



Carta do Gestor

Estratégias Sistemáticas

Janeiro de 2023



Prezados investidores,

Com o intuito de aproximar nossos cotistas e parceiros das estratégias que utilizamos, a partir desse ano decidimos separar as nossas cartas por mesa de atuação. Hoje, além dos nossos fundos de renda fixa, possuímos duas estratégias sistemáticas de renda variável. Temos um fundo long-only chamado V8 Veyron Smart Beta FIC FIM, que acabou de fazer 3 anos, e um fundo long-short, que iniciamos mais recentemente e, atualmente, se chama Speedway FIC FIM.

Nesses fundos operamos ações utilizando a estratégia de fatores, ou factor investing. Naturalmente, é um tema ainda incomum no dia a dia do investidor de bolsa no Brasil. No exterior existem grandes firmas de investimento focadas em fatores e investimentos sistemáticos desde pelo menos os anos 1980, porém a grande maioria dos gestores brasileiros ainda adota uma estratégia discricionária e baseada em análise micro das empresas¹.

Com isso, os portfólios são tipicamente mais concentrados e dependem de algumas teses para gerar retornos. O que fazemos é diferente, pois nossas carteiras são mais pulverizadas². A filosofia por trás da abordagem de fatores é que um grupo pulverizado de ações com uma boa seleção de características tende a bater a média do mercado, tal que as teses e riscos específicos de cada papel explicam uma parte pequena do retorno do portfólio.

É conhecido, por exemplo, que empresas descontadas, isto é, empresas que estão negociando na bolsa com valuations baixos, tendem a entregar retornos futuros melhores do que seus pares mais caros. Assim, com base em métricas objetivas de valuation, é possível ordenar um universo de investimentos com base nos ativos mais baratos e concentrar os investimentos nesses papéis, sem a necessidade de fazer o stock picking dentro desse grupo.

Esse fator é conhecido como Valor. Assim como Valor, existem diversos atributos que também estão associados a retornos futuros positivos, como Qualidade, Baixa Volatilidade e Momentum. Nosso objetivo é capturar esses prêmios de forma sistemática no mercado de bolsa, sempre concentrando nossa carteira em um grupo pulverizado de ações que ficam melhor ranqueadas à luz dessas características e vendendo os papéis mal ranqueados, no caso da estratégia que também pode operar posições vendidas.

Nas próximas cartas vamos discutir alguns tópicos relacionados à estratégia de factor investing. Vamos evitar ao máximo o formalismo e aridez naturais ao assunto, buscando ser didáticos e focar na intuição e nos benefícios por trás dos modelos. Acreditamos que essa transparência é importante na relação com nossos investidores e queremos que nossos cotistas e parceiros se beneficiem de um entendimento mais profundo do tema.

Esperamos também contribuir com o debate sobre investimentos sistemáticos no mercado brasileiro. Com a disseminação de bases de dados melhores e capacidade computacional, entendemos que o futuro converge para que cada vez mais gestores agreguem ferramentas quantitativas e sistemáticas em seu processo de investimento, sob o risco de deixar de lado uma ferramenta muito poderosa, caso não se adaptem.

Por fim, acreditamos que fazer investimentos de uma forma objetiva, seguindo um processo testado e mitigando os vieses humanos, é uma excelente forma de navegar os mercados frente às constantes incertezas e ruídos a que somos bombardeados diariamente.

Boa leitura!

Fator Momentum

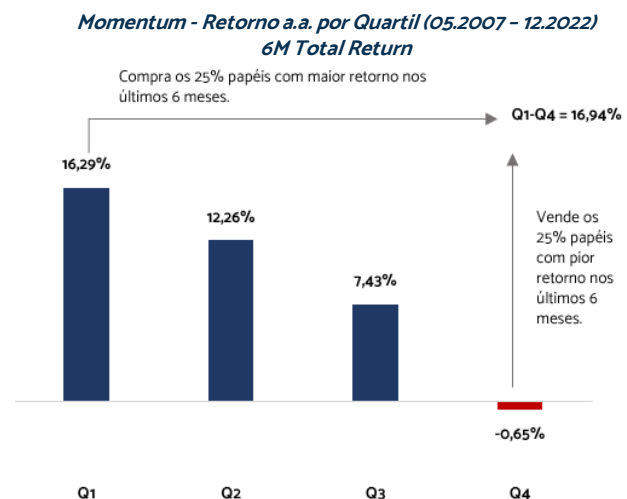
“Buy rising stocks and sell falling stocks.”³

Jesse Livermore

A estratégia de Momentum consiste em comprar as ações que performaram bem no passado recente e vender os papéis que performaram mal, na expectativa de continuidade dessas tendências. A simplicidade desse fator é surpreendente, principalmente porque é um dos fatores com melhor retorno ajustado ao risco. O que pode soar quase como uma blasfêmia para a maioria dos investidores fundamentalistas é uma das estratégias mais poderosas do mercado de ações.

É um fato que o trabalho do analista fundamentalista pode ser considerado mais crível, no sentido de que ele está engajado em um trabalho mais complexo e minucioso. Assim, comprar um ativo com base nos fundamentos⁴ parece uma proposta mais razoável do que utilizar um sinal tão simples quanto o retorno passado de um papel. Entretanto, sofisticação realmente importa? Nosso objetivo como investidores é fazer o que funciona e não embarcar em um desafio intelectual para entender a minúcia de cada uma das empresas do nosso universo de investimentos.

Nesse sentido, a evidência empírica a favor do fator Momentum é bastante forte, com diversos estudos acadêmicos documentando a consistência da estratégia em diversas janelas históricas e em diversos países diferentes. Ilustrativamente, se definirmos Momentum como o retorno total dos últimos 6 meses, uma estratégia no IBrX-100 que mensalmente compra os papéis com maior retorno e vende os papéis com pior retorno entregou 16,94% a.a. desde maio de 2007. Com um índice Sharpe de 0,82 e retornos monotônicos⁵ dos quartis.



Por que a estratégia funciona?

Existem algumas explicações alternativas de porque a estratégia de Momentum funciona. Em primeiro lugar, existe a hipótese de que o mercado é ineficiente em absorver novas informações nos preços dos ativos. Como o mercado teria uma reação atrasada a novos dados, o retorno passado ajudaria a prever o retorno futuro, pois os investidores só ajustariam os preços a novas informações gradualmente. Adicionalmente, as estratégias de Momentum também são uma forma de explorar vieses comportamentais dos investidores, como o excesso de confiança e o efeito manada.

Fator Momentum

Outro ponto importante sobre a estratégia é o horizonte em que se mede o fator. O mais adequado para a estratégia são as métricas de retorno passado de médio prazo, ou seja, o retorno passado em uma janela de 3 a 12 meses para trás. Métricas de retorno muito curtas ou muito longas, tendem a ter um efeito contrário, prevendo uma reversão dos retornos no futuro (papéis que subiram muito, tendem a cair. E vice-versa).

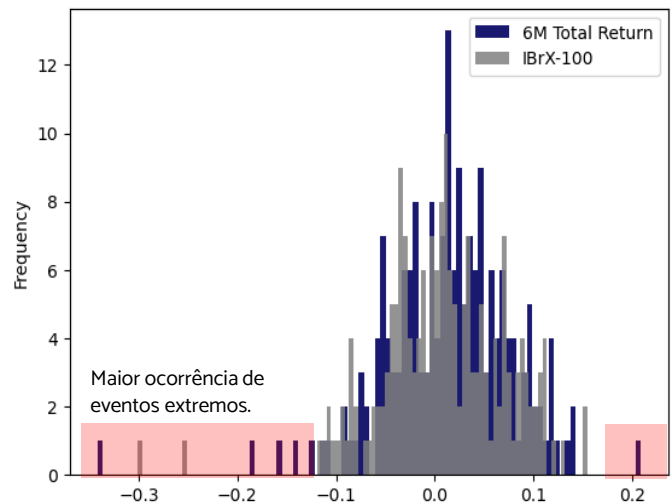
Além disso, a estratégia exige rebalanceamentos mais constantes. Conforme carregamos uma carteira de momentum por mais tempo, o efeito do fator se dissipa. Com isso, a estratégia tem um custo de transação mais alto em comparação com estratégias que conseguem funcionar com turnover mais baixo.

Quais os principais riscos da estratégia?

Em geral, a distribuição de retornos da estratégia possui caudas gordas e assimetria maior que a bolsa. Em outras palavras, retornos mais extremos que a bolsa, com ocorrência eventual de grandes quedas.

Além disso, também é comum que o fator passe por “crashes”. Principalmente em pontos de inflexão na tendência do mercado. O pior retorno do fator de retorno total em 6 meses foi uma queda de 28% no mês de fevereiro de 2016. Esse evento coincide com o início do rally da bolsa no pós-impeachment da Dilma. Os crashes ocorrem porque quanto mais dura uma tendência, maior se torna a exposição do fator à uma reversão do mercado⁶. Assim, durante as reversões de tendência o fator sofre bastante, até se adaptar ao novo regime de mercado.

Histograma - 6M Total Return (Long Only Q1) vs IBRX-100 Retorno Mensal



Nesse mês tivemos um momentum crash no mercado externo. Com a melhora nos fundamentos macro e perspectiva de um soft landing, os papéis que foram os grandes perdedores em 2022 foram os líderes do movimento observado agora em janeiro. Em outubro de 2020 também tivemos outro crash do fator momentum. Após a eleição do presidente Biden e com notícias positivas sobre as vacinas contra o Covid-19, os setores que estavam sofrendo mais, como o setor de Petróleo e Industrial, passaram a ter uma performance muito mais forte do que as techs que estavam liderando o rally da bolsa americana até então.

Conclusão

A estratégia de Momentum pode ser uma ferramenta bastante poderosa para os investidores, devido ao potencial de altos retornos com uma carteira diversificada. Porém, o risco de reversões súbitas da estratégia, seja devido ao maior risco de cauda ou aos “momentum crashes” é um ponto que exige cautela.

A estratégia funciona muito bem se a combinarmos com outros fatores, como Valor e Baixa Volatilidade, gerando benefícios de diversificação e mitigando parte dos riscos associados ao Momentum puro. O fator também é robusto a várias métricas diferentes. Nessa carta discutimos um exemplo simples, porém, há diversas variações possíveis para mensurar os retornos de médio prazo que também funcionam bem e podem ser utilizadas em conjunto para termos um sinal mais robusto.

Finalmente, é importante salientar que, na prática, nós utilizamos uma série de “subfatores” para medir a exposição de cada papel aos fatores ganhadores. Atualmente monitoramos mais de 80 subfatores individuais para cada papel do nosso universo de investimentos. Assim, a necessidade de boas bases de dados e ferramentas computacionais é essencial para uma boa execução das estratégias de fatores!

Nas próximas cartas vamos continuar nossa discussão com o fator Valor. Além de iniciarmos a discutir fatores associados aos fundamentos das empresas, também vamos começar a desenvolver a visão de como podemos usar a correlação entre os fatores para montar portfólios com melhor retorno ajustado ao risco.

Obrigado pela confiança!

¹ A falta de dados adequados e ferramentas de análise no nosso mercado podem ser apontadas como uma das causas desse fenômeno. Entretanto, hoje esse problema já vem sendo superado.

² Atualmente o nosso fundo long-only carrega um portfólio com 41 ações e o nosso long-short cerca de 50 papéis, somando os dois books.

³ “Compre ações que estão subindo e venda ações que estão caindo”

⁴ Nas próximas cartas também vamos explorar os fatores fundamentalistas associados à prêmios de risco. Os fatores de Valor e Qualidade, por exemplo, utilizam indicadores fundamentalistas para identificar papéis com expectativa de retorno acima da média.

⁵ Os retornos dos quartis caem linearmente, corroborando com a noção que a característica ajuda a prever o retorno. Isto é, quanto maior/menor o momentum, maior/menor o retorno esperado.

⁶ Nesse caso, como o Ibovespa vinha de um longo bear-market, o Beta da carteira long era significativamente maior que o Beta da carteira short. Devido à rápida reversão na tendência do mercado em 2016, o fator long-short que compra os papéis com mais momentum (e menos Beta) e vende o papéis com pior momentum (e mais Beta) obteve uma forte performance negativa, devido ao Beta líquido negativo.

Desempenho das Estratégias

Em janeiro observamos um cenário externo mais benigno. Com a melhora nas expectativas e a formação da narrativa de um possível soft landing, tivemos um forte rally dos ativos de risco no mês. O S&P500 e o Nasdaq valorizaram 6,18% e 10,68%, respectivamente.

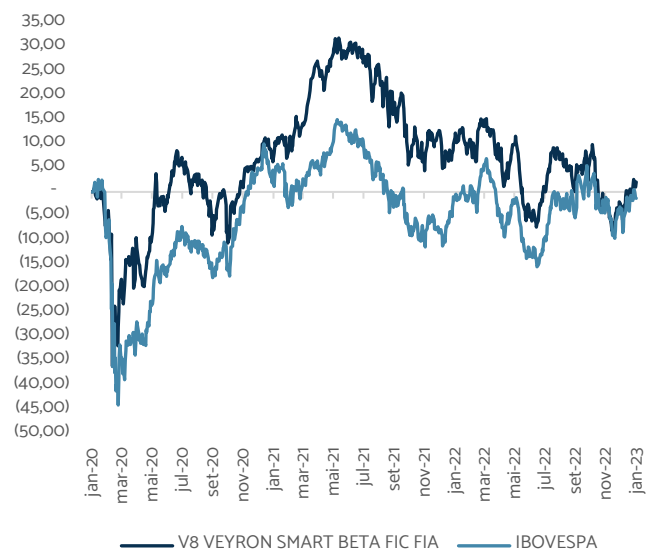
Nesse contexto de boa performance da bolsa americana, o fator Momentum passou por um crash. O ajuste nas expectativas de fundamentos para a economia global combinado com o posicionamento short nos papéis de high duration (techs) e o caixa elevado dos investidores (antecipando uma recessão e queda na bolsa) causou um efeito explosivo sobre os papéis que foram os grandes perdedores do ano passado. META, SNAP e COIN subiram 23,79%, 29,16% e 65,24% no mês, por exemplo.

Apesar do vento externo favorável, a bolsa local não conseguiu acompanhar essa melhora no sentimento. O Ibovespa subiu apenas 3,37%. A principal atribuição do índice foi a VALE3, em linha com a performance positiva dos metais básicos no mês e coerente com a expectativa de retomada da economia chinesa. Porém, uma série de ruídos políticos pesou sobre os ativos locais e limitou o impacto positivo do cenário externo.

Durante o primeiro mês do governo passamos por uma tentativa frustrada de ruptura institucional com a invasão do Planalto, por uma série de sinalizações e pronunciamentos que remontam ao pior momento do PT no governo Dilma e por constantes ataques à independência do BC e a à condução da política monetária. Tivemos inclusive o anúncio na mídia de uma suposta moeda comum na América Latina!

Também foi destaque o caso da AMER3. A companhia anunciou um rombo na contabilidade que acabou culminando em um pedido de RJ. Com isso, os papéis da empresa desvalorizaram 81,87% no mês, além de causar um forte impacto no mercado de crédito local. Cabe salientar que não tínhamos posição comprada em AMER3 por ser um papel com exposição ruim a diversos fatores, como Qualidade, Volatilidade e Momentum. Além disso, ao longo dos últimos meses carregamos posições short em AMER3 durante alguns momentos no Speedway FIC FIM.

O **V8 Veyron Smart Beta FIC FIA** fechou janeiro com retorno positivo de 4,50%, superando a bolsa em 1,13%. O setor de Materiais Básicos foi o destaque positivo na contribuição do fundo. Do lado negativo destacam-se as posições no setor de Utilities. Atualmente o fundo mantém posições em 41 empresas e 19 segmentos diferentes. Setorialmente estamos overweight em Materiais Básicos, com cerca de 30% do fundo alocado no setor. Após o forte rally da VALE3 aproveitamos para montar uma proteção no papel, o que efetivamente nos mantém neutros no setor de Materiais Básicos (em comparação ao Ibovespa) caso os papéis da mineradora passem por uma reversão mais severa.



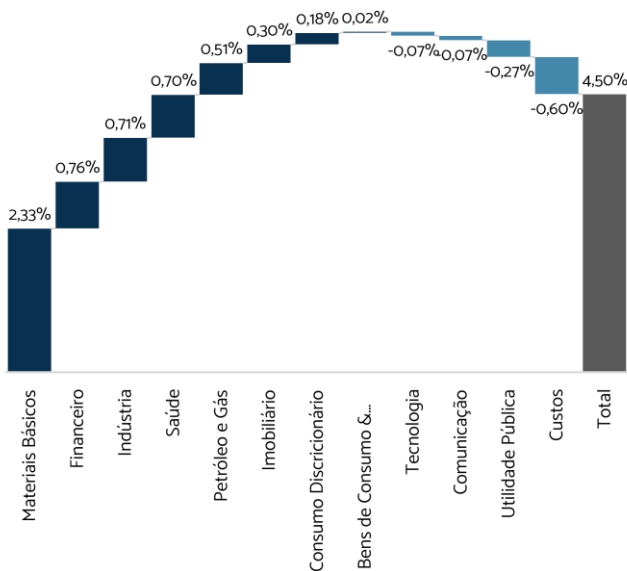
Desempenho das Estratégias

Em novembro do ano passado iniciamos nossa estratégia long-short. Ainda não podemos divulgar as informações de retorno do Speedway FIC FIM, porém estamos satisfeitos com o desempenho da estratégia, que tem conseguido gerar alfa sobre o CDI mesmo durante uma janela de bastante volatilidade para a bolsa local.

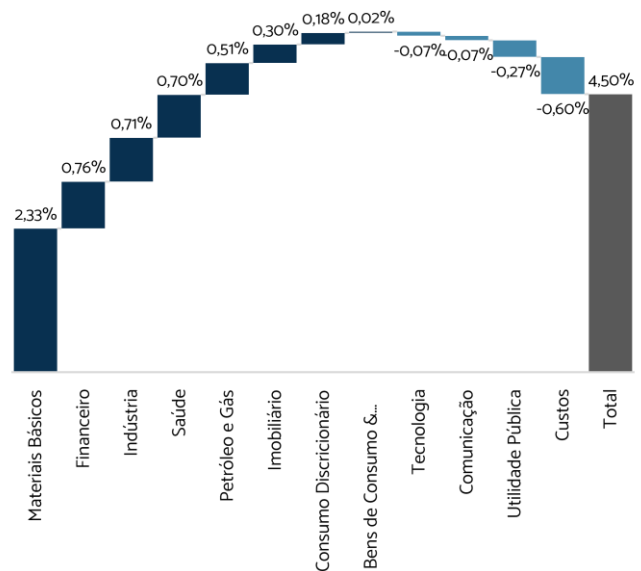
V8 Veyron Smart Beta FIC FIA

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,50%	3,37%	2,03%	-0,29%

Atribuição de Performance por Setor – Janeiro de 23



Atribuição de Performance por Setor – Em 2023



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.

