



# Carta do Gestor

Estratégias Sistemáticas

Setembro de 2023



## Prezados investidores,

---

*“Cash is king”*

Autor desconhecido

Até o século 20 a maioria das empresas utilizavam o regime de caixa para registrar suas operações financeiras. No regime de caixa, as operações são registradas somente quando o dinheiro efetivamente troca de mãos. Por exemplo, se um comerciante vende um lote de produtos para um cliente a prazo, essa operação de venda só é registrada nos demonstrativos da empresa no momento em que o cliente paga a compra, e não no momento da venda. Assim, em muitas circunstâncias o regime de caixa tende a não representar a real posição financeira e a lucratividade dos negócios de uma companhia.

Após a Revolução Industrial, os negócios começaram a ganhar uma complexidade cada vez maior e gradualmente foram se desenvolvendo novas formas de contabilizar operações financeiras, o que culminou na criação e adoção do regime de competência. Em linhas gerais, no regime de competência as transações são registradas na data em que os eventos acontecem economicamente, mesmo que não ocorra uma troca de dinheiro imediata. Nesse caso, contas ativas e passivas são utilizadas para representar créditos a receber e/ou débitos a pagar, com isso os demonstrativos de resultados passaram a trazer uma representação mais fidedigna da rentabilidade econômica do negócio e os saldos ativos e passivos trouxeram uma posição mais clara dos direitos a receber e das dívidas das empresas.

Atualmente existem princípios contábeis padronizados que servem como referência para o correto reconhecimento de receitas e despesas à medida em que são incorridos, como o IFRS em nível global e o US GAAP nos EUA<sup>1</sup>. Essas regras buscam padronizar os demonstrativos contábeis e facilitar o trabalho de representação e análise da saúde financeira das empresas. Assim, podemos dizer que todo o nosso esforço de análise dos números das empresas tem uma dependência relevante da forma como os demonstrativos financeiros são construídos e da qualidade e autenticidade desses números. Em nossa carta de maio<sup>2</sup>, por exemplo, exploramos alguns fatores que derivam das informações contábeis, como o Lucro Bruto e o ROIC, que dependem diretamente da Receita, Custos, Despesas e Patrimônio Líquido, e mostramos que essas informações de fato nos ajudam a encontrar ações com boas expectativas de retorno.

Porém, apesar da evolução dos princípios contábeis que observamos ao longo dos séculos, o fato é que ainda existe espaço para discricionariedade por parte da administração das empresas no reconhecimento de receitas e despesas pelo regime de competência e há sempre o risco de que receitas estejam sendo agressivamente reconhecidas de forma antecipada e de que muitos custos e despesas estejam sendo diferidos para o futuro. Assim, é possível que uma empresa reporte bons números em seus demonstrativos de resultados, porém com uma geração de caixa operacional fraca – o que deveria servir de alerta para a real qualidade dos resultados dessa empresa.

Adicionalmente, com o aumento da complexidade das estruturas societárias e com a existência de alguns incentivos perversos – como bônus atrelados a resultados de curto-prazo – também corremos o risco de estar utilizando números construídos com base em artimanhas contábeis para inflar os resultados e pintar um cenário irrereal das empresas. Inclusive, em cenários mais extremos há o risco de fraudes que são difíceis de identificar somente através da contabilidade e que podem ter impactos devastadores para os investidores (vide os casos da Enron, Tesco, Steinhoff e Americanas).

Daí a importância de também considerarmos a geração de caixa. Excluindo os casos mais extremos de fraude, o caixa não mente. A partir de demonstrativos feitos pelo regime de competência é possível reconstruir o caminho do dinheiro e identificar quanto do resultado de uma empresa dentro de um exercício contábil de fato se traduziu em caixa e quanto é somente um lucro “competência”, que ainda não se materializou efetivamente em dinheiro na conta corrente das empresas. Ademais, toda a teoria de avaliação de empresas é coerente com essa abordagem, pois entende-se que o valor de uma empresa deriva da sua capacidade de gerar fluxos de caixa e não lucros contábeis (apesar de ambos estarem correlacionados na maioria dos casos).

Nesse sentido, a literatura acadêmica mostra que portfólios de empresas com alto nível de resultado operacional medido com base na geração de caixa e baixo nível de *accruals*<sup>3</sup> tendem a superar portfólios de empresas com baixa “rentabilidade caixa” e altos saldos acruados. Além disso, comparado à métricas tradicionais de rentabilidade, a métrica de “rentabilidade caixa” gera portfólios com risco/retorno superior. Na carta desse mês vamos explorar esse fenômeno, tanto no mercado internacional quanto no mercado local, e mostrar que as métricas de resultado operacional baseado na geração de caixa e *accruals* são indicadores que ajudam a encontrar ativos com expectativa de retorno melhores na bolsa. Por fim, fazemos nossa usual discussão sobre o cenário macro e os resultados dos nossos fundos long-only e long-short.

**Boa leitura!**

A ênfase no fluxo de caixa é comumente citada nos textos de análise financeira como uma forma de identificar o potencial real de geração de resultados futuros de uma empresa. O fluxo de caixa das operações, como uma métrica de performance, está menos sujeito que o lucro líquido às distorções causadas pelo regime de competência. Como o lucro líquido depende dos valores “acruados”<sup>4</sup>, este depende mais da subjetividade da administração, ao passo que o fluxo de caixa operacional é uma métrica mais limpa. Assim, uma maior razão fluxo de caixa/lucro líquido tenderia a estar associada a empresas com uma maior qualidade nos lucros.

Sloan (1996)<sup>5</sup> encontra evidências a favor dessa visão, e mostra que a parcela dos lucros atribuída ao fluxo de caixa é mais importante em explicar o efeito de persistência nos lucros, isto é, o lucro de empresas com uma parcela maior do lucro atribuído ao fluxo de caixa tende a persistir por mais tempo. Em 99% das indústrias analisadas pelo autor, o componente de caixa dos lucros é mais importante em prever os lucros futuros. O estudo mostra que, em média, empresas com alto nível de lucratividade tendem a mostrar continuidade no crescimento dos resultados por um período de cerca de 5 anos, até a reversão à média. Entretanto, para empresas com alto nível de *accruals* a maior parte desse processo de reversão à média já ocorre no primeiro ano e cerca de 3 anos depois todo o processo de reversão está completo.

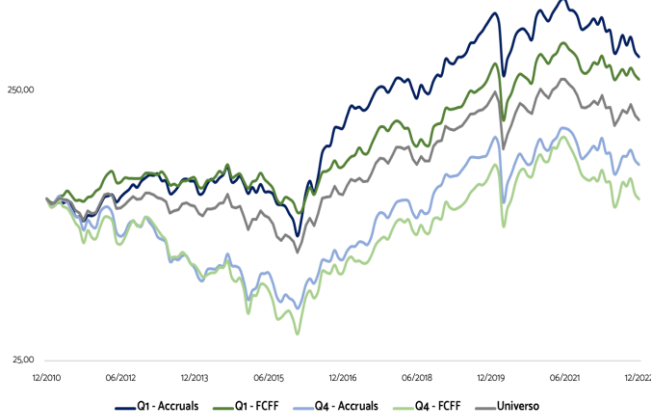
Adicionalmente, uma estratégia long-short baseada em comprar os 10% papéis com menor nível de *accruals* e vender a descoberto os 10% piores papéis obteve um retorno médio de 10,4% a.a. no período de 10 anos entre os anos de 1962 e 1991, com a estratégia entregando um retorno positivo em 28 dos 30 anos examinados. Além disso, o impacto negativo do nível de *accruals* continua significativo mesmo quando a análise controla o modelo para outras variáveis, como Tamanho e Valor, mostrando que a habilidade do fator de *accruals* em prever retornos futuros é incremental a outros fatores previamente documentados.

Ball et al. (2015)<sup>6</sup> por sua vez, demonstram que a rentabilidade operacional medida em uma base caixa explica os retornos melhor que o Lucro Bruto, Lucro Operacional e o Lucro Líquido, os quais todos incluem ajustes de *accruals* em sua composição. Conforme os resultados dos autores, o “lucro operacional caixa” explica os retornos tão bem que supera o fator de *accruals* – conforme definido em Sloan (1996) – tal que um investidor estaria melhor apenas adicionando um fator de “lucro operacional caixa” em sua estratégia, sem a necessidade de também incluir fatores de *accruals* e lucro operacional tradicional.

Ainda de acordo com Ball et al. (2015), o sharpe ratio de uma estratégia long-short montada com base no “lucro operacional caixa” é 40% maior que o sharpe do lucro operacional tradicional. Além disso, o excesso de retorno da estratégia long-short para o “lucro operacional caixa” é de 0,47% a.m. contra 0,29% a.m. para o lucro operacional tradicional e -0,35% a.m. para o fator *accruals*, no período entre julho de 1963 e dezembro de 2014. Por fim, os autores constroem fatores de lucratividade seguindo a abordagem de Fama e French (2015)<sup>7</sup> e encontram resultados coerentes, com o fator baseado em métricas de caixa apresentando um retorno de 4,88% a.a. versus 3,25% a.a. para o fator de lucro operacional tradicional, corroborando com a visão de que as métricas baseadas na geração de caixa são mais robustas para anteciper os retornos futuros.

## Desempenho no mercado local

Gráfico 1 - Retorno acumulado hipotético (12/2010 = 100)



Fatores	Q1	Q4	Universo	Q1-Q4	
				Cash Neutral	Beta Hedged
<b>Accruals / Ativo</b>					
Retorno anualizado	13,7%	5,9%	8,3%	7,8%	7,1%
Volatilidade a.a.	26,4%	25,6%	22,9%	14,2%	13,2%
Beta	1,08	1,07	1,00	0,01	0,00
Sharpe	0,52	0,23	0,36	0,55	0,54
<b>FCFF / Ativo</b>					
Retorno anualizado	10,9%	3,9%	8,3%	7,0%	8,9%
Volatilidade a.a.	21,4%	27,6%	22,9%	14,5%	12,9%
Beta	0,88	1,15	1,00	-0,27	0,00
Sharpe	0,51	0,14	0,36	0,48	0,69

Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.

Ambos os fatores apresentam resultados positivos. Para o fator de *accruals*, a estratégia *cash-neutral* que compra o quartil com menor *accruals* e vende o quartil com mais *accruals* obteve um retorno médio de 7,8% a.a. durante o período analisado. Como os betas de ambos os quartis são muito próximos a 1, isto é, andam de forma bastante parecida com o mercado, a estratégia *beta-hedged*<sup>8</sup> é semelhante, com retorno de 7,1% a.a. Adicionalmente, a estratégia long-only que compra o Q1 também supera o universo, com retorno de 13,7% a.a. contra 8,3% para o universo e sharpe de 0,52 contra 0,36 para o universo.

No caso do FCFF, a estratégia *cash-neutral* obteve retorno de 7% a.a. Para esse fator, o beta do Q1 é inferior ao Q4, implicando em um beta negativo para a estratégia *cash-neutral*. Neutralizando o efeito de mercado, a estratégia long-short obteve retorno de 8,9% a.a. A estratégia long-only também supera o universo, com o Q1 obtendo 10,9% a.a. e sharpe de 0,51.

É interessante notar que, em linha com a evidência de Ball et al. (2015), em termos de retorno o FCFF não é tão melhor que o fator de GPOA (Lucro Bruto/Ativo) que discutimos em nossa carta de maio, entretanto o sharpe do fator construído com base no fluxo de caixa é melhor. Enquanto o sharpe do GPOA *beta-hedged* foi de 0,44 para o período analisado, o FCFF entregou um sharpe de 0,69.

Seguindo a abordagem das nossas últimas cartas, continuamos utilizando o IBrX-100 como o universo de análise para o mercado local e limitamos o horizonte de tempo analisado ao período de 143 meses entre janeiro de 2011 e dezembro de 2022.

Com base na evidência de Sloan (1996) e Ball et al. (2015), para avaliar o desempenho dos fatores de *accruals* e “rentabilidade caixa”, escolhemos dois fatores. Para mensurar o *accruals*, calculamos a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional adicionado dos investimentos (Capex). No caso do fator de rentabilidade caixa, consideramos o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF). Por fim, normalizamos ambos os indicadores pelo Ativo Total das empresas.

Assim, quanto maior o *accruals* menor é a proporção do lucro em caixa. Por outro lado, quanto maior o FCFF, maior a geração de caixa da empresa.

Em seguida montamos estratégias long-short com os papéis do IBrX-100 e rebalanceamentos mensais, tal que compramos os papéis com **menor** *accruals* e **maior** FCFF, e vendemos os papéis com as características opostas.

## Por que os fatores funcionam?

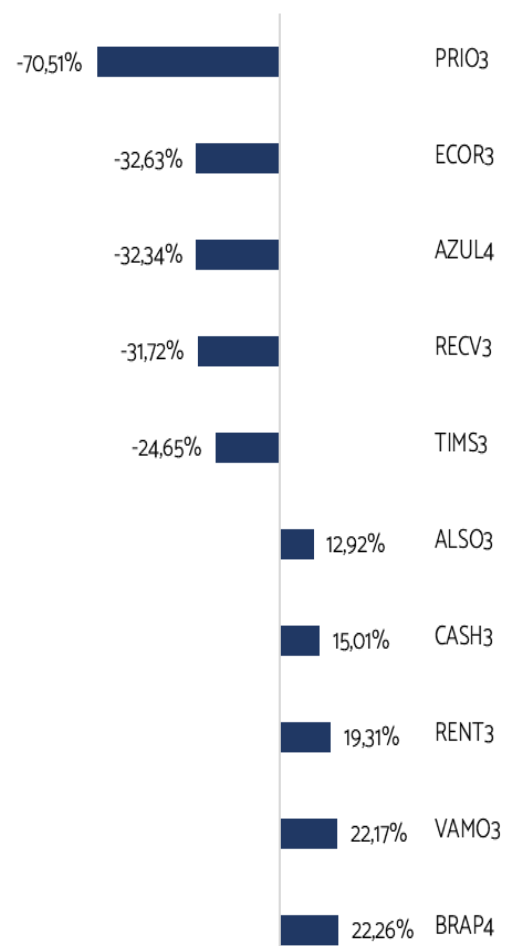
De forma análoga aos fatores de rentabilidade, discutidos em nossa carta de maio, também é difícil reconciliar esses resultados com argumentos baseados no risco. Sloan (1996) argumenta que os investidores sistematicamente superestimam a importância da parcela acruada dos lucros e falham em antecipar de forma correta que as empresas com uma razão fluxo de caixa/lucro maior tendem a apresentar tendências mais persistentes nos lucros. Ao focar em métricas como o Lucro Líquido, que são mais impactadas pelos ajustes do regime de competência, os analistas supostamente falhariam em diferenciar entre as empresas que têm mais qualidade nos lucros.

Ball et al. (2015) trazem um contraponto à essa visão. Os autores mostram que ao incluir o fator de *accruals* em conjunto com o fator de “lucro operacional caixa”, o fator de *accruals* perde significância estatística, enquanto o fator de “lucro operacional caixa” permanece altamente significativo. Por outro lado, se o fator de *accruals* for considerado em conjunto com um fator de “lucro operacional competência”, ambos os fatores são significativos. Assim, os autores sugerem que o fator de *accruals* agrega valor apenas ao extrair o efeito negativo do componente não caixa dos lucros, tal que se considerarmos uma métrica limpa de lucro caixa esse fator seria irrelevante.

sentido, o fator de “lucro caixa” teria uma justificativa semelhante aos fatores de qualidade, porém servindo como um sinal mais robusto do real potencial de geração de lucros no futuro. Conforme comentamos em nossa carta de maio: *“os agentes se apegam a suas crenças e acabam reagindo de uma forma lenta a novas informações sobre uma empresa. Esses erros tendem a se retroalimentar à medida que os agentes descartam informações incongruentes com suas crenças iniciais (viés de confirmação) e superestimam a qualidade e importância das informações que utilizam para tomar suas próprias decisões (viés do excesso de confiança).”*

*Com isso, os investidores supostamente esperam que as margens das empresas de qualidade revertam à média mais rápido do que ocorre na realidade, além de serem atraídos por teses de turnaround em empresas não lucrativas, apesar dos indicadores de qualidade sugerirem cenários diferentes.” Nesse sentido, métricas baseadas no caixa seriam fatores melhores para prever quais empresas vão continuar a surpreender positivamente, permanecendo com lucros crescentes por mais tempo.*

Gráfico 2 – Accruals / Ativo (ttm)



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria

## Conclusão

---

A anomalia do fator de *accruals* e dos fatores de “lucro caixa” mostram que os investidores podem se beneficiar em incluir indicadores em suas estratégias que refletem de forma mais direta a capacidade de geração de caixa das empresas. Devido às regras contábeis e espaço para discricionariedade na escolha de quais receitas e despesas podem ser reconhecidas/diferidas agressivamente, se o investidor focar seus esforços de análise apenas em indicadores construídos com base no regime de competência há um risco utilizar métricas que sobre-estimam a real capacidade de geração de caixa das empresas nos futuros.

Adicionalmente, considerar métricas baseadas no caixa é uma forma de evitar investir em empresas com lucros inflados por más-práticas contábeis da administração. Assim, os fatores de *accruals* e métricas de rentabilidade baseada no caixa são uma boa adição aos fatores utilizados para encontrar papéis com bom potencial de valorização no futuro. De forma análoga aos fatores de qualidade, ambos os fatores analisados nessa carta são uma ótima adição a estratégias focadas em empresas com *valuation* descontado.

Conforme comentamos em nossa carta de maio: *“Combinar fatores de qualidade a uma estratégia de Valor ajuda os investidores a evitarem as “value traps”, isto é, comprar empresas que parecem baratas, mas realmente merecem ter um valuation descontado. Alternativamente, uma estratégia que agrega atributos de qualidade aos fatores de valor compra empresas baratas relativamente à sua qualidade.”* Nesse contexto, os fatores de *accruals* e rentabilidade baseados no caixa agregam uma camada adicional de robustez à mensuração da capacidade de gerar resultados robustos no futuro.

### Obrigado pela confiança!

<sup>1</sup>O IFRS (International Financial Reporting Standards) é um conjunto de regras contábeis para os demonstrativos financeiros de empresas públicas que tem o objetivo de aumentar a consistência, transparência e comparabilidade dos demonstrativos entre as empresas no mundo. O US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) é um conjunto de regras comuns, obrigações e práticas para padronizar a contabilidade das empresas americanas.

<sup>2</sup>Fator de Qualidade. Link: [SITE ESTÁ SEM AS CARTAS](#)

<sup>3</sup>O objetivo dos *accruals* é facilitar a mensuração da performance das firmas. Os lucros contábeis representam o valor adicionado sobre os produtos e serviços oferecidos por uma empresa durante um período específico, mesmo que as receitas e despesas não tenham sido efetivamente realizadas em caixa durante aquele período. Essas diferenças entre as receitas e gastos reconhecidos nos resultados contábeis das empresas são “acruadas” nas contas patrimoniais da empresa e vão sendo paulatinamente reconhecidas conforme as receitas e despesas são “economicamente” realizadas.

<sup>4</sup>As receitas acruadas são receitas reconhecidas antecipadamente, que transitam tanto no Balanço Patrimonial quanto no Demonstrativo de Resultados e, apesar de impactar positivamente o Lucro Líquido, não representa uma entrada de caixa. Já as despesas diferidas, são gastos que se acumulam no Balanço Patrimonial e somente parte desse gasto transita para o Demonstrativo de Resultado, contribuindo para melhorar o Lucro Líquido, porém com um dispêndio de caixa maior do que os valores reconhecidos nas despesas.

<sup>5</sup>Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289-315. Published by the American Accounting Association.

<sup>6</sup>Ball, Ray and Gerakos, Joseph and Linnainmaa, Juhani T. and Nikolaev, Valeri V., *Accruals, Cash Flows, and Operating Profitability in the Cross Section of Stock Returns* (September 15, 2015). *Journal of Financial Economics* (JFE), Forthcoming, Fama-Miller Working Paper, Chicago Booth Research Paper No. 15-12

<sup>7</sup>Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1-22.

<sup>8</sup>De forma parecida com Frazzini e Pedersen (2014), para ajustar os retornos das estratégias long-short fazemos  $r = \frac{1}{\beta_{q_1}} r_{Q_1} - \frac{1}{\beta_{q_4}} r_{Q_4}$ . Por simplicidade assumimos betas estáticos iguais aos betas dos Q's para todo o intervalo analisado. Na execução de uma estratégia beta-neutral na prática os betas utilizados são dinâmicos e mudam conforme as carteiras e as condições de mercado mudam.

## Comentário Macro

---

### Cenário Externo

Para o mês de setembro, temos o referencial para o fim do terceiro trimestre de 2023, o qual foi marcado, principalmente, pela abertura na curva de juros americana e consequentemente uma aversão ao risco nos mercados globais.

Essa abertura considerável na curva foi relacionada, novamente, pela resiliência da economia do país norte-americano, pela alta quantidade de emissões de *treasuries* e pela confirmação da manutenção de juros mais altos por mais tempo por parte do FED.

Em questões quantitativas, a taxa do título de 10 anos do tesouro atingiu um patamar de 4,575% a.a., com uma alta de 50 bps (11,31%) neste mês. Desde o fechamento de abril, a taxa abriu por volta de 120 bps (33,45%). Com o déficit fiscal do EUA ascendente (atingindo 7% do PIB em 2023) e a demanda pela reconstrução de caixa do tesouro após aumento do teto da dívida são fatores que corroboram para a situação vigente nos últimos meses.

Já os mercados acionários, pressionados pela abertura da curva, performaram no vermelho, com o S&P500 cedendo -4,9% (11,7% YTD) e o NASDAQ, -5,8% (26,3% YTD).

Após o FOMC confirmar as expectativas do mercado para as taxas de juros americanas, mantendo a *Fed Funds Rate* no range de 5,25% e 5,50% pela primeira vez desde o aperto, o comitê surpreendeu os mercados anunciando as estimativas para o fim de 2023 e dos anos seguintes. O ponto negativo veio do reforço ao *tightening bias* ou “viés de aperto” para o fim deste ano com projeção de juros em 5,6%, admitindo um tom mais hawkish com o novo ajuste de juros. As taxas de 2024 ficaram entre 4,6% e 5,1% e de 2025 entre 3,4% e 3,9%, com cortes mais tímidos do que os esperados anteriormente, salientando a temática de juros em patamares mais altos por mais tempo e confirmando a possibilidade dos juros neutros de longo prazo maiores.

Para o cenário de atividade dos EUA, os dados demonstraram novamente um consumo familiar ainda em níveis aquecidos. Para o PCE, inflação ao consumidor observada pelo FED, a alta foi de 0,39% em agosto, abaixo das expectativas de 0,50% e o núcleo em 0,14% ante consenso de 0,20%. De modo positivo para o olhar da política monetária, o núcleo da inflação vem cedendo, principalmente para o setor de serviços. Como havia sido mostrado pelo CPI, a inflação ao consumidor foi puxada principalmente pela retomada do preço do petróleo, com o setor de energia subindo 6,1% no mês.

Para o petróleo, como citado anteriormente, setembro foi mais um mês de alta forte de 6,2%, atingindo a casa de US\$ 92,00 / barril, principalmente pelas restrições realizadas pelos maiores produtores do mercado, Arábia Saudita e Rússia.

No oriente, os dados positivos voltaram a ser divulgados na China após vários meses de dados fracos, com setembro sinalizando uma estabilização de curto prazo do gigante asiático. Na atividade, a produção industrial cresceu 4,5% em agosto ante consenso de 3,9%, ao mesmo tempo que as vendas no varejo voltaram a subir, com alta de 4,6% ante esperados 3,0%. Mesmo com os últimos dados fortes e constantes estímulos do governo central, a economia chinesa deve crescer em patamares reduzidos nos próximos trimestres.

No velho continente, o cenário macroeconômico segue como previsto, com a inflação desacelerando, principalmente o núcleo, e a manutenção dos juros em um patamar elevado por parte do BCE, tendo sua permanência assegurada para os próximos meses, além de uma expectativa de crescimento minguinte da economia.



## Cenário Interno

Para Brasil, a atividade econômica surpreendeu com o PIB do 2º trimestre tendo alta de 0,9% ante consenso de 0,3%, salientando a força do setor de serviços e da indústria que cresceram 0,6% e 0,9%, respectivamente. Após o agro ter impulsionado a alta do resultado do 1º trimestre devido as safras recordes de milho e soja, para este resultado o segmento teve queda na margem de 0,9%, ante crescimento anterior de 21%. Com essa surpresa positiva, as perspectivas de PIB para os próximos anos foram alteradas, com a nova taxa de crescimento em 1,5% para 2024 segundo economistas do BC.

Observando o cenário do último trimestre vigente, o varejo enfraqueceu, com foco nas vendas de veículos e peças, além do arrefecimento da indústria extrativa e de transformação, mas com o segmento de serviços demonstrando resiliência. No âmbito do crédito, a inadimplência tem demonstrado queda nos últimos meses após a criação do programa Desenrola, fazendo com que o time de RCN revisasse as projeções do PIB do 3T23 de -1,4% para -0,7%.

Juntando-se ao PIB, a taxa de desemprego cedeu novamente em agosto aos 7,8%, mesmo com um recuo leve na taxa de ocupação. A atividade econômica se mostra crucial para o cenário inflacionário do futuro, requerendo um enfraquecimento desses dados para conter as pressões no índice de preços à frente.

Para a inflação, o vale da curva já ficou para trás segundo os últimos dados do IPCA, entretanto, os núcleos vêm arrefecendo como desejado pelo BC. As projeções de inflação para 2023 ficam em torno de 4,5% e as de 2024 na casa de 3,8%, demandando atenção para a relação com números altistas de atividade.

Similar ao que ocorreu nos EUA, tivemos em setembro a reunião do COPOM, com o comitê de política monetária continuando o ciclo de corte de juros, reduzindo 50 bps e chegando a taxa base de juros (SELIC) de 12,75% a.a. Mesmo com a redução em linha com o consenso para essa reunião, o comitê foi pautado por um tom mais *hawkish*, levando em consideração os riscos a respeito da sequência da inflação, ressaltando a necessidade de uma política ainda contracionista até que haja a consolidação da inflação em patamares mais baixos.

Aspectos como a preocupação com o cenário de juros americano, risco fiscal interno e os dados de produto mais fortes, afetam diretamente o progresso da queda dos juros, dependendo da perda de ritmo da atividade e da situação da curva de juros dos EUA para uma possível aceleração no corte de juros nos próximos meses. A projeção da SELIC para 2023 está em 11,75% e em 9,0% para 2024.

Seguindo na contramão dos principais mercados acionários globais, o Ibovespa reportou resultado positivo de 0,71% em setembro, aos 116.565 pontos, e ainda suportando os 6,25% de alta em 2023.

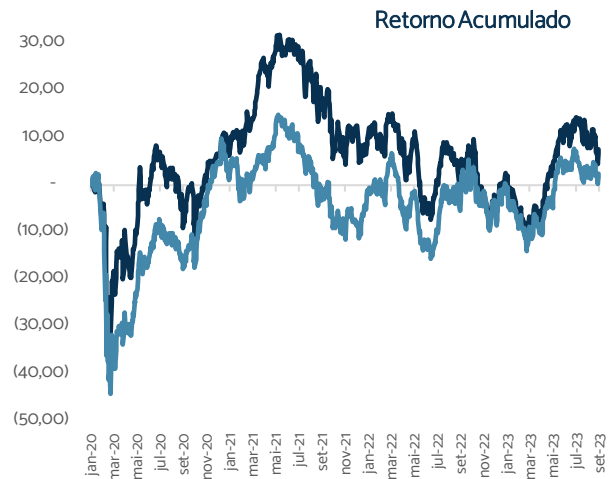
No âmbito fiscal, se tratando da agenda de arrecadação por parte do governo, esta deve seguir avançando após a reforma ministerial realizada pelo Presidente Lula, alcançando uma maior coalescência partidária, a fim de que as metas traçadas de déficit zerado em 2024 sejam cumpridas pelo executivo.

## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Veyron Smart Beta FIC FI Ações

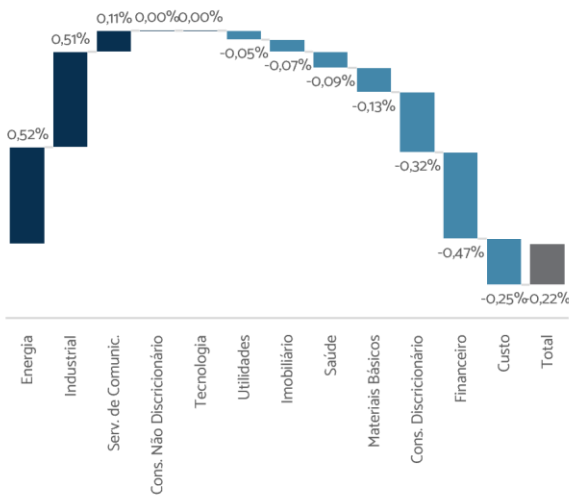
O fundo performou levemente negativo em -0,22% no mês de setembro, enquanto o Ibovespa fechou em alta de 0,71%, atingindo os 116.565,17 pontos. No ano, o retorno do fundo ficou em 10,25% (Ibovespa + 4,03%)

Os principais destaques positivos foram os setores de Energia, Industrial e Comunicações, enquanto os setores negativos foram os Financeiro, Consumo Discricionário e Materiais Básicos. Atualmente o fundo mantém posições em 41 empresas e 21 segmentos diferentes. Setorialmente estamos *overweight* nos setores de Consumo Discricionário e Industrial. Os maiores *underweight* setoriais estão em Materiais Básicos e Energia.



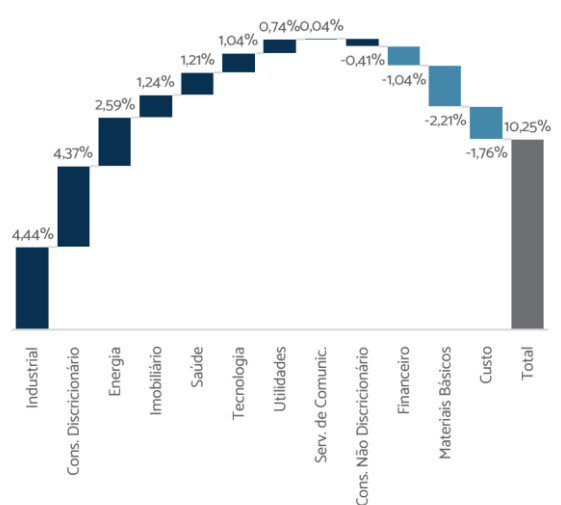
Fonte e Elaboração: V8 Capital

#### Atribuição de Performance – Setembro de 2023



Fonte e Elaboração: V8 Capital

#### Atribuição de Performance – Em 2023



Fonte e Elaboração: V8 Capital

ANO	Rentabilidade Mensal												Período			
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	FUNDO ANO	IBOV ANO	FUNDO ACUM.	IBOV ACUM.
2020	-	-4,63%	-16,57%	11,08%	1,38%	8,92%	8,21%	-4,06%	-8,35%	-3,72%	12,77%	5,34%	-	-	6,22%	4,62%
2021	0,02%	0,69%	6,76%	10,47%	1,99%	0,76%	-2,29%	-1,16%	-7,22%	-9,14%	0,32%	6,39%	6,05%	-11,93%	12,65%	-7,86%
2022	-1,23%	-2,31%	4,44%	-5,11%	2,01%	-13,78%	6,73%	5,48%	-5,26%	6,46%	-8,26%	-1,07%	-13,33%	4,69%	-2,36%	-3,54%
2023	4,50%	-7,93%	-1,72%	2,45%	7,91%	9,94%	1,95%	-5,69%	-0,22%	-	-	-	10,25%	6,22%	7,65%	2,47%

Patrimônio Atual: R\$ 7.828.543,94

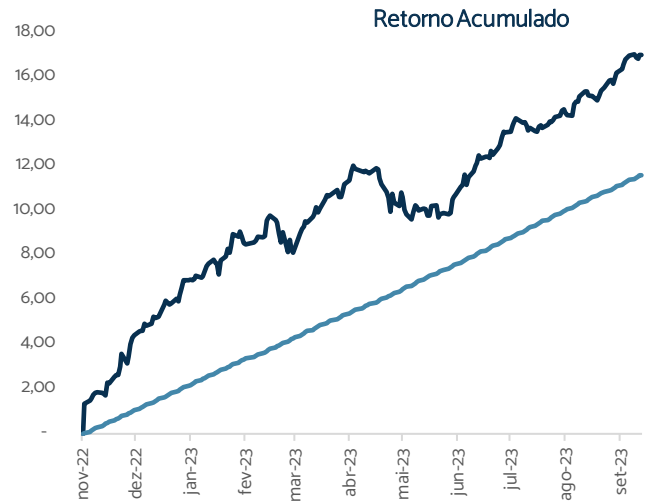
Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 20.291.783,29

## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Speedway Long Short FIC FIM

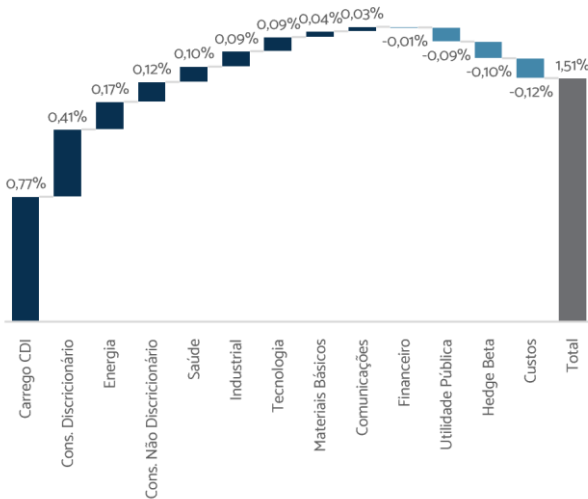
O fundo performou positivo em setembro em 1,51% (154,45% do CDI) e acumula alta de 11,07% no ano (111,47% do CDI). Desde o início, o fundo acumula retorno de 16,93% (145,04% do CDI)

Os principais destaques positivos foram os setores de Consumo Cíclico, Petróleo, Gás e Bio. e Consumo não Cíclico, já os destaques negativos ficaram com os setores de Utilidade Pública e Financeiro. Atualmente o fundo mantém posições em 50 empresas e 39 segmentos diferentes. Setorialmente, destacam-se os setores Financeiro e Petróleo, Gás e Bio. com posição *net-long* e os setores de Materiais Básicos e Consumo Cíclico com posição *net-short*.



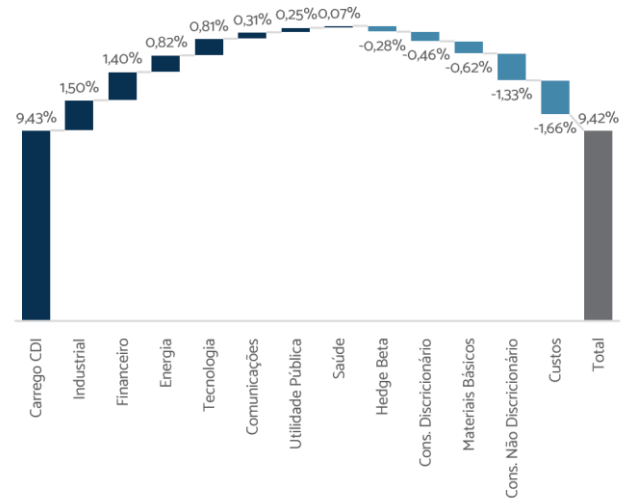
Fonte e Elaboração: V8 Capital

#### Atribuição de Performance – Setembro de 2023



Fonte e Elaboração: V8 Capital

#### Atribuição de Performance – Em 2023



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Rentabilidade Mensal														Período		
ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	12 MESES	ACUM.	
2022	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,75%	3,47%	-	-	5,28%	
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	381,38%	308,96%	-	-	332,68%	
2023	Fundo	2,30%	1,12%	1,12%	1,43%	-1,69%	2,34%	1,09%	1,41%	1,51%	-	-	11,07%	-	16,93%	
	% CDI	204,36%	121,50%	95,53%	155,81%	-	218,01%	101,78%	123,77%	154,45%	-	-	111,47%	-	145,04%	

Patrimônio Atual: R\$ 10.542.311,00

Patrimônio Médio Desde o Início: R\$ 4.255.220,36

## Nossos Distribuidores

---



## Relações com Investidores

---

**Endereço:** Rua Castilho, 392, conjunto 51, Brooklin, São Paulo, SP  
**Cep:** 04568-010  
**Tel:** +55 11 5502 0200  
**E-mail:** [ri@v8capital.com.br](mailto:ri@v8capital.com.br)



## Disclaimer

---

Este documento tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela V8 Capital Gestão de Investimentos Ltda., não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na regulamentação vigente ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. A V8 Capital Gestão de Investimentos Ltda., não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento antes de aplicar os seus recursos. Os investidores não devem se basear nas informações aqui contidas sem buscar o aconselhamento de um profissional. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas de saída. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Os fundos Multimercados utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os Indicadores econômicos são meras referências econômicas, e não metas ou parâmetros de performance. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise, no mínimo, de 12(doze) meses.

