



Carta do Gestor

Estratégias Sistemáticas

Abril de 2023



Prezados investidores,

“Volatility is not synonymous of risk but – for those who truly understand it – of wealth.”

Francois Rochon

No mundo dos investimentos, risco não é um conceito totalmente pacificado. Apesar de definições como volatilidade² e beta³ serem populares e amplamente ensinadas nas escolas de finanças, vários investidores discordam frontalmente dessas ideias. Para muitos profissionais a volatilidade dos preços está mais para uma oportunidade do que para um risco.

Tradicionalmente, risco é visto como algo negativo. O dicionário de Oxford define risco como a “probabilidade de perigo, geralmente com ameaça física para o homem e/ou para o meio ambiente”. Porém, essa definição é incompleta e ignora uma dimensão importante do ato de tomar risco. O verbo arriscar vem do italiano *risicare*⁴, como no provérbio antigo *chi non risica non rosica*: “quem não arrisca não petisca”, ou seja, intuitivamente esperamos que exista um trade-off entre risco e oportunidade.

Um problema de assumir que risco é igual a volatilidade ou ao beta é que os eventos econômicos e financeiros são muito heterogêneos e muitas vezes os dados históricos não refletem todas as nuances específicas de cada situação. Frank Knight, um dos fundadores da escola de Chicago, propôs que risco e incerteza devem ser tratados como coisas diferentes⁵. Para o economista o risco seria algo quantificável e associado a um grande número de eventos com características parecidas – essa é a natureza das probabilidades atuariais e é o mundo dos engenheiros, físicos e estatísticos. Já a incerteza seria o problema que os empresários e investidores enfrentam e não estaria sujeita a cálculos numéricos devido à falta de experiências passadas capazes de refletirem exatamente as mesmas condições de temperatura e pressão de uma situação específica de incerteza.

Dadas as limitações das ferramentas estatísticas, não surpreende que muitos *value investors* desdenhem dos métodos quantitativos de gestão de risco, acolham a volatilidade dos mercados como algo positivo e defendam conceitos alternativos como a “possibilidade de perda permanente de capital”. Afinal, as críticas são válidas e guardam alguma relação com a realidade. De fato, a volatilidade dos mercados eventualmente permite que investidores comprem ou vendam ativos a preços descolados de suas estimativas de valor justo e a capacidade de suportar a volatilidade negativa no curto-prazo viabiliza que retornos expressivos sejam capturados em algumas situações. Entretanto, essas ideias também têm limitações, pois são muito subjetivas.

O que significa, objetivamente, a possibilidade de perda permanente de capital? É a chance de uma empresa falir? Ou seria a possibilidade de que nossos investidores resgatem seus recursos e de que sejamos com isso obrigados a zerar nossas posições a qualquer preço? Qual o horizonte de investimentos que estamos falando? Será que um investidor que precisa investir recursos para financiar um fluxo de gastos ao longo do tempo realmente não precisa se preocupar com a volatilidade da sua carteira? E se uma crise acontecer exatamente quando um investidor estiver próximo à sua aposentadoria? Nesse caso, quem está mais alocado em ativos mais voláteis, como a bolsa, não estaria tomando mais risco?

Apesar das críticas, o beta e a volatilidade também podem ser considerados métricas intuitivas de risco. Ações são mais voláteis que títulos de renda-fixa, as *techs* são mais voláteis e tem mais beta que os papéis das *utilities* e as criptomoedas são mais voláteis que ações. A volatilidade realizada nos últimos 30 dias de um portfólio de *t-bills* foi de 0,22%, enquanto para o S&P500 a volatilidade foi de 10,89% e para o Bitcoin foi de 39,54%, por exemplo.

É muito difícil argumentar que uma posição em um título público, que representa uma dívida do governo, tem mais risco que uma posição no equity de uma empresa. Ou que uma posição em uma criptomoeda tem menos risco que uma participação em um negócio. Nesse sentido, a volatilidade é sim uma boa representação do risco subjacente dos ativos. Ademais, para um mesmo retorno esperado, investir em ativos mais voláteis aumenta a chance que o investidor não atinja seus objetivos.

Gráfico 1 - Matriz de Volatilidade (30d Vol) Quanto mais “risco”, mais volatilidade

Cripto	Bitcoin (39,54 %)	Ethereum (44,05 %)	Polkadot (47,69 %)	Avalanche (57,81 %)	Solana (62,29 %)	Dogecoin (83,5 %)
Bolsa	S&P 500 (10,89 %)	Nasdaq (11,12 %)	Hang Seng (13,16 %)	Ibovespa (16,69 %)	FTSE 100 (19,92 %)	Nikkei 225 (22,25 %)
Câmbio	MXN (6,57 %)	CHF (6,76 %)	GBP (6,93 %)	EUR (7,22 %)	JPY (10,03 %)	BRL (13 %)
Renda Fixa	Bloomberg US Treasury Bills To (0,22 %)	Bloomberg Pan- European High Yi (3,02 %)	Bloomberg EM USD Aggregate Tot (4,07 %)	Bloomberg US Treasury 1-5 Yr T (4,32 %)	Bloomberg US Corporate Total R (7,61 %)	Bloomberg U.S. Treasury: 7-10 (9,79 %)

Fonte: Bloomberg | Elaboração: V8 Capital

Com relação ao trade-off risco-retorno, o CAPM⁶ - que foi desenvolvido em conjunto por Sharpe, Lintner e Mossin nos anos 1960 - é um dos modelos mais famosos da teoria financeira moderna até hoje e fornece um framework que busca compreender como o retorno esperado de um ativo estaria associado ao seu nível de risco. De acordo com o CAPM, quanto maior o risco sistêmico de uma ação, maior seu retorno. O risco sistêmico, por sua vez, é o beta da ação em relação ao mercado, tal que ações com beta maior/menor que 1 são mais/menos arriscadas que o mercado. Além disso, matematicamente, quanto maior/menor o beta também maior/menor é a volatilidade⁷. Assim, de acordo com o modelo, ativos com beta alto e mais volatilidade, i.e. ativos mais “arriscados”, deveriam ter um retorno esperado maior como uma compensação pelo risco de performar pior que o mercado em janelas de retorno negativo.

Com isso, podemos concluir que não é razoável ignorar completamente métricas como a volatilidade e o beta para representar o risco dos ativos. Em geral, ativos mais voláteis e com mais beta estão associados a instrumentos financeiros mais arriscados. Isso talvez não seja novidade para a maioria dos nossos leitores, mas o que é surpreendente é que a evidência empírica mostra que ativos mais voláteis e com mais beta **NÃO** tem retorno esperado maior! Os dados mostram exatamente o contrário: no longo-prazo, ativos com menos volatilidade e menos beta tendem a ter um retorno ajustado ao risco maior que seus pares mais “arriscados”.

Essa anomalia em relação ao CAPM é observada em diversos mercados diferentes – inclusive no Brasil. Nessa carta vamos explorar e detalhar os resultados, benefícios e riscos das estratégias que focam em ativos com volatilidade e beta mais baixos, além de discutir as possíveis razões por trás desse fenômeno. Esses fatores são conhecidos como baixa volatilidade (low vol) e BAB⁸ e são uma adição importante aos nossos books de fatores, pois são uma forma de construirmos portfólios mais eficientes de ações, com mais retorno esperado e simultaneamente reduzindo volatilidade.

Por fim, ao final dessa carta também discursamos brevemente sobre o cenário macro atual e sobre os resultados dos nossos fundos de renda variável, o **V8 Veyron Smart Beta FIC FIA** e o **Speedway FIC FIM**.

Boa leitura!

Fatores de low vol e BAB

Evidência Internacional

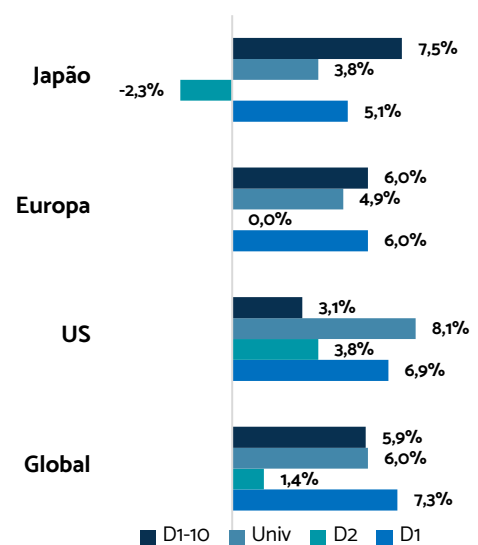
Já nos anos 1970 começaram a surgir artigos acadêmicos desafiando o CAPM. Black, Jensen e Scholes (1972), por exemplo, mostraram que o excesso de retorno das ações não é estritamente proporcional aos seus betas, como esperaríamos que fossem caso as conclusões do CAPM fossem verdadeiras. Mais recentemente, Ang, Hodrick, Xing e Zhang (2006) expuseram que ações americanas com alta volatilidade obtiveram retornos negativos anormais no período entre 1963-2000 e Frazzini e Pedersen (2014) demonstraram que ativos com beta mais baixo *outperformaram* seus pares de beta alto entre os anos de 1926 e 2012.

Essas descobertas são notavelmente consistentes e robustas. Ambos os fatores já foram observados em vários mercados, para diversas métricas alternativas de risco e em janelas temporais diferentes. Blitz e Vliet (2007) mostraram que para o universo de ações que compunham o FTSE World Developed Index no período 1985-2006, o excesso de retorno do decil com volatilidade mais baixa supera o decil oposto em 5,9% a.a. Ao desagregar os papéis entre EUA, Europa e Japão a conclusão é a mesma, conforme o gráfico 2 ao lado.

Curiosamente, no mesmo estudo, observamos que o retorno dos decis com volatilidades mais baixas não superaram o retorno médio do mercado de forma expressiva. Não obstante, como a volatilidade desses decis é muito inferior à volatilidade do mercado, o sharpe dessas carteiras é consideravelmente maior. Assim, mesmo um investidor restrito a operar apenas comprado poderia se beneficiar e aumentar seu retorno ajustado ao risco se concentrasse sua carteira em ativos menos voláteis.

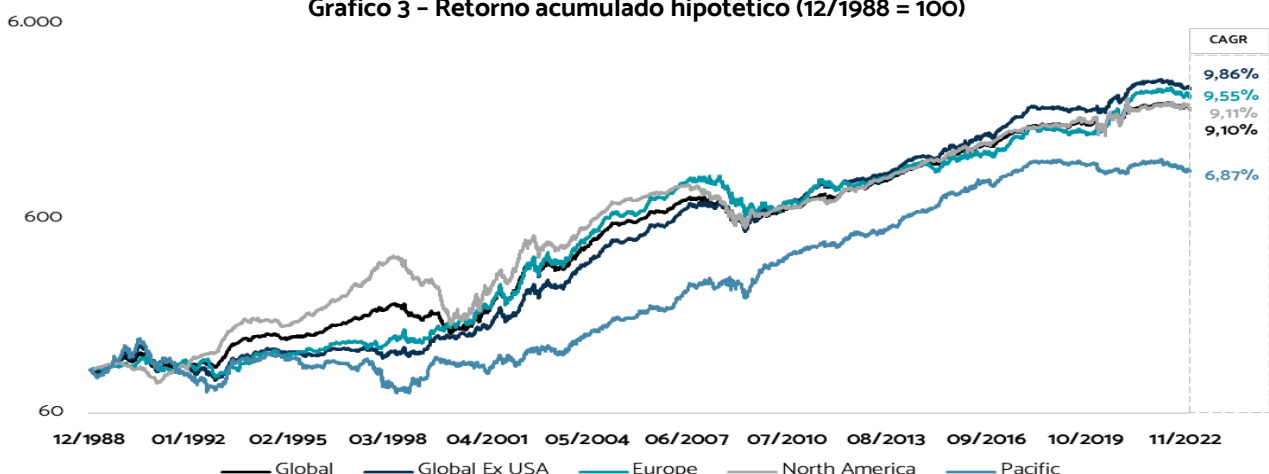
As conclusões para o fator BAB são análogas. Frazzini e Pedersen (2014) exploraram os resultados inclusive para outras classes de ativos, como renda fixa e *commodities*, e chegaram em resultados semelhantes. Ao fatiar o universo de ativos em decis, o sharpe decresce de forma aproximadamente monotônica dos decis de beta mais baixo até os ativos com mais beta. Desde 1988 o BAB para equities obteve um retorno médio de 8,9% a.a. entre diversos agregados regionais diferentes, conforme o gráfico 3 abaixo mostra.

Gráfico 2 – Fator Low Vol a.a. (3yr vol)
Período: 1986-2006



Fonte: The volatility effect: lower risk without lower return. Blitz e Vliet (2007). Elaboração: V8 Capital.

Gráfico 3 – Retorno acumulado hipotético (12/1988 = 100)

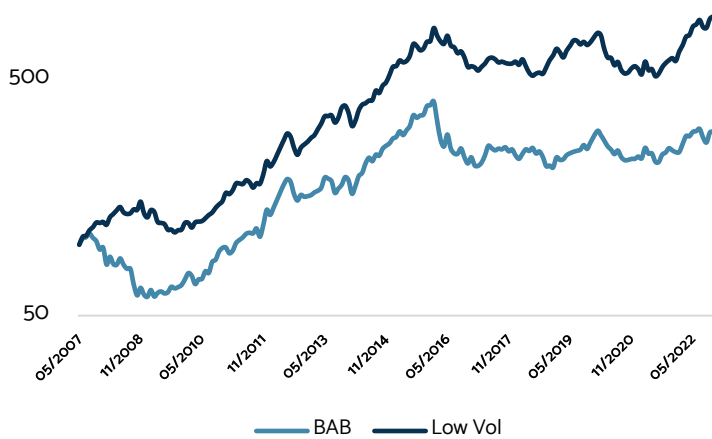


Fonte: AQR. Betting Against Beta Equity Factors Daily Dataset. Elaboração própria

Fatores de low vol e BAB

Desempenho no Mercado Local

Gráfico 4 - Retorno acumulado hipotético (05/2007 = 100)



Fatores	Q1	Q4	Universo	Q1-Q4	
				Cash Neutral	Beta Hedged
BAB (2yr Beta)					
Retorno anualizado	9,2%	7,5%	8,9%	1,7%	9,5%
Volatilidade a.a.	17,2%	35,1%	23,7%	26,2%	20,6%
Beta	0,62	1,40	1,00	-0,78	0,00
Sharpe	0,54	0,21	0,37	0,07	0,46
Low Vol (260d Vol)					
Retorno anualizado	12,3%	4,8%	8,9%	7,5%	16,2%
Volatilidade a.a.	16,8%	37,9%	23,7%	27,7%	18,3%
Beta	0,64	1,52	1,00	-0,88	0,00
Sharpe	0,73	0,13	0,37	0,27	0,88

Fonte: Bloomberg | Elaboração: V8 Capital

Ambos os prêmios Q1-Q4 são positivos. Entretanto, os betas desses prêmios contra o universo são negativos em -0,78 e -0,88, para os fatores BAB e low vol, respectivamente. Por construção, como as estratégias long-short estão compradas em ativos com menos volatilidade e menos beta e vendidas em ativos com características opostas, a posição cash-neutral tem exposição negativa ao mercado. Assim, os retornos das estratégias são muito negativos durante regimes de alta do universo de ações e *outperformam* bastante durante os mercados de baixa.

Para visualizar o desempenho dos fatores de uma forma mais limpa, neutralizamos a exposição das estratégias ao mercado utilizando uma metodologia equivalente à utilizada em Frazzini e Pedersen (2014)⁹ e, por simplicidade, assumimos betas estáticos¹⁰ iguais aos betas dos Qs para todo o intervalo analisado (ver tabela acima). Essa implementação alternativa significa que o investidor irá assumir uma posição financeira net-comprada, pois os betas das carteiras short são mais de 2 vezes os betas das carteiras long, assim é preciso investir mais dinheiro na carteira long relativamente à carteira short para que os betas das estratégias long-short sejam iguais a zero.

Conforme observamos na tabela acima, há uma melhoria significativa não somente nos prêmios, mas também em termos de volatilidade e sharpe (o gráfico 4 acima já considerada as estratégias neutralizadas). Com isso, podemos concluir que os fatores de low vol e BAB também ocorrem no mercado local.

Para ilustrar o desempenho no Brasil consideramos a volatilidade histórica para uma janela de 260 dias e o beta dos papéis contra o Ibovespa em uma janela de 2 anos. Adicionalmente, em linha com nossas cartas anteriores particionamos o IBrX-100 em quartis, tal que o primeiro quartil (Q1) é composto pelos 25% papéis menos voláteis e com os betas mais baixos e o último quartil (Q4) pelos papéis mais voláteis e com os maiores betas. Em seguida, montamos duas estratégias long-short, uma para cada fator, que compram o Q1 e vendem o Q4 mensalmente, durante o período de 186 meses entre maio de 2007 e dezembro de 2022.

Conforme a evidência internacional, apesar do prêmio baixo em comparação ao universo, o Q1 do BAB possui um sharpe maior, de 0,54 contra 0,37 para o universo. No caso do fator de low vol, há um prêmio mais significativo de 3,4% sobre o universo, com sharpe de 0,73. As volatilidades de ambos os fatores, em 17,2% e 16,8% para o BAB e low vol, respectivamente, são melhores que os 23,7% do universo.

Fatores de low vol e BAB

Por que as estratégias funcionam?

Até hoje, tanto na academia quanto no mercado, não existe consenso quanto às razões exatas que explicam os prêmios dos fatores. Entretanto, as possíveis explicações para todos os fatores se dividem em argumentos baseados no risco, em vieses comportamentais e/ou em explicações estruturais. Em nossas últimas cartas tivemos a oportunidade de introduzir alguns argumentos baseados no risco e em vieses comportamentais. Para o fator Valor um dos argumentos é de que as empresas mais baratas têm mais risco, pois são negócios que tipicamente vêm de uma tendência negativa de resultados e/ou estão inseridas em setores mais cíclicos, por exemplo. Falamos também do fator Momentum, onde uma das razões possíveis é que existe um viés comportamental de reação atrasada à novas informações, o que causaria tendências nos preços dos ativos. No caso dos fatores BAB e low vol os argumentos se baseiam em pontos comportamentais e estruturais.

Baker, Bradley e Wurgler (2011), por exemplo, sugerem que a explicação para o fator de baixa volatilidade é a interação entre o comportamento irracional de alguns investidores do varejo (viés comportamental) e limites de arbitragem (explicações estruturais) que impedem que investidores mais informados explorem essa ineficiência de mercado. A tese defende que os investidores de varejo teriam uma preferência por ativos com características de loteria que, somada com os vieses de representatividade e excesso de confiança, aumentaria a demanda por ativos voláteis tal que seus preços ficariam sobrevalorizados. O argumento estrutural por sua vez – que também vale para os ativos de beta baixo – argumenta que os limites regulatórios de alavancagem e os incentivos econômicos do mercado (que remuneram os gestores com base em performance relativa) desincentivam os investidores profissionais a investirem em ativos com beta baixo e baixa volatilidade – pelo contrário, esses investidores teriam um custo de oportunidade alto de desviar dos índices, pois eles são incentivados a minimizar o tracking error¹¹ de suas carteiras.

Você aceitaria uma aposta com chance de 50% de perder R\$ 100 contra uma chance de 50% de ganhar R\$ 110? Provavelmente não, apesar da aposta ter um valor esperado positivo. Porém, caso fosse oferecida uma aposta com chance de 99,88% de perder R\$ 1,00 e 0,12% de ganhar R\$ 500 a maioria das pessoas aceitaria, apesar do valor esperado um pouco negativo. Essa tendência representa a preferência por apostas com característica de loteria. Adicionalmente, normalmente lembramos mais de casos que deram muito certo, como MFST, AMZN e MGLU e desconsideramos a grande quantidade de ações com características semelhantes à época que deram errado. Fora tudo isso, a maioria das pessoas tem uma confiança excessiva na própria capacidade de prever o futuro. Quando somamos todos esses vieses, a hipótese é de que muitos investidores de varejo teriam uma preferência pelos ativos “assimétricos”, ou, em outras palavras, ativos que tem uma probabilidade baixa de valorizarem expressivamente, porém com alta probabilidade de entregarem retornos ruins.



Meme do fórum Wall Street Bets no Reddit. Onde investidores de varejo trocam dicas e análises sobre oportunidades de investimento.

É curioso que ao analisarmos os papéis atuais das carteiras compostas pelo Q4 dos fatores de low vol e BAB no Brasil, de fato encontramos tickers bastante populares entre o varejo, como VIIA3, MGLU3, COGN3 e CASH3. Alguns desses papéis inclusive tiveram alta atividade em fóruns e redes sociais durante o último bull-market, corroborando com a hipótese de preferência por ativos com característica de loteria. No exterior podemos citar o caso do fórum Wall Street Bets na rede social Reddit, onde casos como GME e AMC ficaram bastante famosos.

Conclusão

As pessoas dizem que não dá para ter tudo na vida. Mas quando o assunto é retorno e volatilidade, os dados são convincentes: é possível ter mais retorno com menos volatilidade. Apesar da evidência empírica dos fatores low vol e BAB contradizer o CAPM, que até hoje é utilizado em diversos contextos como na precificação de empresas e avaliação de projetos, os dados mostram claramente que há edge em comprar ativos com menos volatilidade e beta, comparativamente aos seus pares opostos.

Pelo ponto de vista da gestão de carteiras de ações essas descobertas são muito positivas, pois permitem a construção de portfólios com sharpe mais alto, tanto por uma melhora na expectativa de retornos quanto pela redução de volatilidade. Entretanto, essas estratégias não estão disponíveis para todos os investidores. A implementação das estratégias de baixa volatilidade e baixo beta exigem um desvio significativo dos benchmarks e/ou a utilização de estruturas de investimentos mais complexas, como fundos long-short que precisam operar vendidos e/ou alavancados para capturar o prêmio dos papéis com menos risco.

Em nosso fundo de ações long-only (**V8 Veyron Smart Beta FIC FIA**) utilizamos uma abordagem multifatores onde os fatores de baixa volatilidade e baixo beta fazem parte de um conjunto grande de fatores que consideramos para compor nossos portfólios e, no caso da nossa estratégia long-short (**Speedway FIC FIM**), como não temos restrição em operar vendidos temos mais liberdade que o investidor médio para capturar prêmios como low vol e BAB.

Até agora discutimos os fatores de Valor, Momentum e low vol/BAB. Para completar os fatores “tradicionais”, a partir da próxima carta vamos começar a discutir os fatores de qualidade. Para os leitores mais interessados em análise fundamentalista, os fatores de qualidade são um prato cheio, pois vamos explorar com mais detalhes alguns fundamentos que são reportados das empresas que estão de fato associados a retornos esperados positivos. Até a próxima carta!

Obrigado pela confiança!

¹ Volatilidade não é sinônimo de risco, mas – para aqueles que realmente a entendem – de riqueza.

² A volatilidade é equivalente ao desvio-padrão dos retornos. Comumente é calculada em janelas móveis e é expressa como uma taxa anualizada.

³ Para os leitores mais inclinados matematicamente: O beta (β) é o coeficiente da regressão linear $(R_i - R_f) = \alpha + \beta_i (R_m - R_f) + \varepsilon$. Representa a sensibilidade do ativo ao prêmio de risco do mercado $(R_m - R_f)$ e é considerado uma medida de risco sistêmico, i.e. quanto maior o beta maior o risco do ativo.

⁴ Bernstein, 1996.

⁵ Risk, Uncertainty and Profit (1921).

⁶ Capital Asset Pricing Model.

⁷ $\sigma_i = \sqrt{\beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon,i}^2}$, onde σ_i , β_i e $\sigma_{\varepsilon,i}$ são a volatilidade, beta e risco idiossincrático do ativo i e σ_m é a volatilidade do mercado.

⁸ Betting Against Beta. Em português: “apostando contra o beta” (Frazzini e Pedersen, 2014).

⁹ De forma parecida com Frazzini e Pedersen (2014), para ajustar os retornos das estratégias long-short fazemos $r = \frac{1}{\beta_{q1}} r_{Q1} - \frac{1}{\beta_{q4}} r_{Q4}$. Considerando, por exemplo, que os betas do BAB para o Q1 e Q4 são 0,62 e 1,40, respectivamente, a estratégia neutralizada do BAB fica long R\$ 1,62 no Q1 e short R\$ 0,71 no Q4. Com isso, essa implementação fica net-long em R\$ 0,91.

¹⁰ É importante salientar que isso é uma simplificação, visando deixar nossa discussão o mais intuitiva possível. Na realidade utilizamos betas projetados para as carteiras. Esses betas são dinâmicos e mudam conforme as carteiras e as condições de mercado.

¹¹ Tracking error é a volatilidade do excesso de retorno do portfólio contra um benchmark de referência

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

V8 Veyron Smart Beta FIC FIA

Ao longo do mês de abril o mercado continuou digerindo a crise dos bancos regionais americanos. Durante o mês mais um banco regional colapsou: o First Republic Bank foi o segundo maior *bailout* da história americana. Preocupações com a severidade do problema e a realização de que talvez seja muito cedo para considerar que a crise no setor bancário está superada causaram bastante volatilidade na bolsa na última semana do mês. O Western Alliance Bancorp e o Pacwest Bancorp desvalorizaram 8,55% e 10,10% na semana, por exemplo.

A crise no crédito fortalece o cenário de contração na atividade econômica americana nos próximos 3 a 12 meses. Na última reunião do FOMC o FED aumentou a taxa básica em 25bps, porém reconheceu que a compreensão do impacto que a crise dos bancos terá sobre a economia e inflação serão fatores importantes para decidir os próximos passos do comitê. Com isso, ao longo do mês os ativos negociaram como se estivéssemos próximos ao fim do ciclo global de aperto monetário. Os futuros de juros americanos já estão precificando cortes na fed funds a partir de julho, o S&P500 fechou o mês em alta de 1,46% e o DXY em queda de 0,83%.

Adicionalmente, Wall Street tem ficado cada vez mais ansiosa com a aproximação do limite da dívida pública nos EUA. A secretária do tesouro, Janet Yellen, entende que o governo consegue evitar um default técnico apenas até o início de junho. Com o congresso dividido entre Republicanos e Democratas as negociações para aprovar o aumento no *debt ceiling* (atualmente em US\$ 20,45 trilhões) estão tensas. Os Republicanos estão demandando contrapartidas, como a redução no nível de gastos do orçamento, para aprovar o aumento no teto de gastos. Em 2011 o presidente Obama enfrentou um problema semelhante e os títulos americanos sofreram um downgrade pela S&P. Entendemos que esse é um risco importante a ser monitorado, pois um cenário semelhante a 2011 seria bastante negativo para os ativos de risco.

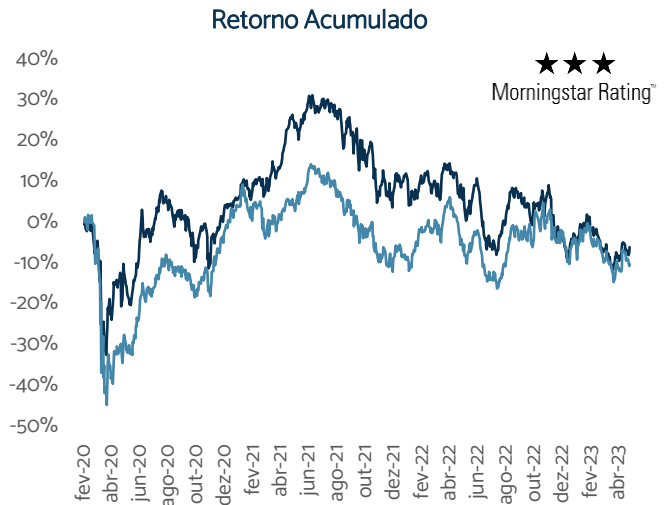
No Brasil continuamos à espera das definições do arcabouço fiscal. A proposta já foi entregue à Câmara e em breve teremos uma visibilidade mais objetiva do plano. Em linha com o que expusemos na carta anterior, por enquanto o arcabouço parece tirar da mesa o risco de cauda de um espiral negativo da dívida até o final desse governo, mas como depende de um aumento na receita para parar de pé, aumenta a probabilidade de termos um aumento de carga tributária até o final do governo. Em um sinal de suas intenções arrecadatórias, em abril o governo publicou a MP 1171/2023 que, apesar de aumentar a faixa de isenção do IRPF, surpreendeu o mercado com um aumento atabalhado na tributação de investimentos no exterior que, pela complexidade e importância do tema, teriam sido melhor introduzidas e discutidas por outros meios que não uma medida provisória. Além disso, a comunicação do governo em assuntos como uma possível reversão da privatização da Eletrobrás e a independência do BCB continuam afetando negativamente o nível de sentimento do mercado.

Do lado da política monetária, o BCB manteve novamente a taxa Selic estável em 13,75%, mas trouxe alguns sinais relativamente *dovish* no comunicado. Nas previsões do próprio BCB o cenário de manutenção de juros e a redução dos riscos fiscais leva a inflação de 2024 para as metas, o que sugere que o início de um ciclo de baixa está se aproximando. Atualmente a curva de DIvsPré já está precificando uma Selic abaixo de 12% até a reunião do Copom de janeiro de 2024. Considerando que o nível de juro real está acima do neutro há mais de um ano e que o mercado de crédito continua apertado, as condições econômicas sugerem que iremos passar por uma desaceleração da economia nos próximos meses, o que corrobora com o cenário de um início de ciclo de baixa no próximo semestre.

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

O **V8 Veyron Smart Beta FIC FIA** fechou abril em linha com o Ibovespa, em alta de 2,45%. No ano o fundo acumula uma queda de 3,13% e supera o índice em 1,70%. No mês o setor Financeiro foi o maior destaque positivo, enquanto o segmento de Materiais Básicos continuou se destacando negativamente. Atualmente o fundo mantém exposição a 41 empresas e 22 segmentos diferentes. O maior *overweight* setorial está no setor de Utilidade Pública.

Em ambas as nossas estratégias decidimos manter nossas posições em PETR via opções. A Petrobrás deve gerar bastante caixa ao longo dos próximos trimestres e está negociando a um valuation muito descontado - e por isso fica bem ranqueada nos nossos scores multifatores. Entretanto, as perspectivas de mudanças no direcionamento estratégico da empresa introduzem um risco binário que entendemos que é mais bem equacionado via a compra de calls, ao invés de ficarmos comprados diretamente nas ações da cia.

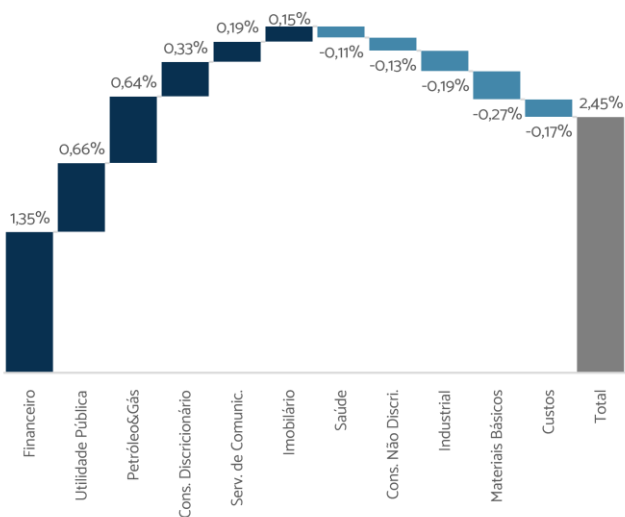


Fonte: Quantum | Elaboração: V8 Capital

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,13%	-4,38%	-5,41%	-8,20%

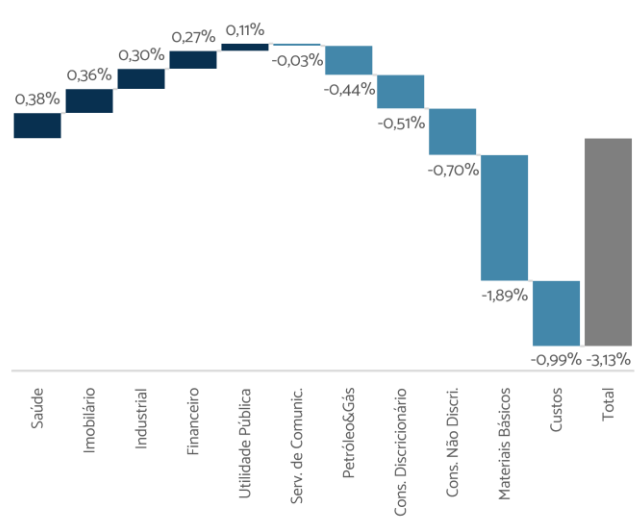
Patrimônio Atual: R\$ 6.914.771,33 Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 21.764.484,86

Atribuição de Performance por Setor – Abril de 2023



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance por Setor – Em 2023



Fonte e Elaboração: V8 Capital

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



[/v8capital](#)



[/v8capital](#)



[@v8_capital](#)



www.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.

