



# Carta do Gestor

Estratégias de Renda Variável

Dezembro de 2024



## Cenário Macroeconômico

---

O ano de 2024 foi marcado por uma constante piora na narrativa local. Já no primeiro trimestre do ano tivemos tentativas de ingerência política sobre a Petrobrás e a Vale – uma empresa privada – que contribuíram para uma piora no sentimento local. Além disso, também tivemos uma mudança na meta fiscal, que passou de um superávit previsto de 0,5% para 0%. Uma meta que não deve se concretizar, pois o último Focus (03/01/2025) está apontando um resultado primário negativo de -0,5% para 2024 e de -0,6% para 2025.

Em maio tivemos o Copom sem consenso, onde todos os 4 membros indicados pelo atual governo votaram a favor de um corte de juros mais agressivo, de 0,5% contra os 0,25% defendidos pelos demais 5 votos. Após esse evento observamos um aumento relevante na volatilidade da curva de juros, com as incertezas quanto à condução da política monetária sob a presidência de Galípolo pesando sobre a precificação do ciclo futuro para a Selic.

Em setembro, apenas 4 meses depois, o BCB se viu obrigado a iniciar um ciclo de alta na Selic, totalmente na contramão do mercado global, que viu neste mesmo mês o início do tão esperado ciclo de cortes nos EUA. Devido a uma atividade econômica forte no Brasil, com taxas de desemprego abaixo de 7% e salário com crescimento real em torno de 5%, um cenário de continuidade no ciclo de baixa da Selic tornou-se impossível, o que se reflete também nas expectativas de inflação, com o Focus para 2024 prevendo IPCA a 4,89% e para 2025 em 4,99%.

Conforme comentamos em nossa carta de setembro, 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. Assim, esse cenário está em xeque, posto que o patamar atual da Selic deve começar a impactar negativamente a atividade em 2025 e, conseqüentemente, as receitas públicas.

Por fim, no último trimestre, em novembro, após adiar o anúncio do pacote de corte de gastos por diversas vezes, o governo anunciou diversas medidas estimando uma abertura de espaço no arcabouço de R\$ 70 bilhões, valor que logo foi visto com ceticismo pelo mercado, o qual projeta algo em torno de R\$ 40 bilhões. Adicionalmente, além de ser um pacote visto como insuficiente, a deterioração do cenário foi agravada por uma falha grave de comunicação do governo, que anunciou conjuntamente ao pacote de cortes, uma proposta antecipada de isenção do IRPF para as pessoas físicas com rendimento inferior à R\$ 5 mil, o que foi interpretado como populismo e que deve pressionar ainda mais os gastos do governo.

Essa “gafe” custou muito caro para os ativos locais. Somente no Q4 o real se desvalorizou 13,36%, saindo de R\$ 5,45 no final de setembro para R\$ 6,18 no final de 2024. O Ibovespa desvalorizou 8,75%, saindo de cerca de 132mil pontos para 120mil pontos no final de dezembro. E a curva de juros teve uma performance drástica, com o pior vértice (jan-27) abrindo mais de 350bps, saindo de 12,38% no final de setembro para fechar o ano cotado a 15,94%. Nos piores momentos do sell-off, a curva de juros chegou a precificar uma Selic terminal em torno dos 17%.

Já no apagar das luzes de 2024, o presidente Lula divulgou um vídeo ao lado do novo presidente do BCB, reforçando que dará total independência na condução da política monetária, mostrando de forma indireta que houve um incômodo do lado do governo com os efeitos sobre os preços dos ativos. Entretanto, é essencial manter uma dose extra de cautela, pois a pressão por aumento de gastos deve piora em 2026 devido às eleições, assim como em 2025, devido à uma desaceleração econômica. Monitorar como o governo irá endereçar o problema fiscal é essencial para que se criem elementos mais objetivos para que se sustente uma narrativa de recuperação mais consistente dos ativos locais.

## Cenário Macroeconômico

---

No mercado internacional, a eleição nos EUA e as expectativas em torno dos cortes de juros do FED foram os principais drivers do ano de 2024. Do lado da política monetária americana, o ano de 2024 começou com um repricing importante das expectativas mais otimistas do final de 2023. Após falas mais “dovish” do presidente do FED, o mercado passou a precificar um ciclo de cortes bastante agressivo para os juros americanos, beneficiando os ativos de risco no globo, inclusive beneficiando o mercado local com uma forte entrada de fluxos de capital estrangeiros.

Entretanto, conforme os dados de inflação e atividade passaram a corroborar um cenário menos otimistas, os preços de mercado saíram de um cenário de 7 cortes ao longo de 2024 para gravitar entre 1 e 2 ao final do primeiro semestre de 2024. Na prática, o que ocorreu foi que o FED executou um ciclo de 3 cortes de 50bps, levando a taxa de juros para a faixa de 4,25% e 4,5%. Entretanto, diferentemente do final de 2023, na última reunião do ano o pronunciamento marcou uma virada para uma retórica mais hawk, com as expectativas de inflação e o dot-plot atualizado sugerindo um ritmo de cortes mais brando para 2025. Essa mudança de postura do FED se dá no contexto do novo mandato do presidente Trump, e sugere que os membros do FOMC estão antecipando um ambiente que será mais inflacionário.

Sob o presidente Trump, a política econômica americana deve ser marcada por expansão de gastos fiscais. Trump prometeu estender os cortes de gastos que ele mesmo aprovou em 2017, além de diminuir impostos sobre empresas. Para financiar estes cortes o presidente pretende adotar uma nova política tarifária, com destaque para os produtos chineses, que podem chegar a ter tarifas de 60% ou mais. Do lado da política de imigração, Trump prometeu adotar uma postura mais dura em relação aos imigrantes ilegais, o que pode causar um choque na oferta de trabalho. Em suma, um cenário que pode pressionar ainda mais o déficit fiscal americano e que tem potencial para ser mais inflacionário.

No mercado de juros é interessante notar que, apesar de toda a volatilidade em torno das expectativas sobre o ciclo de cortes nos EUA, o 2y terminou o ano praticamente onde começou 2024, em 4,24%. Porém, chegamos a fechar o Q2 em 4,75% e o Q3 em 3,64%, denotando como o nível de incerteza foi alto ao longo do ano. Nos vértices mais longos, por outro lado, observamos alta. O 10y abriu 0,69% ao longo do ano, fechando 2024 em 4,57%, contra 3,88% um ano antes. Já a bolsa americana, continuou a ter uma boa performance, principalmente no âmbito da tese de IA. O S&P500 fechou o ano em alta de 23,27%, postando uma das melhores performances do globo.

Para 2025, o risco é que uma política monetária mais restritiva por parte do FED ponha limites na oferta de moeda e consequentemente limite a continuidade no bull-market nos ativos de risco, como a bolsa e as criptomoedas, por exemplo. Além disso, conforme o novo governo do presidente Trump se desenvolver, e o mercado tiver a real dimensão do que será aprovado, o mercado de juros longo pode ser ajustar e causar mais volatilidade.

## Mercado de Renda Variável

---

No mercado de ações local, o ano de 2024 foi marcado por uma forte destruição de valor. O Ibovespa fechou o ano em queda de -10,36%. Quando consideramos também a forte depreciação do real, o EWZ desvalorizou incríveis -35,61%, uma das piores performances do globo. Essa performance pífia se contrasta com a performance das bolsas nos países desenvolvidos, com o S&P500 valorizando mais de 20% em 2024, por exemplo.

Existem alguns fatores externos que pesam sobre os ativos locais, como a economia chinesa fraca e a perspectiva de menos cortes de juros nos EUA em 2025, entretanto, as causas para nossa performance nos últimos trimestres são essencialmente locais.

Durante o ano passado, observamos uma contínua deterioração da narrativa econômica e do sentimento do mercado. Desde as mudanças na meta do arcabouço no começo do ano, passando por tentativas de influência política sobre estatais (e não estatais, como foi o caso da Vale), e culminando com o anúncio de um pacote anêmico de corte de gastos no final do ano, o cenário foi ficando cada vez menos animador.

No acumulado do ano, somente 16 papéis do Ibovespa fecharam o ano no positivo. Nesse grupo, a imensa maioria são empresas exportadoras, como a Embraer (+150,96%), Wege (+42,97%) e JBS (+45,72%), refletindo a forte desvalorização do câmbio no ano.

Do lado negativo, apesar do cenário positivo para o dólar, a Vale (-29,34%) foi a pior atribuição em pontos para o índice, dado o cenário desafiador para a China. Ademais, as empresas domésticas foram as grandes prejudicadas no ano. O setor de Consumo Discricionário foi praticamente destruído. As ações da Magazine Luiza desvalorizou 69,72%, Cogna desvalorizou 69%, CVC caiu 60% e Azzas desvalorizou mais de 50%.

Com isso, os fatores de Baixa Volatilidade, Momentum e Qualidade se destacaram. Os ativos com menos volatilidade e, conseqüentemente, menos beta, naturalmente se beneficiaram da continuidade no mercado de baixa local. Analogamente, o fator de Momentum, principalmente pelo lado short, continuou a capturar retornos posicionado em ativos que vêm performando mal por praticamente todo o ciclo atual de queda na bolsa. Já os livros short do fator de qualidade se beneficiaram da performance ruim de ativos com margens baixas e alta alavancagem, características muito perigosas em um cenário de juros altos como o que se desenha para o Brasil atualmente.

Do lado negativo, o fator Valor performou mal. Apesar do nível de valuation bastante atrativo de vários papéis do mercado já no início de 2024, a piora no cenário causou uma deterioração ainda maior no patamar de preços durante o ano, e a bolsa hoje já se encontra em um nível equiparável à crise de 2008, crise da Dilma e ao Covid.

Com isso, a performance do nosso flagship (V8 Speedway) foi explicada principalmente pelo lado short em 2024, com ganho de 9,98% no ano e destaque para os shorts no setor de Consumo cíclico. Capturamos ganhos relevantes nos papéis da MRVE3, VAMO3 e AZZA3.

## Mercado de Renda Variável

---

Do lado long, até o final de novembro ainda estávamos com retornos positivos no book, entretanto após a forte deterioração dos ativos no contexto do anúncio do pacote de cortes de gastos as posições compradas acabaram devolvendo os ganhos e fechamos o ano próximo com prejuízo de -0,63%. Porém, em linha com o comentado acima, os destaques ficaram em ativos de empresas com receitas dolarizadas, como os frigoríficos MRFG3, JBSS3 e MRFG3.

Ficamos satisfeitos que, apesar do ano desafiador para o mercado de ações, nossa estratégia long-short neutra conseguiu capturar alfa, independentemente da direção da bolsa. Nosso modelo quantitativo de alocação e seleção de ativos nos permite focar no retorno relativo entre portfólios de ações e, desde que os ativos que estamos comprados performem relativamente melhor que nosso book short, conseguimos gerar retornos positivos e consistentes sem necessitar que a bolsa suba para isso. Adicionalmente, o carregamento do CDI é positivo para o retorno da estratégia.

Por fim, para 2025 estamos animados. Com o cenário de alta para os juros o carregamento do fundo deve melhorar e a volatilidade da bolsa é uma oportunidade para que nossa estratégia long-short consiga entregar um prêmio positivo nos próximos meses.

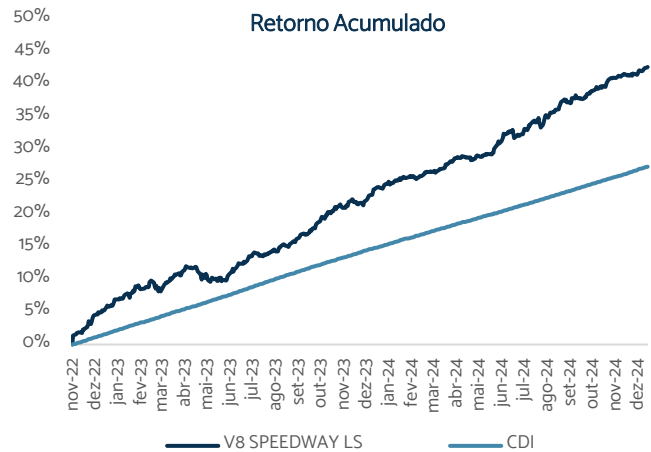
## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Speedway Long Short FIC FIM

Em dezembro, o fundo encerrou com retorno positivo de 0,74% (79,35% do CDI). O fundo fechou o ano de 2024 com alta de 15,15% (139,30% do CDI | CDI+ 3,85%) e desde o seu início está acumulando retorno de 42,64% (156,02% do CDI | CDI + 5,51% a.a.).

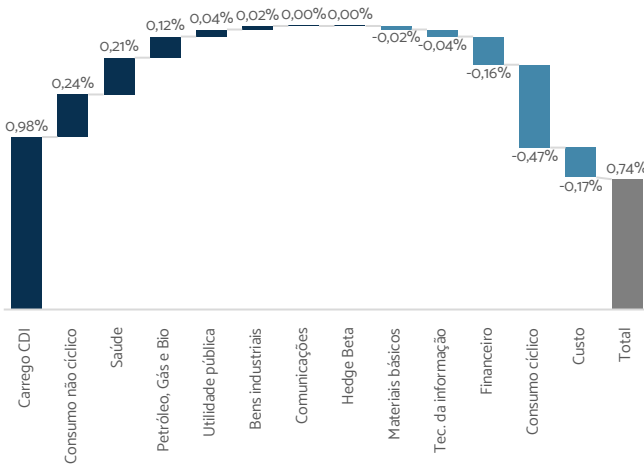
No mês, os principais destaques positivos de retorno foram os setores de Consumo não Cíclico, Saúde e Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Já os destaques negativos ficaram com os setores de Consumo Cíclico, Financeiro e Tecnologia de Informação.

Atualmente o fundo possui posição em 52 empresas. No posicionamento net-long, destacaram-se os setores Financeiro, Consumo Cíclico e Materiais Básicos. No net-short, os maiores posicionamentos ficaram em Utilidade Pública, Saúde e Consumo não Cíclico.



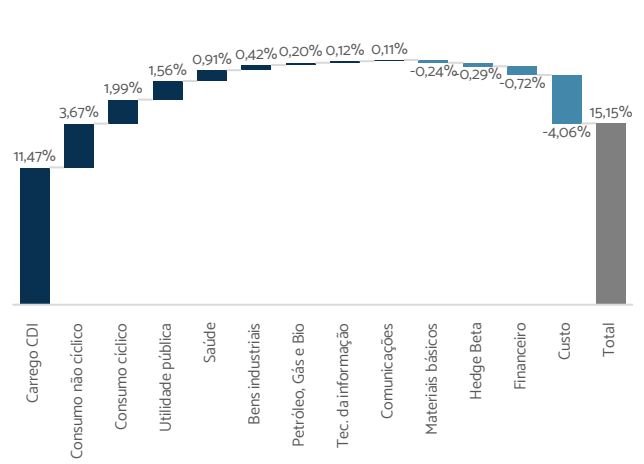
Fonte e Elaboração: V8 Capital

### Atribuição de Performance – Dezembro 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%	1,27%	1,42%	0,74%	15,15%	15,15%	42,64%
	% CDI	123,81%	56,56%	102,72%	152,14%	49,20%	348,16	112,85%	165,62%	157,96%	136,47%	178,92%	79,35%	139,30%	139,30%	156,02%

Patrimônio Atual: R\$ 94.824.918,35

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 42.790.356,26

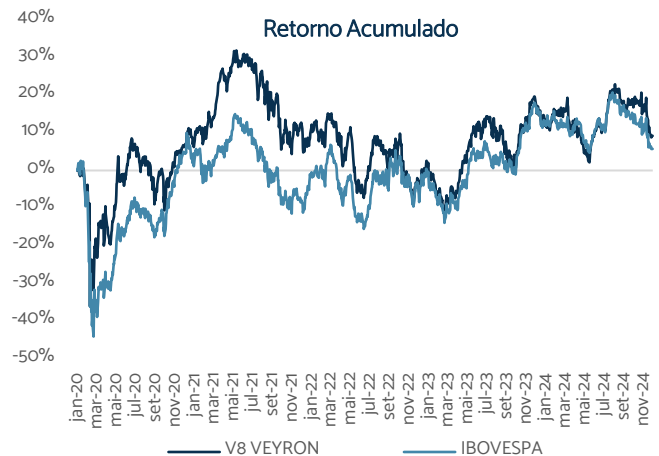
## Desempenho das Estratégias – ICVM 555

### V8 Veyron FIC FI Ações

No mês de dezembro, o fundo encerrou com retorno de -6,04% contra os -4,28% do Ibovespa. O fundo fechou o ano de 2024 com queda de -8,67% vs -10,36% do Ibovespa e desde o seu início está acumulando retorno de 9,20% vs 5,73% do índice.

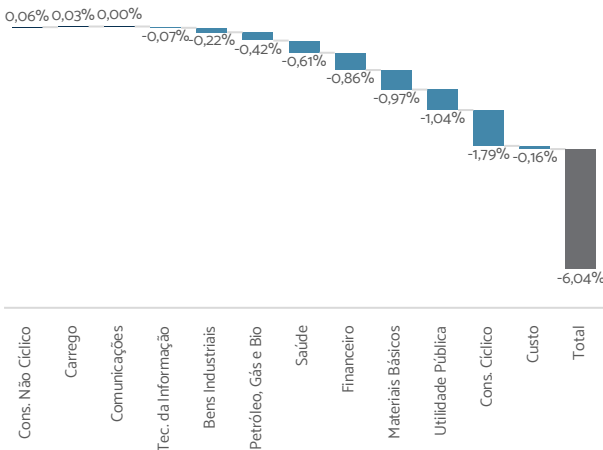
No mês, o destaque positivo de retorno ficou apenas com o setor de Consumo não Cíclico. Como destaque negativo, tivemos o setor de Consumo Cíclico, Utilidade Pública e Materiais Básicos.

Atualmente, o fundo possui posição em 66 empresas. No posicionamento líquido do portfólio, os 3 maiores setores que estamos comprados são: Financeiro, Consumo Cíclico e Materiais Básicos. Na parcela líquida vendida, não temos posicionamento para este mês.



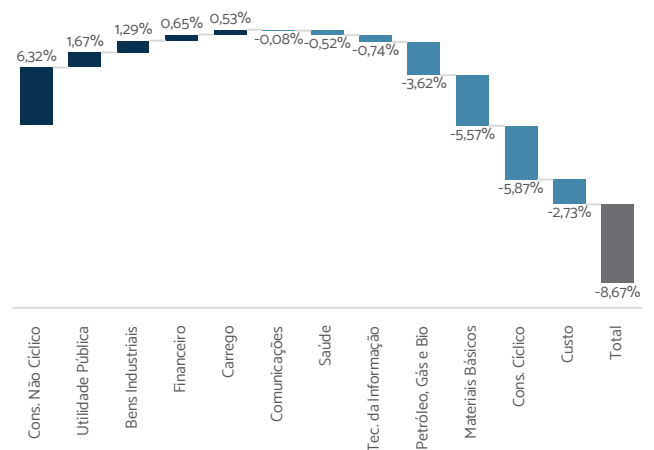
Fonte e Elaboração: V8 Capital

### Atribuição de Performance – Dezembro de 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

### Atribuição de Performance – Em 2024



Fonte e Elaboração: V8 Capital

### Rentabilidade Mensal

ANO	Período												FUNDO ANO	IBOV ANO	FUNDO ACUM.	IBOV ACUM.
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ				
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%	1,03%	-2,06%	-6,04%	-8,67%	-10,36%	9,20%	5,73%

Patrimônio Atual: R\$ 4.697.112,15

Patrimônio Médio 12 Meses: R\$ 7.113.374,04

## Retorno Acumulado

Fundo	Mês	Ano	12M	24M	36M	48M	60M	Início	PL	Liquidez	Data Início	
V8 Cash FIC FI Renda Fixa	%	0,93%	11,15%	11,15%	25,56%	41,33%	48,10%	52,76%	58,56%	R\$ 1.187 milhões	D+0 / D+0	31/05/2019
	% do CDI	100,53%	102,52%	102,52%	100,87%	101,19%	102,26%	103,24%	104,42%			
V8 Cash Platinum FIC FI Renda Fixa CP	%	0,90%	12,00%	12,00%	28,77%	-	-	-	42,82%	R\$ 1.324 milhões	D+10 / D+12	28/03/2022
	% do CDI	96,52%	110,37%	110,37%	113,53%	-	-	-	113,59%			
V8 Vanquish Termo FI Renda Fixa	%	0,85%	11,52%	11,52%	25,91%	42,72%	49,89%	-	52,23%	R\$ 670,94 milhões	D+6 / D+7	30/07/2020
	% do CDI	91,09%	105,97%	105,97%	102,26%	104,57%	106,07%	-	108,33%			
V8 Vanquish Termo Previdência FI Renda Fixa CP (Master)	%	0,83%	11,30%	11,30%	27,67%	-	-	-	37,46%	R\$ 1.510 milhões	D+8 / D+9 (dias úteis)	29/07/2022
	% do CDI	89,86%	103,90%	103,90%	109,18%	-	-	-	116,10%			
V8 Vanquish Termo XP Seg Prev FIC FIM CP	%	0,79%	10,71%	10,71%	26,32%	-	-	-	31,92%	R\$ 1.422 milhões	D+8 / D+9 (dias úteis)	29/09/2022
	% do CDI	85,08%	98,51%	98,51%	103,85%	-	-	-	108,52%			
V8 Vanquish Termo Icatu Prev FIC FI Renda Fixa CP	%	0,78%	10,61%	10,61%	-	-	-	-	13,64%	R\$ 21,17 milhões	D+8 / D+9 (dias úteis)	13/10/2023
	% do CDI	84,33%	97,59%	97,59%	-	-	-	-	100,74%			
ACS V8 Vanquish Termo Prev FIC Renda Fixa CP (BTG V.P.)*	%	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 16,80 milhões	D+8 / D+9 (dias úteis)	06/09/2024
	% do CDI	-	-	-	-	-	-	-	-			
V8 Speedway Long Short FIC FIM	%	0,74%	15,15%	15,15%	35,49%	-	-	-	42,64%	R\$ 94,82 milhões	D+15 / D+17	17/11/2022
	% do CDI	79,35%	139,30%	139,30%	140,04%	-	-	-	156,02%			
V8 Shelby Long Short FIF CIC Ações*	%	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 3,35 milhões	D+30 / D+32	29/10/2024
	% do CDI	-	-	-	-	-	-	-	-			
V8 Veyron FIC FI Ações	%	-6,04%	-8,67%	-8,67%	11,84%	-3,06%	2,81%	-	9,20%	R\$ 4,70 milhões	D+15 / D+17	31/01/2020
	Ibovespa	-4,28%	-10,36%	-10,36%	9,61%	14,75%	1,06%	-	5,73%			

\*Fundo com menos de 6 meses

## 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.

