0,0%
Caixa	7,9%	8,5%	7,1%
Caixa adj. (Fut & Opc)	10,0%	10,0%	6,0%

Gratos pela confiança.

RENTABILIDADE ACUMULADA DESDE O INÍCIO DO FUNDO



	Ano Atual		12M		24M		36M		Desde o Início(1)	
	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.
Dividendos	4,3%	17,3%	15,1%	19,3%	-11,9%	18,9%	1,0%	18,8%	385,9%	22,5%
IBX	6,6%	18,6%	17,2%	20,9%	-8,6%	20,6%	21,8%	20,6%	288,6%	26,6%
IBOV	7,6%	18,9%	19,3%	21,0%	-6,0%	20,6%	22,8%	20,8%	199,0%	27,5%

(1) - Início do Fundo: 24/10/2006

Concentração em R\$	
% do Fundo	# de Empresas
Até 50%	9
Até 75%	19
100%	38

Patrimônio Estratégia: R\$870 MM

Liquidez (R\$ mil)	
Liquidez - Volume Médio Diário *	% Ações
Menor que \$10.000m	0,7%
\$10.000m - \$50.000m	2,6%
\$50.000m - \$100.000m	14,1%
Acima de R\$ 100.000m + Caixa	82,7%
Total	100,00%

*Volume médio nos últimos 3 meses.