



Carta do Gestor

Estratégias de Renda Variável

Setembro de 2024



Cenário Macroeconômico

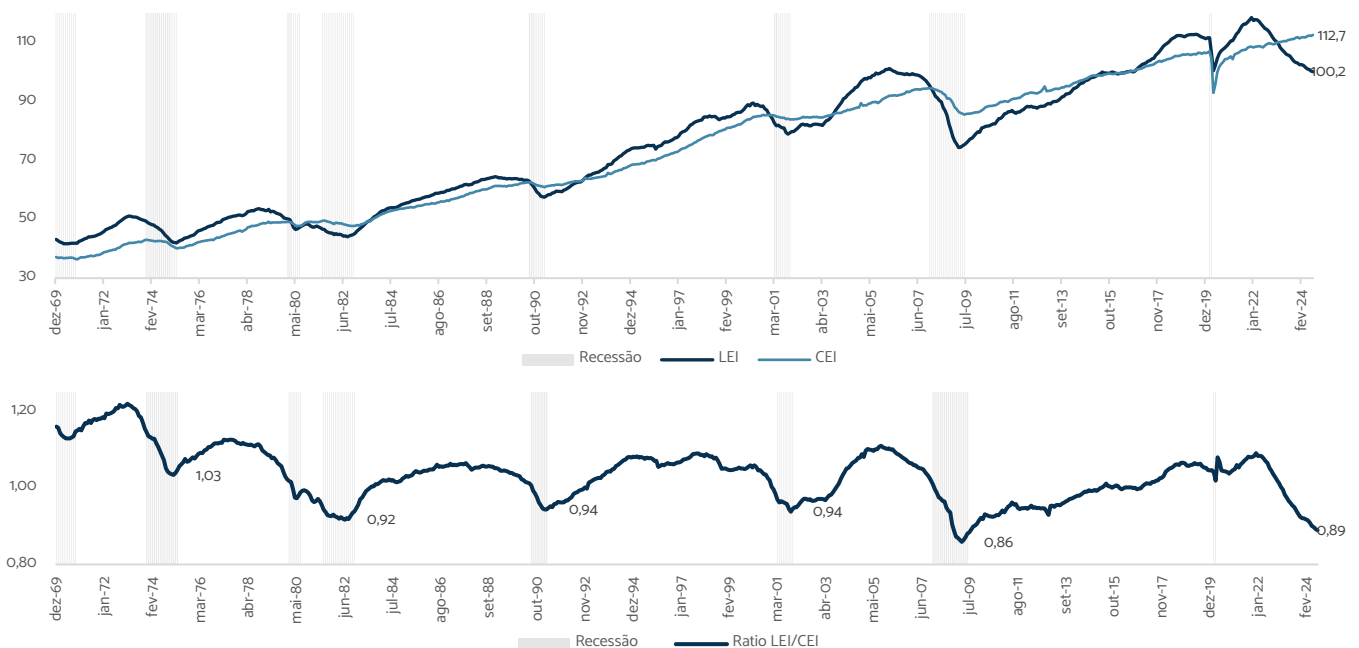
O mês de setembro foi marcado pelo início no ciclo de afrouxamento monetário nos EUA. Após um “longo” ano de antecipação, o FED iniciou o ciclo de cortes com uma redução de 50bps nos juros americanos, sob uma decisão quase unânime de 11 votos a favor e 1 voto contra. Apesar dos indicadores de atividade correntes continuarem robustos, a trajetória benigna da inflação e uma piora gradual no mercado de trabalho corroboraram para essa decisão.

O Core-PCE saiu de um patamar de 3% no final do ano passado para 2,7% na leitura de agosto de 2024, com o SAAR de 3 meses rodando a 2,04% - praticamente no target do FED. Em relação ao emprego, a taxa de desemprego saiu de 3,7% no final de 2023 para 4% na leitura de julho de 2024. Adicionalmente, o payroll saiu de um ritmo mensal em torno de 300 mil vagas/mês em dezembro de 2023, para 142 mil vagas/mês na última leitura de agosto de 2024. Já a média móvel de 4 semanas dos pedidos de seguro-desemprego subiu de 218 mil para 230 mil no mesmo período.

Do lado da atividade os indicadores correntes ainda são robustos. O PIB do 2º trimestre foi de 3% anualizado e a expectativa do GDP Now para o 3º trimestre é de 3,1%. Essa combinação de economia forte com inflação em queda e desemprego piorando gradualmente sugerem um cenário de soft-landing. Entretanto, também existem evidências que sugerem cautela.

Durante os últimos meses se comentou bastante sobre a “Sahm Rule”. A regra estabelece que uma recessão é provável quando a média móvel de três meses da taxa de desemprego aumenta em pelo menos 0,50% em relação à sua mínima de 12 meses. Desde julho o indicador está acima de 0,50%. Como o mercado de trabalho americano é muito flexível, a utilidade da regra está na “reflexividade” do processo de redução no emprego, pois ao se iniciar um processo de redução de contratações há uma tendência de continuidade desse movimento com potencial para levar a taxa de desemprego no final do ciclo para patamares muito mais elevados do que os atuais. Adicionalmente, uma série de indicadores antecedentes desenharam um cenário mais desafiador para a economia americana nos próximos meses. O ratio LEI/CEI¹, por exemplo, está em níveis comparáveis à crise de 2008 e abaixo dos níveis da bolha das empresas de tecnologia do início dos anos 2000.

Piora nos indicadores antecedentes (LEI) corrobora com um cenário de queda mais forte na economia dos EUA



Fonte: Conference Board. Elaboração própria

Cenário Macroeconômico

Isso mostra a situação delicada em que se encontra o FED, na medida em que os membros do FOMC precisam equilibrar entre o risco de manter a política monetária em um nível muito restritivo, arriscando uma recessão, e o risco de reduzir demais o patamar dos juros em um ambiente onde a economia ainda está robusta, arriscando uma reversão na trajetória benigna da inflação.

Quando analisamos os preços de mercado, as expectativas descontadas estão coerentes com um cenário de desaceleração mais profunda. A curva de juros futuros já está precificando 1,90% de cortes até o final de 2025, com a taxa de juros atingindo patamar em torno de 2,90%. Já os membros do FOMC estão mais alinhados com o cenário de soft-landing. De acordo com a mediana do último dot-plot, os membros esperam uma trajetória menos agressiva, com os juros fechando 2025 em torno de 3,40%.

Já a bolsa americana continuou performando bem. Durante o trimestre o S&P500 subiu mais de 5%. Apesar de observamos um pullback em ativos ligados às teses de IA, como MFST, AMZN, GOOGL e NVDA, a participação dos demais papéis da bolsa aumentou e deu suporte à alta da bolsa. Ilustrativamente, o S&P EW valorizou cerca de 9% no trimestre, enquanto o Nasdaq subiu somente cerca de 2,5%.

Tipicamente observamos mercados de alta quando o FED corta juros, desde que a economia não entre em recessão. De acordo com estudo do Goldman Sachs, durante os 12 meses seguintes ao primeiro corte de juros, caso não haja recessão, o S&P500 valorizou entre 10% e 17%. Entretanto, caso o cenário seja de recessão, o índice se desvalorizou entre 15% e 20%. Assim, apesar do cenário aparentemente mais positivo no curto-prazo, há uma série de riscos para os próximos trimestres que não devem ser esquecidos. Além dos indicadores antecedentes mostrando uma perspectiva ruim, que exigem um acompanhamento constante dos próximos indicadores econômicos, teremos também uma eleição bastante dividida em outubro, além do risco de escalada nas tensões no oriente médio.

Finalmente, um fator mais positivo para os mercados foi o anúncio feito pelo PBOC de um pacote de estímulos que combinou cortes de juros, afrouxamento nas regras de reservas bancárias e medidas para prover liquidez para o mercado de ações chinês. Essas medidas isoladamente não garantem uma virada para a economia chinesa, que está sofrendo com problemas estruturais sérios, ligados à crise no setor imobiliário, porém mostram que o governo está dedicado a combater os riscos deflacionários e a defender o target de crescimento em 5%.

A reação do mercado foi bastante positiva, com o minério de ferro valorizando mais de 11% na semana do anúncio e o CSI 300 valorizando quase 16%. No mercado local as ações da Vale também reagiram bem, fechando em alta de 11,50% na última semana do trimestre. Nessa frente, é importante monitorar se o governo chinês irá adotar mais medidas em outras áreas, como um aumento no investimento público e um suporte mais direto no setor de propriedades, para que um cenário de recuperação mais robusto se materialize.

Em suma, o cenário atual depende de como os ciclos de cortes nos países desenvolvidos e a evolução dos fundamentos econômicos globais vão se contrabalancear. O FED deu início ao ciclo de afrouxamento diante de uma economia robusta e uma inflação em trajetória controlada, porém há sinais de alerta, com risco de recessão. É importante salientar que a história traz pouquíssimas ocorrências de soft-landings, portanto navegar com um grau adicional de cautela é essencial para os próximos trimestres, pois caso um cenário de recessão se materialize é natural esperar uma correção nos ativos de risco globais.

Cenário Macroeconômico

Na contramão do cenário global, no Brasil o trimestre foi marcado pelo início de um ciclo de alta na Selic. Apenas 3 meses após realizar um corte na Selic, o Copom decidiu subir os juros em 25bps, para 10,75%.

Os dados da economia brasileira vêm surpreendendo constantemente para cima. Desde o início do ano, tanto os PMIs industrial quanto de serviços vêm se mantendo acima do nível de 50, com médias no ano de 53 e 55, respectivamente. O IBC-Br médio do ano, entre janeiro e agosto, foi de 2,7%. Do lado do mercado de trabalho, a última leitura da taxa de desemprego veio na mínima da série histórica, em 6,6%, com os salários crescendo 5% em termos reais ano contra ano.

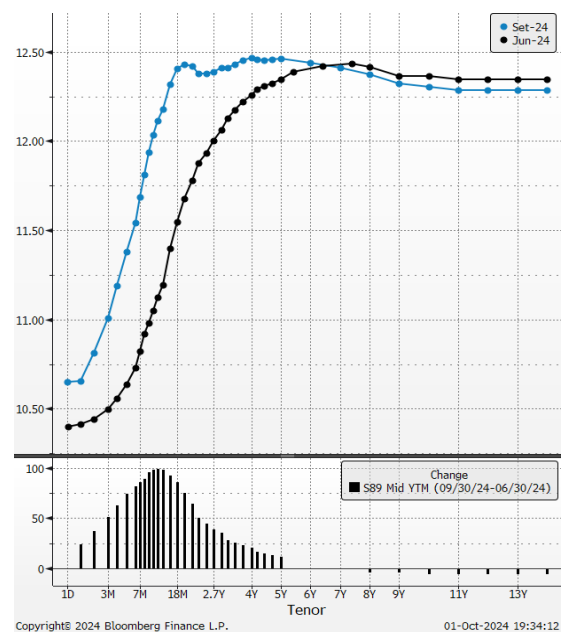
O principal driver para esse patamar da atividade tem sido o crescimento nas despesas reais do governo nos últimos anos. Em 2023 e 2024, as despesas reais ex-precatórios cresceram 8% e 4%, respectivamente. Isso só foi possível devido a um crescimento atípico das receitas do governo, que cresceram 8% em ambos os anos.

Com isso, um cenário de continuidade no ciclo de baixa da Selic se tornou impossível. As expectativas de inflação medidas pelo Focus voltaram a subir e se encontram bastante próximas ao teto da meta tanto para os anos de 2024 quanto para 2025. Com relação à taxa Selic o Focus também passou a subir as expectativas, porém ainda espera uma Selic ao final de 2025 abaixo do fechamento deste ano, em 10,75% contra 11,75% para o fim de 2024.

Esse cenário está muito aquém da precificação da curva de DivsPré. Ao longo do trimestre observamos um rally expressivo dos vértices mais curtos da curva, antecipando a necessidade de um ciclo de alta mais agressivo para manter a inflação dentro da meta. A curva prevê uma Selic entre 12,50% e 12,75% para o final de 2025. Até o final de 2024, temos aproximadamente 150bps de alta esperados, o que levaria a Selic para 12,25%. Para a reunião de novembro, a probabilidade implícita nas opções de Copom é de 66% para uma alta de 50bps.

A constante pressão por aumento de gastos, que deve piorar em 2026 devido às eleições, desenha um cenário desafiador para a reversão desse cenário. Adicionalmente, a troca na presidência do BCB e na composição do Copom para o próximo ano insere um componente de incerteza importante, na medida em que o mercado ainda não consegue ter convicção de que o BCB sob o Galípolo será hawkish o suficiente. Dentre os ativos de risco, o Real se valorizou 2,5% no trimestre, devido ao cenário de divergência nas políticas monetárias tanto entre seus pares emergentes quanto aos países desenvolvidos (com destaque para os EUA). Somente em setembro a moeda valorizou 2,8%, com o dólar fechando cotado a R\$ 5,45. Já o Ibovespa valorizou 6,40% no trimestre. O início no ciclo de cortes nos EUA é um fator positivo para ativos de risco, e para países emergentes em especial - ainda mais para um mercado descontado como o Brasil atualmente. Entretanto, a expectativa de alta nos juros aqui e as incertezas com relação ao fiscal tem pesado sobre a performance relativa do nosso mercado. Entre os mercados Latam, no ano o Ibovespa só perde para o S&P/BMV (México). O índice de Small Caps acumula uma queda de quase 13% no ano, enquanto a Argentina, Peru e Colômbia sobem 85%, 16% e 9%, respectivamente.

Bear flattening puxado pelas altas nas taxas de curto prazo



Cenário Macroeconômico

Nesse pano de fundo, em setembro passamos a observar uma reversão no fluxo dos investidores estrangeiros para a bolsa, que haviam investido cerca de R\$ 32 bilhões de reais entre os meses de julho e agosto, porém retiraram quase R\$ 5 bilhões do mercado em setembro. As perspectivas para os fluxos locais para FIAs e FIMs também volta a ficar prejudicada com o novo cenário para as taxas de juros. Assumindo que a inflação nos próximos anos rode entre 4% e 5%, dado o patamar atual da Selic o juro real das aplicações pós-fixadas é um custo de oportunidade relevante que dificulta o fluxo para ativos de risco.

Por fim, cabe salientar que nossos fundos de renda-fixa são ativos pós-fixados, que seguem a evolução do CDI. Além disso, não carregamos risco de crédito corporativo em nossos books, o que mitiga nosso risco em eventos de abertura de spreads. Do lado da nossa mesa de renda variável, nosso flagship, o V8 Speedway Long Short FIC FIM, é um fundo long-short de equities não direcional, que além de não depender de um mercado de alta na bolsa para entregar retornos positivos, também se beneficia do carregamento do CDI.

Resultados das Estratégias de Renda Variável

Em linha com o observado ao longo do ano, no terceiro trimestre as estratégias de Momentum e Sentimento foram destaques positivos. Ativos que vêm se destacando no ano continuaram a performar bem. EMBR3 e WEGE3, por exemplo, sobem em torno de 170% e 60% no ano, e foram atribuições importantes em nosso book long.

Do lado dos fatores de Sentimento, papéis como PSSA3, que vem tendo revisões positivas no consenso dos analistas e teve seu target price revisado em cerca de 20% ao longo do ano foi um destaque do lado comprado. Do lado vendido nossos fundos capturaram a queda em ASA13, que viu o consenso ir na direção contrária, com revisão de -20% em seu target-price.

O destaque negativo ficou com a estratégia de Valor, que vem performando mal praticamente o ano inteiro. Os papéis de empresas com valuation mais esticado acabaram performando os ativos mais baratos. PCAR3, que está negociando com um valuation cerca de 2 desvios padrões abaixo de suas médias históricas e com múltiplos abaixo dos seus pares, foi um destaque negativo na nossa carteira comprada, por exemplo.

Dado o cenário macro, é interessante destacar o fator de alavancagem. Com a piora no cenário para os juros locais e a expectativa de um novo ciclo de alta para a Selic, as ações de companhias mais alavancadas vêm sofrendo bastante na bolsa. Este é o caso das áreas, com GOLL4 e AZUL4, desvalorizando cerca de 60% e 80%, respectivamente. Ao longo do ano mantivemos posições short em ambas, porém sempre via opções de venda.

Para frente, continuamos fiéis à nossa estratégia de manter um portfólio de ações long e short com exposições equilibradas aos principais fatores de risco, sem exposição direcional, tanto em termos financeiros quanto direcional de mercado. Além disso, eventualmente utilizamos do nosso book de opções para mitigar riscos específicos difíceis de mensurar pelos modelos puramente quantitativos, como ações com eventos corporativos e ativos com posicionamento técnico perigoso.

Nossa abordagem nos permite manter exposição a bons ativos à luz da estratégia sistemática de fatores, porém sem nos expor a riscos demasiados e pouco quantificáveis. Desde o início do fundo V8 Speedway Long Short FIC FIM até recentemente, mantínhamos posições em PETR4 e BBAS3 via opções. Assim, conseguimos surfar a alta nesses papéis com risco limitado. Por outro lado, além de embutir em nosso modelo a variação na posição doada dos papéis, sempre somos diligentes em evitar montar shorts em papéis com uma oferta limitada de aluguel e/ou com alta demanda, preferindo nos posicionar via opções nesses casos. Isso nos fez evitar posições vendidas em AMBP3, por exemplo.

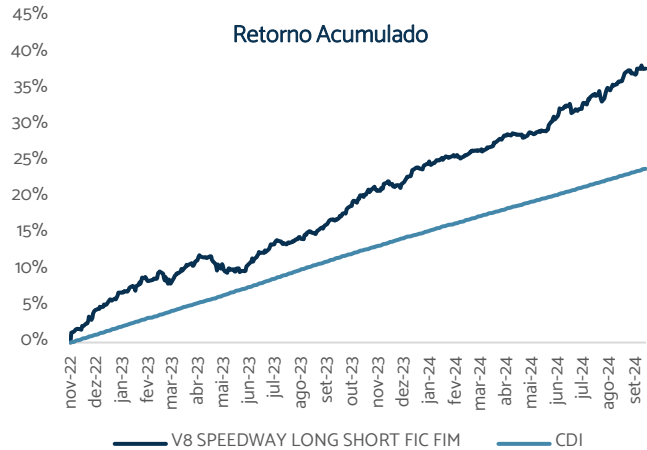
Desempenho das Estratégias – ICVM 555

V8 Speedway Long Short FIC FIM

Em setembro, o fundo encerrou com retorno positivo de 1,32% (157,96% do CDI). No ano e em 12 meses, o fundo acumula retorno de 11,30% (141,44% do CDI | CDI+ 3,07%) e 17,91% (162,03% do CDI | CDI+ 6,17%), respectivamente.

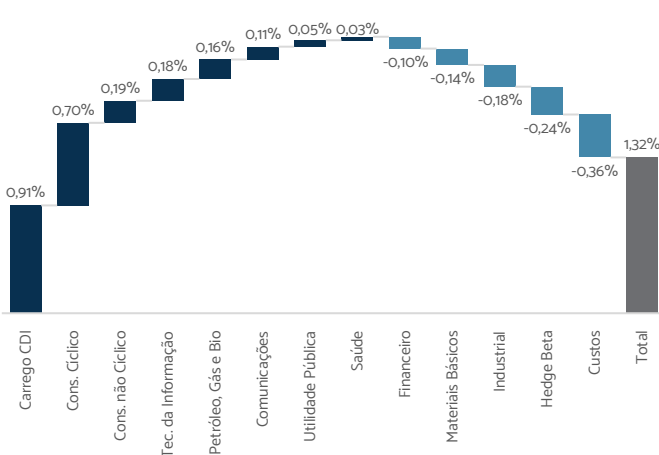
No mês, os principais destaques positivos de retorno foram os setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico e Tecnologia da Informação. Já os destaques negativos ficaram com os setores de Industrial, Materiais Básicos e Financeiro.

Atualmente o fundo possui posição em 50 empresas. No posicionamento Long, destacaram-se os setores Financeiro, Utilidade Pública e Materiais Básicos. No Short, os maiores posicionamentos ficaram em Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública.



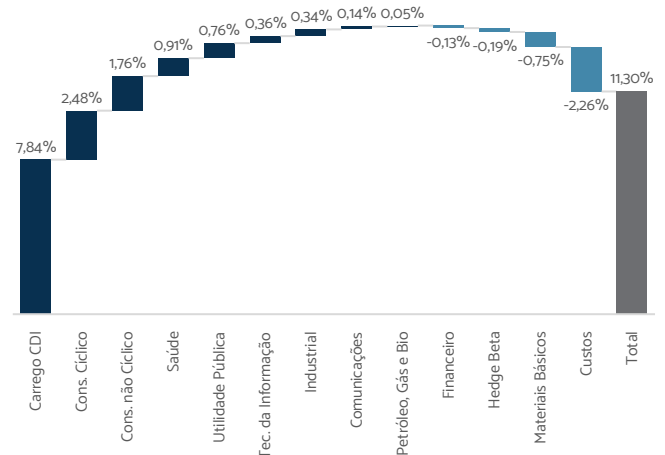
Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance – Setembro de 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance – Em 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Rentabilidade Mensal

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%	146,74%	135,38%	135,38%	160,86%
2024	Fundo	1,20%	0,45%	0,86%	1,35%	0,41%	2,74%	1,02%	1,44%	1,32%	-	-	-	11,30%	17,91%	37,87%
	% CDI	123,81%	56,56%	102,72%	152,14%	49,20%	348,16	112,85%	165,62%	157,96%	-	-	-	141,44%	162,03%	157,69%

Patrimônio Atual: R\$ 56.082.876.02

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 28.040.332,75

Desempenho das Estratégias – ICVM 555

V8 Veyron FIC FI Ações

Em setembro, o fundo encerrou com retorno de -3,09% contra -3,08% do Ibovespa. No ano e em 12 meses, o fundo acumula retorno de -1,76% vs -1,77% do Ibovespa e 9,12% vs 13,08% do Ibovespa, respectivamente.

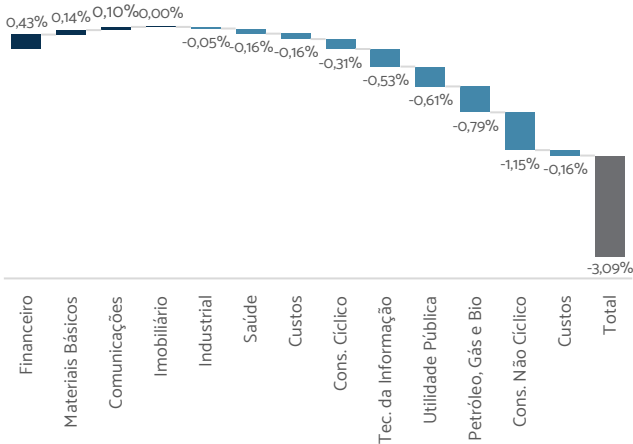
No mês, os destaques positivos de retorno ficaram com os setores de Financeiro, Materiais Básicos e Comunicações. Como destaque negativo, tivemos os setores de Consumo não Cíclico, Petróleo, Gás e Bio e Utilidade Pública.

Atualmente, o fundo possui posição em 75 empresas. No posicionamento Long, destacaram-se os setores Utilidade Pública, Consumo Cíclico e Financeiro. No Short, o destaque foi para Materiais Básicos.



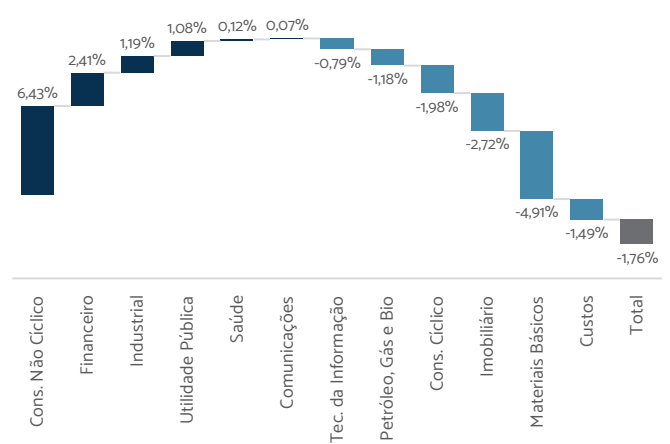
Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance – Setembro de 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

Atribuição de Performance – Em 2024



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%	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%	2,46%	8,64%	-3,09%	-	-	-	-1,76%	-1,77%	17,46%	15,87%

Patrimônio Atual: R\$ 6.312.978,32

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 7.742.794,03

Retorno Acumulado

Fundo		Mês	Ano	12M	24M	36M	48M	60M	Início	PL	Liquidez	Data Início
V8 Speedway Long Short FIC FIM	%	1,32%	11,30%	17,91%	-	-	-	-	37,87%	R\$ 56 milhões	D+15 / D+17	17/11/2022
	% do CDI	157,96%	141,44%	162,03%	-	-	-	-	157,69%			
V8 Veyron FIC FI Ações	%	-3,09%	-1,76%	9,12%	16,24%	1,12%	26,48%	-	17,46%	R\$ 6 milhões	D+15 / D+17	31/01/2020
	lbovespa	-3,08%	-1,77%	13,08%	19,79%	18,78%	39,34%	-	15,87%			

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.

