



# Carta do Gestor

Estratégias de Renda Variável

Junho de 2024



## Cenário Macroeconômico

---

Semelhante aos meses anteriores, junho foi mais um que a dúvida sobre quando os juros americanos irão cair foi evidenciada. Após outros bancos centrais como o do Canadá, Zona do Euro e Reino Unido já iniciarem o processo de corte de juros, o primeiro corte dos EUA segue sem previsão definida, com maiores probabilidades de que o único possível corte de 2024 aconteça na última reunião deste ano segundo a ferramenta CME FedWatch.

Relacionando essa incerteza a respeito da definição do afrouxamento monetário com a inflação é possível perceber que a preocupação em relação à sua resiliência é observada nos dados divulgados. Reiteradamente acima da meta de 2% proposta pelo FED, o deflator do consumo pessoal (PCE) teve alta de 2,6% na variação dos últimos 12 meses até maio, assim como o Core-PCE que teve alta de 2,6%, ambos em linha com o consenso. Já para o CPI, os números referentes a maio vieram abaixo do esperado com o CPI tendo alta de 3,3% ante 3,4% esperados e o Core-CPI com alta de 3,4% ante consenso de 3,5%, ambos na variação de 12 meses.

Após um arrefecimento do principal indicador do mercado de trabalho em maio, os dados de junho obtiveram uma retomada relevante com o Payroll referenciado em maio atingindo a criação de 272 mil novos empregos ante o consenso de 182 mil, voltando ao patamar superior aos 200 mil. Embora a alta para o Payroll tenha deixado o mercado em alerta, a taxa de desemprego obteve leve alta de 4,0% ante 3,9% esperados, além da continuação do crescimento da média móvel de 4 semanas dos pedidos de seguro-desemprego, que atingiu um patamar de 236 mil novos pedidos. Para o resultado referente ao PIB do 1T24 dos EUA podemos observar uma melhora marginal na atividade americana com alta de 1,4% ante 1,3% do consenso impulsionada pelos aumentos nos gastos do consumidor e nos gastos dos governos estaduais e locais, com menor valor de crescimento desde o 2T22. Vale salientar ainda a desaceleração em relação ao 4T23, quando a economia norte-americana cresceu 3,4%, redução de 2 pontos percentuais.

Continuando no mesmo ritmo do mês passado, junho foi mais um mês positivo para os ativos de risco, sendo auxiliado novamente pela melhora do cenário dos juros futuros, com a Treasury de 10 anos desacelerando para o patamar de 4,40% (-10,2 bps). O S&P 500 encerrou o mês com alta de 3,47%, atingindo alta histórica aos 5.460 pontos e o Nasdaq valorizando 6,18%, que também superou as máximas e atingiu 19.682 pontos. No cenário corporativo, a Nvidia (NVDA) foi, mais uma vez, destaque no mercado internacional ao atingir valor de mercado de US\$ 3,3 tri, superando a Microsoft (MSFT) e se tornando a maior empresa do mundo listada em bolsa. A companhia já acumula valorização de 80% em 2024 com o ímpeto relacionado a inteligência artificial.

Como podemos perceber, ativos denominados em dólar seguem sendo grandes atratores de capital, uma vez que tivemos um mês de bolsa forte e uma maior demanda por Treasuries. Assim, o DXY (Índice de Dólar frente a uma cesta de outras 6 moedas estrangeiras), encerrou com alta de 1,18%.

No cenário doméstico, o BCB continuou o tom de “vigilância”, principalmente após o último COPOM. A alta do dólar e a incerteza na política monetária americana, além da alta inflação e suas expectativas “desancoradas”, fizeram com que o BCB interrompesse a sequência de 7 cortes seguidos e, por unanimidade, mantivesse a Selic em 10,5% a.a., estabilização que era esperada pela grande maioria dos analistas diante da realidade atual. Na última ata do comitê, a manutenção do atual patamar de juros foi amplamente citada, mas com a possibilidade de uma possível alta caso o cenário futuro esperado pelo BCB fosse alterado, com indicadores de inflação piorando ou incertezas econômicas e fiscais aumentando.

## Cenário Macroeconômico

---

Para a inflação, o IPCA de maio surpreendeu negativamente e obteve alta de 3,93% ante 3,88% esperados no acumulado em 12 meses, com a variação mensal se mostrando mais acelerada com alta de 0,46% ante 0,42% do consenso. Os maiores impactos vieram de alimentação e bebidas, e habitação. O resultado de alimentos teve um mês de alta forte ainda por conta das chuvas fortes que afetaram o Rio Grande do Sul, uma vez que a região é uma das que mais concentra a produção de diversos insumos. Já em junho, o IPCA-15 teve uma leve desaceleração com o acumulado em 12 meses tendo alta de 4,06% ante 4,12% de consenso e a variação mensal crescendo 0,39% vs 0,45% esperados.

Do lado da atividade, o PIB anualizado do 1T24 superou o consenso e teve alta de 2,5% vs 2,2% e teve a maior alta desde o resultado do 2T23. Na análise trimestral, a atividade brasileira teve alta de 0,8% com crescimento puxado pelo setor de serviços e da agropecuária. Reiteradamente, a projeção do PIB vem sofrendo atualizações altistas para 2024, com o último FOCUS elevando a previsão de 2,05% (há 4 semanas) para 2,09%. Para o IBC-Br, os números referentes a abril tiveram um maior arrefecimento com uma modesta alta de 0,01% ante 0,45% esperados. Tomando o mercado de trabalho como referência, este ainda segue resiliente, com a taxa de desemprego atingindo os 7,1% vs 7,3% projetados, mesmo com uma desaceleração do CAGED (Índice de Evolução de Emprego) que teve alta de 131,81 mil empregos ante 200 mil esperados.

Assim, de acordo com a conjuntura atual, a desinflação segue a passos lentos além de uma atividade e mercado de trabalho fortes. Com isso, as expectativas futuras para a Selic segundo o relatório Focus seguiram aumentando, com o patamar atual estagnado em 10,5% até o fim de 2024, contra os 10,0% há 4 semanas. A curva DivsPré segue precificando a estabilidade, com a possibilidade de mais cortes apenas no segundo semestre de 2025, já visando a política monetária de 2026.

No mercado de ações, o Ibovespa seguiu a tendência dos ativos de riscos globais e encerrou junho com alta de 1,48% após 3 meses de queda. Mesmo com essa melhora na bolsa brasileira, a saída do investidor estrangeiro continua forte, com saída de R\$ -3,6 bilhões no mês, além de uma baixa liquidez no índice. No cenário corporativo, o destaque ficou para a posse da atual presidente da Petrobrás (PETR), Magda Chambriard. A CEO da estatal se mostrou alinhada com os desejos do governo, garantindo o investimento em fontes renováveis e prometendo resultados robustos.

Além das incertezas internas, as instabilidades relacionadas às eleições de países emergentes como México e Índia, fizeram com que o dólar se valorizasse frente essa classe de moedas, incluindo o Real. Com os patamares de vendas na moeda brasileira atingindo máxima de 1 década, o Dólar Ptax teve valorização de 6,05%, e atingiu R\$ 5,55.

## Mercado de Renda Variável

---

O primeiro semestre de 2024 terminou com um gosto amargo para os ativos de risco locais. Durante todo o ano a bolsa americana se beneficiou do rally ligado às teses de tecnologia (com destaque para IA) fazendo com que o S&P500 e o Nasdaq valorizassem 14,5% e 18%, respectivamente. Na Europa também observamos uma recuperação das bolsas, com o DAX e o Eurostoxx subindo mais de 8%. Na Ásia, o Nikkei continuou a performar bem, com retorno de 18% no acumulado do ano. A China por outro lado teve um resultado mais anêmico, com o CSI 300 perto da estabilidade em 0,89%.

Enquanto isso, nós permanecemos entre as piores performances do globo, com o Ibovespa fechando o semestre em queda de quase 8% e com o índice de Small-Caps caindo quase 15%. Entre nossos pares latinos nossa performance relativa também foi desastrosa. A bolsa na Argentina subiu mais de 70%. Colômbia e Peru valorizaram cerca de 14% e o Chile 3,5%. Somente o México teve uma performance tão ruim quanto a nossa, com queda de 9% no ano.

Tipicamente, a performance da nossa bolsa é muito dependente do cenário global – e dessa vez não é diferente. Porém, boa parte do péssimo resultado do mercado local até agora se deve a uma piora na percepção de riscos específicos do Brasil.

Em primeiro lugar, em relação ao cenário global, o principal fator negativo foi a reprecificação no cenário de cortes de juros nos EUA. No final de 2023, após falas mais “dovish” do presidente do FED, o mercado americano passou a precificar um ciclo de cortes bastante agressivo para os juros americanos e com isso causou um forte rally nos ativos de risco, com o Brasil sendo bastante beneficiado por uma entrada massiva de estrangeiros na bolsa.

Entretanto, conforme os dados de inflação e atividade americanos jogaram um banho de água fria nas expectativas mais otimistas do mercado, os preços saíram de um cenário de 7 cortes para gravitar entre 1 a 2 cortes no ano, o que nos impactou muito negativamente durante esse processo e reverteu os fluxos internacionais para a nossa bolsa. Com isso, ainda permanecemos bastante dependentes do início do ciclo de cortes nos EUA para que se observe uma recuperação mais robusta das ações brasileiras.

Em segundo lugar, além desse pano de fundo global, a narrativa local passou por uma piora significativa nos últimos meses. Já no primeiro trimestre de 2024 as tentativas de ingerência política sobre a Petrobrás e até sobre a Vale – uma empresa privada – contribuíram para uma piora no sentimento local. Adicionalmente, também passamos por uma piora no cenário fiscal, com os esforços arrecadatários do ano passado não sendo suficientes para contrabalancear a perspectiva no aumento dos gastos públicos, culminando na mudança na meta fiscal de um superávit de 0,5% para um déficit de 0%.

O mercado inclusive não acredita nessas previsões do governo para o déficit primário. Conforme as receitas realizadas estão aquém das estimativas do governo e os gastos previdenciários estão vindo acima do previsto o consenso de mercado não acredita que o governo irá conseguir entregar o déficit zero. Atualmente o Focus aponta para um déficit de 0,70% em 2024 e 0,60% para 2025.

Do lado da política monetária o cenário também não é animador. Com a reversão nas expectativas de cortes nos EUA criou-se um limite mais alto para a Selic em 2024 e 2025. Além disso, os dados de atividade locais estão bastante robustos, com a taxa de desemprego em 7,1% e a massa salarial em trajetória ascendente, o que justifica uma postura mais “vigilante” por parte do BCB e explica a decisão pela manutenção da Selic em 10,50% desde a penúltima reunião do Copom em maio.

## Mercado de Renda Variável

Ainda com relação à política monetária, a mudança na presidência do BCB, que está prevista para o final desse ano, também está gerando desconforto no mercado. A falta de consenso na reunião de maio, com todos os diretores indicados pelo atual governo votando contra a manutenção, e ruídos em torno do nome que será indicado para a presidência, estão contribuindo para o aumento da incerteza e desencadeando bastante estresse no mercado de juros. Durante o mês de junho observamos altas entre 60bps a 80bps nas taxas de 1 a 2 anos e atualmente a curva de DIvsPré precifica uma Selic acima de 12% para janeiro de 2026.

Dado esse cenário, a bolsa não foi o único ativo brasileiro a sofrer no semestre. O Real desvalorizou 13% no acumulado do ano e fechou o semestre cotado a R\$ 5,59. O CDS abriu quase 40 pontos e fechou a 170bps. O IMA-B caiu 1%, com as NTN-Bs negociando a juros reais entre 6,40% e 6,50% na maioria dos vértices. Já o IRF-M valorizou apenas 1,50%, contra um IMA-S de 5,30%. Assim, apesar de um contexto global negativo, nossa história local é ruim e contribuiu de forma relevante para os retornos negativos do primeiro semestre de 2024.

Se podemos tirar algo positivo de tudo isso é que o nível de valuation da bolsa permanece muito atrativo. E, considerando que o consenso de mercado já transitou para um cenário bastante pessimista, esse patamar de preços já parece precificar bastante gordura. O Brasil está negociando a um desconto de 40% versus seus pares emergentes e 25% abaixo da sua média de valuation de 10 anos. Conforme o FED iniciar o ciclo de cortes no final desse ano e ao longo de 2025, há espaço para uma correção no patamar da bolsa, desde que haja uma melhora marginal nas narrativas em torno do ajuste fiscal e na condução da política monetária sob a nova presidência.

Infelizmente, estão faltando catalisadores mais objetivos que poderiam reverter essa narrativa mais negativa. Pelo contrário, o cenário fiscal desafiador e os riscos altistas para a inflação, sugerem a necessidade de cautela. Além disso, com a continuidade de resgates nos fundos de ações e fundos multimercados e o patamar atrativo das NTN-Bs, os fluxos para a bolsa devem continuar prejudicados no curto-prazo.

Olhando pelo lado dos fatores, as ações que performaram melhor no semestre foram os papéis expostos a fatores com beta negativo, como Momentum, Qualidade, e Baixa Volatilidade. Enquanto ações de empresas expostas a fatores com beta positivo, como Valor e Alavancagem sofreram consideravelmente.

Pode-se dizer que nos últimos 12 meses observamos dois grandes movimentos dos fatores, em linha com os movimentos do Ibovespa. Conjuntamente ao rally desencadeado pelo cenário “goldilocks” de 7 cortes de juros, os fatores com mais beta, como Valor e Alavancagem, performaram bem. Entretanto, conforme o mercado ficou mais realista e a bolsa cedeu, tivemos uma recuperação forte dos fatores com menos beta, como Momentum, Lucratividade e Baixa Vol, por exemplo.

Essa rotação para os fatores com beta negativo coincide exatamente com o primeiro semestre desse ano. Ilustrativamente, se considerarmos os melhores



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria

## Mercado de Renda Variável

---

e piores papéis do IBrX-100 nesse semestre, EMBR3, BRFS3, JBSS3 e WEGE3, na ponta ganhadora e RENT3, ARZZ3, VIVA3 e IRBR3, na ponta perdedora, observamos esses temas comuns, com papéis com bons indicadores de rentabilidade, menos volatilidade/beta e mais momentum no grupo ganhador, e papéis com volatilidade/beta altos e momentum de preços ruins na ponta oposta.

## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Speedway Long Short FIC FIM

Nosso flagship, o V8 Speedway, teve um excelente semestre. Fechamos os primeiros 6 meses de 2024 com retorno de 7,20%, equivalentes a CDI + 1,88% ou 137,90% do CDI, com volatilidade de 2,29%.

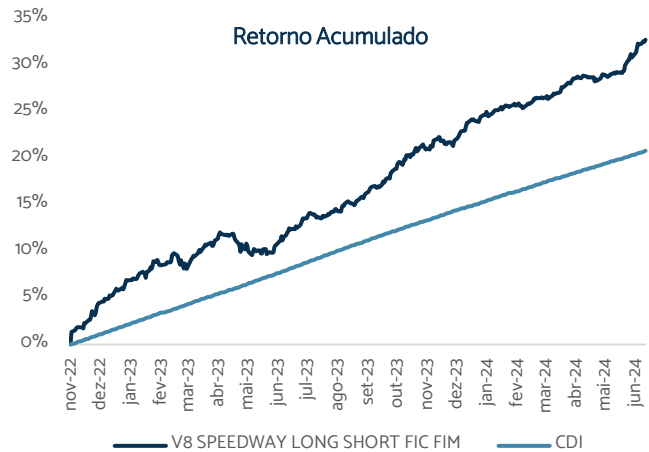
O fundo é um long-short neutro, assim buscamos com essa estratégia neutralizar o impacto do direcional da bolsa e com isso gerar retornos mais consistentes, independentemente do cenário para o mercado acionário.

Ao longo do ano, os destaques positivos ficam para ganhos com posições vendidas no setor de Consumo Cíclico, como MGLU3, ARZZ3, BHIA3 e PETZ3. No book comprado, tivemos ganhos no setor de Consumo Não-Cíclico, com destaques para os frigoríficos JBSS3, MRFG3 e BRFS3.

No fundo, nós também carregamos um book de opções de algumas ações que são apontadas pelo nosso modelo proprietário multifatores, porém que carregam riscos mais qualitativos, como riscos políticos, eventos de M&A e/ou posicionamento técnico ruim. Com isso, buscamos mitigar eventuais riscos de cauda associados a alguns papéis, sem abrir mão de montar as posições em ativos apontados pelo nosso modelo quantitativo.

Ao longo do ano cabe destacar a posição comprada em PETR4 via opções, que nos ajudou a amortecer significativamente a volatilidade do fundo na ocorrência dos eventos associados à Petrobrás (dividendos abaixo do esperado). Adicionalmente, também é interessante pontuar a posição vendida em PETZ3 via puts, que nos protegeu após o anúncio da fusão com a Cobasi. Após o anúncio da transação e com a redução do posicionamento short do papel, voltamos a montar a posição vendida nas ações da companhia e continuamos a capturar a queda no papel.

Por fim, pelo fundo ser um long-short neutro, nós temos o carregamento do CDI jogando a favor da estratégia. Assim, com a reversão no cenário de juros, o carregamento do CDI deve permanecer mais alto por mais tempo, o que deve continuar beneficiando a expectativa de retorno nominal do fundo no curto-prazo.



Fonte e Elaboração: V8 Capital

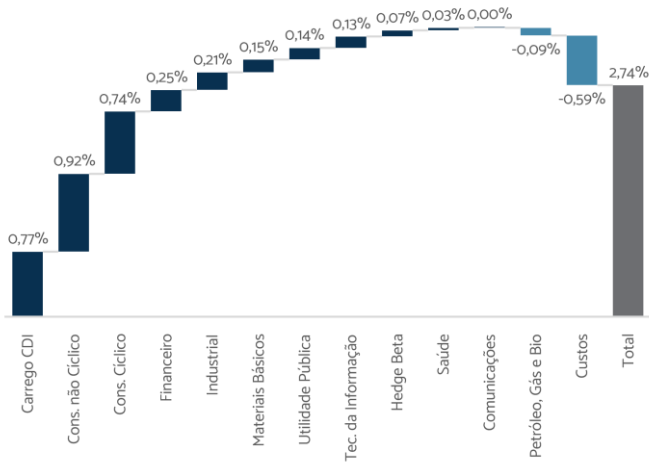
ANO		Rentabilidade Mensal												Período		
		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	12 MESES	ACUM.
2022	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,75%	3,47%	-	-	5,28%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	381,38%	308,96%	-	-	332,68%
2023	Fundo	2,30%	1,12%	1,12%	1,43%	-1,69%	2,34%	1,09%	1,41%	1,51%	2,74%	1,77%	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%	146,74%	135,38%	135,38%	160,86%
2024	Fundo	1,20%	0,45%	0,86%	1,35%	0,41%	2,74%	-	-	-	-	-	-	7,20%	18,18%	32,79%
	% CDI	123,81%	56,56%	102,72%	152,14%	49,20%	348,16%	-	-	-	-	-	-	137,90%	155,48%	157,38%

Patrimônio Atual: R\$ 34.119.743,85

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 18.024.750,82

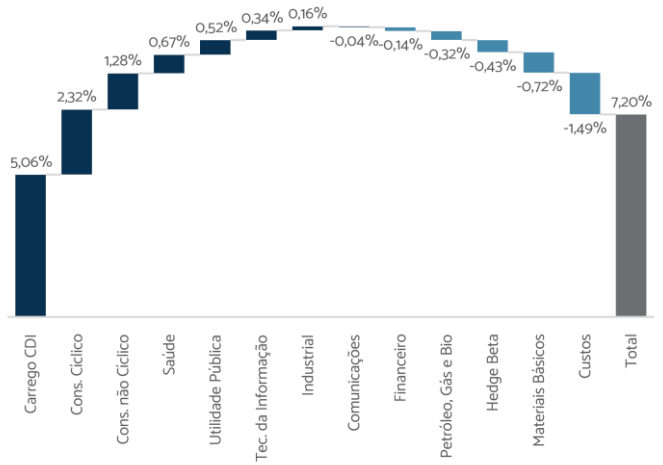
## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

Atribuição de Performance – Junho 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

Nossa estratégia de ações ativo, o fundo V8 Veyron, fechou o semestre em queda de -8,91%, contra uma performance de -7,66% para o Ibovespa.

O fundo foi diretamente impactado pela performance ruim da bolsa local. Setorialmente, os principais destaques negativos durante o semestre foram os setores Imobiliário, Consumo Discricionário e Materiais Básicos.

Nos setores de Imobiliário e Consumo Discricionário, vale destacar as posições em construtoras, como a TEND3, PLPL3 e EVEN3 que foram negativamente impactadas pela reversão nos juros. Além disso, alguns papéis de empresas cíclicas, como as empresas de educação ANIM3, SEER3, COGN3 e varejistas como a GUAR3, VIVA3 e SGBF3 nos impactaram negativamente no book comprado

Apesar de termos ganhos em posições vendidas nesses setores, como a EZTC3, ARZZ3 e MGLU3, assim como alguns longs que tiveram excelente performance, como a CEAB3, FRAS3 e LEVE3, isso não foi suficiente para compensar a performance ruim desses setores.

No setor de Materiais Básicos, o fundo sofreu com a SUZB3. A Suzano anunciou em maio uma oferta pela IP (International Paper), o que causou um forte sell-off nos papéis da exportadora e impactou o fundo negativamente. Adicionalmente, também tivemos perdas na CMIN3 e USIM5. No book short, cabe destacar ganhos na posição vendida em BRKM5.

Do lado positivo, os destaques ficaram para os setores de Consumo Não-Cíclicos e Utilidade Pública. A principal atribuição no setor de Consumo Não-Cíclico ficou com os frigoríficos. A estratégia conseguiu capturar ganhos em posições compradas em BRFS3, MRFG3 e JBSS3, além de ganhos em uma posição vendida em BEEF3. Por fim, no setor de Utilidade Pública, os destaques ficaram para posições compradas em CSMG3 e CMIG4.

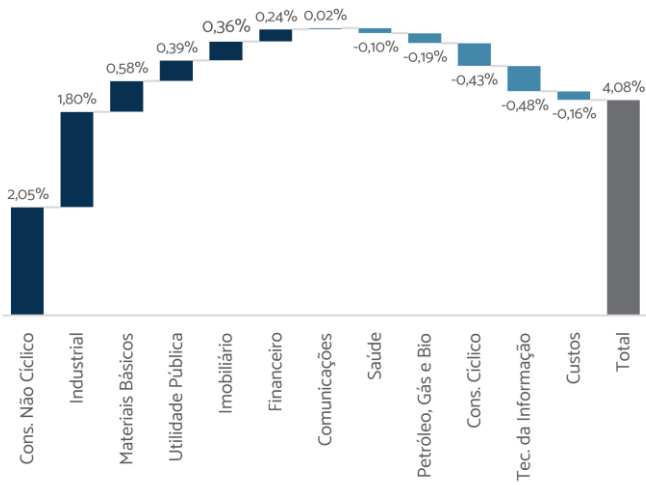


Fonte e Elaboração: V8 Capital

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%	-5,51%	-4,94%	4,08%	-	-	-	-	-	-	-8,91%	-7,66%	8,91%	8,92%
Patrimônio Atual: R\$ 7.196.797,48												Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 8.060.123,83				

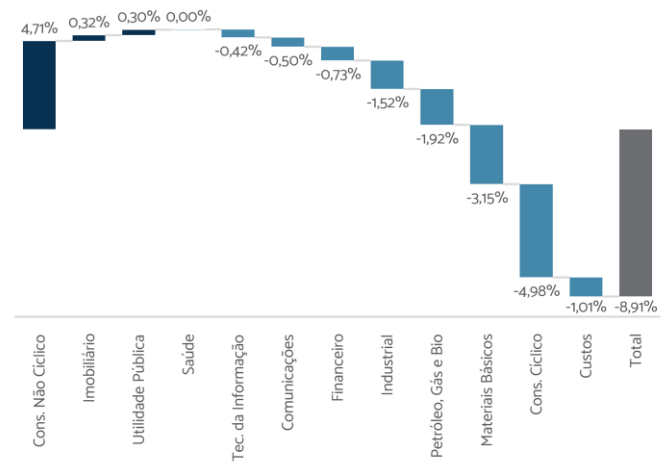
## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

Atribuição de Performance – Junho 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	%	2,74%	7,20%	18,18%	-	-	-	32,79%	R\$ 34 milhões	D+15 / D+17	17/11/2022
	% do CDI	348,16%	137,90%	155,48%	-	-	-	157,38%			
V8 Veyron FIC FI Ações	%	4,08%	-8,91%	-2,94%	14,95%	-16,00%	11,59%	8,91%	R\$ 7,2 milhões	D+15 / D+17	31/01/2020
	Ibovespa	1,48%	-7,66%	4,93%	25,74%	-2,28%	30,35%	8,92%			

## 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.

