



Carta do Gestor

Estratégias Sistemáticas

Junho de 2023



Cenário Externo

“There are decades where nothing happens; and there are weeks where decades happen”¹

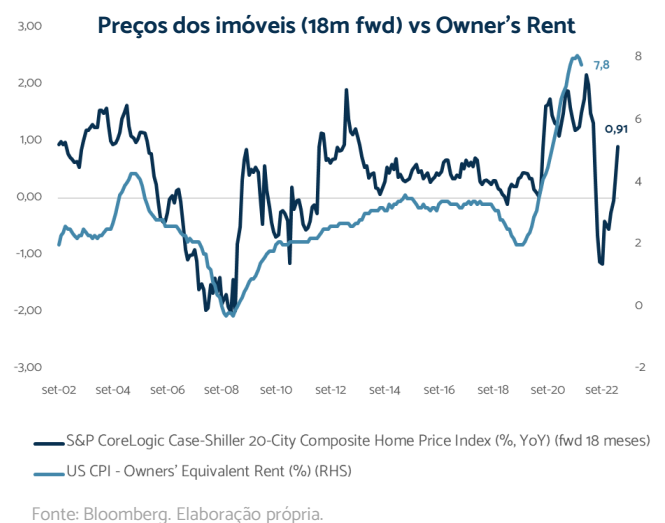
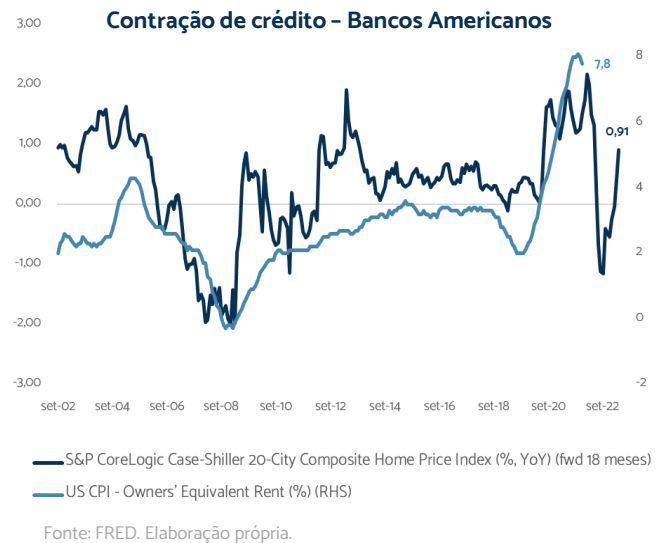
Vladimir Ilyich Lenin

Durante o primeiro semestre de 2023 observamos uma série de eventos econômicos e políticos que causaram volatilidade significativa nos mercados globais. Após a eclosão da crise dos bancos regionais americanos em março, passamos por uma reprecificação impressionante nas curvas de juros, com o mercado precificando cortes agressivos no curto-prazo e causando movimentos extremos nos *yields*. Entretanto, o mercado digeriu o problema nos meses seguintes e a economia americana continuou a dar sinais de robustez, com os índices de inflação ainda persistentemente altos. Assim, a curva de juros americana devolveu todos os cortes que haviam sido precificados no pior momento da crise bancária.

O 2y americano, que chegou a fechar abril a 4%, fechou o semestre em 4,8954%, equivalente a uma alta de 69,43 bps no ano. No final de junho, a curva americana precificava uma taxa terminal de 5,41% em novembro de 2023, contrastando com as perspectivas durante o auge da crise bancária. A volta para o cenário anterior se deu principalmente pela persistência da inflação, que apesar de estar em queda, ainda continua em patamares elevados. O CPI de junho veio 3% YoY, porém o Core-CPI permanece em 4,8% YoY e vem caindo a um ritmo mais lento. Além disso, muitos dados ainda não confirmam um cenário de desaceleração nos EUA como, por exemplo, o PIB americano que ainda está rodando a 1,8% no Q1 e a taxa de desemprego que continua nas mínimas, a 3,6% em junho de 2023.

Não obstante esse cenário, não faltam sinais antecedentes de que a economia americana deve enfrentar uma desaceleração nos próximos trimestres. O último PMI ISM Industrial veio a 46, com diversos respondentes da pesquisa apontando dificuldades e demonstrando expectativas negativas para as vendas e produção nos próximos meses. Adicionalmente, os bancos americanos estão contraindo o crédito. Conforme comentamos na nossa carta de março, 30% do crédito nos EUA está nas mãos dos bancos pequenos e médios, que atendem principalmente os negócios pequenos e médios. Assim, a redução na oferta de crédito para esse segmento empresarial deve ter impactos significantes sobre o PIB e emprego americanos nos próximos meses.

Do lado positivo, a queda nos preços dos imóveis deve transbordar para o CPI-Core nos próximos meses, ajudando na convergência da inflação e contribuindo para os objetivos do FED. Dado esse cenário, a performance das bolsas no exterior foi surpreendente. No ano o S&P500 subiu 16% e o Nasdaq impressionantes 32%. Porém, a participação setorial nesse *rally* foi muito concentrada nas empresas de tecnologia, que foram as grandes perdedoras no ano passado. O retorno do S&P500 equal-weighted² foi de apenas 5% e o Dow Jones fechou o primeiro semestre em alta de 4%. Com isso, o valuation da bolsa americana voltou para um patamar mais esticado, com o PE Case-Schiller voltando para 31x, mais de 80% acima da média histórica.



¹ "Há décadas onde nada acontece; e há semanas onde décadas acontecem"

Cenário Interno

Os primeiros 6 meses do ano foram muito positivos para os ativos brasileiros. Ao longo do ano observamos a convergência dos índices de inflação e também tivemos a redução de uma série de riscos políticos que ajudaram na compressão dos prêmios de risco sobre os ativos locais.

A combinação de um mercado muito barato com um posicionamento fraco dos participantes ajudou a potencializar o movimento de forte recuperação que ocorreu principalmente na segunda metade do semestre. Com a perspectiva de um novo ciclo de baixa da Selic observamos queda nos vértices mais curtos da curva de juros, como o F24 que cedeu 57bps. Porém, a compressão dos prêmios de risco chama a atenção principalmente nos vértices mais longos. O F27, por exemplo, cedeu quase 250bps no semestre. Também tivemos fechamento nos títulos públicos, com evidência para os títulos atrelados à inflação. O IMA-S valorizou 11,41% no acumulado do ano até agora e o IRF-M (títulos pré-fixados) 9,67%.

Essa ação de preços no mercado de renda-fixa foi um vento de cauda para o mercado de bolsa. Com o fechamento dos juros e consequente expansão de múltiplos, tivemos excelente performance das ações. O Ibovespa fechou o semestre com retorno acumulado de 7,61% e o índice de small-caps, que vinha negociando relativamente mais barato que o Ibovespa, subiu 13,26%. Esse desempenho foi marcante principalmente para os papéis do setor de consumo, além de ter impactado fortemente nos papéis mais alavancados e com posicionamento mais short. Além da compressão dos prêmios de risco, a expectativa de redução de despesas financeiras e retomada da demanda (conforme tivermos um novo ciclo de baixa da Selic) suportaram a performance relativa superior desses papéis.

No front político também tivemos notícias positivas. Com o avanço das discussões do novo arcabouço fiscal, com uma boa aceitação da mudança de metas de inflação proposta pelo CMN em sua última reunião e, mais recentemente, com o avanço da reforma tributária, tivemos uma melhora no sentimento que também foi peça chave na melhora de expectativas. Somando-se à trajetória benigna dos indicadores de inflação esses fatores contribuíram para a ancoragem das expectativas para o IPCA e abriram espaço para que o BCB inicie o próximo ciclo de baixa da Selic. O consenso espera uma diminuição da taxa em pelo menos 25bps na próxima reunião do Copom em agosto.

Até o fechamento do semestre, o institucional local comprou quase R\$ 14 bilhões no mercado à vista, porém ainda observamos pressão vendedora no mercado futuro, com venda de mais de R\$ 24 bilhões. Apesar do saldo de resgates nos FIAs ainda ser bastante relevante, o ritmo de retiradas dos fundos sofreu redução significativa, sugerindo que podemos estar em um ponto de inflexão e representando um posicionamento técnico mais positivo para a bolsa. Além disso, já tivemos cerca de R\$ 8 bilhões em ofertas no mercado primário até o final de junho, mostrando uma retomada importante do apetite do mercado. Principalmente do fluxo estrangeiro, que tomou cerca de R\$ 6 bilhões do total de ofertas no primário e, até o fechamento do semestre, acumulava um saldo positivo de mais de R\$ 3 bilhões de compras na bolsa (somando mercado à vista, futuros e primário).

Performance dos Ativos - YTD

Ativo	jun/23	Chg YTD	%YTD	29/12/2022
Câmbio				
BRL	4,79	-0,495	-9,37%	5,28
Juros				
D11F24	12,85	-0,568	-4,23%	13,41
D11F25	10,77	-1,890	-14,93%	12,66
D11F27	10,15	-2,465	-19,55%	12,61
D11F29	10,46	-2,200	-17,37%	12,66
D11F31	10,64	-2,016	-15,93%	12,65
Títulos Públicos				
Anbima IRF-M	16.882,10	1.489,120	9,67%	15.392,98
Anbima IMA-B	9.506,82	973,920	11,41%	8.532,90
Anbima IMA-S	6.017,57	377,619	6,70%	5.639,95
Bolsa				
Ibovespa	118.087,00	8.352,400	7,61%	109.734,60
Ibr-X 100	49.616,33	3.069,440	6,59%	46.546,89
Sml1	2.275,52	266,480	13,26%	2.009,04

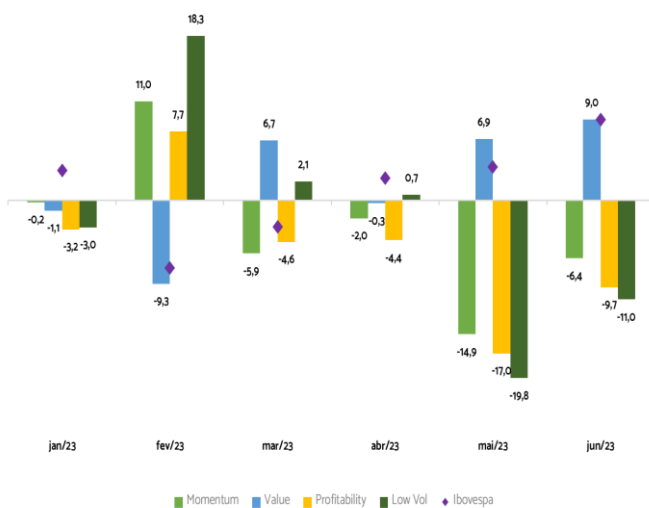
Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.

Desempenho dos Fatores

Analisando o desempenho individual dos fatores fica clara a distinção entre os fatores que performam melhor em ambientes de *risk-on*. No mercado local os fatores de Valor foram os campeões de rentabilidade. O fator de Valor teve retorno de 11,8% no YTD, enquanto fatores de Momentum, Rentabilidade e Baixa Volatilidade tiveram performance bastante ruim.

O fator de Rentabilidade teve retorno negativo de 29% até o final do primeiro semestre. O fator de Baixa Volatilidade, que tende a funcionar melhor em ambientes de *risk-off*, também sofreu bastante, com queda de 16% no YTD. Por último, o fator de Momentum que, conforme discutimos em nossa carta de janeiro³, tende a passar por *crashes* durante as viradas nos regimes de mercado está com retorno acumulado de -19% no ano.

Desempenho de fatores selecionados⁴ - YTD



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.

Curiosamente, ao analisarmos o período de transição entre o mercado de baixa que finalizou em 2015 e o mercado de alta que iniciou em 2016 notamos um comportamento semelhante dos fatores.

Em meados de fevereiro de 2016 o fator de Valor passou a *outperformar* os demais fatores de forma relevante. E somente um ano depois, em torno de fevereiro de 2017, os demais fatores voltaram a ter performance positiva.

Cabe reforçar que essa análise é ilustrativa e não significa que necessariamente o mesmo irá acontecer no futuro. Adicionalmente, essa análise também mostra o benefício de utilizar estratégias multifatores, pois nem sempre os fatores individuais performam positivamente. Assim, ao se expor de maneira equilibrada a diversos fatores, o investidor aumenta as chances de obter retornos mais consistentes.

Por outro lado, durante o movimento de *risk-on* que ganhou tração em maio, apenas o fator de Valor teve performance positiva. Em maio o fator teve retorno positivo de 6,9% e em junho de 9%.

A performance ruim dos fatores se concentrou principalmente nos últimos dois meses do semestre, exatamente quando a bolsa local passou a ter uma performance mais forte. Apenas no mês de maio o fator de Baixa Volatilidade caiu quase 20% e o fator de Momentum passou por um *crash* de quase 15%. Essa performance ruim permaneceu no mês de junho.

Desempenho dos fatores – Transição no regime de mercado



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.

³ Carta de Janeiro: https://www.v8capital.com.br/_files/ugd/351df2_b0a2eb0f72bd4ffaae9939edfbb19d66.pdf

⁴ Os fatores selecionados foram retirados da Bloomberg. O fator de Momentum considera duas métricas diferentes: retorno total de 6 meses e o retorno anual menos 2 semanas. O fator de Valor é um composto de múltiplos de valuation de Receita e EBITDA. O fator de Rentabilidade é um composto entre os fatores ROE e ROIC. Por fim, o fator de Baixa Volatilidade considera métricas de volatilidade de 6 meses e 1 ano.

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

V8 Veyron Smart Beta FIC FIA

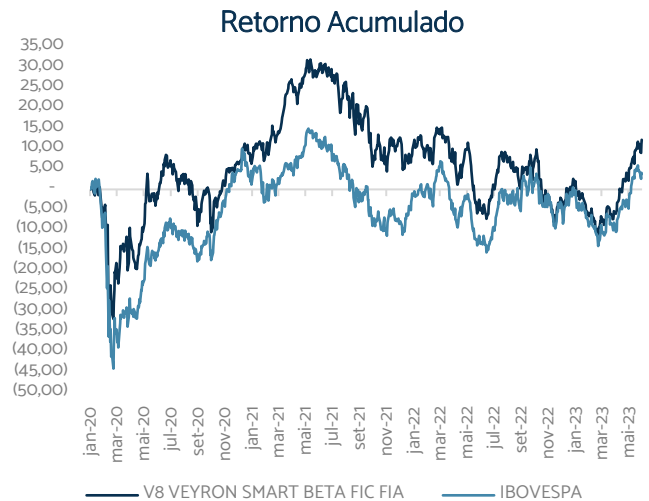
O V8 Veyron Smart Beta FIC FIA fechou junho com retorno de 9,94% (IBOV + 0,86%). No ano o fundo acumula retorno de 14,92% (IBOV + 6,79%). Nossa abordagem é ativa e com risco específico pulverizado. Com isso, ao longo do semestre carregamos posições em 91 empresas diferentes, com uma média de 43 ações compondo simultaneamente o portfólio do fundo. Cabe salientar que conseguimos superar o nosso benchmark com volatilidade mais controlada que a bolsa. Até o final do semestre a volatilidade do fundo foi de 16,36% contra 19,04% para o Ibovespa.

Do lado negativo perdemos alfa no setor de Petróleo e Gás. Apesar de atribuições importantes como Ultrapar e Petrobrás, o fundo manteve um *underweight* médio no setor de 7,80%. Além disso, conforme comentamos em nossas últimas cartas, o fundo possui uma posição comprada em Petrobrás via opções, entretanto, o *notional* dessa posição ainda representa um *underweight* nos papéis da estatal versus o Ibovespa e não conseguimos capturar a mesma atribuição do índice no papel.

Ainda do lado negativo, no setor de *Financials*, sofremos com a performance das seguradoras Porto Seguro e Brasil Seguridade ao longo do semestre. Com a expectativa do fim do ciclo de aperto monetário no Brasil, observamos uma reversão na performance desses papéis nos primeiros meses do ano. Além disso, também podemos citar o impacto negativo dos papéis da Oncoclínicas em junho. Na semana após o anúncio do *follow-on* as ações da empresa desvalorizaram 17%, o que impactou negativamente na atribuição do setor de Saúde.

Os setores de *Materials* e *Industrials* foram destaques positivos. Para o setor de *Materials*, além do *underweight* setorial versus o Ibovespa, também tivemos impacto positivo na seleção dos ativos, com o fundo carregando um *underweight* médio de 13% na Vale, que vem sofrendo com as perspectivas negativas para a recuperação do setor imobiliário chinês. No caso do setor de *Industrials*, o *overweight* setorial de 13% explica boa parte dos ganhos que obtivemos contra o índice. Pois, apesar de termos carregado alguns papéis do setor com ótima performance no semestre, como a Marcopolo e a Azul, a estratégia não capturou os ganhos de alguns papéis que compõem nosso benchmark, como a Localiza e a Embraer.

Por fim, o setor de Consumo Discricionário foi onde a estratégia adicionou mais valor na seleção de ativos. Até o final de junho operamos 24 papéis do setor, com notoriedade para empresas do segmento imobiliário, como Tenda e Cury, e empresas de varejo como a C&A. O fechamento da curva de juros brasileira, como reflexo tanto da expectativa de um novo ciclo de baixa de juros quanto da redução das incertezas políticas locais, contribuiu para o forte *rally* dos setores mais cíclicos. Nosso modelo demonstrou uma excelente capacidade de adaptação, na medida em que reajustou o posicionamento setorial do fundo ao longo do semestre e conseguiu surfar a recuperação das empresas mais cíclicas.

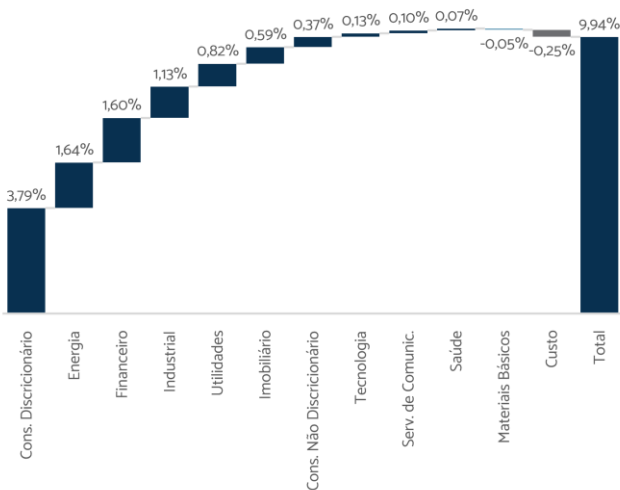


Fonte: Quantum. Elaboração própria.

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

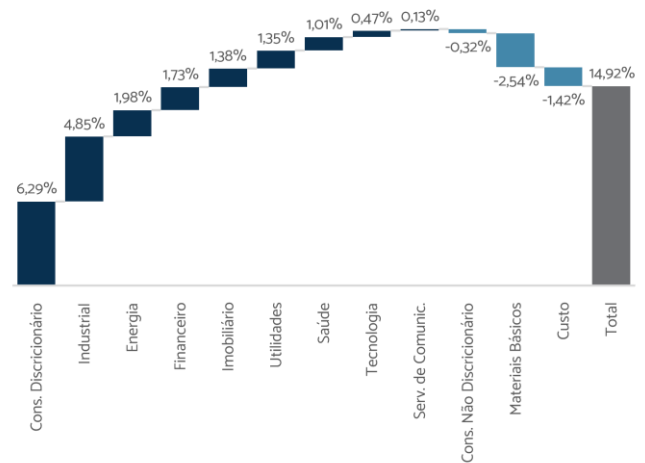
Fechamos o semestre com 42 posições no fundo e expostos a 21 subsetores diferentes, com as maiores concentrações nos setores Industrial e Consumo Discricionário. Além disso, continuamos leves no setor de Materiais Básicos, com alocação de 3,88% no setor. Em termos de capitalização de mercado, temos quase 40% do fundo alocado em empresas com *market cap* superior a R\$ 10 bilhões e um terço do fundo investido em empresas com valor de mercado entre R\$ 1-5 bilhões. O **V8 Veyron Smart Beta FIC FIA** é um fundo long-only e está bem posicionado para um cenário de corte de juros no Brasil e de normalização do patamar de *valuation* da bolsa local.

Atribuição de Performance – Junho 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	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%	-	-	-	-	-	-	14,92%	7,61%	12,21%	3,80%

Patrimônio Atual: R\$ 8.025.998,59

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 19.280.576,17

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

V8 Speedway Long Short FIC FIM

O **V8 Speedway Long-Short FIM** fechou junho com retorno de 2,34% (218,01% do CDI). No ano o fundo acumula retorno de 6,73% (103,61% do CDI). Nossa estratégia long-short tem o objetivo de obter retornos mais consistentes com ações, de forma independente do direcional da bolsa e com volatilidade mais controlada. Desde o início, o fundo está com retorno acumulado de 12,37% (151,03% do CDI) e volatilidade de 4,45%.

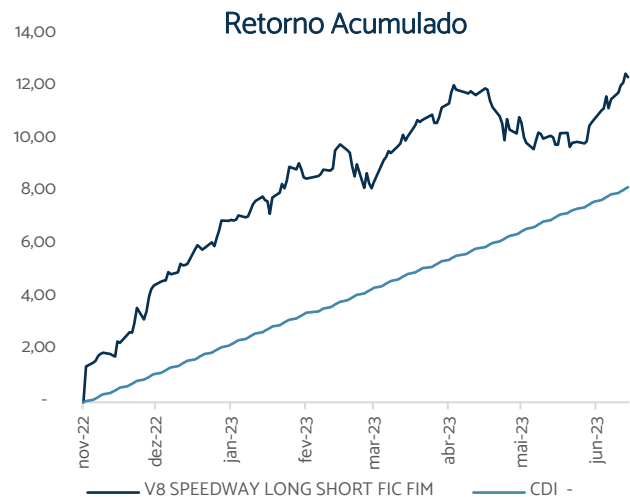
No semestre os destaques positivos foram os setores Industrial e Financeiro, atribuindo 1,78% e 1,59% ao fundo, respectivamente. No setor Industrial destacaram-se posições compradas nos papéis das aéreas Azul e Gol e nas empresas de logística Santos Brasil e Rumo. No setor Financeiro os destaques também foram posições compradas, como a Aliansce Sonae e Bradesco, por exemplo.

Do lado negativo sofremos com as posições tanto em Consumo Discricionário quanto em Consumo Não-Discricionário. No ano, os setores contribuíram com uma perda conjunta de 2,75%. As perdas ficaram concentradas principalmente no mês de maio (nosso único mês negativo até agora). No acumulado até abril de 2023 a estratégia long-short estava adicionando 1,96% ao carregamento do CDI, para um retorno acumulado de 6,09% no ano. Porém, em maio de 2023 a estratégia sofreu com o *crash* dos fatores de risco, com perdas expressivas nos fatores de Momentum, Qualidade e Baixa Volatilidade. Com isso, fechamos o mês de maio em queda de 1,69%, com os setores de consumo responsáveis por -3,55% do resultado total no mês. Perdemos dinheiro principalmente nas posições vendidas nesses setores, como as empresas de educação Yduqs e Cogna e a varejista Soma.

Atingimos o pico do drawdown (-2,17%) no dia 22 de maio, com o fundo recuperando as perdas em apenas 27 pregões. Como utilizamos a estratégia long-short neutro, o carregamento do CDI joga a nosso favor. Além disso, também *hedgeamos* integralmente o beta direcional do book long-short. Assim, apesar do forte *crash* dos fatores de risco em maio, tivemos o carregamento de 1,37% do CDI e os ganhos de hedge de 0,38% contribuindo para amortecer o impacto negativo da forte reversão dos fatores.

Adicionalmente, o book long-short voltou a ficar positivo já no mês de junho, apesar da sequência de perdas em fatores de Momentum, Qualidade e Baixa Volatilidade. Isso mostra a vantagem da abordagem multifatores. Conforme comentamos em cartas anteriores, nossa estratégia utiliza mais de 80 indicadores individuais para a montagem dos nossos fatores proprietários.

A exposição aos fatores de Valor, que vêm performando muito bem desde abril, explica parte dos ganhos em junho, mas a inclusão de fatores mais rápidos, como janelas de momentum mais curtas e indicadores de posicionamento, também foram importantes para uma recalibragem rápida das posições do fundo.

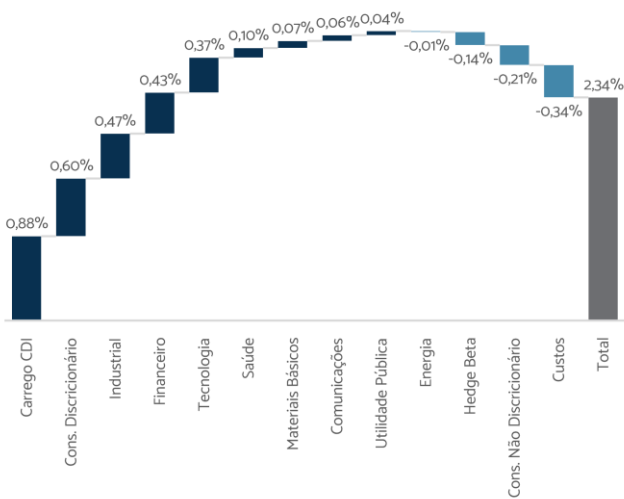


Fonte: Quantum. Elaboração própria.

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

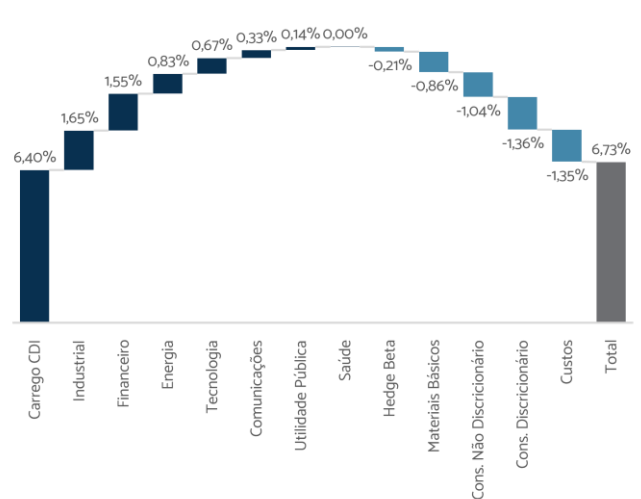
Fechamos o semestre com 50 posições no fundo e expostos a 23 subsetores diferentes. Ficamos comprados nos setores Bens Industriais e Financeiro (6,38% e 5,46%, respectivamente) e vendidos nos setores de Utilidade Pública e Tecnologia da Informação (5,02% e 1,91%, respectivamente). O **V8 Speedway Long-Short FIM** é um fundo long-short neutro, sem exposição direcional na bolsa. Assim, o fundo não depende do direcional da bolsa para entregar resultados consistentes.

Atribuição de Performance – Junho 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%	-	-	-	-	-	-	6,73%	-	-	12,37%
	% CDI	204,36%	121,50%	95,53%	155,81%	-	218,01%	-	-	-	-	-	-	103,61%	-	-	151,03%
Patrimônio Atual: R\$ 6.290.091,50														Patrimônio Médio Desde o Início: R\$ 3.276.680,11			

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.

