



Carta do Gestor

Estratégias de Renda Variável

Março de 2024

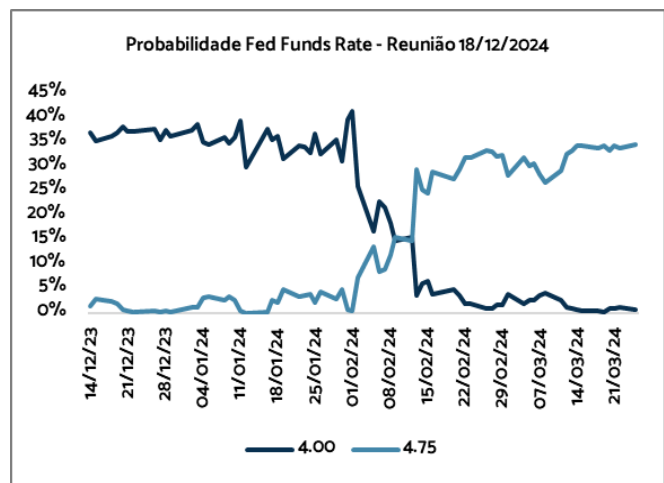


Cenário Macroeconômico

Ao longo do mês de março, após falas mais cautelosas dos membros do FED (Banco Central Americano), pudemos observar o mercado adiando novamente o início do ciclo de cortes nos juros americanos, agora precificando o primeiro corte para junho. Com isso, o mercado acabou convergindo para um cenário mais coerente ao dos membros do FOMC. Os últimos dados da inflação americana vieram um pouco piores (10bps) do que o esperado, com o CPI (Índice de Preços ao Consumidor) e CPI-Core em 3,2% e 3,8% na variação anual, respectivamente. Analogamente, tanto o PPI (Índice de Preços ao Produtor) e PPI-Core vieram acima das expectativas, em 0,6% e 0,3% na variação mensal, onde era esperado 0,3% e 0,2%, respectivamente. Entretanto, dado a composição do Core PCE (Índice de Preços de gastos com consumo), o indicador veio em linha com o esperado a 0,3%. A taxa anualizada de 6 meses do PCE Core está em 2,86%, ainda acima do target de 2% do FED, porém em uma tendência positiva.

Ao excluir os gastos de moradia, o Super Núcleo do PCE mostra uma retração ainda mais forte da inflação, com taxa mensal de 0,18% versus 0,6% do mês anterior. Assim, os indicadores de inflação mostram uma continuidade na queda do nível de preços, porém não em uma velocidade coerente com as expectativas mais otimistas do mercado no início do ano.

Como comentamos em nossas duas últimas cartas, o mercado esperava um ritmo muito acelerado para os cortes de juros durante o ano, precificando até 6 cortes para a taxa americana. Entretanto, após ambas as reuniões desse ano, onde o FED vem reforçando o cenário de 3 cortes para 2024, o mercado gradualmente passou a precificar uma probabilidade mais alta para a taxa no range entre 4,50%-4,75% ao final de 2024, como podemos ver no gráfico ao lado.



Fonte: FED WATCH - CME GROUP

Além disso, os dados do mercado de trabalho continuaram robustos em março. O Payroll (dado de geração de emprego) referente a fevereiro confirmou a tendência de aceleração dos últimos meses, com variação de 275 mil novos empregos, acima dos 198 mil projetados pelo mercado, além do JOLTs (Ofertas de Empregos) também superando as expectativas. Como citado na última carta, a média móvel de 4 semanas dos pedidos de seguro-desemprego ainda segue abaixo do patamar de 220 mil pedidos. Na terceira e última estimativa do Departamento de Comércio, o PIB cresceu 3,4% na taxa anualizada do 4T23. O resultado ficou acima da estimativa anterior e do consenso de mercado, que esperava alta de 3,2%. Embora a leitura represente uma desaceleração em relação aos 4,9% do 3T23, a economia americana continua resiliente.

Apesar dessas incertezas em torno do corte de juros nos EUA, os ativos de risco tiveram mais um mês positivo. O S&P 500 encerrou o mês com alta de 3,10% e o Nasdaq valorizou 1,79%. Durante 2024, a bolsa americana segue atraindo capital, com o S&P 500 batendo a vigésima máxima histórica no ano, liderada principalmente pelos setores Industrial e Bancário, o que retira um pouco da dependência das gigantes de tecnologia observada em 2023. Como a bolsa segue atraindo capital, o Dólar segue se valorizando frente aos pares, com o DXY (índice do dólar versus as 6 principais moedas) valorizando 0,38% em março e 3,17% no trimestre.

Cenário Macroeconômico

No cenário local, ao longo do mês tivemos dados surpreendendo para cima na inflação, que corroboram com uma postura de cautela do BCB (Banco Central do Brasil).

O IPCA de fevereiro veio novamente acima do esperado a 4,50% contra uma expectativa de 4,45% na variação anual, movido por uma pressão nas linhas de alimentação, combustíveis e higiene pessoal, e quando olhamos para o IPCA-15 de março, notamos uma variação mensal de 0,36% vis-a-vis 0,30% esperado, puxado por serviços subjacentes, ligado ao mercado de trabalho.

Em relação a atividade, a taxa trimestral do PIB do 4T23 teve crescimento de 2,1%, levemente abaixo dos 2,2% de consenso, com taxa acumulada em 4 trimestres em 2,9%. Diferentemente do início de 2023, onde o agro teve crescimento de 22,9%, o setor vem desacelerando ao longo do ano passado, com tendência de queda para 2024 devido ao El Niño e ao La Niña. Por outro lado, a Indústria Extrativa vem ganhando destaque com crescimento de 10,8% no último tri do ano passado. Após o IBC-Br (Índice de Atividade Econômica) apresentar mais uma alta acima do esperado em 0,60%, continuamos a observar a tendência de atualização nas expectativas de crescimento do PIB de 2024, com o último relatório FOCUS elevando a previsão de 1,75% (há 4 semanas) para 1,85%. Do lado do BCB também foi reportado uma revisão positiva para 2024, onde em seu relatório trimestral de inflação (RTI), ajustou a projeção de 1,7% para 1,9% para o PIB no ano. No lado fiscal o mercado continua cético, o Governo estabeleceu uma meta para o déficit fiscal em 0%, porém o relatório FOCUS ainda prevê um déficit fiscal relevante, em torno de 75bps, 3 bps melhor que há 4 semanas. Nos próximos meses será importante acompanhar se o Governo jogará a toalha e mudará a meta de déficit. O consenso de mercado está gravitando para absorver como positivo a manutenção, mesmo que o target de 0% não seja alcançado.

Do lado da política monetária não tivemos mudanças relevantes. O FOCUS continua prevendo uma taxa terminal de 8,5% para a Selic e uma taxa final para 2024 de 9,0%, porém o mercado ficou mais pessimista, principalmente após a reunião do COPOM que retirou o plural no comunicado sugerindo uma redução no pace de 50bps para as reuniões subsequentes. Com isso a curva de DlvPré passou a precificar uma Selic terminal em torno de 9,7%.

No mercado de ações, o Ibovespa encerrou março com queda de -0,71%, mais uma vez com retorno relativo ruim comparado às bolsas dos países desenvolvidos. Após o rally no final do ano passado, 2024 está sendo marcado por um mercado sem liquidez, com o índice encerrando o trimestre em queda de -4,53%. Corroborando com a iliquidez, o fluxo estrangeiro segue minguante, com retirada de ~R\$7 bi em março, favorecendo a lateralização dos preços dos ativos da bolsa local. Ademais, o valuation da bolsa segue em patamares atrativos, com o P/L projetado de 12 meses (excluindo Petrobrás e Vale) negociando a 9,8x ante 12,3x de média histórica e Small Caps ainda mais pressionadas, negociando a 8,9x, abaixo da média de 15,1x.

Mercado de Renda Variável

Como mencionado, a bolsa local fechou o trimestre com uma das piores performances entre as bolsas globais, com o Ibovespa fechando o trimestre em queda de 4,53%. Entre as bolsas da América Latina fomos o pior mercado, contrastando com uma alta de 30,52% e 11,53% para o Merval (Argentina) e MSCI COLCAP (Colômbia), respectivamente. Perdemos inclusive para a China, que teve queda de 2,97% do Hang Seng. A Vale (VALE3) foi a principal detratora para o Ibovespa no período, respondendo por mais de 3000 pontos negativos no índice (hoje com 128.106 pontos). Com o cenário adverso para a economia da China o futuro de minério de ferro caiu quase 30% no acumulado do ano e explica a performance ruim de todo o setor de Materiais Básicos. Adicionalmente, durante o trimestre a VALE3 foi alvo de tentativa de ingerência política na escolha de um novo CEO, o que contribuiu para piorar ainda mais o sentimento em torno dos papéis da mineradora.

Infelizmente a Vale não foi a única empresa a sofrer com a realização de riscos políticos. A Petrobrás (PETR3/PETR4) passou por uma mudança inesperada na política de dividendos que pressionou fortemente os papéis e resultou em uma atribuição praticamente nula no Ibovespa. Com o anúncio dos resultados de 2023, a administração da estatal decidiu não pagar dividendos extraordinários e reforçou a intenção de aumentar o nível de investimentos em projetos ligados à tese ESG nos próximos anos. A notícia foi mal recebida pelo mercado, que penalizou os papéis com uma queda de mais de 10% no dia seguinte à decisão.

O pano de fundo macro dessa performance foi uma forte reprecificação das expectativas de cortes de juros nos EUA, que acabou prejudicando o fluxo do investidor estrangeiro para o mercado local. Os investidores estrangeiros retiraram cerca de R\$ 31 bi da bolsa no acumulado do ano e os fluxos de institucionais e varejo não foram suficientes para suportar os níveis de preço da bolsa observados ao final de 2023. Além disso, dados de atividade e massa salarial mais fortes sugerem uma Selic terminal mais alta ao final desse ciclo de cortes, contribuindo para adiar a volta da atratividade de ativos com mais risco para o investidor local.

Em geral, o nível de interesse para a bolsa local ainda é baixo. Desde 2022 não temos nenhum IPO e o volume diário da bolsa continua em queda, vindo dos mais de R\$30bi/dia no auge do bull-market pós-pandemia para algo em torno de R\$18bi-R\$20bi/dia. Isso se reflete no nível de valuation da bolsa, que continua bastante descontado (com destaque para as small-caps) e nos fluxos fracos dos investidores institucionais e varejo.

Em uma realidade totalmente diferente, os mercados desenvolvidos tiveram um trimestre positivo. A Nvidia (NVDA) valorizou impressionantes 82,5% no ano, devido à alta na demanda por seus chips para aplicações de IA, e foi o papel mais importante para a alta do S&P500. Os papéis da Microsoft (MSFT), Meta (META) e Amazon (AMZN) também foram atribuições importantes. Do lado negativo, a Apple (AAPL) e a Tesla (TSLA) foram os papéis que mais retiraram pontos do S&P500. No acumulado do ano, o principal índice americano fechou em alta de 10%.

No início do ano havia uma preocupação no mercado de que o rally estava sendo sustentado exclusivamente pelas magnificent seven, entretanto não foi o que observamos ao final do trimestre. Outros mercados também tiveram performances positivas e observamos uma participação relevante de todos os papéis das bolsas dos países desenvolvidos. Na Europa o EuroStoxx 500 fechou em alta de 12% e o Nikkei, no Japão, valorizou 20%. Além disso, estão acima das médias móveis de 200 dias 83% das ações do S&P500, 80% das ações do EuroStoxx e 80% dos papéis do Nikkei. A título de comparação, apenas 48% das ações do Ibovespa estão acima da média móvel de 200 dias. Ou seja, grande parte das ações nos mercados globais estão em tendência de alta.

Olhando para a performance dos fatores de risco, conforme tabela abaixo, o fator Momento foi o destaque no mundo, subindo uma média de 13,35% nos mercados selecionados abaixo. Destaca-se a performance do fator na China, com alta de 18,23%, puxada principalmente pelo lado short, com queda de 11,94% das ações com pior momentum de preços do Hang Seng.

Mercado de Renda Variável - Fatores

No caso do Japão, que também teve um ótimo retorno para o fator de Momento (15%), o destaque ficou para o long, com as ações com mais momento de preço subindo quase 24% no trimestre, contra uma alta de apenas 9% para as ações com momento ruim. O destaque negativo ficou para o fator Tamanho, que caiu uma média de 5% no acumulado do ano, com as ações com maior capitalização de mercado superando as small-caps em todos os mercados analisados.

Desempenho dos fatores - 2024YTD						
Fatores	EUA	Europa	Japão	China	Brasil	Média
1º Quintil						
Qualidade	7,38%	7,43%	17,18%	-1,30%	-2,82%	5,57%
Momentum	14,28%	11,28%	23,91%	6,29%	-0,56%	11,04%
Baixa Vol	7,31%	4,66%	9,45%	0,78%	-1,46%	4,15%
Valor	10,50%	7,47%	23,48%	-2,82%	-0,46%	7,63%
Crescimento	7,17%	2,48%	17,44%	-12,65%	-2,46%	2,40%
Dividend Yield	4,82%	6,07%	18,97%	3,48%	-4,55%	5,76%
Tamanho	5,47%	4,55%	16,46%	-6,54%	-11,32%	1,72%
Média	8,13%	6,28%	18,13%	-1,82%	-3,38%	5,47%
5º Quintil						
Qualidade	5,69%	2,45%	15,32%	-3,48%	-17,24%	0,55%
Momentum	1,98%	2,30%	8,91%	-11,94%	-12,78%	-2,31%
Baixa Vol	6,75%	1,49%	17,91%	-12,94%	-11,30%	0,38%
Valor	7,26%	6,30%	9,73%	-10,49%	-7,75%	1,01%
Crescimento	6,69%	6,97%	15,88%	-4,33%	-8,57%	3,33%
Dividend Yield	6,70%	4,39%	8,59%	-8,11%	-8,66%	0,58%
Tamanho	9,58%	7,17%	19,37%	1,39%	-3,69%	6,76%
Média	6,38%	4,44%	13,67%	-7,13%	-10,00%	1,47%
(Q1-Q5)						
Qualidade	1,69%	4,98%	1,86%	2,18%	14,42%	5,03%
Momentum	12,30%	8,98%	15,00%	18,23%	12,22%	13,35%
Baixa Vol	0,56%	3,17%	-8,46%	13,72%	9,84%	3,77%
Valor	3,24%	1,17%	13,75%	7,67%	7,29%	6,62%
Crescimento	0,48%	-4,49%	1,56%	-8,32%	6,11%	-0,93%
Dividend Yield	-1,88%	1,68%	10,38%	11,59%	4,11%	5,18%
Tamanho	-4,11%	-2,62%	-2,91%	-7,93%	-7,63%	-5,04%
Média	1,75%	1,84%	4,45%	5,31%	6,62%	4,00%

Mercado de Renda Variável - Fatores

No Brasil, além do fator Momento, se destacaram os fatores mais defensivos de Qualidade e Baixa Volatilidade. O fator de Qualidade, que inclui empresas com um alto nível de rentabilidade e baixo nível de endividamento, foi o campeão, com retorno de 14,42% no ano. O grupo com baixa qualidade no Brasil foi a pior performance geral no grupo de mercados analisados, com queda de 17,24% no ano e explicando a maior parte do ganho do fator no Brasil.

Todos os 3 melhores fatores para o mercado local carregam um beta negativo contra a bolsa, com isso, dado que o mercado local teve uma performance negativa no trimestre, esse efeito também explica parte desses retornos. Essa característica é muito positiva quando passamos por períodos como este trimestre, entretanto é um risco durante as reversões de mercado. Durante reversões mais fortes do mercado, como o pós-impeachment em 2016 por exemplo, esses fatores tendem a underperformar o fator Valor. Porém, durante mercados de baixa longos, como o período que passamos entre 2010 e 2015, esses fatores outperformam de forma significativa.

Finalmente, cabe salientar, a título ilustrativo, que a exposição setorial de nossos fundos é um reflexo da nossa exposição às estratégias de fatores. Setorialmente atualmente encontramos diversas empresas no segmento de varejo em uma posição de baixa rentabilidade, alto endividamento, momento ruim de preços, valuation desinteressante e alta volatilidade dos papéis. Por outro lado, os segmentos de real estate e bens industriais estão com boa presença de papéis com boa qualidade, valuation descontando, bom momento de preço e volatilidade controlada. Com isso, empresas do setor de real estate tem ficado no topo do ranking gerado por nosso modelo de fatores e as empresas de varejo tem ficado no fundo dele.

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

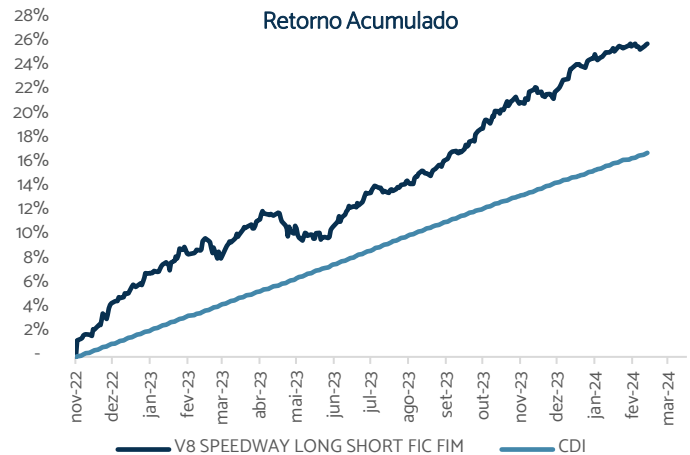
V8 Speedway Long Short FIC FIM

Em março, o fundo obteve retorno de 0,86% (102,72% do CDI | CDI+ 0,02%). Nos últimos 12 meses o fundo acumula retorno de 15,33% (124,03% do CDI | CDI+ 2,64%). Lembramos que o universo de investimento do Speedway se limita às ações do IBX-100.

No mês, os principais destaques positivo de retorno foram os setores de Utilidade Pública, Tecnologia da Informação e Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Já os destaques negativos ficaram com os setores de Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Bens Industriais.

Atualmente, o fundo possui posição em 56 empresas. No posicionamento long (comprado), destacaram-se os setores Financeiro e de Materiais Básicos. No Short (vendido), os destaques ficaram com os setores de Consumo Cíclico e de Saúde.

Cabe lembrar que ao identificarmos riscos qualitativos em papéis selecionados pelo nosso modelo de fatores, gostamos de substituir o papel por opções, com o intuito de mitigar riscos específicos. Ao longo do ano podemos citar algumas posições onde tivemos ganhos importantes, como GOOL4 e BHIA3, via opções de venda (puts). Além disso, conseguimos defender a queda expressiva nos papéis da PETR4, pois estávamos posicionados via opções de compra (calls).



Fonte e Elaboração: V8 Capital

ANO	Rentabilidade Mensal												Período		
	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%	2,74%	1,77%	17,66%	17,66%	23,87%
	% CDI	204,36%	121,50%	95,53%	155,81%	-	218,01%	101,78%	123,77%	154,45%	274,99%	193,16%	135,38%	135,38%	160,86%
2024	Fundo	1,20%	0,45%	0,86%	-	-	-	-	-	-	-	-	2,53%	15,33%	27,00%
	% CDI	123,81%	56,56%	102,72%	-	-	-	-	-	-	-	-	96,25%	124,03%	151,23%

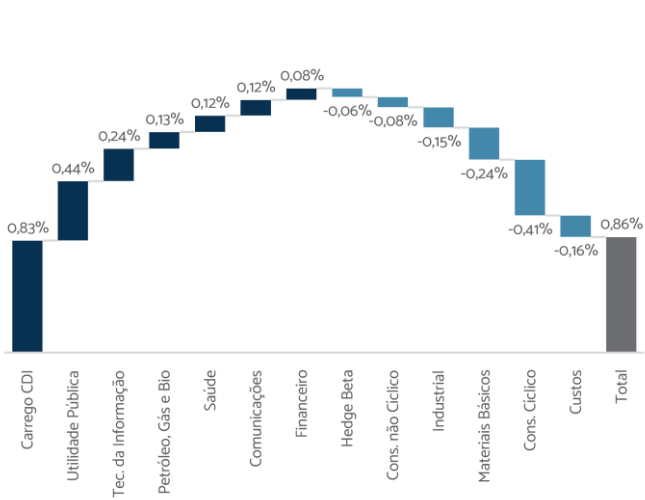
Patrimônio Atual: R\$ 26.839.572,49

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 11.504.522,80

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

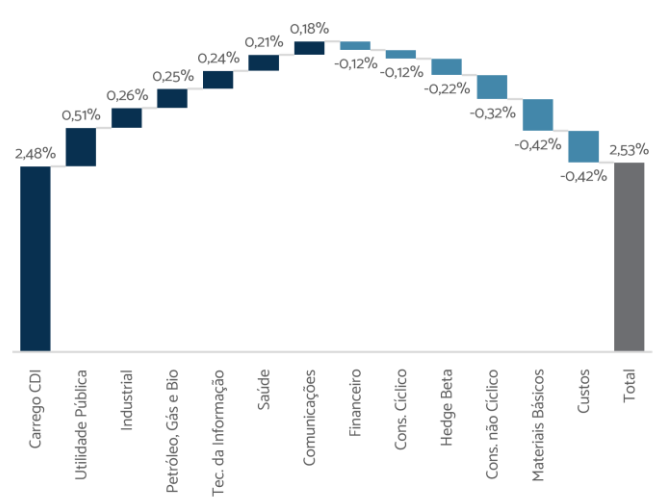
V8 Speedway Long Short FIC FIM

Atribuição de Performance – Março de 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance – Em 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

V8 Veyron FIC FI Ações

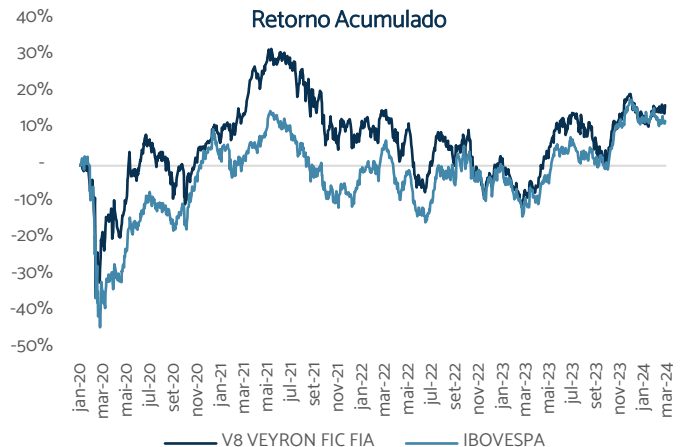
Em março, o fundo obteve retorno no campo positivo com alta de 1,28%, com o Ibovespa cedendo -0,71%, encerrando aos 128.106 pontos. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de 26,17%, enquanto o índice tem alta de 25,74%

No mês, os destaques positivos de retorno ficaram com os setores Financeiro, de Bens Industriais e de Utilidade Pública. Como destaques negativos tivemos os setores de Materiais Básicos e de Comunicações.

Atualmente, o fundo possui posição em 70 empresas. No posicionamento Long, destacaram-se os setores de Bens Industriais e de Consumo Cíclico. No Short, os destaques ficaram com os setores de Saúde e de Tecnologia da Informação.

A partir de abril, o V8 Veyron passará a carregar também um book short, com o intuito de diversificar o posicionamento do fundo e mitigar o risco direcional da carteira comprada. O book short é equivalente às posições que carregamos em nosso produto long-short, enquanto o book long permanece seguindo a estratégia de sempre, que considera o universo do IBX-100 e o SMLL.

Entendemos que esse ajuste no fundo é importante para entregarmos retornos mais consistentes no mercado de ações, de forma menos dependente ao direcional da bolsa local. Nosso objetivo para o V8 Veyron é rodar a estratégia com uma exposição líquida sempre próxima a 100%, tal que o nível de volatilidade desse fundo seja equiparável a um fundo long-only típico.



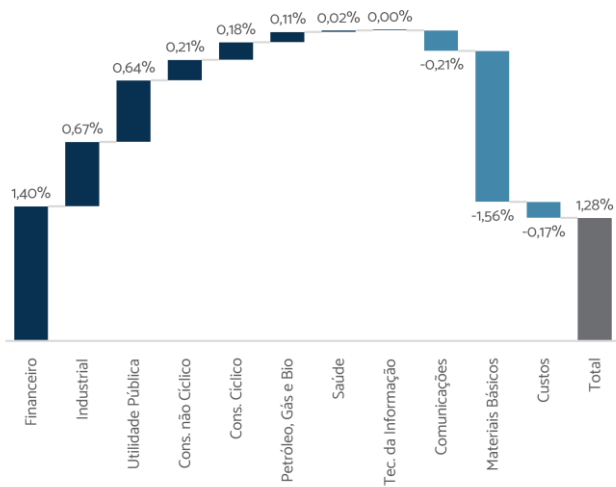
Fonte e Elaboração: V8 Capital

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%	-6,46%	12,18%	5,86%	22,46%	22,28%	19,57%	17,95%
2024	-5,27%	1,54%	1,28%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,57%	-4,53%	16,49%	12,61%
Patrimônio Atual: R\$ 8.364.242,94												Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 8.045.925,12				

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

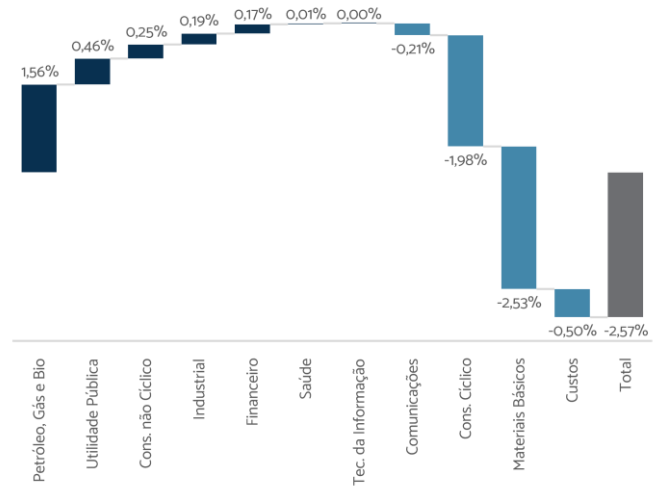
V8 Veyron FIC FI Ações

Atribuição de Performance – Março de 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance – Em 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Retorno Acumulado

Fundo		Mês	Ano	12M	24M	36M	48M	Início	PL	Liquidez	Data Início
V8 Speedway Long Short FIC FIM	%	0,86%	2,53%	15,33%	-	-	-	27,00%	R\$ 26,8 milhões	D+15 / D+17	17/11/2022
	% do CDI	102,72%	96,25%	124,23%	-	-	-	151,23%			
V8 Veyron FIC FI Ações	%	1,28%	-2,57%	26,17%	2,62%	2,00%	46,41%	16,49%	R\$ 8,3 milhões	D+15 / D+17	31/01/2020
	Ibovespa	-0,71%	-4,53%	25,74%	6,76%	19,84%	75,44%	12,61%			

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.

