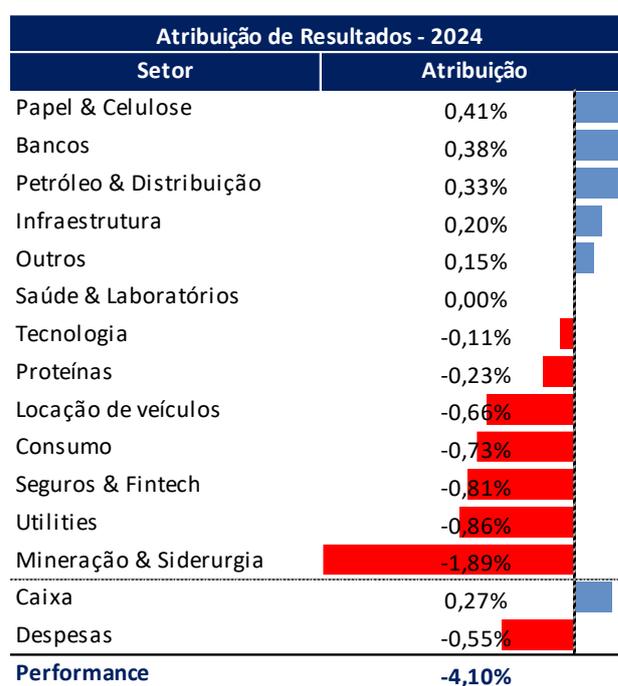
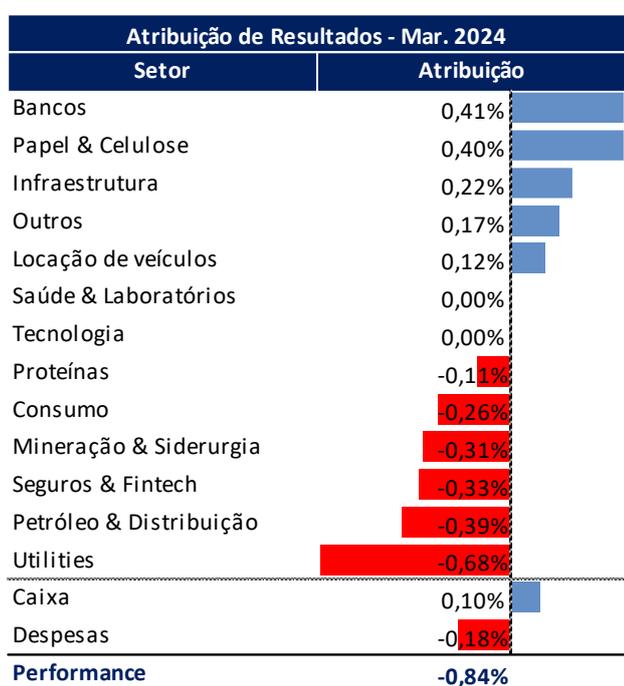


Palavra do Gestor:

Em março, o fundo Icatu Vanguarda Dividendos FIA encerrou com uma performance de -0,84%, acumulando -4,10% no ano de 2024. No mês, o IBX-100 rendeu -0,73% e o Ibovespa rendeu -0,71%. Neste ano, os índices rendem -4,29% e -4,53%, respectivamente.

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



Durante o mês de março, os mercados em geral repetiram os temas do início do ano, ou seja, dados de emprego e inflação nos EUA vindo acima do esperado na margem. Seguimos com a dúvida sobre a importância (ou relevância) dos dados divulgados até agora. Apesar de mais fortes, muito se discute sobre os prováveis efeitos sazonais ou pontuais apresentados em suas séries históricas. Se for esse o caso, poderíamos supor que esses dados em nada mudariam a trajetória de queda dos juros esperada para 2024 na economia americana.

Sobre duas posições relevantes do fundo e com eventos materiais durante março, destacamos inicialmente a pressão negativa nas ações da **Eletrobrás**, ativo que hoje figura como um dos

principais investimentos do portfólio, respondendo por grande parte da contribuição negativa do setor de *Utilities* ao longo do mês.

Importante destacar que tal movimento foi ocasionado por uma série de boatos sobre as negociações entre empresa e Governo Federal a respeito da antecipação da CDE (recebíveis) e o possível acordo para extinguir a ADIN protocolada no STF pelo Governo Federal, que pleiteia mais assentos no Conselho de Administração (CA) da companhia. Esses boatos foram prontamente negados tanto pela empresa quanto pela Advocacia Geral da União (AGU), o que vai em linha com a nossa visão positiva para o ativo.

Em relação a antecipação de recebíveis da CDE, enxergamos uma boa probabilidade de um acordo entre os entes, o qual deve gerar valor para os acionistas da Eletrobrás e poderia inclusive facilitar uma possível proposta para endereçamento de mais 1 ou 2 assentos para o Governo no CA, sem prejuízo na condução da gestão da companhia. É de suma importância destacar que qualquer concessão de assentos no CA ainda estaria sujeita à aprovação em assembleia de acionistas.

Aproveitamos o movimento da ação no mês para aumentar nossa exposição de forma oportunística e seguimos confiantes de que, passado todo esse processo de negociação, a companhia poderá direcionar maiores esforços na otimização das operações e destravamento de valor para os acionistas.

Adicionalmente, com relação a **Vivara**, houve a divulgação de um fato relevante informando que o Conselho de Administração da empresa havia elegido o Sr. Nelson Kaufman (fundador e maior acionista da empresa) como CEO, após a renúncia apresentada por Paulo Kruglensky (ex-CEO pelos últimos 3 anos e sobrinho de Nelson). Ressaltamos que o Sr. Paulo permaneceria como membro integrante dos acionistas de referência da companhia, portanto segue alinhado com os interesses dos minoritários.

Este anúncio, no entanto, não era esperado pelo mercado. A percepção dos investidores sobre a execução da empresa, na gestão do Paulo Kruglensky era muito positiva e uma repentina mudança não foi bem-vista.

Nelson Kaufman, sendo o fundador da empresa, possui profundo conhecimento de seu modelo de negócios. Entretanto, surgiu uma preocupação com possíveis alterações nas diretrizes de investimentos futuros da Vivara. Isso resultou em forte queda e aumento da volatilidade para a ação, principalmente após a conferência para analistas que Nelson realizou com o mercado.

Com a repercussão negativa, ele decidiu voltar atrás, buscando uma solução para mostrar que a tese de investimento permanece inalterada. A empresa anunciou que Otavio Lyra, CFO desde a abertura de capital, assumirá como CEO, enquanto Nelson ficará na presidência do Conselho.

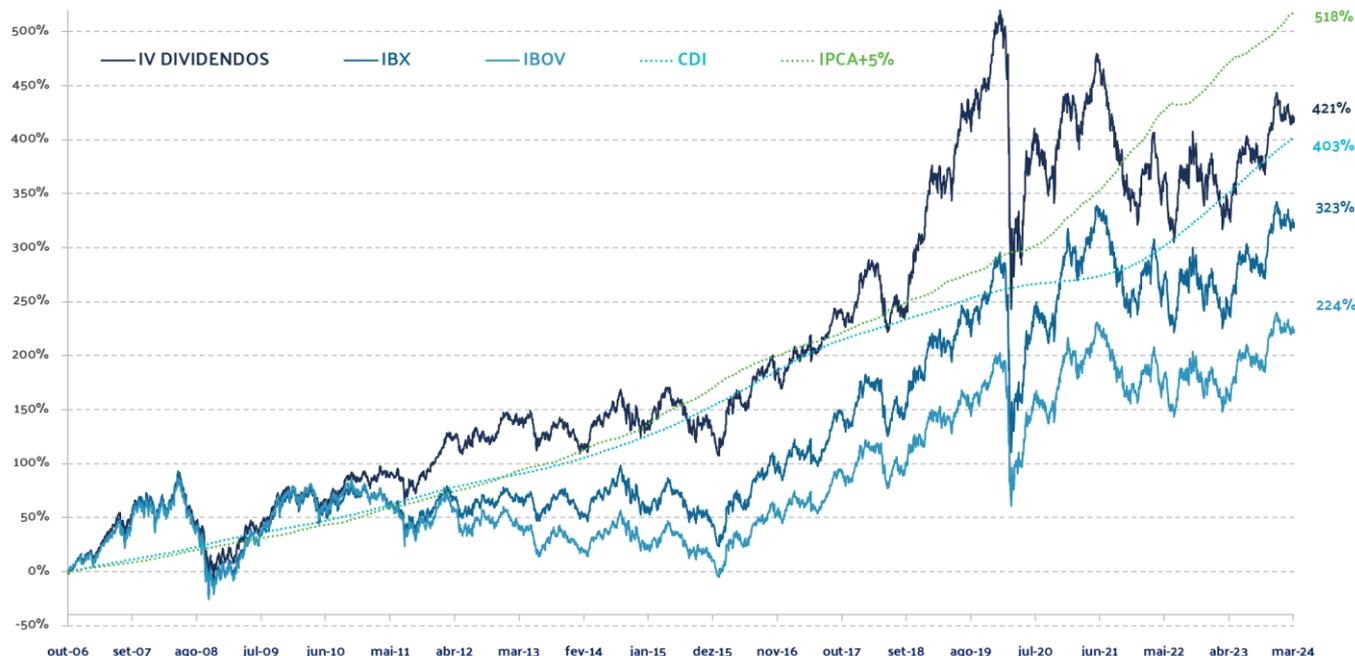
Essa tese de investimento faz parte do portfólio e a queda brusca no preço das ações de Vivara acabou por impactar negativamente o fundo no mês de março. Por outro lado, acreditamos que os principais fundamentos da companhia permanecem inalterados. Ainda há uma boa oportunidade de crescimento com a marca *Life* (artigos de prata com preços mais baixos) e, operacionalmente, a empresa segue com margens saudáveis e retornos crescentes. Finalmente, levando em conta o múltiplo atual e o valor do ativo estimado pela nossa metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado, concluímos que o investimento ainda continua bastante atrativo.

Segue abaixo a evolução setorial do portfólio no fundo:

Setor	jan-24	fev-24	mar-24
Utilities	21,5%	23,9%	25,3%
Bancos	16,2%	16,5%	15,5%
Petróleo & Distribuição	14,1%	13,6%	14,3%
Mineração & Siderurgia	11,1%	11,1%	13,5%
Consumo	4,8%	4,7%	3,7%
Seguros & Fintech	6,4%	6,2%	6,2%
Locação de veículos	4,0%	3,7%	4,0%
Papel & Celulose	4,0%	3,3%	2,7%
Infraestrutura	4,1%	3,8%	4,2%
Proteínas	1,5%	1,5%	1,5%
Caixa	12%	12%	9%
Caixa Adj. (Fut & Opc.)	12%	8%	12%

Gratos pela confiança.

RENTABILIDADE ACUMULADA DESDE O INÍCIO DO FUNDO



	Ano Atual		12M		24M		36M		Desde o Início(1)	
	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.	Retorno	Vol.
Dividendos	-4,10%	10,67%	20,39%	13,67%	2,80%	16,82%	1,34%	17,07%	420,85%	22,19%
IBX	-4,29%	12,10%	25,24%	15,32%	5,11%	18,59%	9,09%	18,68%	323,17%	26,20%
IBOV	-4,53%	12,07%	25,85%	15,35%	6,74%	18,60%	10,99%	18,72%	224,34%	27,05%

(1) - Início do Fundo: 24/10/2006

Concentração em R\$	
% do Fundo	# de Empresas
Até 50%	7
Até 75%	17
100%	31
Patrimônio Estratégia: R\$798 MM	

Liquidez (R\$ mil)	
Liquidez - Volume Médio Diário *	% Ações
\$10.000m - \$50.000m	0,0%
\$50.000m - \$100.000m	14,4%
Acima de R\$ 100.000m + Caixa	85,6%
Total	100,00%

*Volume médio nos últimos 3 meses.