



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



1 **ATA n.º 08/2025 - COMITÊ DE INVESTIMENTOS de 26/02/2025** – Ata de Reunião  
2 Extraordinária do Comitê de Investimentos que se reuniram na sede do Instituto de  
3 Previdência Social do Município de Macaé – MACAEPREV, inscrito no CNPJ sob o n.º  
4 03.567.964/0001-04, na Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, duzentos e noventa e três, Centro,  
5 Macaé, Rio de Janeiro, no dia vinte e seis de fevereiro de dois mil e vinte e cinco, de acordo  
6 com a Portaria nº 184/2025, estando presentes os membros do Comitê de Investimentos,  
7 **Alfredo Tanos Filho, Cláudio de Freitas Duarte, Edilane Santos Amaral, Erenildo Motta**  
8 **da Silva Junior, Fábio Carvalho de Moraes Drumond, José Eduardo da Silva**  
9 **Guinancio, Miriam Amaral Queiroz e Patric Alves de Vasconcellos.** Iniciada a reunião,  
10 realizada de forma on-line, através da plataforma Microsoft Teams, estando de um lado os  
11 membros do Comitê e de outro a BB Asset, representada pela senhora Fernanda Lima e os  
12 gestores da TRÍGONO, senhores Werner Roger, Sócio Fundador e CIO, Henrique Rios, RI  
13 Institucional, e Fernando Brandão, Diretor de RI Institucional sendo tratados os seguintes  
14 assuntos: **I – BOAS VINDAS:** - Pelos gestores da TRIGONO foi dada as boas-vindas aos  
15 membros do Comitê e em primeiro lugar agradecer ao Fernando, pela organização pelo Banco  
16 do Brasil. Vejo que todos estão presentes, não estou conseguindo ver todos aqui na tela, mas é  
17 um prazer poder falar com todos. Acho que a gente já tem essa parceria com vocês há algum  
18 tempo, tivemos algumas oportunidades de conversar, enfim, uma troca de informações e  
19 experiências muito boa, e isto é uma oportunidade interessante para a gente poder trazer o  
20 time de gestão para passar para vocês um pouquinho da nossa visão, tanto do mercado e como  
21 que a gente está com as nossas empresas, e vocês terem a oportunidade também de tirar todas  
22 as dúvidas. Então aqui do nosso do meu lado, à esquerda, o Werner Roger. O Werner é o  
23 nosso CIO e cofundador, junto com o Frederico Mesnik, que é responsável por toda a parte de  
24 gestão. E também temos aqui o Fernando Brandão, que é o nosso diretor comercial da parte  
25 institucional. Então, a idéia é passar de uma forma bem breve, realizar um update institucional  
26 super rápido para vocês, para que a gente use esse tempo para falar bastante do mercado, das  
27 empresas, de como os dois fundos, tanto o Flagship quanto o Delphos, desempenharam nesses  
28 últimos tempos, nesses últimos meses, e o que a gente está olhando para frente.

29



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos

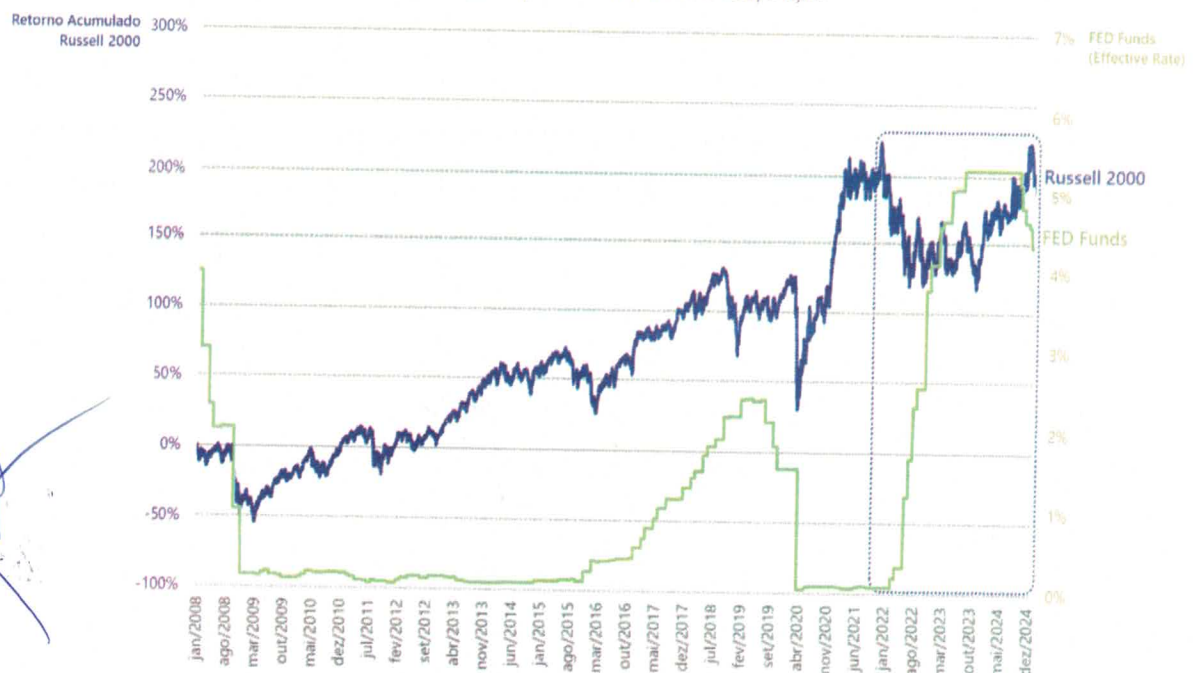


30 Vocês que acompanham o mercado, tem visto que o mercado está super difícil, enfim, não só  
31 para nós, mas o mercado como um todo. A gente sempre bate naquela tecla do que está por  
32 trás da cota, quando a gente investe num fundo, é importante saber o que tem por trás dessa  
33 cota que são boas companhias. Então, muitas vezes a gente passa por alguns momentos onde  
34 vai chover e vai molhar todo mundo, todo mundo que está na chuva vai se molhar, e isto é o  
35 que está acontecendo no nosso mercado. Temos que entender o que tem por trás, como estão  
36 as empresas que a gente é sócio. Então, passando rapidamente para o lado institucional, hoje a  
37 casa está com 2,7 bilhões de gestão. Esse patrimônio é dividido basicamente em todos os  
38 tipos de perfil de investidor que a gente tem aqui no Brasil. Inclusive vocês, RPPS e fundos  
39 de pensão, que é o segmento que vem mais crescendo nesses últimos meses. Então, os fundos  
40 de pensão têm enxergado aí, muitas vezes, uma questão de oportunidade, de um momento  
41 interessante do mercado descontado, mas também, muitas vezes, fazendo ali um rearranjo de  
42 carteira. Mesmo com as mudanças de um gestor para o outro, e a gente tem tido bastante  
43 sucesso nessa frente.

## Ciclo de Juros Americano e Russell 2000



Com as recentes quedas na taxa de juros americana, o Russell apresenta sinais de forte recuperação.



Data base: 31/01/2025



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## iShares MSCI Brazil ETF (EWZ) – Retorno

Desde julho/2000 o ETF teve 3 quedas relevantes com as crises do Subprime (2008), Impeachment Dilma (2016) e COVID (2020).

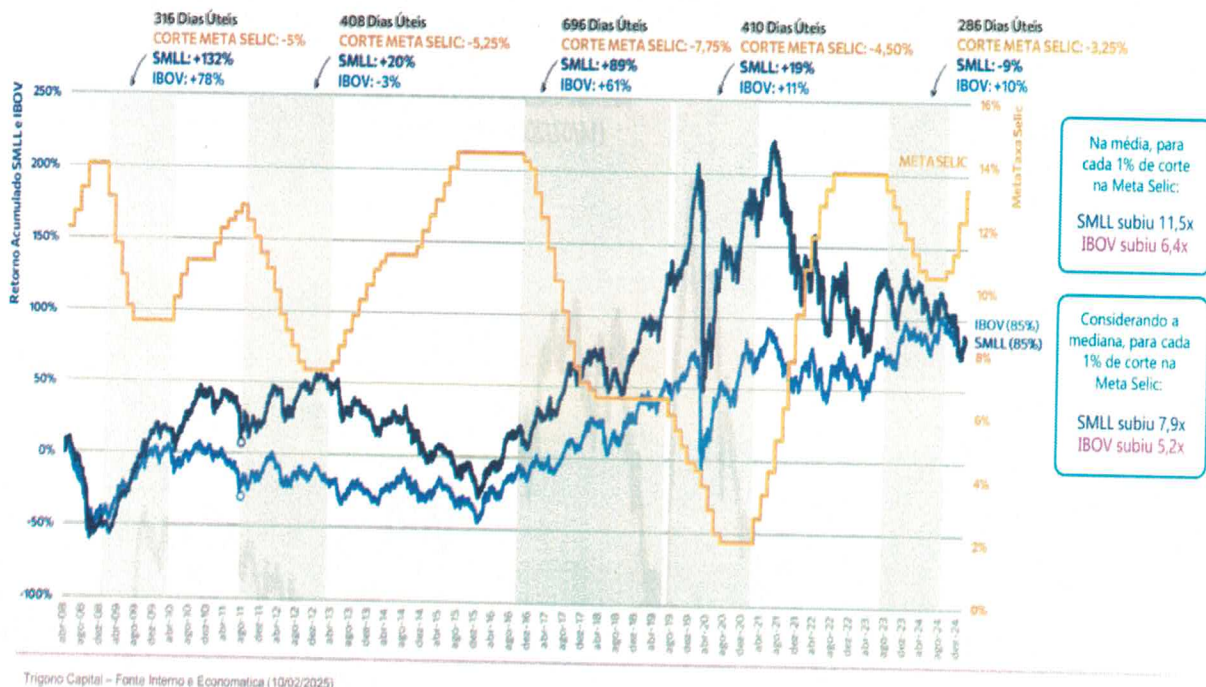


45

46 A gente teve agora, recente, o mandato do Fundo de Pensão do Banco do Brasil, da Previ, um  
47 mandato de 100 milhões de reais para uma estratégia de dividendos, então replica ali, uma  
48 estratégia de dividendos que é o Delphos, que vocês investem, mas neste caso é um fundo  
49 exclusivo, e algumas outras fundações sérias de Brasília, a Metros, aqui do Metrô de São  
50 Paulo, enfim, a gente tem visto isso acontecer mais do lado dos investidores do perfil fundo  
51 de pensão. Ainda é tímido, óbvio, mas a gente tem visto os fundos de pensão começando esse  
52 movimento antes dos outros perfis de investidores.

## Ciclo de Juros, Ibovespa e SMLL

Desde a criação do índice SMLL em abril 2008, durante os ciclos de queda de juros, o Índice de Small Caps apresentou retornos superiores ao Ibovespa.



53

Trigono Capital - Fonte Interno e Econômica (10/02/2025)

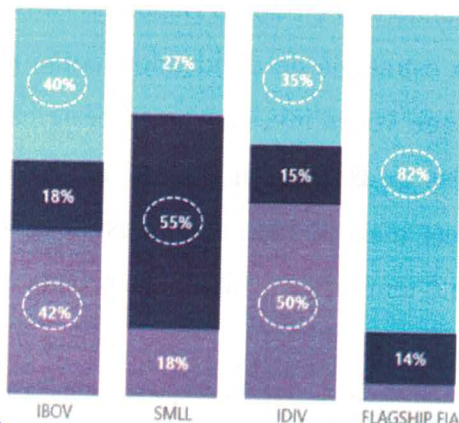
6

## Composição setorial dos índices Bovespa, Dividendos e Small Caps

Os índices IBOV e IDIV possuem alocações mais concentradas em setores sensíveis ao Dólar (40% IBOV e 35% IDIV) e mais defensivos (42% IBOV e 50% IDIV), enquanto o índice de Small Caps (SMLL) está mais concentrado em setores sensíveis à Taxa de Juros (SMLL 55%). O Fundo Trigono Flagship esta mais posicionado em empresas sensíveis ao Dólar (82%).

### Distribuição dos índices por fatores de sensibilidade

Defensivos Sensíveis à Taxa de Juros Sensíveis ao Dólar



|                                  | IBOV | SMLL | IDIV | FLAGSHIP FIA |
|----------------------------------|------|------|------|--------------|
| <b>Defensivos</b>                | 42%  | 18%  | 50%  | 4%           |
| Comunicações                     | 2%   |      | 7%   |              |
| Concessão e Energia              | 12%  | 6%   | 13%  | 4%           |
| Infraestrutura                   |      | 1%   |      |              |
| Saneamento                       | 3%   | 3%   | 3%   |              |
| Serviços Financeiros             | 26%  | 7%   | 27%  |              |
| <b>Sensíveis à Taxa de Juros</b> | 18%  | 55%  | 15%  | 14%          |
| Alimentos e Bebidas              | 5%   | 3%   | 5%   |              |
| Comércio                         | 0%   | 1%   |      | 4%           |
| Construção                       | 1%   | 14%  | 3%   | 5%           |
| Consumo                          | 2%   | 5%   | 1%   |              |
| Educação                         | 0%   | 2%   |      |              |
| Logística                        | 2%   | 9%   | 4%   | 5%           |
| Meio Ambiente                    |      | 1%   |      |              |
| Saúde                            | 4%   | 7%   | 2%   |              |
| Serviços                         |      | 2%   |      |              |
| Tecnologia                       | 1%   | 2%   |      |              |
| Varejo                           | 2%   | 10%  |      |              |
| <b>Sensíveis ao Dólar</b>        | 40%  | 27%  | 35%  | 82%          |
| Agronegócio                      | 0%   | 4%   | 1%   | 26%          |
| Indústria                        | 6%   | 7%   | 3%   | 44%          |
| Mineração e Metalurgia           | 14%  | 9%   | 17%  | 9%           |
| Papel e Celulose                 | 3%   | 6%   | 10%  |              |
| Químico                          | 1%   | 2%   | 1%   | 2%           |

\*Outros incluem: Educação, Tecnologia, Serviços, Meio Ambiente e Comércio

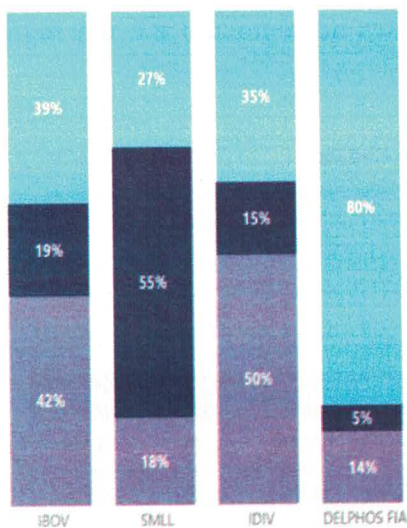
Fonte: Econômica

## Composição setorial dos índices Bovespa, Dividendos e Small Caps

Os índices IBOV e IDIV possuem alocações mais concentradas em setores sensíveis ao Dólar (40% IBOV e 35% IDIV) e mais defensivos (42% IBOV e 50% IDIV), enquanto o índice de Small Caps (SMLL) está mais concentrado em setores sensíveis à Taxa de Juros (SMLL 55%). O Fundo Trígono Delphos está mais posicionado em empresas sensíveis ao Dólar (80%).

### Distribuição dos índices por fatores de sensibilidade

● Defensivos ● Sensíveis à Taxa de Juros ● Sensíveis ao Dólar



|                                  | IBOV | SMLL | IDIV | DELPHOS FIA |
|----------------------------------|------|------|------|-------------|
| <b>Defensivos</b>                | 42%  | 18%  | 50%  | 14%         |
| Comunicações                     | 2%   |      | 7%   |             |
| Concessão e Energia              | 12%  | 6%   | 13%  | 1%          |
| Infraestrutura                   |      | 1%   |      |             |
| Saneamento                       | 3%   | 3%   | 3%   |             |
| Serviços Financeiros             | 26%  | 7%   | 27%  | 13%         |
| <b>Sensíveis à Taxa de Juros</b> | 15%  | 55%  | 15%  | 5%          |
| Alimentos e Bebidas              | 5%   | 3%   | 5%   |             |
| Comércio                         | 0%   | 1%   |      |             |
| Construção                       | 1%   | 14%  | 3%   |             |
| Consumo                          | 3%   | 5%   | 1%   | 5%          |
| Educação                         | 0%   | 2%   |      |             |
| Logística                        | 2%   | 9%   | 4%   |             |
| Meio Ambiente                    |      | 1%   |      |             |
| Saúde                            | 4%   | 7%   | 2%   |             |
| Serviços                         |      | 2%   |      |             |
| Tecnologia                       | 1%   | 2%   |      |             |
| Varejo                           | 2%   | 10%  |      |             |
| <b>Sensíveis ao Dólar</b>        | 39%  | 27%  | 35%  | 80%         |
| Agronegócio                      | 0%   | 4%   | 1%   | 25%         |
| Indústria                        | 6%   | 7%   | 3%   | 30%         |
| Mineração e Metalurgia           | 14%  | 9%   | 17%  | 17%         |
| Óleo e Gás                       | 15%  | 6%   | 10%  | 7%          |
| Papel e Celulose                 | 3%   |      | 3%   |             |
| Químico                          | 1%   | 2%   | 1%   | 1%          |

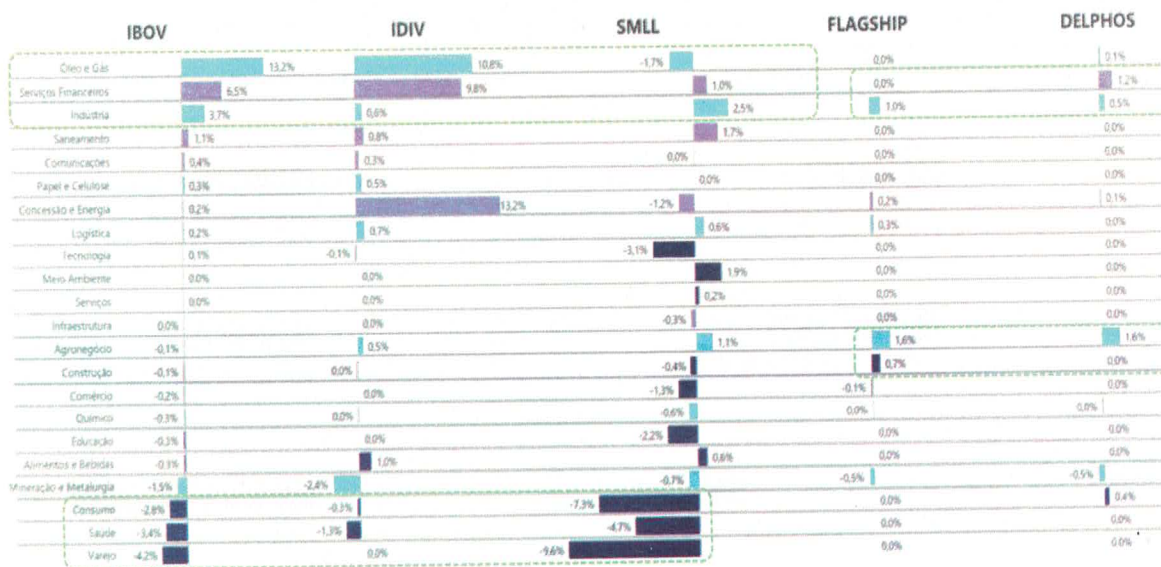
\*Outros incluem: Educação, Tecnologia, Serviços, Meio Ambiente e Comércio

55

Fonte: Economatica

## Atribuição de Performance dos Índices, Flagship e Delphos – 36 meses

Os setores de Óleo e Gás, Serviços Financeiros e Industrial que são os mais defensivos e sensíveis ao Dólar, tiram contribuições positivas. Já os setores de Consumo, Varejo e Saúde que são os mais sensíveis à juros foram os que mais sofreram numa janela de 36 meses.



56



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



57 Temos alguns destes processos em andamento assim como A SESC e a Petrobras. Então,  
58 importantes subsidionais voltaram a olhar para o mercado. A gente não está tendo tantas casa  
59 como concorrentes. Encontramos oportunidades dentro desse ambiente de bastante incerteza.  
60 Então, acho que esse segmento é o segmento que a gente tem visto esse movimento de olhar  
61 um pouco mais para critério da renda variável. A Parte do RPPS também é importante aqui  
62 dentro da gestora, a gente tem bastante clientes no segmento e é um segmento que a gente  
63 trabalha em parceria com o Banco do Brasil.

### Atribuição de Performance dos Índices – 36 meses



Os retornos do Ibovespa e SMLL sofreram principalmente com as empresas sensíveis à Taxa de Juros. Entretanto, o IDIV se beneficiou nas empresas defensivas. O Fundo Trígono Flagship se beneficiou das empresas sensíveis ao Dólar e à Taxa de Juros e o Fundo Delphos teve maior contribuição no setores sensíveis ao dólar e defensivos.

|                           | IBOV   | IDIV  | SMLL   | FLAGSHIP | DELPHOS |
|---------------------------|--------|-------|--------|----------|---------|
| Retorno 36 meses          | 12,5%  | 34,0% | -23,5% | 3,3%     | 3,4%    |
| Sensíveis ao Dólar        | 15,3%  | 9,9%  | 0,6%   | 2,1%     | 1,7%    |
| Sensíveis à Taxa de Juros | -11,0% | 0,1%  | -25,2% | 0,9%     | 0,4%    |
| Defensivos                | 8,1%   | 24,1% | 1,2%   | 0,2%     | 1,3%    |

64

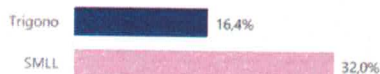
### Principais indicadores SMLL e IBOV nos últimos 5 anos



O Lucro Líquido das empresas investidas foi significativamente superior às empresas presentes nos benchmarks de Small Caps e Ibovespa, enquanto a Receita Líquida e EBITDA foram similares.

#### Empresas Micro/Small Caps – CAGR 2018-2023

##### Receita Líquida



##### EBITDA



##### Lucro Líquido



Fonte: Análise Interna

#### Empresas Mid/Large Caps – CAGR 2018-2023

##### Receita Líquida



##### EBITDA



##### Lucro Líquido



Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 – Centro – Macaé – RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: [www.macaee.rj.gov.br/macaeprev](http://www.macaee.rj.gov.br/macaeprev) - E-mail: [macaeprev@macaeprev.rj.gov.br](mailto:macaeprev@macaeprev.rj.gov.br)

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos

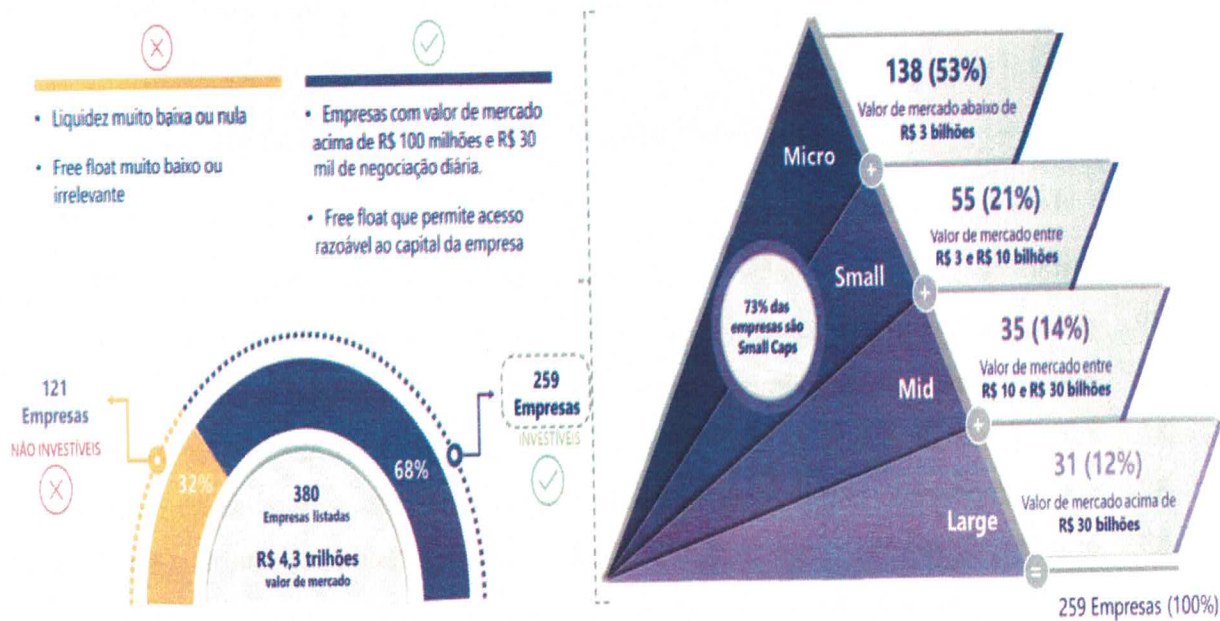


66 Então, vocês investem nos nossos fundos que são geridos pelo Banco do Brasil, mas que  
67 replicam a nossa estratégia. Essa parceria começou em meados de 2023, onde conversamos e  
68 depois de um longo processo de seleção, a BBA, a CED, contratou a UBS para fazer esse  
69 processo, buscar parceiros estratégicos dentro do segmento de renda variável. O objetivo era  
70 buscar gestores que atuam no segmento de renda variável e que sejam complementares na  
71 grade da Asset do Banco do Brasil. Esse foi um processo super longo, onde tiveram 165  
72 gestoras selecionadas e ao final desse processo a Trígono foi a primeira colocada.



### Universo de atuação Trígono

A B3 é o único mercado de empresas listadas no Brasil. Atualmente possui 380 empresas de capital aberto com valor consolidado de R\$ 4,3 trilhões. Negocia uma média de R\$ 19 bilhões por dia, porém cerca de 33% destas empresas estão inaptas para negociação. É ainda um mercado pequeno, representa 3% do valor da bolsa de Nova York (NYSE).



Fonte: Economatica (31/01/2023)

73  
74 Depois desta notícia começa a nossa parceria e ela começou pela opção do banco, da BB  
75 Asset, da Asset do Banco do Brasil, a tornar-se sócia da nossa gestora.

76



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Trígono Flagship Small Caps 60 FIC FIA

Estratégia 100% small caps



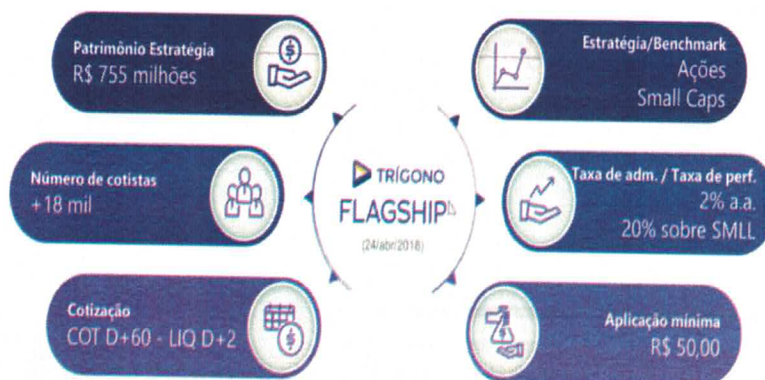
Trígono Flagship 

Composto por empresas com valor de mercado abaixo de R\$ 10 bilhões

Melhor fundo de small caps e melhor fundo de ações nas plataformas digitais em 2019

Melhor fundo de small caps em 2020

Retornos consistentes e baixa correlação



Trígono Flagship (D+30) fechou em 05/03 para captação. Abrimos o Flagship 60 (D+60). PL da estratégia inclui fundos FLAGSHIP, FLAGSHIP 60 e FLAGSHIP INSTITUCIONAL

77  
78 Então nesse processo, eles tinham basicamente um ano e meio para poder converter em  
79 participação aqui na gestora. E esse prazo estabelecido era basicamente agora nessa virada de  
80 ano e a gente está exatamente nesse momento da conversão e tendo aí em breve a VBA ser  
81 como sócia da nossa gestora. Mas o veículo mesmo seria através do Banco do Brasil. Um  
82 ponto importante que a gente fala muito, é que pra gente, obviamente, é motivo de bastante  
83 orgulho, dentro do nosso mercado. Vocês conhecem bem, tem muita gestora independente,  
84 muita gestora pequena, média, grande, e com certeza é um selo de qualidade, porque o Banco  
85 do Brasil ele busca uma empresa que tenha muita governança, muito processo, muito sistema,  
86 muito controle, que foi sempre o que a gente desenhou e foi evoluindo desde o início da  
87 gestora em 2017.

88



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Trígono Flagship 60 - Rentabilidade

Desde o início do portfólio (24/04/2018), o Trígono Flagship proporciona uma rentabilidade superior aos benchmarks de renda variável com 201% de retorno acumulado no período

### DrawDown - COVID 19

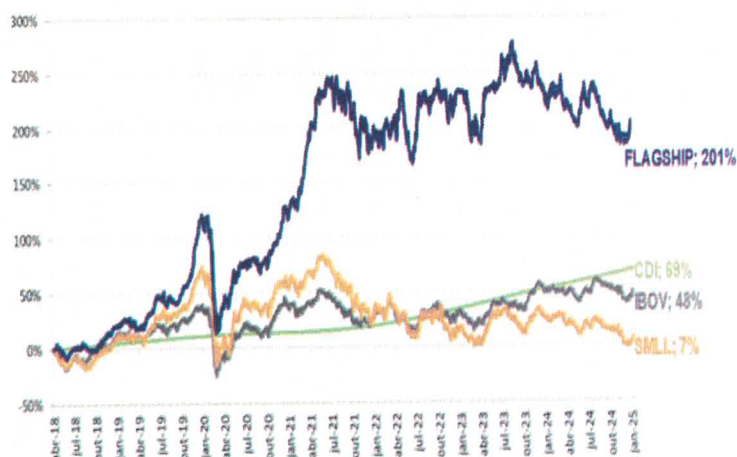
(02/2020 à 04/2020)

|          |      |
|----------|------|
| FLAGSHIP | -47% |
| IBOVESPA | -47% |
| SMLL     | -52% |



### Trígono Flagship 60

Performance desde início (24/04/2018 à 31/01/2025)



Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura

89

90 Então acho que essa é a principal notícia para passar para vocês, a gente está exatamente  
91 nesse momento de ter o Banco do Brasil como sócio aqui da Trígono, reforçando ainda mais  
92 toda a nossa parte institucional. Além disso, a gente tem os outros perfis de clientes, então  
93 pessoas físicas, single e multifamily offices, próprios bancos, além do Banco do Brasil, outros  
94 bancos. O Banco do Brasil é um parceiro estratégico, é muito maior do que um investidor,  
95 porque ter dinheiro investido em nossos fundos, ele é um parceiro estratégico, mas a gente  
96 tem Santander, BNP, a Caixa, outras gestoras de bancos que também investem aqui nos  
97 nossos fundos. Então esse é um panorama que estou mostrando só para trazer todo mundo  
98 para saber onde a Trígono está nesse momento.



## Performance Attribution Flagship 60 – Desde Início

O Fundo Trígono Flagship 60 iniciou em 24/04/2018 e acumula até Janeiro 2025 uma rentabilidade de 201%, muito acima do Índice Small Caps que possui rentabilidade de 6,8%

Retorno Desde Início (24/04/2018): 201,5%

### Top 10 Contribuições Positivas no Período

| Ativo | Rentabilidade Desde Início |
|-------|----------------------------|
| SHUL4 | 51,61%                     |
| FESA4 | 45,83%                     |
| KEPL3 | 35,83%                     |
| JSLG3 | 26,85%                     |
| LEVE3 | 17,82%                     |
| TRIS3 | 16,11%                     |
| CRPG5 | 14,84%                     |
| TUPY3 | 13,83%                     |
| WLMM4 | 12,11%                     |
| EMAE4 | 11,51%                     |

### Bottom 10 Contribuições Negativas no Período<sup>1</sup>

| Ativo | Rentabilidade Desde Início |
|-------|----------------------------|
| PTBL3 | -3,87%                     |
| EALT4 | -1,46%                     |
| CGRA4 | -1,24%                     |
| PFRM3 | -1,03%                     |
| ALLD3 | -0,83%                     |
| RECV3 | -0,70%                     |
| TGMA3 | -0,45%                     |
| MOVI3 | -0,41%                     |
| CBVA3 | -0,17%                     |
| JPSA3 | -0,01%                     |

99

<sup>1</sup> Despesas do Fundo (Custos de registros, Corretagem, Taxa de Administração e Taxa de Performance) somam -84,77% no período.

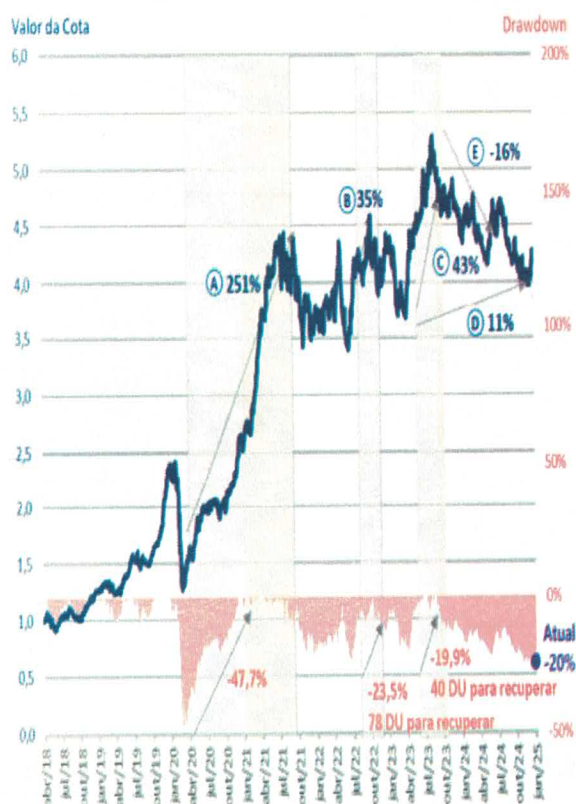
16

100 Estamos passando aí por esses últimos dois, três anos com bastante resiliência em um  
101 mercado difícil. Há muitas gestoras tomando muitos resgates e sofrendo com esse momento  
102 difícil do mercado. A gente vem fazendo todo um trabalho de diversificação aqui de produtos,  
103 trazendo novos produtos para vocês, novas oportunidades de investimentos, seja o Pathermon  
104 que é o nosso fundo mais líquido, seja em estratégias mais específicas. A gente vem fazendo  
105 trabalho aqui interno, crescendo a companhia, crescendo o time, melhorando todos os nossos  
106 processos aqui. Estamos num momento muito interessante aqui da empresa e estamos  
107 bastante felizes. Mesmo que seja um mercado difícil, a gente sabe disso, é um mercado que  
108 gera oportunidade, mas que infelizmente o investidor não entra nesses momentos.

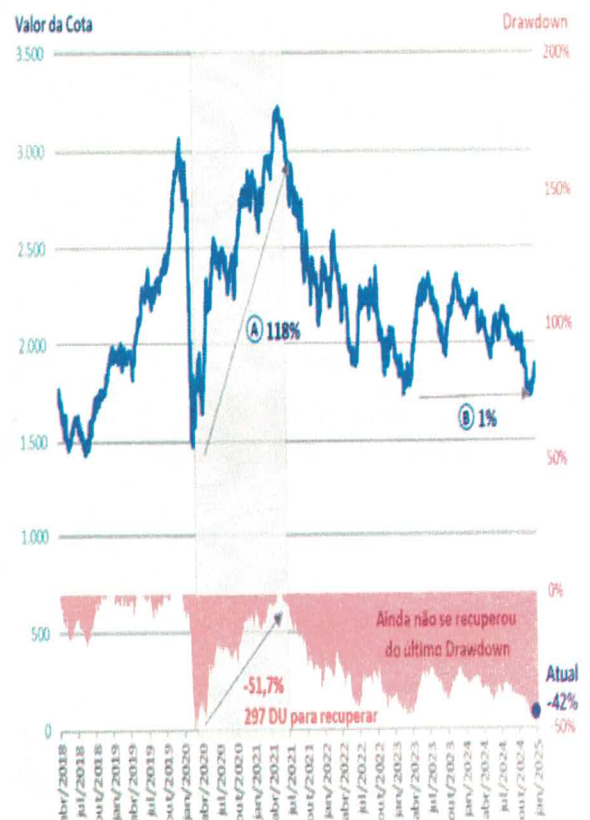
## Drawdown Histórico – Flagship FIA x SMLL

Em momentos de Drawdown, a estratégia Flagship apresenta retomadas de crescimento muito superiores em relação ao SMLL, indicando a capacidade de recuperação do fundo.

### Estratégia Flagship



### Índice SMLL



Fonte: Interno (30/12/2024)

109

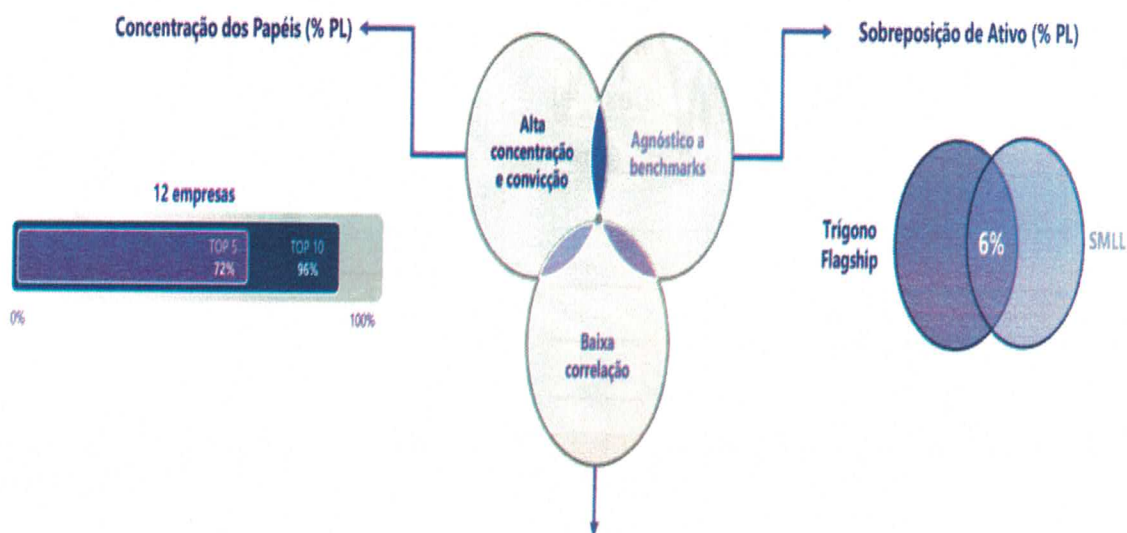
110 A gente adoraria ter fluxo extremamente positivo e volumoso para poder comprar as empresas  
111 no patamar de preço que elas estão, mas infelizmente a gente sabe que o mercado não se  
112 comporta assim nesses momentos. O Guilherme vai poder passar um pouco para vocês de  
113 cenário, enfim, um pouco do mercado e a gente vai entrar em detalhes nas estratégias. Eu diria  
114 que o mercado está desfuncional, que o preço dos ativos, das ações, ele não reflete o valor das  
115 companhias, basicamente ele está refletindo o fluxo de recursos, basicamente o apetite a risco.  
116 E a gente sabe que, em média, hoje, 40% dos vencedores dos aportes na nossa bolsa são  
117 estrangeiros. Houve uma retração. Agora, esse ano, parece que estava voltando, já tem 11

118 bilhões de aportes líquidos, dos quais, mais ou menos, 6,5 fomos relativos à operação da  
119 Pozan, que vendeu ações à Vale. Na realidade, os fundos estrangeiros parecem estar voltando.  
120 Os institucionais, os fundos de pensão e os fundos de ações, eles continuam reduzindo a  
121 exposição interna variável, mas até o momento estão em um nível muito baixo, como a gente  
122 vai estar mostrando aqui na apresentação.

## Trígono Flagship - Filosofia



Nossos produtos são diferenciados com teses de alta convicção



Correlação - Trígono Flagship vs FIAs Small Caps

|               | AZ QUEST | BB      | BNP     | BRASESCO | CAIXA   | ITAÚ    | MAPFRE  | RIO VERDE | SAFRA   | TRIGONO  | IBOVESPA | SMLL    |
|---------------|----------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|-----------|---------|----------|----------|---------|
| TRIGONO       | 0,63     | 0,69    | 0,69    | 0,69     | 0,70    | 0,70    | 0,67    | 0,65      | 0,68    | 1,00     | 0,64     | 0,70    |
| IBOVESPA      | 0,84     | 0,83    | 0,83    | 0,84     | 0,84    | 0,86    | 0,82    | 0,77      | 0,81    | 0,64     | 1,00     | 0,84    |
| SMLL          | 0,91     | 0,99    | 0,97    | 0,97     | 1,00    | 0,99    | 0,92    | 0,92      | 0,98    | 0,70     | 0,84     | 1,00    |
| Menor Correl. | TRIGONO  | TRIGONO | TRIGONO | TRIGONO  | TRIGONO | TRIGONO | TRIGONO | TRIGONO   | TRIGONO | AZ QUEST | TRIGONO  | TRIGONO |
| Retorno (36M) | 2,7      | -31,0   | -21,1   | -23,7    | -25,2   | -14,3   | 18,2    | -12,0     | -15,6   | 1,7      | 12,5     | -23,5   |
| Vol (12M)     | 12,1     | 24,9    | 18,3    | 18,6     | 19,3    | 18,4    | 15,2    | 25,1      | 22,1    | 16,7     | 13,6     | 19,9    |
| Sharpe (36M)  | -0,5     | -0,7    | -0,7    | -0,8     | -0,7    | -0,6    | -0,2    | -0,4      | -0,6    | -0,5     | -0,3     | -0,7    |

Fonte: Interno (31/01/2025)

123  
124

125 Então, esse ano, e dos últimos anos passados também, quem está comprando a nossa bolsa do  
126 Brasil? São pessoas físicas, que são pessoas que ainda têm recursos, não têm cotas, não têm  
127 resgate, basicamente têm condições financeiras de estarem aportando, talvez até das famílias



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



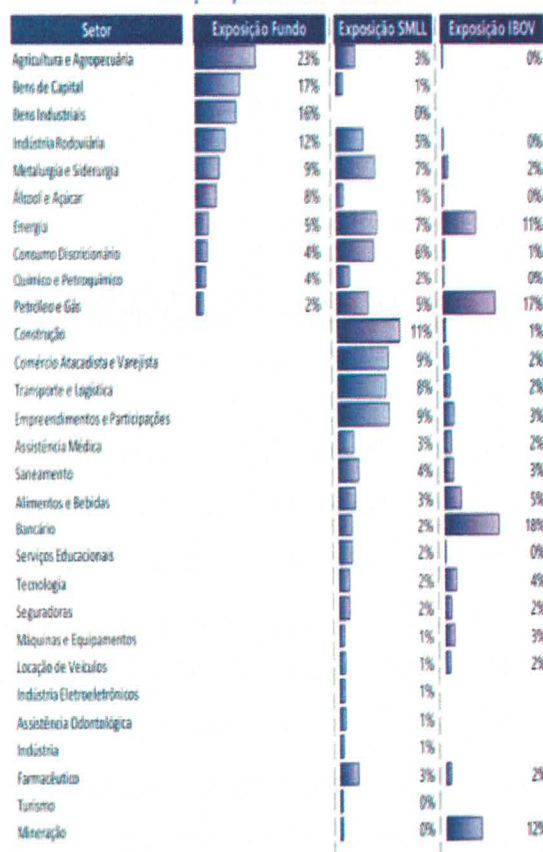
128 mais devastadas. Em uma das matérias hoje, saiu que as próprias empresas fazendo recompra  
129 das ações. Hoje são 128 empresas que estão recomprando as próprias ações. Basicamente,  
130 estrangeiro, agora voltando mais condicionais os fundos, fundos de pensão e os fundos de  
131 ações, ainda reduzindo, pessoa física e as empresas, os grandes compradores.  
132

## Trígono Flagship – Composição por Setor, Tamanho e Governança

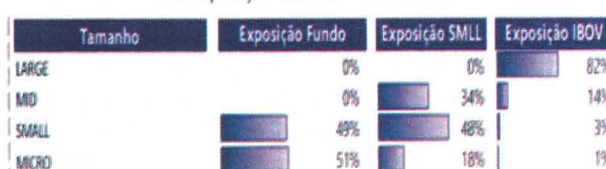


Carteira posicionada em diversos setores da economia brasileira, com alto potencial de upside

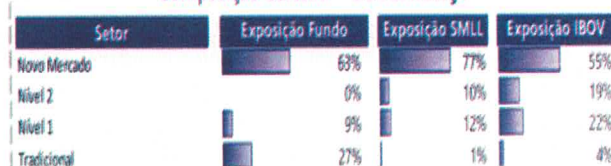
### Composição Carteira - Setor



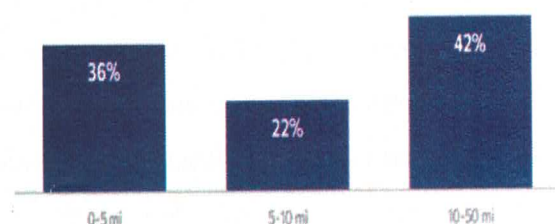
### Composição Carteira - Tamanho



### Composição Carteira - Governança



### Composição Carteira Percentual da Carteira por Liquidez dos Ativos (MDTV 90D)



Fonte: Economática (31/01/2025)

133

134

135



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Receita Líquida de 2019 até 3T24

Receita das principais investidas apesar de leve alta no ano, crescem 17% ao ano desde 2018

| Receita Líquida | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 3T24-UDM | CAGR Receita | 2023-24 | 2019-24 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------------|---------|---------|
| EMAE            | 316    | 439    | 447    | 529    | 533    | 603    | 616      | EMAE         | 2%      | 7%      |
| Ferbasa         | 1.310  | 1.186  | 1.539  | 2.296  | 3.042  | 2.318  | 2.075    | Ferbasa      | -10%    | 12%     |
| Kepler Weber    | 576    | 584    | 671    | 1.226  | 1.815  | 1.512  | 1.649    | Kepler Weber | 9%      | 23%     |
| Metal Leve      | 2.592  | 2.526  | 2.403  | 3.631  | 4.224  | 4.338  | 4.256    | Metal Leve   | -2%     | 11%     |
| São Martinho    | 3.382  | 3.702  | 4.322  | 5.765  | 6.643  | 6.922  | 7.647    | São Martinho | 10%     | 16%     |
| Schulz          | 947    | 1.060  | 1.051  | 1.706  | 2.093  | 1.926  | 1.942    | Schulz       | 1%      | 13%     |
| Tegma           | 1.253  | 1.347  | 1.012  | 1.007  | 1.370  | 1.583  | 1.919    | Tegma        | 21%     | 7%      |
| Tres Tentos     | 1.888  | 2.225  | 3.112  | 5.339  | 6.885  | 8.999  | 12.001   | Tres Tentos  | 33%     | 40%     |
| Tupy            | 4.828  | 5.164  | 4.258  | 7.083  | 10.178 | 11.368 | 10.793   | Tupy         | -5%     | 16%     |
| WLM             | 752    | 1.075  | 972    | 1.851  | 1.980  | 2.391  | 3.287    | WLM          | 37%     | 25%     |
| Total           | 17.844 | 19.308 | 19.788 | 30.433 | 38.763 | 41.960 | 46.185   | Média        | 10%     | 17%     |

136

137

138 Então, os estrangeiros são os principais participantes. Quando a gente olha nossa bolsa hoje,  
139 através de um ETF, que basicamente é do nosso Ibovespa em dólar. Esse, digamos, nosso  
140 Ibovespa dolarizado. Indoor, nós estamos aí em um nível pouco acima do que foi na crise de  
141 2015-2016, onde tivemos o impeachment, nós tivemos os juros acima do que estavam hoje,  
142 tivemos a economia que entra em 9% em dois anos, que em 2016 foi uma retração da  
143 economia. Hoje a gente olha o nosso PIB, crescendo em 13 mil por cento no ano passado,  
144 esse ano devido a crescer em próxima 3%, então não ilustra a dinâmica da economia, mais na  
145 questão de percepção de risco de alocação, do que propriamente as companhias. Nós estamos  
146 aí em um nível próximo à Covid, com todas as incertezas que nós tínhamos na Covid,  
147 ninguém sabia o que iria acontecer, e estamos, assim, 30% pior do que foi a crise da  
148 subjetividade em 2008, que foi talvez a maior crise financeira mundial, desde 1929, com  
149 bancos quebrados, Citibank, seguradoras, enfim o mundo inteiro, onde empresas tinham que

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: [www.macaee.rj.gov.br/macaeprev](http://www.macaee.rj.gov.br/macaeprev) - E-mail: [macaeprev@macaeprev.rj.gov.br](mailto:macaeprev@macaeprev.rj.gov.br)

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



150 ser salvas pelos governos. E no Brasil nós estamos ainda pior do que estivemos. Quando a  
151 gente pega o Brasil hoje, e compara com o Brasil em 2008, a Petrobras mais do que a  
152 produção de petróleo. A Vale cresceu, o nosso agronegócio triplicou de tamanho. Então a  
153 economia real vai bem. As empresas vem bem, elas estão crescendo em um ritmo de  
154 crescimento muito forte, mas as ações não refletem a economia real, refletem basicamente  
155 uma aversão a risco, que internamente nós temos os fundos de pensão, que tem os seus  
156 planos, um benefício definido, então, você tem hoje uma NTN-B 2027 a 7 ou 7,5 %, frente a  
157 uma meta atuarial de 4,5 ou 5 %, por que é que eu vou tomar risco em renda variável, se eu  
158 tenho um título público, sem risco, que me cobre toda a meta atuarial. Então, por isso que não  
159 tem esse apetite nos fundos de pensão.

## EBITDA de 2019 até 3T24



EBITDA vem crescendo com um CAGR de 19%, mesmo com ciclo de algumas commodities prejudicando no curto prazo

| EBITDA       | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 3T24-UDM | CAGR EBITDA  | 2023-24 | 2019-24 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------------|---------|---------|
| EMAE         | 26    | 41    | 151   | 143   | 18    | 101   | 96       | EMAE         | -5%     | 19%     |
| Ferbasa      | 383   | 177   | 357   | 877   | 1.217 | 386   | 307      | Ferbasa      | -20%    | 12%     |
| Kepler Weber | 48    | 83    | 109   | 241   | 568   | 327   | 371      | Kepler Weber | 13%     | 35%     |
| Metal Leve   | 467   | 441   | 412   | 726   | 845   | 918   | 928      | Metal Leve   | 1%      | 16%     |
| São Martinho | 1.645 | 1.857 | 2.188 | 3.142 | 3.356 | 3.070 | 3.473    | São Martinho | 13%     | 13%     |
| Schulz       | 122   | 138   | 187   | 292   | 438   | 368   | 363      | Schulz       | -1%     | 21%     |
| Tegma        | 153   | 242   | 106   | 127   | 201   | 226   | 315      | Tegma        | 39%     | 5%      |
| Tres Tentos  | -     | -     | 347   | 381   | 575   | 499   | 1.120    | Tres Tentos  | 124%    | -       |
| Tupy         | 677   | 700   | 605   | 937   | 1.268 | 1.265 | 1.292    | Tupy         | 2%      | 13%     |
| WLM          | 10    | 55    | 65    | 132   | 166   | 176   | 226      | WLM          | 29%     | 33%     |
| Total        | 3.531 | 3.733 | 4.527 | 6.999 | 8.651 | 7.336 | 8.491    | Média        | 20%     | 19%     |

160

161 E quanto aos estrangeiros, tínhamos a questão das eleições passadas e agora tem a incerteza  
162 em relação ao Trump. Só que já tem gente olhando pra dentro de casa e perguntando, mas será



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



- 163 que o Trump não vai colocar a própria economia americana em risco? Será que os juros aqui  
164 vão subir e não vai dar conta de tudo o que o Trump tem feito?



## Lucro Líquido de 2019 até 3T24

Ganhos de eficiência e alavancagem operacional refletem em um crescimento anual de 19% no lucro dessas empresas

| Lucro Líquido | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 3T24-UDM | CAGR Lucro Líquido | 2023-24 | 2019-24 | Empresa/Cotação | CAGR 5 Anos | 2019-24 | UDM    |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------------------|---------|---------|-----------------|-------------|---------|--------|
| EMAE          | 102   | 93    | 198   | 150   | 68    | 150   | 144      | EMAE               | -       | 9%      | EMAE4           | 8%          | 48%     | -26,8% |
| Ferbasa       | 309   | 221   | 70    | 643   | 1.063 | 383   | 257      | Ferbasa            | -33%    | 3%      | FESA4           | 17%         | 120%    | -24,7% |
| Kepler Weber  | 8     | 38    | 68    | 160   | 386   | 245   | 243      | Kepler Weber       | -1%     | 45%     | KEPL3           | 27%         | 226%    | -7,6%  |
| Metal Leve    | 292   | 259   | 204   | 496   | 583   | 748   | 579      | Metal Leve         | -23%    | 17%     | LEVE3           | 12%         | 76%     | -16,2% |
| São Martinho  | 639   | 639   | 927   | 1.481 | 1.016 | 1.476 | 1.131    | São Martinho       | -23%    | 12%     | SMTQ3           | 4%          | 21%     | -16,8% |
| Schulz        | 70    | 97    | 142   | 193   | 270   | 278   | 272      | Schulz             | -2%     | 23%     | SHUL4           | 23%         | 182%    | -12,4% |
| Tegma         | 108   | 194   | 73    | 107   | 159   | 182   | 236      | Tegma              | 30%     | 4%      | TGMA3           | 0%          | 2%      | 11,9%  |
| Tres Tontos   | 125   | 121   | 246   | 430   | 571   | 575   | 796      | Tres Tontos        | 38%     | 46%     | TTEN3           | 4%          | 15%     | 15,5%  |
| Tupy          | 272   | 279   | -76   | 203   | 502   | 517   | 340      | Tupy               | -34%    | 4%      | TUPY3           | 1%          | 4%      | -16,4% |
| WLM           | 16    | 50    | 54    | 106   | 117   | 114   | 139      | WLM                | 21%     | 23%     | WLMM4           | 22%         | 169%    | 2,2%   |
| Total         | 1.941 | 1.990 | 1.906 | 3.968 | 4.736 | 4.669 | 4.137    | Média              | -3%     | 19%     | Média           | 12%         | 86%     | -9%    |

Período de 30/Dez/2019 até 30/Dez/2024

| Índice | CAGR 5 Anos | 2019-24 | UDM    |
|--------|-------------|---------|--------|
| IBOV   | 1%          | 4%      | -10,4% |
| IDIV   | 5%          | 29%     | -2,6%  |
| SMIL   | -9%         | -38%    | -25,0% |
| IEE    | 0%          | 1%      | -18,4% |
| IPCA   | 6%          | 33%     | 4,3%   |

- 165  
166 Então podemos ter uma nova rota em relação à economia americana, ou seja, uma economia  
167 americana retraída, e de repente seja o momento de eu procurar alternativas. E aí o Brasil, que  
168 é um país de commodities, basicamente petróleo, minério, o agronegócio, talvez a dinâmica  
169 da economia brasileira que seja uma alternativa de investimento em relação à própria  
170 economia americana. Também tivemos uma conferência há pouco atrás, que uma gestora  
171 indiana, que está nos Estados Unidos, eles têm 80% dos investimentos nos Estados Unidos e  
172 eles precisam da Índia, e eles estão dentro do Brasil. Querem até vir para cá, conhecer o  
173 Brasil, novas empresas, para ter dinheiro indiano dentro do Brasil pode ser uma alternativa.

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: [www.macaee.rj.gov.br/macaeprev](http://www.macaee.rj.gov.br/macaeprev) - E-mail: [macaeprev@macaeprev.rj.gov.br](mailto:macaeprev@macaeprev.rj.gov.br)

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Múltiplas Empresas Investidas

Das 10 principais empresas, 5 são caixa líquido. Múltiplos P/L de 8,2 abaixo dos 2 dígitos e EV/EBITDA de 5,1

| dez-24       | Dívida Líq. (BRL mi) | DL/EBITDA | Capitaliz. (BRL mi) <sup>1</sup> | EV (BRL mi) | EV/EBITDA | P/L  | YIELD UDM |
|--------------|----------------------|-----------|----------------------------------|-------------|-----------|------|-----------|
| EMAE         | -406                 | -4,2      | 1.964                            | 1.558       | -         | -    | 2,8%      |
| Ferbasa      | -787                 | -2,6      | 3.165                            | 2.378       | 7,7       | 12,3 | 4,5%      |
| Kepler Weber | -163                 | -0,4      | 1.622                            | 1.459       | 3,9       | 6,7  | 7,7%      |
| Metal Leve   | 482                  | 0,5       | 3.722                            | 4.204       | 4,5       | 6,4  | 6,7%      |
| São Martinho | 3.315                | 1,0       | 7.732                            | 11.047      | 3,2       | 6,8  | 4,6%      |
| Schulz       | -210                 | -0,6      | 2.079                            | 1.869       | 5,1       | 7,6  | 5,3%      |
| Tegma        | -99                  | -0,3      | 1.888                            | 1.789       | 5,7       | 8,0  | 9,6%      |
| Tres Tentos  | 324                  | 0,3       | 6.845                            | 7.169       | 6,4       | 8,6  | 1,0%      |
| Tupy         | 2.339                | 1,8       | 3.418                            | 5.757       | 4,5       | 10,1 | 1,4%      |
| WLM          | 54                   | 0,2       | 1.007                            | 1.061       | 4,7       | 7,2  | 4,5%      |
| Média        | 484,9                | -0,4      | 3.344,2                          | 3.829,1     | 5,1       | 8,2  | 4,8%      |

174

175

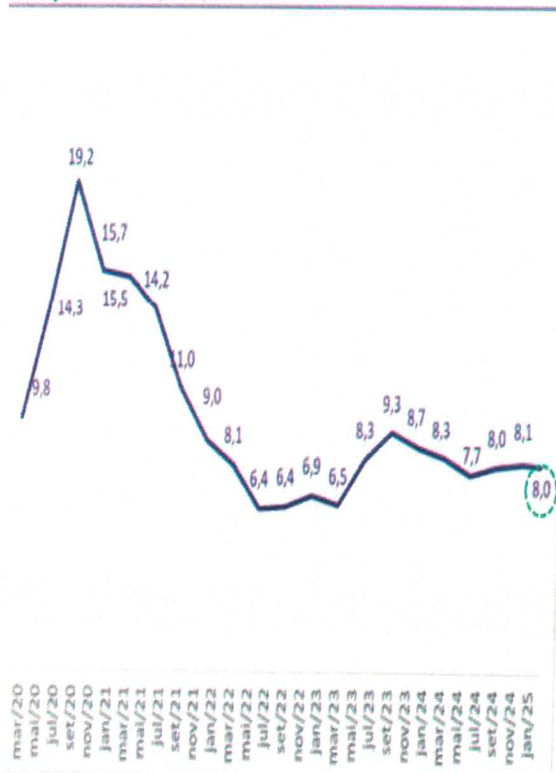
176 A gente não a certeza dessa tendência, mas o que eu queria colocar aqui é que a nossa porta  
177 de saída é estreita, então muita gente querendo sair ao mesmo tempo, por isso o preço é quem  
178 vai estabelecer o tamanho dessa porta, você vai ter que pagar para poder sair primeiro. Só que  
179 ao inverso, ou seja, quando eu quiser entrar, é a mesma porta, eu vou ter que pagar um  
180 prêmio, vou ter que pagar mais caro para poder voltar ao mercado. Só que hoje nosso  
181 mercado encolheu por conta das recompras. As empresas não tem IPO, há três anos não tem  
182 IPO, e muitas empresas acabaram fechando o capital, saindo do mercado. E outras empresas  
183 acabaram se fundindo, a quantidade de empresas é menor.



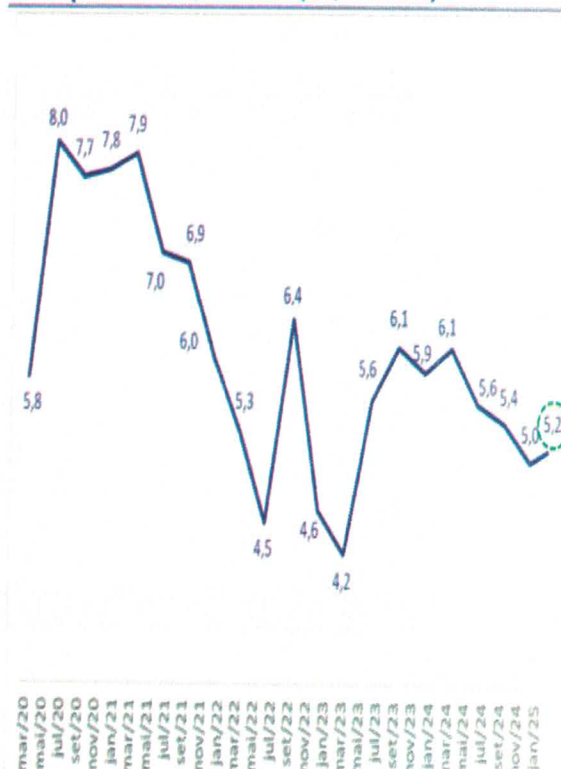
## Preço/Lucro e EV/EBITDA em níveis baixos

Assimetria entre resultados das companhias investidas e preço das ações, além de retornos consistentes em janelas mais longas de investimento, torna os investimentos nos fundos da Trígono ainda mais atrativos.

### Preço/Lucro (P/L)



### Enterprise Value/EBITDA (EV/EBITDA)



Múltiplos ponderados pelo peso de cada ativo na carteira  
Fonte: Econômica e Trígono

Outro ponto importante, que domina não só o Brasil, mas todo mundo, são os juros. Então, hoje, basicamente, a taxa de juros é um fator determinante para dizer se a bolsa pode subir ou cair, e nós temos um novo fluxo agora. Nós tivemos nos últimos quatro ciclos, de 2008 para cá, houve quatro ciclos de queda de juros, estou falando de queda e elevação, mas para cada 1% da Selic que caiu, as small caps subiram 11,5 vezes, e o Ibovespa subiu mais ou menos 6,5 vezes. Então as small caps, elas são muito mais sensíveis aos juros. Não sabemos até quando esse ciclo perdura, mas estamos sofrendo uma inversão agora de juros subindo, quando se esperava, início de 2023, que terminaríamos em 2024, com a Selic abaixo de 10%



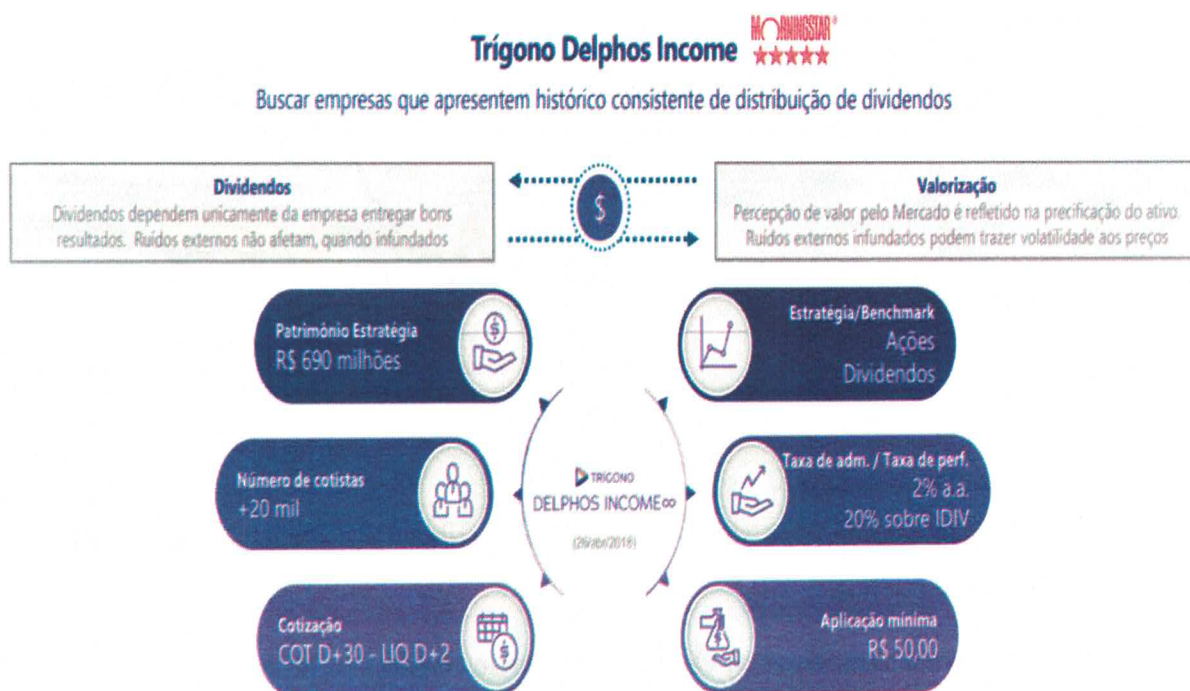
Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



193 ou ainda 9%. Então isso não se confirmou, e os mais pessimistas dizem que a nossa Selic vai  
194 para 15% a se confirmar, sendo um a expectativa, não uma certeza.

## Trígono Delphos Income

Estratégia de dividendos e alto viés para Small Caps.



195

196 Então, se houver uma nova queda de juros, não sabemos quando, poderá haver uma nova  
197 tendência de alta das small caps, onde nós estamos bastante concentrados, mantendo a nossa  
198 trilha. Então, hoje, 80% das nossas ações, da trilha como um todo, ainda estão alocadas em  
199 small caps. Estamos reduzindo essas exposições em small caps, só que são empresas de  
200 bastante valor. E são empresas e os seus negócios, independe da taxa de juros. A gente queria  
201 até mostrar a nossa exposição, então nós dividimos aqui o mercado basicamente em três  
202 fatores, que são empresas que são sensíveis aos juros, especialmente as Small Caps, setores  
203 sensíveis ao câmbio, Petrobrás, Vale, computadores, Suzano, DEG, e aqueles setores que  
204 chamam-se defensivos, quais sejam, que são as funcionárias públicas, as empresas de energia,  
205 os bancos, as seguradoras e as funcionárias de rodovias.



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Trígono Delphos Income - Rentabilidade

Desde o início da estratégia dividendos (26/04/2018), o Trígono Delphos Income proporciona rentabilidade acima dos benchmarks, com 178% de retorno acumulado no período

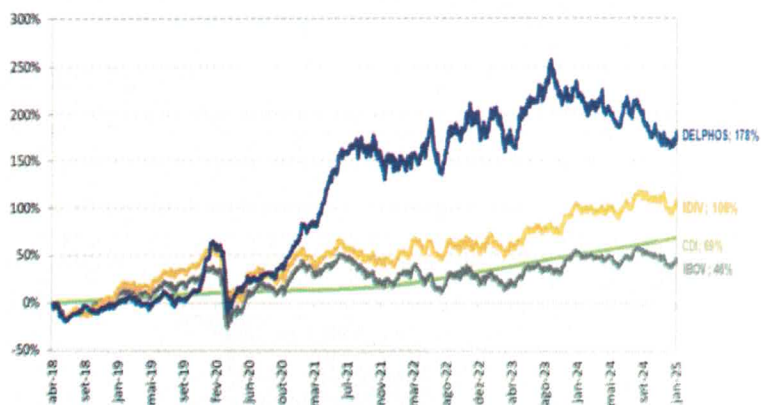
### Trígono Delphos Income

Performance desde início (26/04/2018 à 31/01/2025)

#### DrawDown - COVID 19

(02/2020 à 04/2020)

|          |      |
|----------|------|
| DELPHOS  | -45% |
| IDIV     | -41% |
| IBOVESPA | -47% |



206 Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura

207 Então, esses setores, que são basicamente considerados defensivos, são aqueles que estão  
208 performando melhor.

## Performance Attribution Delphos- Desde Início

O Fundo Trígono Delphos iniciou em 26/04/2018 e acumula até Janeiro 2025 uma rentabilidade de 178%, acima do Índice de dividendos que possui rentabilidade de 106%



Retorno Desde Início (26/04/2018): 177,6%

#### Top 10 Contribuições Positivas no Período

| Ativo | Rentabilidade Desde Início |
|-------|----------------------------|
| FESA4 | 37,64%                     |
| KEPL3 | 35,22%                     |
| LEVE3 | 27,42%                     |
| CEBR6 | 23,74%                     |
| CGAS5 | 22,61%                     |
| CRPG5 | 19,31%                     |
| UNIP6 | 17,59%                     |
| BAZA3 | 13,72%                     |
| EMAE4 | 13,69%                     |
| TUPY3 | 12,00%                     |

#### Bottom 10 Contribuições Negativas no Período<sup>1</sup>

| Ativo | Rentabilidade Desde Início |
|-------|----------------------------|
| PETR4 | -4,39%                     |
| CGRA4 | -4,06%                     |
| WIZS3 | -3,03%                     |
| RANI3 | -2,39%                     |
| CMIG4 | -2,13%                     |
| GOAU4 | -2,12%                     |
| MOVI3 | -2,08%                     |
| POMO4 | -1,59%                     |
| CLSC4 | -1,10%                     |
| RENT3 | -0,88%                     |

1. Despesas do Fundo (Custos de registros, Corretagem, Taxa de Administração e Taxa de Performance) somam -68,24% no período.

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: [www.macaee.rj.gov.br/macaeprev](http://www.macaee.rj.gov.br/macaeprev) - E-mail: [macaeprev@macaeprev.rj.gov.br](mailto:macaeprev@macaeprev.rj.gov.br)

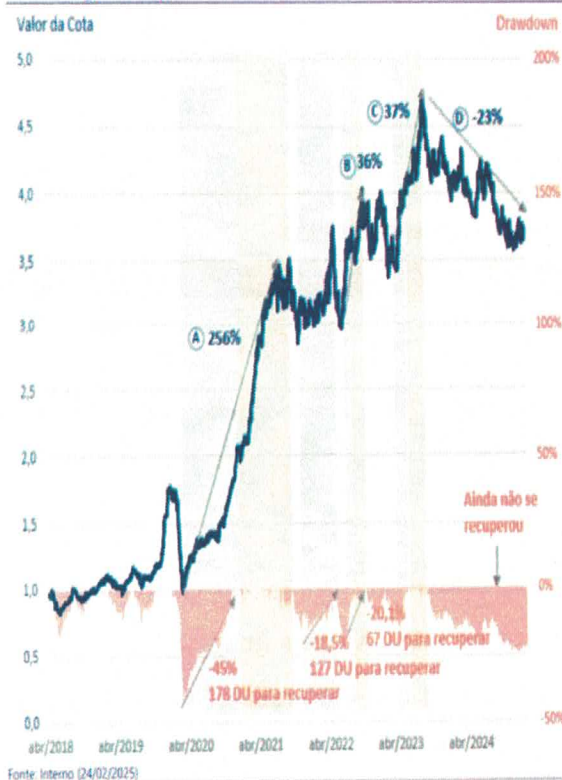
Comitê de Investimentos 2025

210 A gente queria mostrar, explicar plenamente o que fez o índice IDIV ir tão bem, ao contrário  
211 do nosso Delphos, pois a gente não está nas empresas maiores, o Ibovespa é intermediário e  
212 que as small caps estão sofrendo bastante, porque basicamente 52% do índice de small caps  
213 está associado aos juros, e é o fator que está realmente prejudicando bastante as empresas.

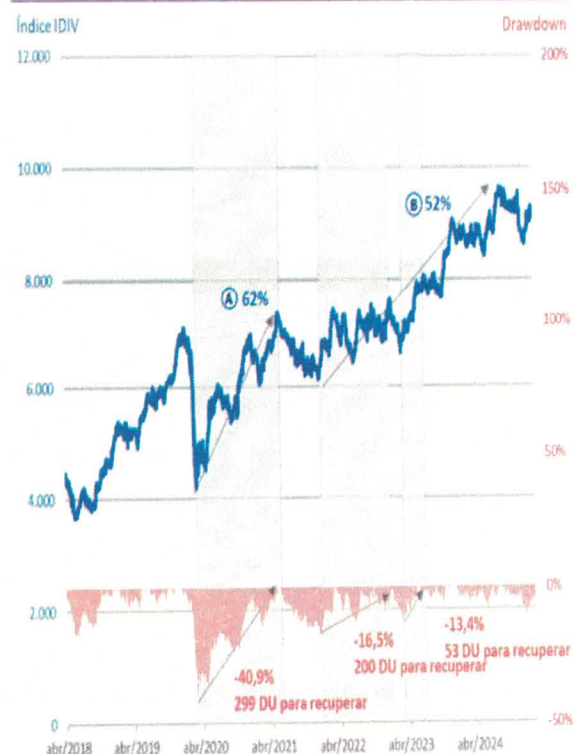
## Drawdown Histórico – Delphos FIA x IDIV

Em momentos de Drawdown, a estratégia Delphos apresenta retomadas de crescimento muito superiores em relação ao IDIV, indicando a capacidade de recuperação do fundo.

### Estratégia Delphos



### Índice IDIV



214

215

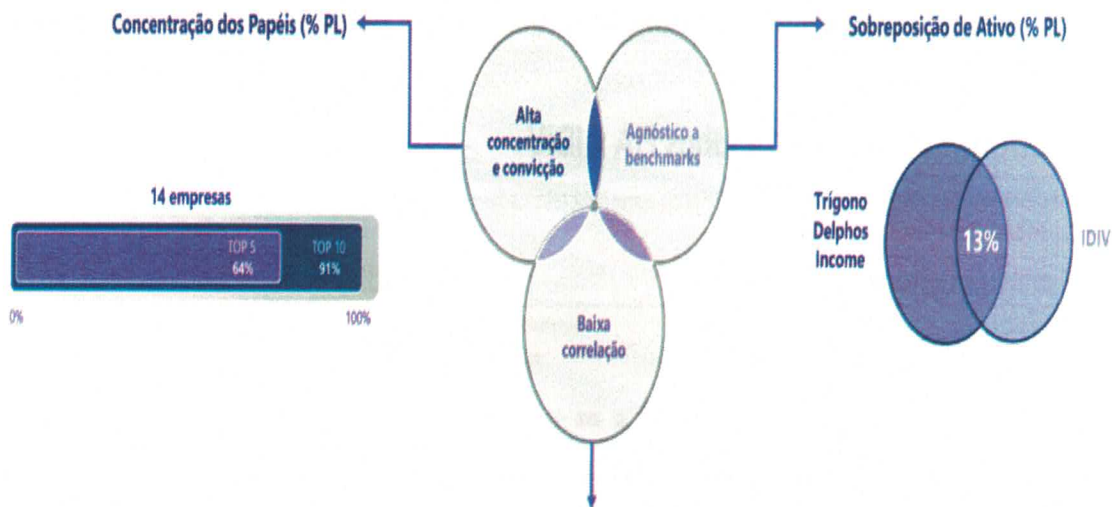
216 Mas por que o small caps estão prejudicados? Qual o fator? Basicamente, o que explica o  
217 interesse para small caps é o crescimento.





## Trigono Delphos Income - Filosofia

Nossos produtos são diferenciados com teses de alta convicção.



Correlação - Trigono Delphos Income vs FIAs Dividendos

|                      | 4UM            | BB             | BRADESCO       | BTG            | CSHG           | ICATU          | ITAU           | SAFRA          | TRIGONO      | VERDE          | VINCI          | WESTERN        | IDIV           | IBOVESPA       |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TRIGONO              | 0,68           | 0,66           | 0,69           | 0,67           | 0,63           | 0,67           | 0,69           | 0,65           | 1,00         | 0,60           | 0,68           | 0,68           | 0,67           | 0,69           |
| IBOVESPA             | 0,88           | 0,84           | 0,97           | 0,90           | 0,82           | 0,96           | 0,96           | 0,92           | 0,69         | 0,77           | 0,79           | 0,84           | 0,93           | 1,00           |
| IDIVENDOS            | 0,93           | 0,87           | 0,92           | 0,86           | 0,78           | 0,93           | 0,98           | 0,98           | 0,67         | 0,73           | 0,98           | 0,94           | 1,00           | 0,93           |
| <b>Menor Correl.</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>VERDE</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> | <b>TRIGONO</b> |
| Retorno (36M)        | 18,3           | 17,5           | 13,1           | -5,2           | -19,5          | 8,1            | 16,8           | 23,1           | 11,1         | -16,0          | 7,9            | 9,6            | 34,0           | 12,5           |
| Vol. (12M)           | 12,6           | 15,2           | 13,4           | 16,1           | 12,1           | 13,3           | 12,6           | 13,3           | 16,3         | 12,2           | 13,4           | 13,6           | 12,8           | 13,6           |
| Sharpe (36M)         | -0,3           | -0,3           | -0,4           | -0,7           | -0,9           | -0,5           | -0,3           | -0,2           | -0,3         | -0,8           | -0,4           | -0,4           | 0,0            | -0,3           |

218 Fonte: Interno (31/01/2025)

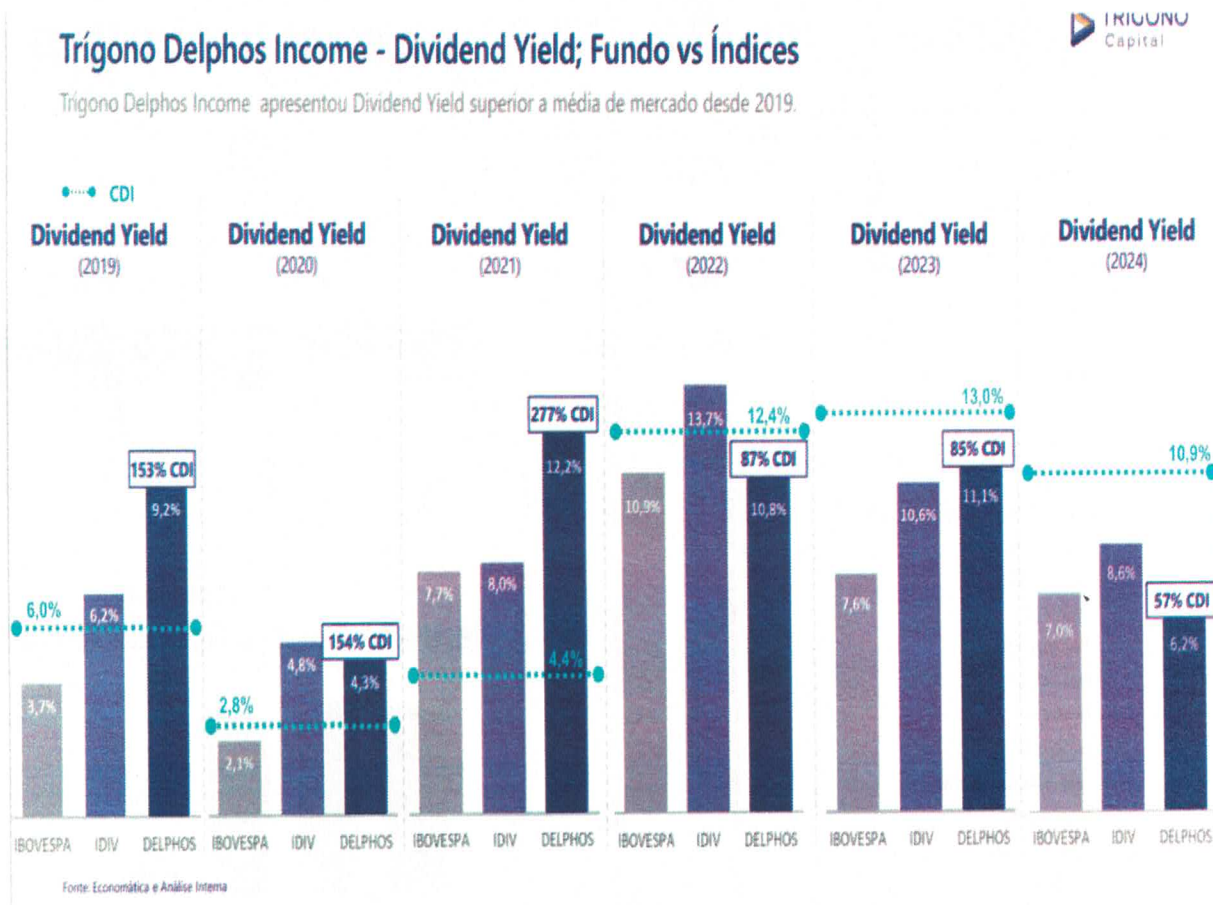
219 Empresas menores no longo prazo tende a crescer mais. Vamos imaginar uma Petrobrás. Uma  
 220 Petrobrás para dobrar de tamanho, quanto de capital que ela precisa? Quanto de equipamento  
 221 que ela precisa? Quanto de engenharia? Quanto de técnicos? De onde virão essas reservas?  
 222 Quando você pega uma PetroRio, passar de 100 mil barris para 200 mil barris, não é algo  
 223 impossível. Ela consegue levantar recurso. Então, supostamente, ela tem muito mais  
 224 possibilidade de dobrar no tamanho do que uma Petrobras. Isso aqui se aplica para outras  
 225 empresas também. E a mesma coisa a Vale. Agora, uma CSN de mineração, por exemplo, ela  
 226 pode estar crescendo no ritmo maior do que a Vale, porque não tem tanta limitação, quer  
 227 dizer, ela não vai brigar com uma parte do mercado, não vai brigar com os gigantes como a



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



228 Vale. Então, aqui que a gente mostra, eu comentei o fluxo, os juros, não só nos Estados  
229 Unidos, como no Brasil, explica o mercado americano. Então, o russel 2000 é o índice mais  
230 importante de small caps americano. Então, basicamente, ele funciona à contramão aos juros..  
231 Então, basicamente, é uma ilustração do que os juros não é uma coisa específica do Brasil,  
232 mas também no mercado mais eficiente do mundo que é os Estados Unidos.



233

234

235 Aqui, é o índice, o EWZ, então nós estamos aí num nível muito semelhante, um pouquinho  
236 acima da Covid, um pouquinho acima do 2016, e estamos lá na frente da superfrase, estamos  
237 praticamente voltando a 2000, então geralmente 24, 25 anos atrás, tudo o Brasil cresceu,  
238 produziu, as empresas desenvolveram, nós estamos indo agora, basicamente, a um nível de  
239 quase 25 anos atrás. O americano que olha isso aqui, ele entende, ele sabe que a vida do Brasil  
240 parece barata, talvez seja o maior momento de realocar.



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Trígono Delphos – Composição por Setor, Tamanho e Governança

Carteira posicionada em diversos setores da economia brasileira, com alto potencial de upside

### Composição Carteira - Setor

| Setor                           | Exposição Fundo | Exposição IBOV | Exposição IDIV |
|---------------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| Bens de Capital                 | 22%             | 0%             |                |
| Agricultura e Agropecuária      | 17%             | 0%             | 1%             |
| Indústria Rodoviária            | 14%             | 0%             | 2%             |
| Bancário                        | 13%             | 18%            | 18%            |
| Metalurgia e Siderurgia         | 13%             | 2%             | 7%             |
| Alcool e Açúcar                 | 8%              | 0%             |                |
| Petróleo e Gás                  | 6%              | 17%            | 10%            |
| Consumo Discrecional            | 5%              | 1%             | 1%             |
| Energia                         | 1%              | 11%            | 14%            |
| Químico e Petroquímico          | 1%              | 0%             | 1%             |
| Mineração                       |                 | 13%            | 7%             |
| Alimentos e Bebidas             |                 | 5%             | 4%             |
| Tecnologia                      |                 | 4%             | 1%             |
| Empreendimentos e Participações |                 | 3%             | 5%             |
| Máquinas e Equipamentos         |                 | 3%             |                |
| Assistência Médica              |                 | 2%             | 2%             |
| Saneamento                      |                 | 3%             | 3%             |
| Transporte e Logística          |                 | 2%             | 4%             |
| Papel e Celulose                |                 | 3%             | 3%             |
| Farmacêutico                    |                 | 2%             |                |
| Locação de Veículos             |                 | 1%             |                |
| Comércio Atacadista e Varejista |                 | 2%             |                |
| Telecomunicações                |                 | 2%             | 7%             |
| Indústria Aeronáutica           |                 | 2%             |                |
| Seguradoras                     |                 | 2%             | 7%             |
| Construção                      |                 | 1%             | 3%             |

Fonte: Economatica (24/02/2025)

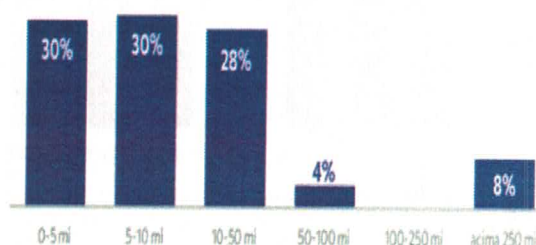
### Composição Carteira - Tamanho

| Tamanho | Exposição Fundo | Exposição IBOV | Exposição IDIV |
|---------|-----------------|----------------|----------------|
| LARGE   | 8%              | 84%            | 62%            |
| MID     | 0%              | 13%            | 18%            |
| SMALL   | 46%             | 3%             | 17%            |
| MICRO   | 46%             | 1%             | 4%             |

### Composição Carteira - Governança

| Setor        | Exposição Fundo | Exposição IBOV | Exposição IDIV |
|--------------|-----------------|----------------|----------------|
| Novo Mercado | 69%             | 55%            | 43%            |
| Nível 2      | 3%              | 18%            | 23%            |
| Nível 1      | 13%             | 23%            | 24%            |
| Tradicional  | 15%             | 4%             | 10%            |

### Composição Carteira Percentual da Carteira por Liquidez dos Ativos (MDTV 90D)



241

242

243

244

245

246

Basicamente, essa visão, aquele investidor de longo prazo, os fundos de pensão americanos basicamente olhando para o Brasil como uma oportunidade. Aqui, novamente, com ilustrei os quatro ciclos de queda de juros, a linha azul é a bolsa e linha amarela os juros. Então, basicamente, igual àquele índice anterior, nós estamos na contramão do lado de juros subindo e os índices de bolsa, basicamente, retraindo.

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 – Centro – Macaé – RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: [www.macaee.rj.gov.br/macaeprev](http://www.macaee.rj.gov.br/macaeprev) - E-mail: [macaeprev@macaeprev.rj.gov.br](mailto:macaeprev@macaeprev.rj.gov.br)

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## Receita Líquida de 2018 até 3T24

Receita das principais investidas apesar de leve alta no ano, crescem 15% ao ano desde 2018

| Receita Líquida    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 3T24-UDM | CAGR Receita       | 2023-24 | 2019-24 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------------------|---------|---------|
| Bco da Amazônia    | 1.303   | 1.506   | 950     | 1.412   | 3.202   | 4.124   | 4.598    | Bco da Amazônia    | 11%     | 25%     |
| Bco do Brasil      | 134.487 | 128.633 | 122.337 | 133.055 | 241.270 | 269.225 | 272.049  | Bco do Brasil      | 1%      | 16%     |
| Ferbasa            | 1.310   | 1.186   | 1.539   | 2.296   | 3.042   | 2.318   | 2.075    | Ferbasa            | -10%    | 12%     |
| Gerdau Metalúrgica | 46.159  | 39.644  | 43.815  | 78.345  | 82.412  | 68.916  | 64.919   | Gerdau Metalúrgica | -6%     | 10%     |
| Kepler Weber       | 576     | 584     | 671     | 1.226   | 1.815   | 1.512   | 1.649    | Kepler Weber       | 9%      | 23%     |
| Metal Leve         | 2.592   | 2.526   | 2.403   | 3.631   | 4.224   | 4.338   | 4.256    | Metal Leve         | -2%     | 11%     |
| Petrobras          | 310.255 | 302.245 | 272.069 | 452.668 | 641.256 | 511.994 | 503.819  | Petrobras          | -2%     | 11%     |
| Irani              | 799     | 899     | 1.030   | 1.606   | 1.687   | 1.594   | 1.588    | Irani              | 0%      | 12%     |
| São Martinho       | 3.382   | 3.702   | 4.322   | 5.765   | 6.643   | 6.922   | 7.647    | São Martinho       | 10%     | 16%     |
| Tupy               | 4.828   | 5.164   | 4.258   | 7.083   | 10.178  | 11.368  | 10.793   | Tupy               | -5%     | 16%     |
| Total              | 505.691 | 486.088 | 453.394 | 687.087 | 995.729 | 882.312 | 873.393  | Média              | 1%      | 15%     |

247

248 O que eu comentei também, setorialmente, nós dividimos o IDIV, o Small Caps, Ibovespa,  
249 por esses três fatores que nós setorialmente as empresas mais sensíveis. Nosso fundo flagship  
250 está muito ligado ao dólar. Então pra nós esse dólar nesse nível é muito positivo. Se a  
251 economia tiver uma deterioração em questão fiscal, situação de risco, o dólar já teve quase R\$  
252 5,30, ele voltou para mais ou menos R\$ 5,70, voltando a R\$ 5,80, então pra nós é uma  
253 estratégia que nos protege, o dólar nos protege em relação a essa questão de fluxo, que se o  
254 dinheiro sair, ou mesmo o dólar refletindo a aversão ao risco do Brasil. Nós estamos muito  
255 bem protegidos. Em relação ao juros, só 14% da nossa carteira estaria exposta aos juros,  
256 enquanto o índice de small caps, 55% do índice está exposto a SELIC. Então nesse quesito a  
257 gente também está muito pouco exposto aos juros dado ao perfil do negócio nas nossas  
258 companhias.



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



## EBITDA de 2018 até 3T24

EBITDA vem crescendo com um CAGR de 16%, mesmo com ciclo de algumas commodities prejudicando no curto prazo

| EBITDA             | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 3T24-UDM | CAGR EBITDA        | 2023-24 | 2019-24 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------------------|---------|---------|
| Bco da Amazônia    | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | Bco da Amazônia    | -       | -       |
| Bco do Brasil      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | Bco do Brasil      | -       | -       |
| Ferbasa            | 383     | 177     | 357     | 877     | 1.217   | 386     | 307      | Ferbasa            | -20%    | 12%     |
| Gerdau Metalúrgica | 5.915   | 5.249   | 7.690   | 23.222  | 20.556  | 13.457  | 10.010   | Gerdau Metalúrgica | -26%    | 14%     |
| Kepler Weber       | 48      | 83      | 109     | 241     | 568     | 327     | 371      | Kepler Weber       | 13%     | 35%     |
| Metal Leve         | 467     | 441     | 412     | 726     | 845     | 918     | 928      | Metal Leve         | 1%      | 16%     |
| Petrobras          | 114.900 | 129.249 | 126.997 | 234.069 | 348.386 | 275.866 | 246.077  | Petrobras          | -11%    | 14%     |
| Irani              | 235     | 228     | 226     | 494     | 538     | 490     | 428      | Irani              | -13%    | 13%     |
| São Martinho       | 1.645   | 1.857   | 2.188   | 3.142   | 3.356   | 3.070   | 3.473    | São Martinho       | 13%     | 13%     |
| Tupy               | 677     | 700     | 605     | 937     | 1.268   | 1.265   | 1.292    | Tupy               | 2%      | 13%     |
| Total              | 124.269 | 137.984 | 138.584 | 263.708 | 376.734 | 295.779 | 262.886  | Media              | -5%     | 16%     |

259

260 O Delphos é a mesma coisa, bastante protegido em relação ao dólar e também uma exposição  
261 menor aos juros. Só 5% da nossa carteira o Delphos está com exposição a juros.



## Lucro Líquido de 2018 até 3T24

Ganhos de eficiência e alavancagem operacional refletem em um crescimento anual de 21% no lucro dessas empresas

| Lucro Líquido      | 2018   | 2019   | 2020   | 2021    | 2022    | 2023    | 3T24-UDM | CAGR Lucro Líquido | 2023-24 | 2019-24 |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|--------------------|---------|---------|
| Bco da Amazônia    | 109    | 275    | 266    | 738     | 1.122   | 1.345   | 1.305    | Bco da Amazônia    | -       | 36%     |
| Bco do Brasil      | 12.862 | 18.162 | 12.697 | 19.710  | 31.011  | 33.819  | 35.529   | Bco do Brasil      | 5%      | 14%     |
| Ferbasa            | 309    | 221    | 70     | 643     | 1.063   | 383     | 257      | Ferbasa            | -33%    | 3%      |
| Gerdau Metalúrgica | 799    | 425    | 873    | 5.063   | 3.745   | 2.560   | 1.664    | Gerdau Metalúrgica | -35%    | 31%     |
| Kepler Weber       | 8      | 38     | 68     | 160     | 386     | 245     | 243      | Kepler Weber       | -1%     | 45%     |
| Metal Leve         | 292    | 259    | 204    | 496     | 583     | 748     | 579      | Metal Leve         | -23%    | 17%     |
| Petrobras          | 25.800 | 40.137 | 13.244 | 83.285  | 179.452 | 136.034 | 84.813   | Petrobras          | -38%    | 16%     |
| Irani              | 27     | 26     | 93     | 285     | 378     | 383     | 99       | Irani              | -74%    | 30%     |
| São Martinho       | 639    | 639    | 927    | 1.481   | 1.016   | 1.476   | 1.131    | São Martinho       | -23%    | 12%     |
| Tupy               | 272    | 279    | -76    | 203     | 502     | 517     | 340      | Tupy               | -34%    | 4%      |
| Total              | 41.117 | 60.462 | 28.365 | 112.065 | 219.258 | 177.511 | 125.959  | Media              | -28%    | 21%     |

| Empresa/Cotação | CAGR 5 Anos | 5 ANOS | UDM    |
|-----------------|-------------|--------|--------|
| BAZ3            | 31%         | 284%   | 9,0%   |
| BBA53           | 12%         | 74%    | 3,8%   |
| FESA4           | 16%         | 110%   | -11,6% |
| GOAU4           | 10%         | 60%    | -5,7%  |
| KEPL3           | 28%         | 237%   | 12,0%  |
| LEVE3           | 11%         | 72%    | -11,3% |
| PETRA           | 34%         | 327%   | 11,0%  |
| RANI3           | 13%         | 84%    | -25,8% |
| SMT03           | -1%         | -6%    | -9,6%  |
| TUPY3           | 0%          | 1%     | -11,4% |
| Media           | 15%         | 124%   | -4%    |

Período de 30/06/2019 até 30/06/2024

| Índice | CAGR 5 Anos | 5 ANOS | UDM    |
|--------|-------------|--------|--------|
| IBOV   | 2%          | 11%    | -1,8%  |
| IDIV   | 6%          | 35%    | 3,2%   |
| SMIL   | -8%         | -35%   | -13,4% |
| IEE    | 1%          | 7%     | -7,3%  |
| IPCA   | 6%          | 33%    | 4,6%   |

Período de 30/06/2019 até 30/06/2024

262



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



263 Então, as empresas não estão, digamos assim, ligadas aos juros, mas o mercado, ele acaba  
264 precificando, por serem small caps, por questão de fluxo. Quando a gente olha as nossas  
265 empresas, quem são as nossas empresas? De 40% a 60%, algumas até mais, do free float, que  
266 é basicamente, as ações são negociadas em bolsa, não são aquelas que são controladoras,  
267 estão nas mãos dos estrangeiros. Os grandes ETFs, os grandes gestores, basicamente, estão  
268 muito mais dispostos do que as nossas próprias empresas brasileiras, os nossos gestores  
269 brasileiros.



## Múltiplas Empresas Investidas

Das 10 principais empresas, 2 são caixa líquido. Apenas duas empresas com P/L acima de 2 dígitos e yield médio de 7,7% nos últimos 12 meses.

| fev-25             | Dívida Liq. (BRL mi) | DL/EBITDA  | Capitaliz. (BRL mi) <sup>1</sup> | EV (BRL mi)     | EV/EBITDA  | P/L        | YIELD UDM   |
|--------------------|----------------------|------------|----------------------------------|-----------------|------------|------------|-------------|
| Bco da Amazônia    | 0                    | -          | 5.112                            | 5.112           | -          | -          | 7,4%        |
| Bco do Brasil      | -                    | -          | 159.825                          | 159.825         | -          | 4,5        | 8,8%        |
| Ferbasa            | -787                 | -2,6       | 3.150                            | 2.363           | 7,7        | 12,3       | 5,5%        |
| Gerdau Metalúrgica | 3.488                | 0,3        | 9.149                            | 12.637          | 1,3        | 5,5        | 4,5%        |
| Kepler Weber       | -163                 | -0,4       | 1.713                            | 1.550           | 4,2        | 7,0        | 8,9%        |
| Metal Leve         | 482                  | 0,5        | 3.814                            | 4.296           | 4,6        | 6,6        | 6,9%        |
| Petrobras          | 241.088              | 1,0        | 525.985                          | 767.073         | 3,1        | 6,2        | 18,6%       |
| Irani              | 1.066                | 2,5        | 1.674                            | 2.740           | 6,4        | 16,9       | 5,1%        |
| São Martinho       | 3.315                | 1,0        | 7.486                            | 10.801          | 3,1        | 6,6        | 5,1%        |
| Tupy               | 2.339                | 1,8        | 3.033                            | 5.372           | 4,2        | 8,9        | 6,0%        |
| <b>Média</b>       | <b>27.869,8</b>      | <b>0,5</b> | <b>72.094,3</b>                  | <b>97.177,1</b> | <b>4,3</b> | <b>8,3</b> | <b>7,7%</b> |

270 Quando você tem um fluxo contrário, o estrangeiro saindo, as empresas acabam sofrendo  
271 porque o estrangeiro vende e quem compra? E para vender você tem que forçar o preço para  
272 poder encontrar quem compre. É uma questão de preço. Isso aqui a gente mostra, como o  
273 índice de small caps está exposto a relação de consumo, que acabou impactando bastante. E,  
274 do lado do direito, o nosso flagship e Delphos, não há nenhum setor, especificamente, que  
275 tenha causado uma perda significativa de desempenho. Então, assim, de uma forma geral, o  
276 nosso desempenho está neutro, ao contrário dos small caps que foram muito prejudicados  
277 pelos juros. E quando a gente olha para o lado de cima, quem ganhou foi Ibovespa, o IDIV,  
278 que são justamente o óleo, petróleo, mineração, os bancos, os seguradores e as funcionárias.  
279



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



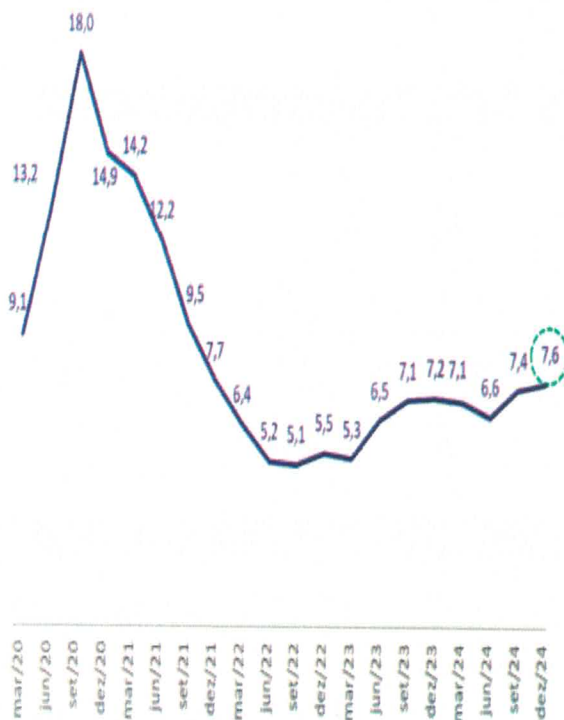
280 Basicamente, como eu comentei, o mercado está refletindo nessa busca dos fatores, que é  
281 juros, a questão do dólar e a questão dos setores mais defensivos, que são bancos e  
282 seguradoras e funcionários.



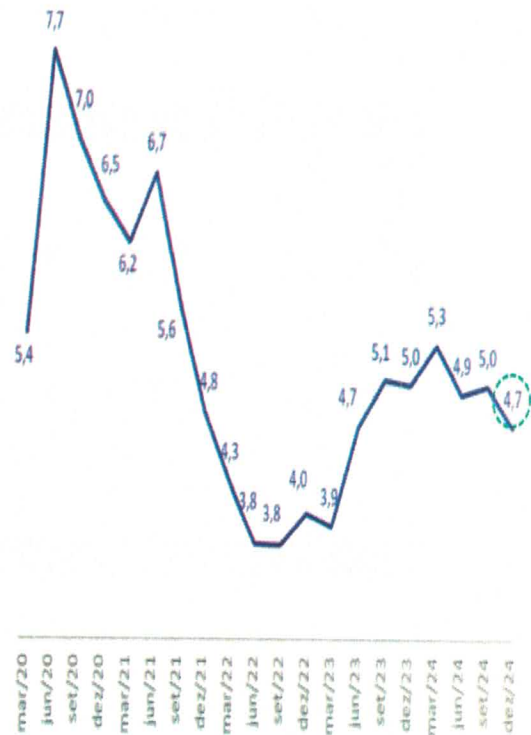
## Preço/Lucro e EV/EBITDA em níveis baixos

Assimetria entre resultados das companhias investidas e preço das ações, além de retornos consistentes em janelas mais longas de investimento, torna os investimentos nos fundos da Trígono ainda mais atrativos.

### Preço/Lucro (P/L)



### Enterprise Value/EBITDA (EV/EBITDA)



Múltiplos ponderados pelo peso de cada ativo na carteira  
Fonte: Econômica e Trígono

283  
284 Nos últimos três anos, basicamente, quem teve o maior desempenho foi o IDIV, que está  
285 mais, e quem explica o IDIV? Basicamente, os setores defensivos, bancos, seguradoras,  
286 funcionários, que tradicionalmente pagavam mais dividendos. O Ibovespa, parte defensivo,  
287 parte do dólar. Small caps, quase todo sendo explicado pelos juros.





Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



304 comeram toda a rentabilidade. Praticamente não houve retorno líquido porque empresas  
305 foram abancadas ou mais endividadas. E nossas empresas, pelo contrário, eu cresci menos,  
306 meu lucro acabou crescendo muito mais do que o meu crescimento da minha receita. Significa  
307 que nossas empresas não estão expostas aos juros. Eu não paguei juros, eu paguei juros sobre  
308 capital, eu paguei dividendos. Quando a gente olha para o Ibovespa, é a mesma coisa. As  
309 nossas empresas maiores, elas tiveram uma rentabilidade do lucro líquido maior do que o  
310 próprio Ibovespa, por questão de seleção das empresas. Então, na realidade, elas cresceram  
311 mais, venderam mais. Aqui, só dimensionando o mercado. Então, hoje, 74% do nosso  
312 mercado de empresas possíveis de investimentos, que até saiu na matéria hoje, dos IPOs, das  
313 recompras, são os small caps, ou micro caps. Então, basicamente, as grandes empresas, que  
314 hoje representam apenas 12% da quantidade de empresas, são empresas que o mundo inteiro  
315 está olhando. Nossos investidores locais, nossos investidores locais, os estrangeiros, estão  
316 olhando. Dificilmente você vai achar algo descontável, que só você está vendo. Olhando o  
317 fundo, o Flagship, vocês já conhecem. A gente vai comentar que o patrimônio da estratégia  
318 que vocês investem no Flagship está em 755 milhões. Um pouco menos de um quarto da  
319 estratégia que o Henrique comentou, que foi 2,7 bilhões da casa. Então, 750 milhões dentro  
320 dessa estratégia de small caps, quantidade de grandes cotistas, 8 mil cotistas de CPFs e CNPJ.  
321 Aqui a gente mostra que no longo prazo, desde o início, retorno de 200%, ou seja, o  
322 rolamento das empresas de mercado, e quando o small caps, 7% se acumulava, praticamente  
323 nada, nosso retorno foi praticamente três vezes acima do CDI e quase quatro vezes acima do  
324 Ibovespa. Então, no longo prazo, que eu acho que é o objetivo dos fundos de pensão, dos  
325 RPPS, basicamente, foi bastante positivo, apesar de sofrer nos últimos dois ou três anos por  
326 conta de fluxo e juros. Quando a gente olha o nosso pior momento, na crise, nós tivemos uma  
327 queda muito semelhante ao próprio Ibovespa. Nós estamos mais sensíveis às crises do que o  
328 Ibovespa. Menos sensíveis que o próprio Small Caps. Essa foi a crise lá da Covid. A gente  
329 pega aqui desde o início, qual foi a contribuição das empresas acumuladas, de cada empresa.  
330 E aqueles detratores, quem realmente trouxe um desempenho negativo, a gente nem tem mais  
331 na carteira. Porto Belo, Autônoma, Profarma, Alive, Recompro, foi pequeno. Então, assim,  
332 nós saímos daquelas posições. E muitas dessas, Porto Belo, Profarma, as cinco primeiras, nós



**Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos**



333 saímos na Covid. Quando teve o mundo envolvido, nós mudamos a carteira, saímos  
334 rapidamente desses papéis. É interessante quando a gente pega todo o nosso custo, taxa de  
335 administração, taxa de performance, toda a corretagem, quando a gente pega todos os  
336 elementos e joga no sentido contrário, o custo foi 85%, ainda assim o nosso retorno foi 200%  
337 e o nosso retorno bruto seria mais ou menos, 290% se não tivesse este custo. Se eu não tivesse  
338 um plano de ação e não tivesse taxa de administração, taxa de performance, etc., é irrelevante  
339 massivamente o desempenho das ações, das empresas. Mas, de qualquer forma, o líquido deu  
340 esse retorno de 200%. Não é só para ilustrar quanto, na realidade, o desempenho das empresas  
341 foi melhor do que o próprio retorno do fundo caso os custos associados que todos os fundos  
342 têm. Então a gente mostra que cada crise que aconteceu, após a crise houve um retorno. Então  
343 nós temos agora uma nossa queda de 20%, que foi essa desde o último pico, voltamos 11%.  
344 Historicamente, tem um retorno de 40%, caiu 20% e subiu duas vezes. Estamos em um  
345 período de recuperação, iniciando uma recuperação, mas, historicamente, quando a gente cai,  
346 a gente acaba se recuperando. E o índice Small Caps, ele não se recuperou, ele está muito  
347 além, digamos, foi em 2021, além do pico, então, ele tem hoje, talvez, subiu mais 120% para  
348 retornar aquele pico em 2021. Então, nós tivemos uma recuperação muito maior do que foi o  
349 índice Small Caps, está muito bom, digamos, prejudicada, eu digo assim, por causa dos juros  
350 que no momento nós estamos sofrendo atualmente. Aqui, acho que é muito importante para os  
351 investidores, que é a nossa correlação entre os demais gestores. Então, pegamos gestores  
352 tradicionais, algumas também boutiques, Rio Verde, mas nós vamos observar que as grandes  
353 casas, elas têm uma correlação muito próxima entre elas mesmas. A gente fez uma média aqui  
354 de talvez 98%. Então quando você tem cinco gestoras, mas uma correlação próxima entre  
355 elas, você não tem uma diversificação nem em relação ao próprio índice, elas estão  
356 basicamente replicando isso, e tem uma correlação muito próxima entre elas. Então o que nós  
357 trazemos aqui para os investidores é uma baixa correlação de 0,70% em relação ao índice de  
358 small caps e 0,64% em relação ao próprio Ibovespa. Se diversificação significa redução de  
359 risco, então nós trazemos uma alternativa de reduzir o risco através de uma diversificação.  
360 Nós temos uma gestão ativa de 94% em relação ao índice de small caps, o que significa? Só  
361 6% de nossa carteira estão no índice. Portanto, explica nossa margem de exploração em



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



362 relação ao índice. Nossa gestão é muito concentrada, empresas que nós conhecemos bem,  
363 estamos próximos, que nos permite uma concentração de 10 empresas, 90% da carteira, e  
364 basicamente 12 empresas que compõem o nosso fundo. Não adianta ter 40 empresas, se você  
365 não está próximo de 40 empresas, você vai diversificar e não vai ter retorno. Então,  
366 basicamente, uma característica aqui da casa. É a diversificação e baixa da correlação entre os  
367 demais gestores. O nosso principal setor aqui é o setor do agronegócio, que tem 23%. Quando  
368 se olha no índice, small caps, só 3%. Basicamente o governo que está tentando promover a  
369 reindustrialização do Brasil, com diversos programas de incentivos fiscais, mesmo na  
370 indústria automobilística. Então, nós somos um pouco diferenciados do mercado. Pelo  
371 membro **Eduardo** foi dito que aproveitando essa tela onde está o Flagship que é um dos  
372 produtos que a gente tem. E logo nessa coluna da esquerda aí, a gente percebe que tem uma  
373 exposição de 23% em agricultura e agronegócio. Eu tava lendo uma matéria recente essa  
374 semana, que os bancos estavam aumentando suas provisões de devedores duvidosos,  
375 principalmente em relação a todas as empresas ativo relacionadas ao agronegócio, agricultura,  
376 por causa do risco climático, diversos riscos que envolvem o setor e aumentaram essas  
377 provisões com medo dos empréstimos, dos recursos que são usados para financiar não serem  
378 honrados. Como tem uma exposição elevada, o que vocês comentam nesse setor? Pelo  
379 especialista foi dito que, hoje a nossa principal posição aqui é uma empresa que faz  
380 armazéns, que é a principal problema do Brasil. O que está acontecendo? Nós temos uma  
381 super safra que não temos onde estocar, não temos como tirar aqui no campo e botar dentro  
382 do navio, dentro do vagão de trem. Então hoje a nossa companhia, a Kepler Weber, ela tem  
383 500 milhões de caixa. Então os agricultores precisam de financiamento para poderem colher  
384 sua safra e vão ter que vender no pior momento possível, porque agora o custo logístico está  
385 muito alto, o frete está muito alto. E nossa companhia aqui no caso, a Kepler, não tem  
386 problema em relação a isso. As cooperativas não têm problema de financiamento, são as  
387 empresas, as tradings que precisam, elas precisam comprar na safra e ao longo do ano  
388 exportando. Então, basicamente, a Kepler vai assegurar que você vai comprar os seus grãos,  
389 normalmente em safra barata, e ao longo do ano você vai consumir os preços dos grãos que  
390 você tem que consumir, como está acontecendo agora. Eu tenho um amigo aqui que está rindo



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



391 de lado a lado, porque ele colheu um milhão de sacas. Sessenta mil toneladas e agora que ele  
392 começou a vender quando preço estava em cima. A segunda empresa que nós temos aqui, a  
393 São Martinho, tem o Etanol que hoje está 40% acima do que um ano atrás. O açúcar que é um  
394 produto dolarizado, então a São Martinho, ela está em um resultado excelente, não tem  
395 nenhum problema, ela está com um caixa excelente, pouca alavancada, e num momento muito  
396 interessante, porque agora nós estamos com o preço do etanol muito acima do ano passado, e  
397 agora no final de safra, justamente porque ela teve a condição de estocar, 40% da produção da  
398 São Martinho que é Etanol vai ser vendida agora nesses três meses, com possibilidade de  
399 estocar e vender no melhor momento. Então, nem São Martinho, nem Kepler tem nenhum  
400 problema de que estão sofrendo com a agricultura, problema climático, pelo contrário. Elas  
401 são muito bem capitalizadas e não tem nenhum problema de crédito. E hoje, inclusive, a  
402 Kepler vai reportar o resultado do ano passado. Esperamos mais dividendos, esperamos bons  
403 resultados. Está com recompra, um caixa muito forte. Ela conseguiu financiar em 200 milhões  
404 do AFC, sete anos pelo assunto financeiro que a companhia tem, só que assim, a empresa gera  
405 mais ou menos R\$ 400 milhões de caixa por ano, e investe R\$ 70 milhões só que ela precisa  
406 investir no seu próprio negócio. Está sobrando R\$ 300 milhões aí para quê? Ou para pagar  
407 dividendos ou para fazer alguma pequena aquisição. Estamos muito tranquilos em relação a  
408 estas duas empresas, São Martinho e Kepler. Pelo membro **Eduardo** foi dito que então,  
409 resumindo, o agro no Brasil é gigantesco, imenso. O segredo, então, está justamente na  
410 seleção dos ativos. Saber escolher quais empresas. Pelo especialista do fundo foi dito que se a  
411 gente pegar, nos últimos 20 anos, a produção de grãos no Brasil cresceu ao ritmo de 6% ao  
412 ano físico, está em volume, tonelada. Isso aqui é um ritmo chinês. O Banco Mundial, a FAO,  
413 eles esperam que o Brasil vai continuar crescendo entre 4% a 5% nos próximos 10 anos. O  
414 Brasil vai ser o celeiro do mundo. Então, China vai continuar consumindo proteínas, o mundo  
415 inteiro vai consumir proteína, e mais proteína quem é que tem? Não é os Estados Unidos, não  
416 é o Canadá, não é a própria China, não é a Índia que vai produzir essas proteínas. Então a  
417 gente vai continuar produzindo grãos e o Brasil vai ser o grande provedor de grãos. E aí você  
418 não precisa estocar esse grão. Então basicamente a Kepler é como se fosse China consumindo  
419 os produtos da Kepler indiretamente, através da necessidade de estocar os grãos. Aqui a gente



**Estado do Rio de Janeiro**  
**Município de Macaé**  
**Instituto de Previdência Social**  
**Comitê de Investimentos**



420 mostra, como eu falei, o crescimento da receita, em média cresceram 17% ao ano, de 2019  
421 para cá. E a pandemia, com juros contrários, com recessão, crise mundial, a nossa empresa,  
422 então, o crescimento nesses últimos cinco anos. Então, já atualizando com dados de setembro.  
423 A Kepler cresceu 23% ao ano, muito acima dos grãos. São Martinho cresceu 16% ao ano. A  
424 Três tentos, que basicamente é uma empresa muito ligada à produção de biodiesel, à produção  
425 de insumos e fertilizantes. Agora, ele está ganhando de milho, cresceu 40% ao ano. Consegue  
426 crescer com capital próprio. WLM, só para quem não conhece, antiga SupergásBraz,  
427 basicamente é um negócio da Scania. A maior consultoria Scania do mundo, o Brasil, ela é a  
428 maior consultoria do Brasil e do mundo. Basicamente é uma revenda de Scania no Rio, em  
429 Minas, São Paulo e Pará. Vários lugares compram Scania. Aqui, se eu estou viajando, compro  
430 Scania. Então, basicamente, crescimento muito interessante de caminhões. Esse é um produto  
431 diferenciado. Então, isso significa que, em média, nossas empresas estão se tornando mais  
432 rentáveis. O lucro líquido cresceu em média 19% ao ano, muito parecido ali com o EBITDA,  
433 Só que, quando vocês olham a direita, depois daquela linha tracejada, as ações, se valorizar,  
434 ele mede 12%. O lucro cresce 19% e as ações, subindo 12%. Significa que elas ficaram mais  
435 baratas. O valor das ações não acompanha o preço dos lucros. Então, portanto, sua relação  
436 preço-lucro se tornou mais descontada. Quando a gente olha o Ibovespa, 1% ao ano, Small  
437 caps negativos, 9% ao ano. Então, nossas empresas estão se tornando mais rentáveis, muito  
438 mais rentáveis do que o Ibovespa, porque o próprio IDIV cresceu 5% ao ano. Então, nossas  
439 empresas são mais rentáveis. Eu falei que nossas empresas não são endividadas, são empresas  
440 que têm caixa líquida. Aqui, eu falei que tem 500 milhões de caixa, só que a dívida dela é  
441 toda no prazo. Então, ela tem 500 milhões de caixa, mas tem uma caixa líquida de 180  
442 milhões de reais. A gente olha o dividendo, em média hoje 5%, a gente espera que esse  
443 dividendo vai se aproximar de 6 ou 7% agora com os balanços, a gente olha, passou por 8  
444 meses e a relação de nossas empresas são bastante descontadas, não são endividadas. Vão  
445 pagar mais dinheiro. Isso aqui é só nos últimos 12 meses, mas não afundando no balanço  
446 desse ano. Se a gente puder passar o Delphos rapidamente, desde o início, teve um  
447 desempenho de 180%, parecido com o nosso flagship. Quase 70% acima do IDIV. Ao longo  
448 prazo, nosso fundo é consistente, apesar de estar sofrendo nos últimos seis anos,



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



449 principalmente com questão de juros, mas não as empresas. Vou mostrar quais são as  
450 empresas. Distribuição de performance setorial por empresa. Todas elas tiveram uma boa  
451 contribuição. Então, novamente, com relação à diversificação só 13% do nosso fundo está no  
452 índice IDIV. Correlação baixa, mas temos uma gestão ativa. Somos pagos para isso, somos  
453 pagos para ter uma gestão ativa, 87% da carteira não está no índice. Não é comprar o Itaú,  
454 Petrobras, e ficar tranquilo. Não, a gente realmente quer gerar uma gestão ativa, porque é para  
455 isso que nós somos pagos, é para realmente buscar alternativas que não estão no índice. No  
456 longo prazo a gente mostra a nossa seleção de ações, então ela realmente traz valor. A gente  
457 traz um retorno com uma baixa correlação com relação aos demais gestores. Em 2020 foi  
458 mais baixo, então, historicamente, nós estamos em média ou com índice de dividendos em  
459 torno de 10 ou 11%. Esse ano agora, de 2024 não refletiu ainda os dividendos que serão pagos  
460 ao longo do ano. Esperamos que se aproximem de 9 ou 10%. Então, basicamente, o Fundo  
461 busca retorno com dividendos. Também, o fundo tem uma boa liquidez, tem uma capacidade  
462 também muito parecida com o nosso fundo Small Caps. Então, vocês estão vendo também  
463 crescimento da receita 15% ao ano. Portanto, quem paga mais dividendos, então é realmente  
464 crescimento. Quem cresce mais, tem mais capital para crescer, então é uma característica do  
465 pagador de dividendos. Mas assim, todas as empresas crescendo em dois dígitos. Tem que ter  
466 esse aumento, esse aumento vertical, mas um período grande, cinco anos, crescendo ali em  
467 dois dígitos. Nos últimos cinco anos, de novo, com os centros contrários, juros e economia.  
468 Então, em média, nossas empresas cresceram 21% ao ano do lucro líquido. Então,  
469 basicamente, são empresas rentáveis, que pagam dividendos e comparam com os índices  
470 muito acima do próprio índice. De novo, a valorização média é 15% ao ano e eu cresci 21%  
471 ao ano. Isso significa que as empresas ficaram mais baratas. O mercado não o lucro que a  
472 gente vai mostrar no final, os índices, os múltiplos, mas as empresas se tornaram mais baratas  
473 em relação ao seu histórico. Aqui a mesma coisa da alavancagem, são empresas pouco  
474 alavancadas. Então, empresas bastante descontadas. Pelo membro e gestor de fundos **Patric**  
475 Foi dito que agradece à TRIGONO pela disponibilidade e ao lado da BB Asset, pelo apoio.  
476 Sempre percebo que as apresentações da TRIGONO têm um alto padrão de qualidade, com  
477 um cuidado evidente na elaboração do conteúdo a ser apresentado. Assumi recentemente a



**Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos**



478 gestão dos recursos do Macaeprev e, por isso, estamos buscando realizar reuniões com os  
479 gestores, o que tem sido muito relevante para nosso trabalho. Isso reflete um processo de  
480 diligência na administração dos investimentos e recursos do Macaeprev, com um cuidado  
481 constante na gestão. Entendemos que a estratégia adotada é de longo prazo, e estou ciente  
482 disso. Notei que foi apresentada a janela de desempenho dos últimos cinco anos, cobrindo o  
483 período de 2018 a 2023, sendo que dois desses anos foram marcados pela pandemia. Embora  
484 tenha sido um período difícil para as pessoas, reconheço que, para o mercado e para os ativos  
485 de renda variável, foi um momento de boas oportunidades. Para esta reunião, fiz uma análise  
486 dos índices de referência dos fundos desde a data da nossa primeira aplicação, em 30/10/2023.  
487 Sei que é um período relativamente curto, mas considero essa janela de tempo relevante para  
488 a minha análise, já que se refere ao período em que os recursos estão efetivamente aplicados.  
489 A janela de histórico de rentabilidade seria mais pertinente para uma entrada no fundo, o que  
490 não é o caso, pois já estamos aplicados. Ao comparar o desempenho dos fundos com seus  
491 benchmarks, percebi que tanto o DELPHOS, com o benchmark IDIV, quanto o FLAGSHIP,  
492 com o benchmark SMLL, estão apresentando resultados abaixo dos índices de referência.  
493 Enquanto o índice IDIV obteve 19,92%, o DELPHOS ficou com -12,75%. Da mesma forma,  
494 enquanto o índice SMLL teve um desempenho de -1,94%, o FLAGSHIP registrou -13,40%.  
495 Com esses dados em mãos, gostaria de saber quais ações os gestores estão tomando para  
496 melhorar o desempenho desses fundos, especialmente neste período turbulento para a renda  
497 variável. Compreendo que o cenário atual é desafiador para esse tipo de ativo, mas acredito  
498 que é essencial, pelo menos, acompanhar o desempenho dos índices de referência. Portanto,  
499 gostaria de entender as medidas que estão sendo implementadas para aprimorar os resultados  
500 desses fundos no futuro próximo. Pelo especialista do fundo foi respondido que se olharmos  
501 para razão do desempenho do IDIV, podemos afirmar que foi muito conta de Petrobrás e um  
502 conjunto de incertezas. Houve também que os bancos e as funcionárias públicas assim como a  
503 CEMIG refletiram uma posição defensiva do mercado, sofremos um pouco nesse sentido,  
504 esperamos que haja uma realocação entre setores mais defensivos e agressivos dando um  
505 equilíbrio mais a frente. O que nós fizemos foi dilui aquelas posições menos liquidas e  
506 trouxemos posições mais liquidez, vós estamos voltando com Gerdau, com Petrobras, viemos



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



507 com mais Banco do Brasil, estamos melhorando os processos e a administração e trazendo  
508 mais diversificação dentro do portfólio. Então à medida que a estratégia vai captando mais  
509 recursos ela vai continuar só que alocando em papéis mais líquidos. O mercado tem estado  
510 muito sensível a resultados. Para se ter uma idéia, houve agora um levantamento que foi feito  
511 onde se considerou trinta gestoras independentes nos últimos 3 anos e somente 3 destas  
512 cresceram e a TRIGONO está entre elas. Estamos esperando que no mercado possa haver uma  
513 recuperação, temos confiança na recuperação e ter bons resultados, estamos sendo muito  
514 diligentes. Pelo Presidente do Instituto e membro, **Claudio Duarte** foi dito que  
515 primeiramente gostaria de agradecer a Fernanda da Asset do Banco do Brasil e aos gestores  
516 da TRIGONO por esta reunião que considero ser muito importante. Vocês falaram sobre a  
517 questão dos fundos de pensão e no nosso segmento que é o RPPS, temos a obrigação do  
518 batimento da meta atuarial, que neste ano está posicionada em IPCA + 5,14 %. Temos o dever  
519 e o compromisso do atingimento da meta atuarial e o ano passado faltou menos de 7% para  
520 atingir a meta atuarial e isto na avaliação atuarial que fazemos todo o ano tem um impacto e  
521 pesa bastante, porque diminui a capacidade de investimento do Município, tendo em vista,  
522 que talvez, a depender do resultado atuarial, haja a necessidade de revisão ou não do plano de  
523 aportes, depois da conclusão da avaliação atuarial teremos este resultado. Enfim, trazendo  
524 para a realidade do Instituto, temos duas estratégias que é a DELPHOS e a FLAGSHIP e  
525 coincidentemente estão bem próximas quanto a rentabilidade dos últimos doze meses. Uma  
526 com -10,94 % e outra com -10,46 % conforme demonstrado pelo extrato do Banco do Brasil  
527 que acabei de verificar. E neste ano de 2025, em janeiro tivemos uma recuperação, mas ainda  
528 continua negativo tendo em vista o desempenho negativo em fevereiro. Desta forma, tendo  
529 em vista este compromisso nosso, tanto do Comitê de Investimentos quanto do Conselho  
530 Previdenciário, de batermos a meta atuarial teremos que recuperar cerca de 11% em cada  
531 estratégia. Eu vi a apresentação, sei que vocês estão tentando reverter este quadro, percebi  
532 também que são fundos bastante concentrados, até porque a bolsa brasileira tem poucas  
533 empresas de grande porte geram liquidez para os fundos e sei também que o segmento de  
534 renda variável está bem complicado. Está todo mundo sofrendo, Assets menores sofrendo e  
535 tomando muito resgates. Entendo que os produtos tem que ser adequados para nossa



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



536 realidade, tem fazer sentido e no cenário de taxa de juros elevados a questão do segmento de  
537 small caps sofre porque para captar recursos de terceiros para capital de giro, acaba que o  
538 custo do dinheiro está alto e atrapalha o segmento. Como a casa TRIGONO está vendo uma  
539 solução de buscar recuperar este cenário? Porque o Instituto preza para trazer a realidade que  
540 é o batimento da meta e fazer sentido para na carteira do Instituto em conjunto com este  
541 cenário de alta de juros, que entendo que o fundo terá que tomar medidas para uma  
542 recuperação e fazer sentido na carteira do Macaeprev. Gostaria de ouvir os gestores. Pelo  
543 especialista do fundo foi respondido que dólar tem que ser olhado, quando olhamos no ano  
544 passado o dólar estava em cerca de R\$ 4,95 e neste ano tivemos o dólar em cerca de 6,00 e  
545 agora oscila entre quedas e subidas, então tivemos uma correção em cima do dólar, mas se  
546 piorar a questão fiscal e política pode prejudicar. Então o mercado em geral está muito  
547 defensivo em relação aos juros, que entendemos que não há previsão de queda neste  
548 momento. A nossa expectativa é que a gente possa bater o índice pelas empresas, pela  
549 performance que as empresas estão tendo. Esperamos reverter esta queda. Pelo membro  
550 **Eduardo** foi dito que pegando este gancho que os dois fundos estão perdendo dos Índices,  
551 porque nos gráficos no início da apresentação mostram que a performance está bem acima dos  
552 índices? Como você pode explicar isto? Pelo especialista do fundo foi respondido que nas  
553 janelas da apresentação estão posicionados no acumulado desde o início do fundo, até a pré-  
554 pandemia o fundo vinha batendo com folga o índice, teve uma queda, depois ele vem  
555 recuperando juntamente com o mercado superando o mercado. Pelo membro **Eduardo** foi dito  
556 que entendeu que ele reflete o resultado acumulado. Então não teria outro gráfico que  
557 refletisse exercícios fechados para que refletisse em quantos exercícios a partir de 2020, nos  
558 cinco anos em quantos anos ele superou e em quantos ele perdeu? Seria melhor que fossem  
559 colocados estes gráficos em anos fechados. Pelo especialista do fundo foi dito que pode passar  
560 agora a rentabilidade do FLAGSHIP que começou em 2018 que não foi um ano fechado, o  
561 fundo rendeu 15,02 %, índice rendeu 2,48 %, no ano de 2019, o fundo rendeu 69,01 %, índice  
562 rendeu 58 %, em 2020 o fundo rendeu 12,45 %, contra o índice que rendeu -0,65 %, em 2021,  
563 o fundo rendeu 43,60 %, o índice rendeu -16 %, em 2022, o fundo teve uma rentabilidade de  
564 6,36 %, e o índice rendeu -15%, quando chega em 2023 aqui é o primeiro ano que o fundo



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



565 perde do índice, com rentabilidade de 9,73 % e o índice rendeu 17 %. Em 2024, que foi um  
566 ano difícil o fundo teve uma rentabilidade de -18,30 % e o índice obteve -25 %. Agora neste  
567 momento estamos atrás no índice, mas estamos no início do ano ainda. Pelo membro **Eduardo**  
568 foi dito que os dois fundos têm exposição a petróleo e o Brasil tem muito petróleo. Porque o  
569 petróleo continua gerando resultado negativo? Que relação é esta? Pelo especialista do fundo  
570 foi dito que o FLAGSHIP não tem petróleo. Já o DELPHOS tem um pouco de Petrobrás, mas  
571 eles estão refletindo ainda a carteira antiga, as contribuições negativas em peso na carteira a  
572 respeito foram no passado, então a relação que você enxergou diz respeito a um histórico de  
573 contribuição negativa desde o início do fundo. Então ali você tem todas as companhias que  
574 estão no histórico, mas nem todas estão agora na carteira. Pelo membro e gestor de fundos  
575 **Patric** foi dito que observou que houve uma queda no número de cotistas nos dois fundos bem  
576 como queda de patrimônio, então no DELPHOS, quanto aos cotistas nós tivemos uma queda  
577 de novembro de 2023 em 4,6 mil cotistas para fevereiro de 2025 em 3,4 mil cotistas e quanto  
578 ao patrimônio saímos de 243 milhões em dezembro de 2023 para em fevereiro de 2025 em  
579 122 milhões, já quanto ao FLAGSHIP, quanto aos cotistas nós tivemos uma queda de janeiro  
580 de 2024 em 421 cotistas para fevereiro de 2025 em 272 cotistas e quanto ao patrimônio  
581 saímos de 63 milhões em fevereiro de 2024 para em fevereiro de 2025 em 37 milhões.  
582 Estamos com uma queda desde a entrada nos dois fundos de um pouco mais de 2 milhões em  
583 cada, o que representa pouco mais de 10 %, assim como foi mencionado pelo Presidente do  
584 Instituto, então eu queria saber, na visão de vocês, a que vocês atribuem este movimento?  
585 Pelo especialista foi dito que o primeiro ponto é em relação ao número de cotistas, pois como  
586 comentado no início da reunião, nós temos alguns perfis de investidores na gestora. Nós  
587 temos um canal ou perfil chamado pessoa física, obviamente boa parte destes são pessoas  
588 físicas que vão investir e é o perfil de investidor que tem mais resgatado da Bolsa. Quando  
589 você comentou do Delphos o número representa quase 25 % só isto não se reflete na mesma  
590 proporção no patrimônio do fundo, porque é aquele investidor que tem R\$ 100,00 ou R\$  
591 500,00 investidos aqui e são os primeiros a saírem. Quando todo mundo fala de bolsa, que a  
592 bolsa subiu, cresceu e teve uma rentabilidade forte, ele compra a bolsa. E na primeira dor de  
593 barriga, esse cara se assusta e sai. Então isto é natural e normal no nosso mercado. Quando a



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



594 gente tem uma base pulverizada de pessoa física, nosso mínimo de aplicação é de R\$ 100,00  
595 para investir nos nossos fundos, então a gente traz este perfil de surfista. Só que o impacto  
596 dele no patrimônio é muito pequeno. Perdemos cotistas que são pessoas físicas, mas  
597 ganhamos em outra ponta que são os investidores institucionais assim como vocês que tem  
598 um perfil de longo prazo. O Maximo que tivemos aqui na gestora sob gestão foi 3 bilhões ou  
599 3,2 bilhões e agora estamos na casa de 2,7 bilhões. Pelo membro **Patric** foi dito que esta saída  
600 de 25 % de cotista impactou no patrimônio saindo de cerca de 243 milhões em dezembro de  
601 2023 para em fevereiro de 2025 em 122 milhões, então perto da casa dos 50 % no DELPHOS.  
602 Pela especialista Fernanda foi dito que o Patric está enxergando o Espelho do Fundo. Pelo  
603 membro **Patric** foi dito que sim, está enxergando o espelho do Banco do Brasil porque está  
604 investido no espelho, de qualquer forma o espelho compra cotas do fundo Master. Pelo  
605 especialista do fundo foi dito que o Fundo espelho compra o nosso fundo, então é fundo  
606 gerido pelo fundo, porque a estratégia em si, ela tem cerca de R\$ 800 milhões. Pelo membro  
607 **Patric** foi dito que pegando um pouco o gancho da questão dos cotistas serem CPF, e tendo  
608 em vista que na estratégia do espelho gerida pelo Banco do Brasil, estamos posicionados no  
609 FLAGSHIP temos um pouco mais de 45 % e no DELPHOS temos cerca de 15 %, eu gostaria  
610 de saber quantos eu tenho no fundo que são semelhantes a RPPS e quanto eles estão  
611 posicionados? Pela especialista da BB Asset, Fernanda foi respondido que atualmente dentro  
612 do FLAGSHIP tem um patrimônio de cerca de R\$ 36 milhões, e temos 4 RPPS, o volume  
613 investido por estes quatro é de cerca de R\$ 19 milhões e no DELPHOS temos um patrimônio  
614 atual de cerca de R\$ 120 milhões e temos 5 RPPS investidos nele e juntos eles tem um  
615 volume de investimentos de R\$ 24 milhões. Relembrando que a legislação permite que você  
616 olhe para o PL do Fundo Master, não tendo nenhum desenquadramento no momento. Pelo  
617 especialista da TRIGONO foi dito que a distribuição para RPPS via Banco do Brasil começou  
618 somente depois que a gente firmou a parceria com eles, antes disto, os RPPS investiam  
619 diretamente nos nossos veículos. Então na estratégia FLAGSHIP no Master, os RPPS que  
620 investem com a gente têm o montante de aproximadamente R\$ 105 milhões de reais, somando  
621 12 RPPS, sendo que este número já inclui os do fundo espelho do Banco do Brasil. No caso  
622 do DELPHOS no Master, os RPPS que investem com a gente têm o montante de



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



623 aproximadamente R\$ 33 milhões de reais, somando 9 RPPS, sendo que este numero já inclui  
624 os do fundo espelho do Banco do Brasil. Pela especialista Fernanda foi dito que até para  
625 contextualizar a parceria com a TRIGONO que já tem algum tempo, antes a distribuição seria  
626 para outros segmentos, mas como nós percebemos um apetite da parte do RPPS e então  
627 solicitamos encarecidamente, fazendo um pedido para que se a estratégia espelho da parte do  
628 Banco não poderia ser colocada a disposição do nicho do RPPS, por isto que o Henrique,  
629 olhando o fundo Master volume relevante tanto da parte de PL quanto de cotistas, porque a  
630 estratégia já era distribuída por outro parceiro. Pelo especialista do fundo foi dito que  
631 tomamos esta decisão também devido a capilaridade do Banco do Brasil visto que o segmento  
632 de RPPS é muito pulverizado e eles conseguem estar mais próximo de vocês. Pelo membro  
633 **Eduardo** foi dito que considerando o foco de que o Brasil está barato, está descontado e que é  
634 hora de comprar, qual é a estratégia comercial para que todo mundo possa aplicar mais, para  
635 conseguir mais dinheiro novo, porque isto é bom para todo mundo, inclusive para a gente.  
636 Pelo especialista comercial Henrique foi dito que nós que fazemos a estratégia da parte  
637 comercial como investidores institucionais, sejam RPPS, fundos de pensão, sabemos que  
638 nestes momentos, infelizmente o pessoal corre do risco, saindo de bolsa. A bolsa parece mais  
639 atrativa, está mais comprimida. Qual é o nosso desafio aqui? É busca aquele investidor que  
640 consegue enxergar esta oportunidade. Mas o investidor tem dificuldade, seja por questões de  
641 atingimento da meta atuarial, seja a questão da entrada de pessoas físicas, cada um tem o seu  
642 motivo para isto, mas o nosso trabalho é buscar aquele investidor que enxerga este momento  
643 como oportunidade. Então, este é o tipo de investidor que a gente busca e tem um outro tipo  
644 de investidor que é aquele cara que tem a sua alocação de renda variável, ele acredita que  
645 cada vez fica mais próximo do momento de recuperação, e momento de alta e ele quer deixar  
646 esta carteira com a melhor foto possível para “surfear” este momento. Como ele acredita que a  
647 bolsa vai melhorar ele pensa em incrementar esta carteira e aí para este investidor nossos  
648 produtos “caem como uma luva”. Quem enxerga desta forma, a TRÍGONO tem a  
649 oportunidade de deixar a carteira dele mais preparada pro cenário de alta. Então nosso desafio  
650 é buscar esse investidor que tem esta visão, aquele investidor mais sofisticado, que tem esta  
651 paciência e capacidade de esperar um pouco mais de tempo. Pelo membro **Eduardo** foi dito



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



652 que concretamente este momento está existindo, não é o que vocês almejam não, não é? Pelo  
653 especialista comercial Henrique foi dito que recentemente perto do dia 09 de janeiro, aporte  
654 de 100 milhões através do concurso que foi mencionado no começo da reunião, tivemos  
655 aporte de 35 milhões de um fundo de pensão de Brasília, mais um aporte de outro fundo de  
656 pensão de 10 milhões, fora os processos de seleção do fundo. A gente sente que está  
657 conseguindo participar. Foi dito ainda que entre aplicações e resgates tivemos um saldo  
658 positivo no mês de janeiro onde tivemos mais aplicações, que resgates. Pelo especialista  
659 comercial Fernando Brandão foi dito que o mandato falado no começo da reunião é de 100  
660 milhões podendo chegar a 500 milhões, sendo um primeiro movimento, para um fundo de  
661 pensão que não fazia processo de seleção de gestora de renda variável a mais de dez anos. Ele  
662 voltou a fazer processo de seleção, nós ganhamos juntamente com mais quatro gestoras. A  
663 mesma coisa o pessoal de Brasília começou com 35 milhões podendo chegar a 200 milhões,  
664 então estão todos começando a voltar a olhar e alocar, estes são fundo de pensão que estão  
665 entre os dez maiores do Brasil. Pela especialista Fernanda foi dito que apenas  
666 complementando, porque nós somos os parceiros em termos de distribuição, que as estratégias  
667 são oferecidas a todos os segmentos, private, varejo e RPPS e enfim, toda a capilaridade do  
668 Banco do Brasil, então temos reforçado a apresentação da renda variável, sei que o momento  
669 da renda fixa está soberando e o nicho dos RPPS se beneficia com isto mas que por parte do  
670 Banco do Brasil não deixamos de falar em todos os encontros com clientes. Pelo especialista  
671 comercial Fernando Brandão foi dito que é importante ressaltar uma cartilha importante que é  
672 a diversificação de portfólio, se você concentrar tudo num ativo só, você compra tudo de  
673 NTN-B que vai te entregar a meta atuarial, mas você concentrar tudo em NTN-B com  
674 volatilidade na carteira, mas aí você tem que marcar a mercado, mas eu entendo que vocês  
675 tiram a volatilidade porque vocês podem marcar na curva. Pelo especialista Henrique foi dito  
676 que no momento em que a NTN-B não estiver alcançando a tua meta atuarial do estudo, a  
677 bolsa já andou. Pelo Presidente do Macaeprev e membro, **Claudio Duarte** foi dito que aqui  
678 temos um estudo de ALM e neste estudo ele pede que o Instituto possa alocar em diferentes  
679 segmentos a fim de manter a diversificação e evitando a concentração e nós temos seguido a  
680 risca este estudo assim como outros instrumentos técnicos para a gestão. Pelo especialista



Estado do Rio de Janeiro  
Município de Macaé  
Instituto de Previdência Social  
Comitê de Investimentos



681 comercial Fernando Brandão foi dito que vou te dizer que hoje tem muita gente que está em  
682 100 % alocado em NTN-B, mas depois vai sentir na pele o que é ter que reinvestir em outras  
683 posições. Pelo Presidente do Instituto foi dito que agradece a disponibilidade dos técnicos  
684 presentes e da Fernanda do Banco do Brasil. **II - ENCERRAMENTO:** Nada mais havendo a  
685 tratar, foi registrado que todos os gráficos e informações da instituição bancária expostos  
686 nesta ata foram reproduzidos na íntegra, sem alterações e são de inteira responsabilidade dos  
687 seus palestrantes, a reunião foi encerrada às dezenove horas e cinco minutos, tendo a ata sido  
688 lida e assinada por todos os presentes.

689 COMITÊ DE INVESTIMENTOS:

690

691 **Alfredo Tanos Filho**

692

693 **Edilane Santos Amaral**

694

695 **Fábio de Carvalho de Moraes Drumond**

696

697 **Miriam Amaral Queiroz**

698

**Claudio de Freitas Duarte**

**Erenildo Motta da Silva Junior**

**José Eduardo da Silva Guinancio**

**Patric Alves de Vasconcellos**

(Gestor de Recursos)

