



# Carta do Gestor

Estratégias de Renda Variável

Dezembro de 2023



## Comentário Macro

---

### Cenário Externo

Durante 2023 passamos por diversas mudanças na tendência do mercado, com dados macroeconômicos muitas vezes divergentes entre si. O ano começou em um tom positivo, em antecipação à tardia reabertura chinesa, entretanto a contínua resiliência da economia americana fez com que o mercado passasse a esperar que o ciclo de aperto monetário iria demorar a terminar. O TSY de 2 anos chegou a abrir mais de 80bps entre o final de janeiro de 2023 até o colapso do SVB, saindo de 4,25% a.a. para 5,07% a.a..

Após o evento do SVB observamos uma crise de confiança que impactou todo o mercado bancário, com destaque para os bancos americanos menores. A crise também afetou a Europa, com consequências drásticas para o Credit Suisse, que acabou sendo absorvido pelo UBS em um deal que teve um suporte importante do SNB, o banco central suíço.

O evento causou um repricing impressionante da curva de juros americana. Após o evento, o mercado passou a precificar cortes agressivos nas taxas americanas já no segundo semestre de 2023. Dado o posicionamento extremamente short nos juros americanos naquele momento, o evento desencadeou um short squeeze no mercado de juros e, no dia 13 de março, o TSY de 2 anos teve sua maior alta diária desde os anos 2000. As bolsas também tiveram uma reação bastante positiva que perdurou até o final do primeiro semestre.

Em junho o mercado passou a acompanhar com preocupação as negociações para a suspensão do teto de gastos americano e em agosto tivemos o primeiro rebaixamento do rating da dívida americana pela Fitch, que caiu da faixa AAA para AA+. Em seguida, a S&P também rebaixou o rating dos EUA e a Moody's rebaixou a perspectiva da dívida de "estável" para "negativa".

A expectativa é que o déficit americano deve fechar 2023 próximo a US\$ 2 trilhões, o que representa um crescimento de quase 100% contra 2022. A polarização mais forte no congresso americano aumenta os riscos de que o governo não alcance um consenso para um plano fiscal capaz de reverter o problema dos déficits crescentes. Em outubro, essas preocupações culminaram na máxima de 5,02% a.a. para o TSY de 10 anos. Além do patamar preocupante da dívida e do crescimento no déficit, que ocasiona um aumento na oferta de títulos públicos, a dinâmica do fluxo comprador também é ruim, tanto pelo lado dos investidores privados quanto pelo lado do FED - que está fazendo um QT da ordem de US\$ 60bi por mês. Assim, durante o terceiro trimestre o mercado reverteu e iniciou um forte movimento de sell-off, com juros em alta e bolsas em queda.

A grande surpresa do ano foi a resiliência da economia americana. Nos últimos meses de 2023, com os dados de atividade e emprego ainda se mostrando robustos, juntamente com uma trajetória benigna dos indicadores de inflação, o consenso de mercado passou a precificar um cenário de soft-landing. Para 2023 os EUA devem crescer algo em torno de 2%, enquanto em 2024 a economia deve desacelerar para algo mais próximo de 1%. Do lado do emprego ainda temos indicadores fortes, com o último número de desemprego em 3,73%. E pelo lado da inflação temos uma tendência importante de queda nos índices, com a taxa SAAR de 3 meses do núcleo do PCE já bastante próxima do target de 2% do FED.

## Comentário Macro

---

### Cenário Externo

Adicionalmente a esse contexto positivo dos dados, na última decisão do FOMC em dezembro, o FED passou a adotar uma postura mais dovish, sinalizando que o fim do ciclo de aperto monetário está próximo. No dot-plot publicado após a reunião a expectativa mediana dos membros do FOMC é de que a taxa de juros americana feche 2024 em 4,625%, o que implica em 3 cortes de 25bps no ano. O mercado espera que o primeiro corte ocorra na reunião de 20 de março, com a curva de juros futuros precificando atualmente uma probabilidade de 77% de que os juros irão para o intervalo entre 5%-5,25% já no final deste trimestre.

Com isso, novembro e dezembro foram meses bastante fortes para os ativos de risco. O S&P500 e o Nasdaq fecharam 2023 com retornos de 24,33% e 43,42%, respectivamente. Esses ganhos foram muito concentrados nas “magnificent seven” – as grandes techs americanas que se beneficiaram bastante do otimismo com o segmento de IA ao longo do ano. A título comparativo, o S&P500 EW valorizou apenas 11,56%.

Atualmente, os riscos se concentram numa nova reversão no consenso de soft-landing. A bolsa americana voltou para um patamar de valuation bastante expressivo, com CAPE Ratio de 32.20x. No mercado de juros os traders estão muito mais agressivos que o FED, com expectativa de juros em 3,635% para o final de 2024. Adicionalmente, os desafios fiscais americanos ainda permanecem. Como pudemos observar ao longo do ano, caso as expectativas de inflação e crescimento sejam frustradas, é razoável esperar uma reação bastante negativa dos ativos de risco, com destaque para a bolsa.

Outra surpresa no mercado internacional em 2023 foi o petróleo. A grande maioria dos analistas do sell-side esperava que óleo fecharia o ano no patamar entre US\$100-US\$120, uma região que nunca foi alcançada durante 2023. Pelo contrário, o petróleo caiu mais de 10% no ano, devido a uma oferta maior de países não-membros da OPEC, além do próprio posicionamento muito comprado do mercado. Mesmo com a eclosão do conflito Israel-Hamas e o potencial risco de quebra na oferta do Irã, o petróleo não conseguiu reagir. Para 2024 o cenário é diferente, com a maioria dos analistas esperando que a tendência negativa continue. Países como EUA, Canadá, Brasil, Guiana, Irã e Venezuela estão aumentando a produção. Além disso, o boom de M&As no setor é um incentivo para que as empresas aumentem seu nível de produção e engordem seus resultados.

Por fim, a China, que no início do ano era motivo de otimismo, tem reportado números de inflação que levantam o risco de deflação. Além disso, o setor de propriedades ainda continua bastante prejudicado (desde a crise da Evergrande). Isso é uma pressão importante para que o governo estimule a economia nos próximos meses. Apesar desse cenário, cabe comentar sobre a excelente performance do minério de ferro, que fechou 2023 em alta de mais de 16%. Apesar do enfraquecimento no setor de propriedades, os gastos com infraestrutura e outros setores, como automóveis e energias renováveis, tem suportado a demanda por aço e contribuíram para alta do minério.

## Comentário Macro

---

### Cenário Interno

No Brasil, pode-se dizer que o saldo do primeiro ano do novo governo foi positivo. Apesar dos ruídos ao longo do ano, a aprovação do novo arcabouço fiscal e a definição das novas metas de inflação, mostraram uma postura mais “de centro” do ministro Haddad que agradou o mercado. Além disso, após um ciclo bastante agressivo de aperto monetário que começou em 2021, o BCB começou a cortar juros. O IPCA fechou o ano em 4,62%, portanto dentro da meta de 3,25% +/- 1,5% e o Focus atualmente espera que a inflação deve fechar 2024 em torno de 3,9%.

Entretanto, do lado fiscal ainda há bastante ceticismo quanto a capacidade do governo entregar a meta de déficit zero em 2024 e, além disso, existe um risco de aumento de carga tributária que pode impactar negativamente os lucros das empresas. Com relação à política fiscal, outro risco será a saída do presidente RCN e a troca da composição do Copom. Além do novo presidente, 7 dos 9 membros do comitê serão de um período pós Lula. Assim, existe a possibilidade de termos um BC com viés mais dovish a partir de 2025, o que preocupa o mercado.

Dessa forma, ao longo do ano observamos um cenário mais benigno para os ativos de risco. Os vértices da curva com vencimento acima de 10 anos fecharam em torno de 220bps ao longo do ano e isso contribuiu para a performance positiva da bolsa, com destaque para papéis de empresas com valuation descontado e nível de alavancagem relativamente mais alto. Em 2023 o Ibovespa valorizou 22,28%, com cerca de um terço do rally atribuído as ações da Petrobrás, em seguida os bancos foram a segunda maior atribuição nesse resultado. O rally da bolsa foi especialmente forte nos dois últimos meses do ano, com uma grande ajuda do investidor estrangeiro. No ano, somando o mercado à vista (inclusive o primário) e futuros, o estrangeiro comprou cerca de R\$ 59 bilhões no mercado local, dos quais R\$ 40 bilhões foram nos meses de novembro e dezembro.

Tudo indica que o Brasil está ganhando relevância nas carteiras globais. Dentro do grupo de países emergentes, a AL tem se destacado frente à China e, dentro deste grupo, a bolsa brasileira é um dos mercados com valuation mais descontado e com a melhor expectativa de ROE. A bolsa está negociando a 8x PE esperado (contra 11x médio), com prêmio de risco de 7% (contra média de 5,6%) e o ROE esperado de 17% (contra 13% médio). Mesmo retirando a Petrobrás e a Vale do cálculo, esses números continuam bastante positivos. Além disso, tivemos o upgrade no rating de crédito pela S&P e atualmente estamos a duas faixas do IG, o que também contribui para uma melhora no sentimento do mercado internacional.

Apesar do cenário positivo, é importante alertar que caso ocorra uma reversão na tendência que se formou no mercado global com a narrativa de soft-landing, é possível que o fluxo de estrangeiros perca ímpeto no curto-prazo, o que prejudicaria o mercado de ações local, pois o fluxo do investidor institucional e varejo ainda estão tímidos.

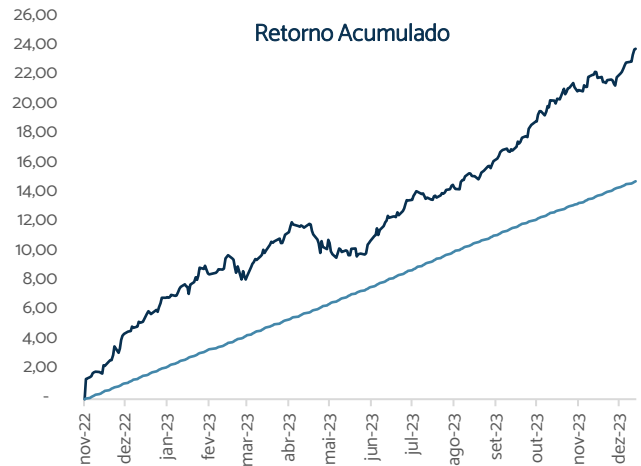
## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Speedway Long Short FIC FIM

O fundo obteve retorno de 1,32% (146,70% do CDI) no mês de dezembro. Em 2023 o fundo encerrou com retorno de 17,66% (135,38% do CDI), equivalente a CDI + 4,08%, atingindo o seu objetivo alvo.

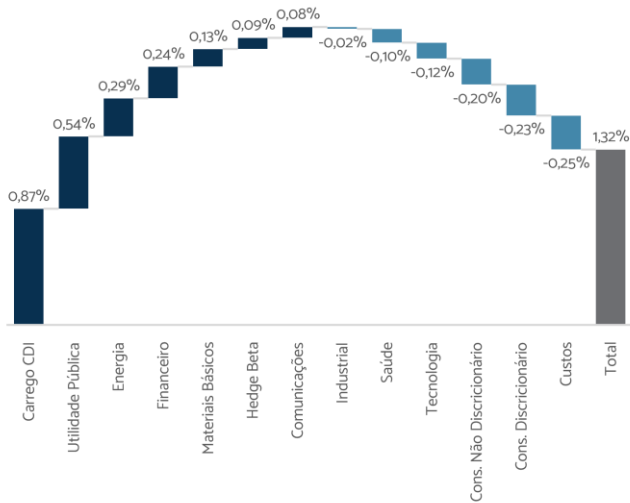
No ano, os principais destaques positivos foram os setores Financeiro e Energia. Já os destaques negativos ficaram com os setores de Consumo Não Discricionário e Materiais Básicos. Devido a abertura do deságio das LFTs mais longas, ao longo do ano o carregamento do fundo ficou um pouco abaixo do CDI. Entretanto, considerando a composição da estratégia long-short neutra, que além do retorno da estratégia de ações consegue também capturar um pedaço relevante do carregamento do CDI, conseguimos entregar um retorno mais consistente ao longo do ano.

Atualmente o fundo possui posições em 55 empresas. No long se destacam os setores Financeiro e Comunicações. No short, Consumo Não Cíclico e Consumo Cíclico.



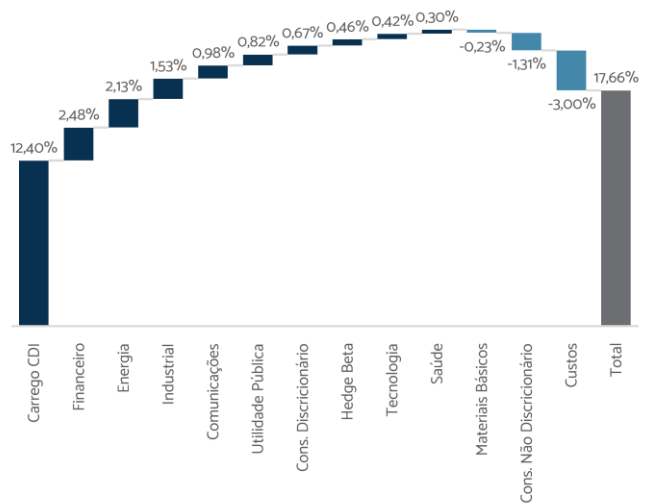
Fonte e Elaboração: V8 Capital

### Atribuição de Performance – Dezembro 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%	2,74%	1,77%	1,32%	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%	146,70%	135,38%	135,38%	160,86%

Patrimônio Atual: R\$ 16.221.634,02

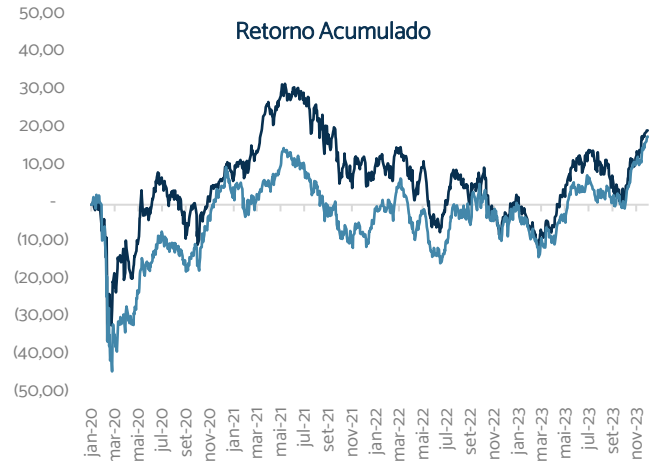
Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 7.317.746,36

## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Veyron FIC FI Ações

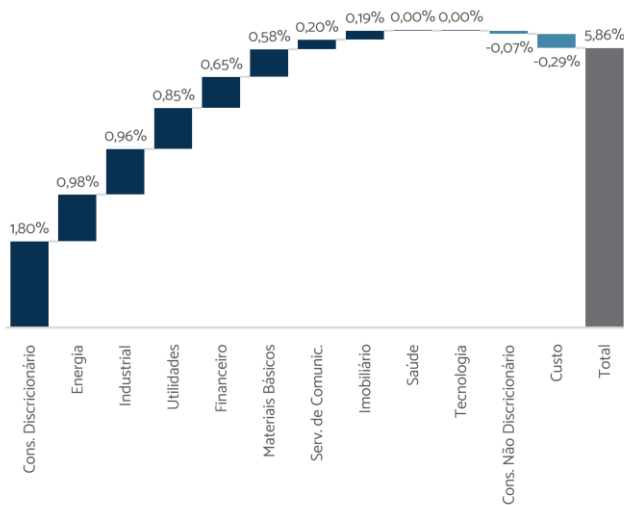
No mês de dezembro o fundo acompanhou a melhora no humor para os ativos de risco e fechou o mês em alta de 5,86%, contra 5,38% para o Ibovespa, que fechou o mês aos 134.185 pontos. No ano o fundo acumulou retorno de 22,46%, contra 22,28% para o Ibovespa.

No ano, os destaques foram o setores de Consumo Discricionário, Industrial e Energia, enquanto os destaques negativos ficaram para os setores de Materiais Básicos, Consumo Discricionário e Serviços de Comunicação. Atualmente o fundo mantém posições em 42 empresas. Setorialmente estamos overweight nos setores de Consumo Discricionários e Financeiro. Os maiores underweight setoriais estão em Bens de Consumo e Utilidade Pública.



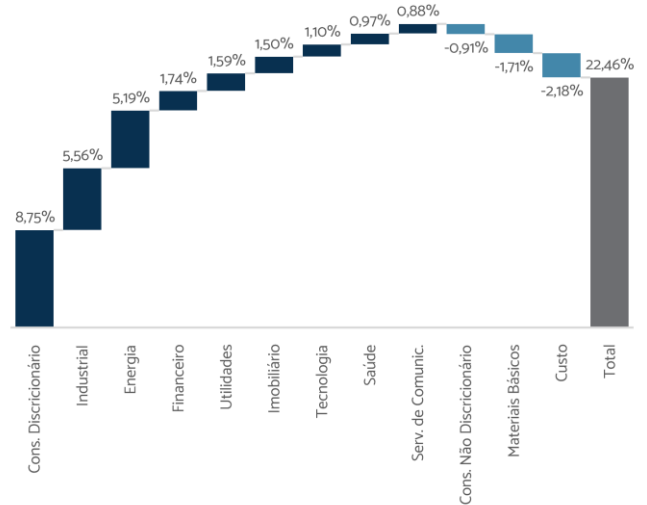
Fonte e Elaboração: V8 Capital

### Atribuição de Performance – Dezembro 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%	-6,46%	12,18%	5,86%	22,46%	22,28%	19,57%	17,95%

Patrimônio Atual: R\$ 8.554.221,71

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 11.459.491,78

## Retorno Acumulado

Fundo		Mês	Ano	12M	24M	36M	48M	Início	PL	Liquidez	Data Início
V8 Speedway Long Short FIC FIM	%	1,32%	17,66%	17,66%	-	-	-	23,87%	R\$ 16,2 milhões	D+15 / D+17	17/11/2022
	% do CDI	146,74%	135,38%	135,38%	-	-	-	160,86%			
V8 Veyron FIC FI Ações	%	5,86%	22,46%	22,46%	6,77%	12,37%	-	19,57%	R\$ 8,5 milhões	D+15 / D+17	31/01/2020
	% do CDI	5,38%	22,28%	22,28%	28,89%	12,37%	-	17,95%			

## 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)



/v8capital



/v8capital



@v8\_capital



[www.v8capital.com.br](http://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.

