

# Relatório de Estratégia

*Outubro de 2022*

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA

**FINA-CAP**  
INVESTIMENTOS

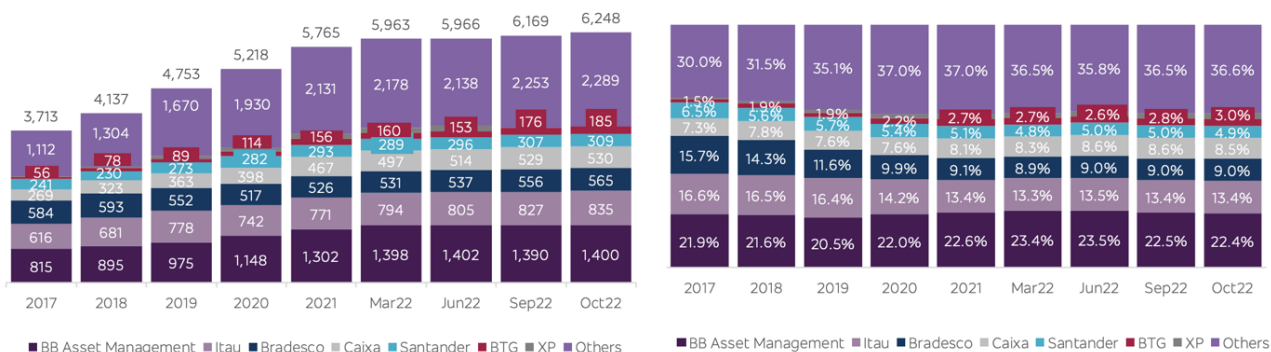
# 1

## Gestão de Recursos: Negócio ou Profissão?

Na nossa carta de setembro, procuramos analisar o fenômeno da alta mortalidade das gestoras independentes no Brasil e a relação de causalidade que percebemos com a dificuldade das *assets* de operar numa faixa adequada de volume sob gestão, que chamamos de *capacity*. Nossa hipótese é de que o modelo de negócio do sistema de distribuição privilegia a concentração da captação para “produtos” com maior apelo comercial, e, portanto, mais rentáveis para a instituição financeira. Este é um comportamento perfeitamente lógico e previsível se assumirmos o modelo organizacional padrão de empresa com fins lucrativos.

De fato, a companhia de capital aberto, com ações negociadas em bolsa de valores, propriedade pulverizada das ações e gestão profissionalizada, é o modelo de organização dominante, não apenas no Brasil, mas em todo o sistema financeiro global. Aqui, por exemplo, as 7 maiores instituições financeiras concentram cerca de 63,4% dos ativos sob gestão.

Figure 3: Main Fund Class AuM and Market Share by Player (R\$bn and % of total)



Source: Economatica, ANBIMA, Bradesco BBI

Mas isso não significa que este modelo de organização é a única alternativa possível. Esta configuração atual é, na verdade, relativamente recente, iniciando no final dos anos 90 com a fusão da seguradora Travelers Group com o banco comercial Citibank. Este evento é aceito como marco zero do movimento, pois, até então, prevalecia a estrutura de segregação obrigatória entre bancos comerciais e as demais áreas do sistema financeiro, arquitetura imposta pela *Glass-Steagall Act*, legislação criada em 1932 como resposta a grande crise financeira de 1929.

Até então, especialmente os bancos de investimento e as gestoras de recursos eram constituídos como *partnerships*, que, na nossa legislação, se assemelha a uma sociedade profissional. Como o fundador da Vanguard, John Bogle, descreve no seu artigo “*Investment Management: Business or Profession?*”, até o final do século XX, o gestor de recursos se apresentava como um profissional liberal semelhante a um médico, advogado ou arquiteto.

O modelo de organização de empreendimentos por meio da corporação moderna foi pela primeira vez testado na Holanda do século XV com a constituição da Companhia das Índias Ocidentais e representou uma das grandes invenções da civilização ocidental nos últimos 500 anos. Este modelo de organização viabilizou um mecanismo extremamente eficiente de mobilização e alocação de recursos em grande escala. Ao mesmo tempo, as regras de participação na governança pelo voto proporcional e a liquidez propiciada pela negociação das ações em bolsa se adaptaram perfeitamente aos regimes democráticos liberais que procuravam preservar as prerrogativas de livre iniciativa do indivíduo.

Em 1929 e novamente em 2008, porém, vimos que, no sistema financeiro, este modelo organizacional é bastante suscetível a problemas sérios de conflito de interesse. Como relata Bogle, a partir dos anos 2000, com a consolidação das empresas financeiras em

grandes conglomerados com ações negociadas em bolsa, a lealdade dos profissionais ficou dividida entre os clientes e os acionistas dos conglomerados. Para ilustrar esse dilema citou o evangelho de Mateus: “O homem não poderá servir a dois senhores”.

A partir da crise de 2008, várias iniciativas legislativas têm sido adotadas para mitigar o problema. A *Dodd-Frank Act* e a *Volcker Rule* tentaram recuperar um pouco da segmentação da indústria que foi a solução proposta na década de 30. A ideia era restringir a atuação de bancos comerciais, que tem a proteção do Federal Reserve, a operar em mercados de alto risco com potencial para causar problemas de solvência para estas instituições.

Mais recentemente, tem se dedicado muita atenção as regras de responsabilidade fiduciária das instituições financeiras. Essa discussão ilustra muito bem a que ponto a ideia do profissional dedicado aos interesses do cliente se afastou da realidade das grandes corporações. Após a crise de 2008, várias instituições que foram acusadas de distribuir ativos financeiros, que elas próprias consideravam de baixa qualidade, se defenderam alegando que atuavam apenas como intermediários financeiros, não cabendo a eles verificar o melhor interesse dos seus clientes.

Nos EUA a norma do *Fiduciary Duty* tem justamente a finalidade de resolver este conflito. As empresas registradas sob o *Fiduciary Duty* se obrigam a agir no melhor interesse do seu cliente, colocando o benefício deste acima do seu próprio e de sua empresa. O principal objetivo é que os potenciais conflitos de interesse que venha a surgir sejam equacionados da forma que respeite, prioritariamente, os interesses do cliente.

No artigo “*The Nature of the Firm*”, Ronald Coase explica como a organização da atividade empresarial utilizando a pessoa jurídica

aumenta a eficiência econômica pois tem o poder de minimizar os custos de transação necessários para estabelecer relações contratuais entre os vários agentes envolvidos no empreendimento. A melhor forma de entender esse conceito é imaginar uma situação em que ao invés de comprar iPhones da Apple, tivéssemos que lidar diretamente com Steve Jobs!

Em determinadas atividades como Medicina, Advocacia e Arquitetura, por exemplo, onde o produto negociado é a capacidade intelectual e a experiência do profissional contratado, o valor agregado pela estrutura empresarial para o cliente final é bastante reduzido. Os ganhos de escala que observamos na produção de iPhones não se aplica a cirurgiões, que tem uma capacidade naturalmente limitada de executar operações.

Acreditamos que com o surgimento das plataformas abertas de investimentos, muitas destas questões foram expostas e percebidas pelos investidores que migraram grande parte dos recursos antes depositados nos bancos tradicionais. Ainda assim, o modelo fiduciário tem dificuldades de expandir sua atuação para além das operações dedicadas ao público de alto patrimônio.

Na Finacap, somos constituídos legalmente como empresa de responsabilidade limitada, mas nossa relação com funcionários e clientes é de uma associação de profissionais a serviço do cliente. Somos uma plataforma para indivíduos que compartilham dos mesmos valores e se qualificam para prestar serviços de gestão de recursos com profissionalismo e excelência.

*“Minha teoria base – tanto para o futuro, quanto foi para o passado – é que um inteligente e competente analista financeiro pode fazer um bom*

*trabalho como gestor de carteira para um repleto público na sociedade e, ainda assim, ampliar a atividade da profissão. Além disso, acredito que ele pode desempenhar tal função atendendo a princípios simples no mundo dos investimentos: i.e., um balanço adequado entre renda variável e renda fixa; uma diversificação apropriada; seleção de bons investimentos; desencorajar operações especulativas que não sejam apropriadas para a realidade financeira e ao perfil do cliente – para isso, ele não precisa ser um gênio em apenas selecionar os papéis vencedores, nem ser um exímio em projetar os movimentos do mercado.”*

Benjamin Graham

## 2

## Cenário Econômico

### Internacional

No cenário internacional, as principais preocupações giram em torno das pressões inflacionárias ao redor do globo, além dos próximos passos da política monetária do Federal Reserve e da desaceleração econômica na China.

Especialmente em relação aos EUA, o Banco Central Americano (Federal Reserve) elevou sua taxa de juros em 0,75 ponto percentual. Com a decisão, que representou a sexta alta consecutiva, os juros dos EUA passaram a ficar na faixa entre 3,75% e 4% anuais. O movimento veio em linha com o esperado, mas os comentários do presidente do Fed, Jerome Powell, surpreenderam o mercado, ao apontar para um ciclo de elevações mais prolongado, ainda que com uma redução de ritmo.

Na bolsa americana, a temporada de balanços corporativos do terceiro trimestre segue com números positivos, o que reforça a percepção de que os lucros das empresas americanas seguem em ritmo forte, apesar dos temores de desaceleração econômica.

Na Europa, em que as surpresas negativas em relação à atividade econômica continuam pesando nas análises do mercado, o Banco da Inglaterra também elevou sua principal taxa de juros em 0,75 ponto percentual, o aumento mais forte desde 1989. O BC britânico luta para conter a escalada da inflação, impulsionada pela alta dos preços de energia, mesmo com a economia do Reino Unido caminhando para uma esperada recessão. Com isso, os juros básicos foram elevados de 2,25% para 3%, o nível mais alto desde 2008. O sentimento no mercado é que os custos de empréstimos mais altos afetarão uma economia já combatida, com os consumidores se preparando para um período difícil de queda da renda real e aumento da inflação.

O Banco Central Europeu também decidiu elevar suas três principais taxas de juros em 0,75 ponto percentual. Com a decisão da autoridade monetária, a taxa de empréstimo fica em 2%, a taxa de refinanciamento em 2,25% e a taxa de depósito em 1,50%. A inflação continua pressionando os países da região da zona do euro, com o índice de preços ao consumidor de setembro chegando a acumular 9,9% nos últimos 12 meses.

Além disso, ao longo do mês, tivemos o fato inédito da renúncia da ex-primeira-ministra britânica, Liz Truss, após somente 46 dias no poder – marcado como o governo mais curto da história do Reino Unido. Truss renunciou após os impactos negativos do seu plano econômico, anunciado no fim de setembro. O sucessor nomeado foi Rishi Sunak, com amplo apoio do Partido Conservador.

Do lado da China, as bolsas asiáticas apresentaram quedas expressivas, pressionadas pelo resultado do Congresso do Partido Comunista da China. O presidente chinês, Xi Jinping, concedeu a si mesmo um inédito terceiro mandato de cinco anos e instalou importantes aliados em postos-chave do Partido Comunista, na conclusão de uma reunião política realizada a cada cinco anos, deixando de lado autoridades vistas como reformadores pró-mercado. Xi deseja um papel maior do Partido Comunista no desenvolvimento de negócios e tecnologia na China, além de pautas mais ideológicas e geopolíticas. O desenrolar alimentou temores de uma postergação da recuperação econômica da China. No entanto, é possível que, passado o Congresso do Partido, o governo pode voltar sua atenção para a estabilidade econômica.

O S&P 500 apresentou valorização neste mês de 7,99%, no ano o resultado acumulado é de -18,76%. Enquanto o índice Nasdaq teve desempenho de 3,90% no mês. No ano, o Nasdaq amarga uma queda acumulada de -29,77%.

O mercado chinês, medido pelo Shanghai Composite, apresentou desvalorização neste último mês em -5,55% e mantém desempenho negativo no ano de -20,34%.

No câmbio, o Real se valorizou frente ao Dólar na ordem de 4,36% no mês, encerrando a cotação em R\$ 5,1791/US\$. No ano, a moeda brasileira apresenta apreciação de 7,03%.

### **Brasil**

No cenário doméstico, o principal evento, que vian trazendo incerteza e volatilidade ao mercado, foi concluído com a eleição de Luiz Inácio Lula da Silva. A atenção do mercado se volta para a formação e composição do novo governo, especialmente em relação à nova equipe



econômica, e mais clareza em relação ao tamanho do impulso fiscal para o próximo ano.

Após o pleito, o mercado abriu espaço para a recuperação dos ativos, apesar da forte queda das ações de estatais. Na segunda-feira, após as eleições, houve fluxo de estrangeiros para a bolsa e para os juros futuros, além da zeragem de posições de proteção por causa da corrida eleitoral. Boa parte do mercado acredita em um governo de Lula acenando à ala de centro-direita, que dominou majoritariamente as cadeiras na Câmara dos Deputados e no Senado, bem como em um governo do PT mais pragmático economicamente.

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central reforçou seu plano de manter os juros em patamar elevado “por período suficientemente prolongado”, deixando a taxa básica (Selic) nos atuais 13,75% ao ano. Desta vez, a decisão foi unânime, contando com o apoio de dois membros que haviam votado por aumentar mais os juros na reunião de setembro. O colegiado reiterou que se manterá “vigilante” e continuará avaliando se a estratégia será “suficiente” para levar a inflação à meta.

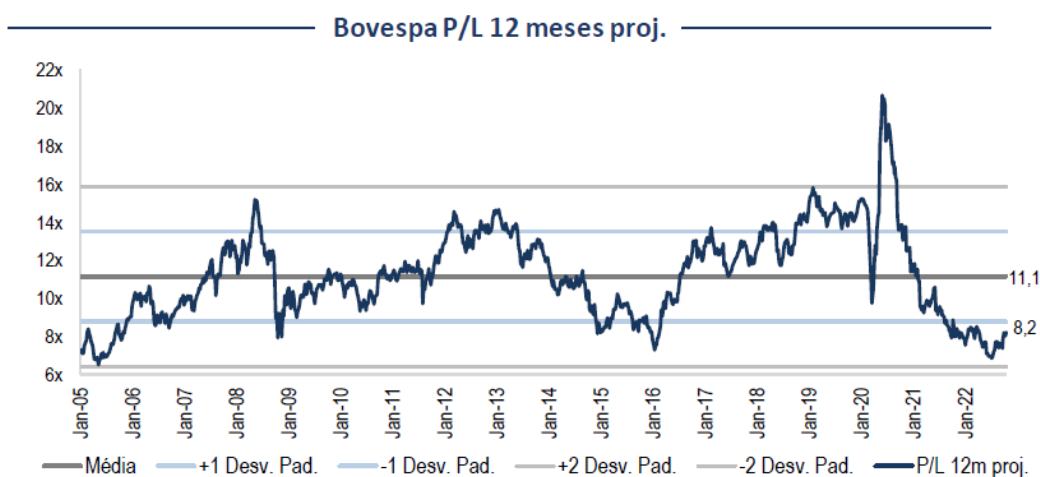
Em comunicado muito semelhante ao da reunião anterior, o BC repetiu que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado”. “O Comitê reforça que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas”, afirmou. A decisão era precificada pelo mercado e pouco movimentou o preço dos ativos.

Na agenda de indicadores macroeconômicos, o Índice Geral de Preços – 10 (IGP-10), calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, caiu 1,04% em outubro. No mês anterior, o índice havia registrado variação de -0,90%, com isso, se segue a atual

trajetória de deflação dos últimos meses e que deve mostrar seus primeiros sinais nos demonstrativos financeiros das empresas.

O índice IRF-M apresentou valorização de 0,93% no mês (no ano, o resultado é de 7,95%). O IMA-B entregou valorização de 1,23% no mês e resultado de 7,43% no ano. O índice IMA-B, especialmente, respondeu a percepção de menor risco fiscal e uma perspectiva de estabilização do aperto monetário, refletidos no mercado de juros. A NTN-B de 2035 encerrou o mês de outubro negociando a taxa de IPCA+5,70%.

Mantemos uma visão positiva para a estratégia de renda variável Brasil, haja visto a posição favorável do país em relação aos demais mercados emergentes (especialmente em termos de *valuation*) e pelo posicionamento do ciclo monetário local, em detrimento dos mercados desenvolvidos, com a finalização do ciclo de alta da taxa de juros. Em pesquisa divulgada pelo BTG Pactual, o Ibovespa negocia a relação de preço/lucro (P/L) de 8,2x (dessa forma, uma expectativa de retorno potencial, no longo prazo, de IPCA+12,19%).

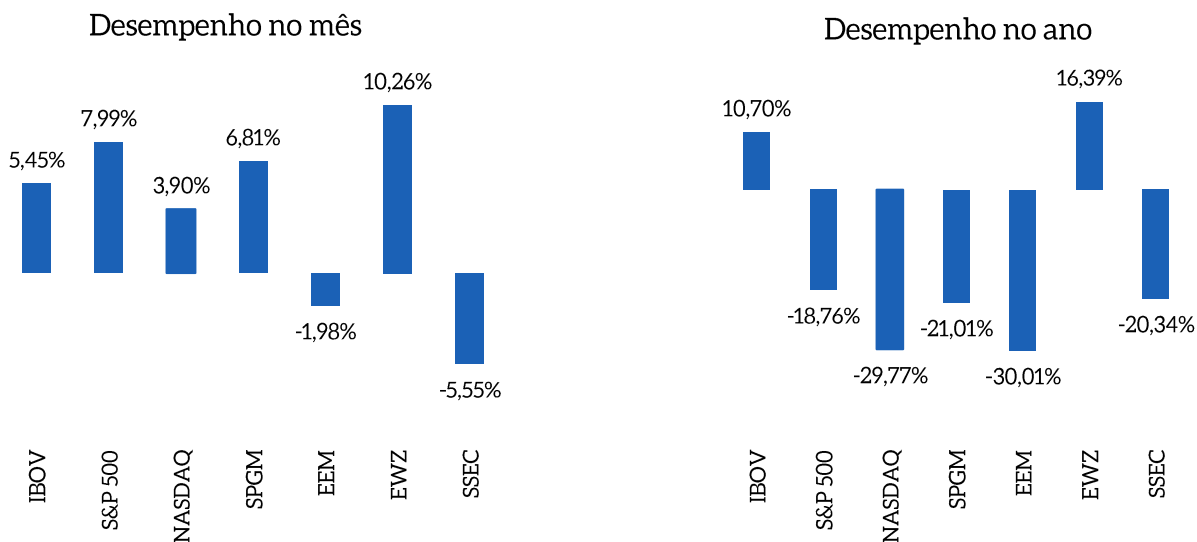


O índice Ibovespa teve um mês de alta, valorizando 5,45% e encerrando a cotação de 116.037 pontos. No ano, o desempenho da bolsa brasileira é de 10,70%.

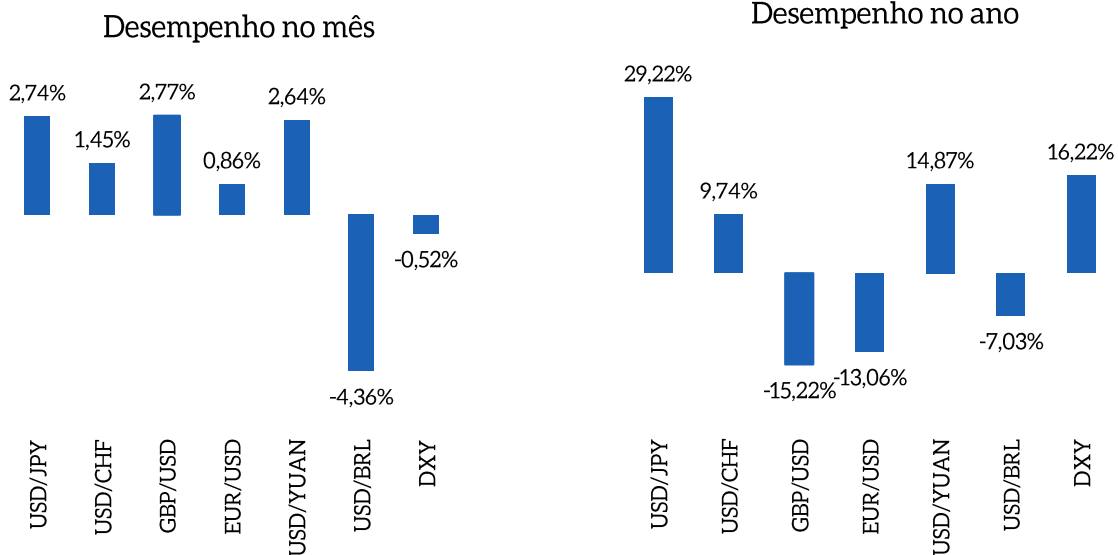
# 3

## Mercados

### BOLSA DE VALORES



### CÂMBIO



- SPGM: SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market

- EEM: iShares MSCI Emerging Markets ETF

- EWZ: iShares MSCI Brazil ETF

- SSEC: Shanghai Composite

- USD/JPY: Dólar/Iene

- USD/CHF: Dólar/Franco Suíço

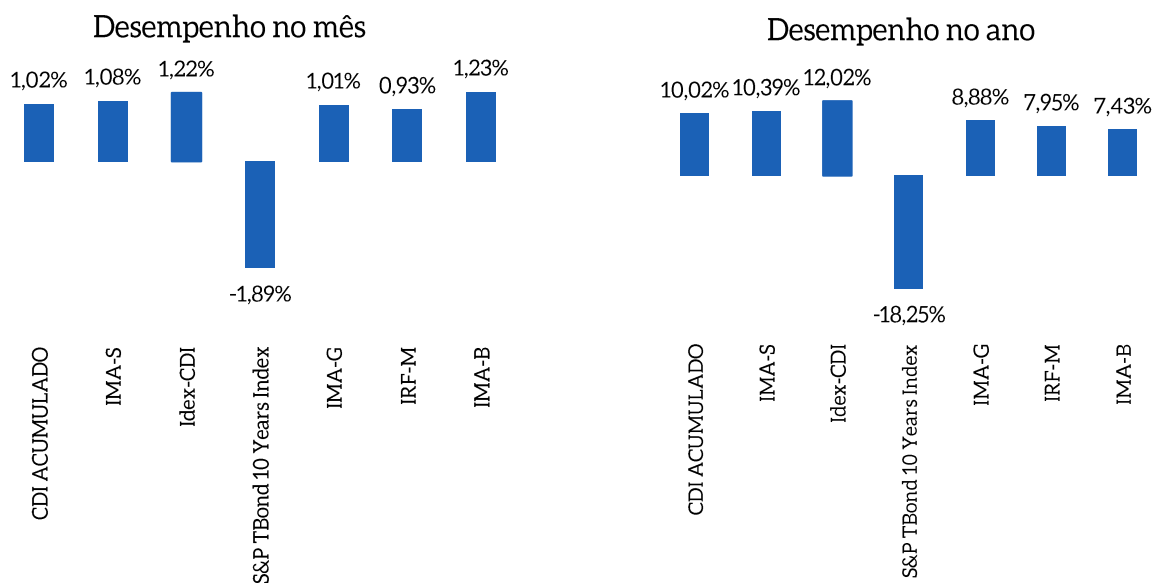
- GBP/USD: Libra Esterlina/Dólar

- EUR/USD: Euro/Dólar

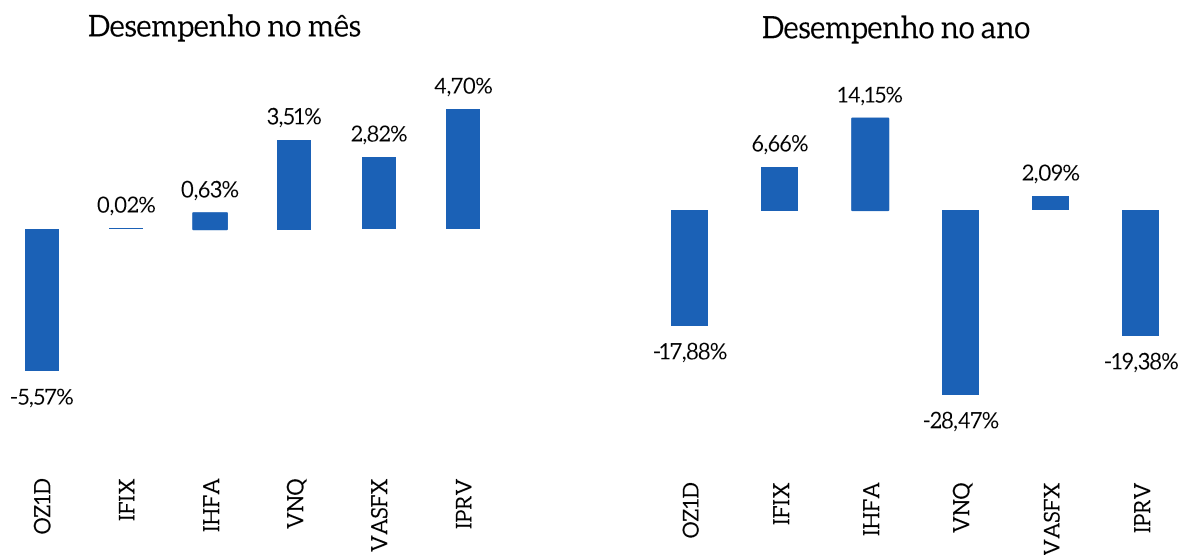
- USD/YUAN: Dólar/Yuan Chinês

- DXY: Índice Dólar

## RENDA FIXA



## ALTERNATIVO



- IMA-S: Índice composto por LFTs

- IMA-G: Índice composto por títulos públicos, excluindo indexados ao IGP-M

- IRF-M: Índice de uma carteira com títulos préfixados

- IMA-B: Índice composto por NTN-B

- OZ1D: Ouro, 250g

- IFIX: índice de Fundos Imobiliários

- IHFA: Índice de Hedge Funds ANBIMA

- VNQ: Vanguard Real Estate Index Fund ETF Shares

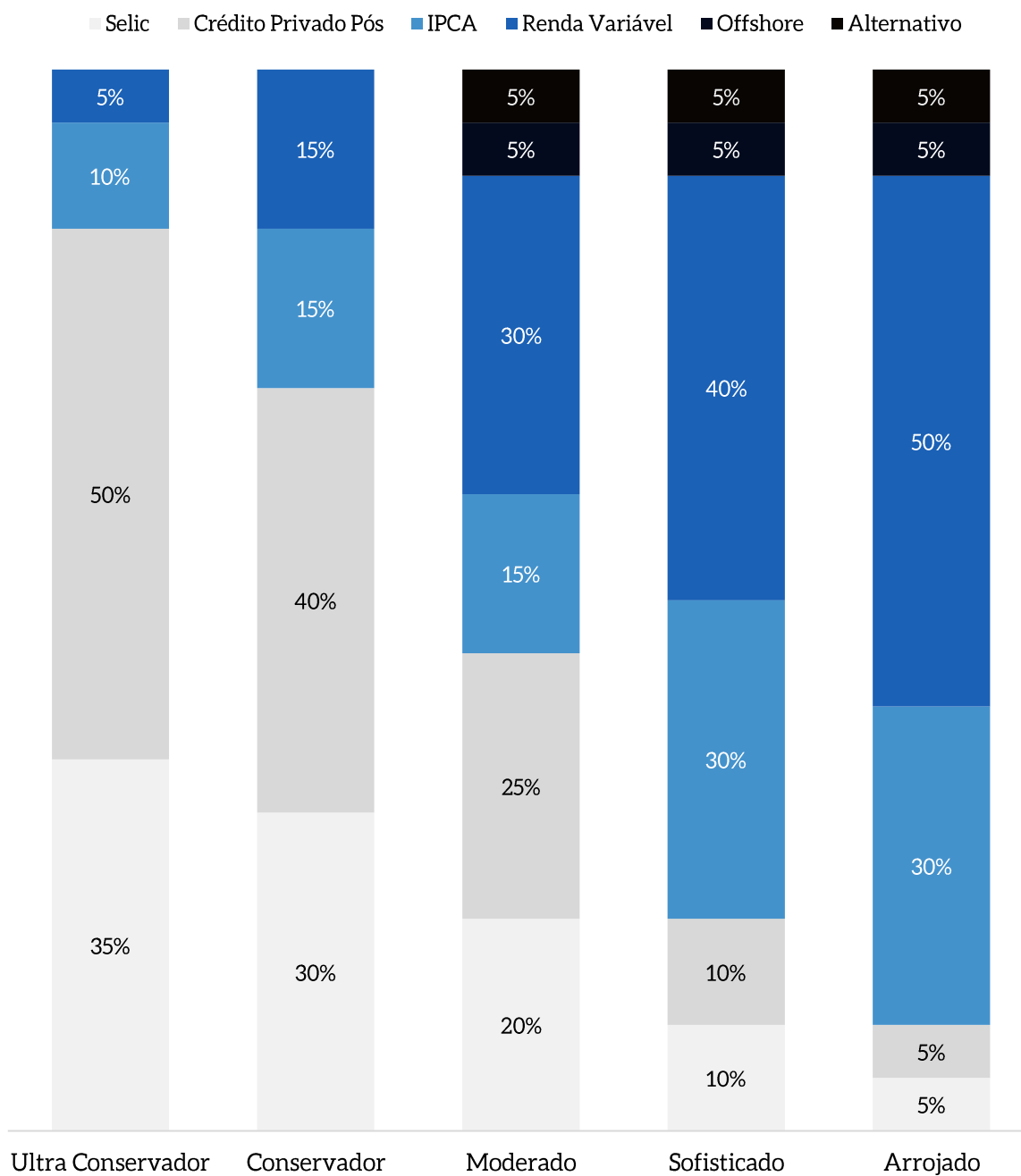
- VASFX: Vanguard Alternative Strategies Fund Investor Shares

- IPRV: iShares Listed Private Equity UCITS

# 4

## Estratégia

### ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA



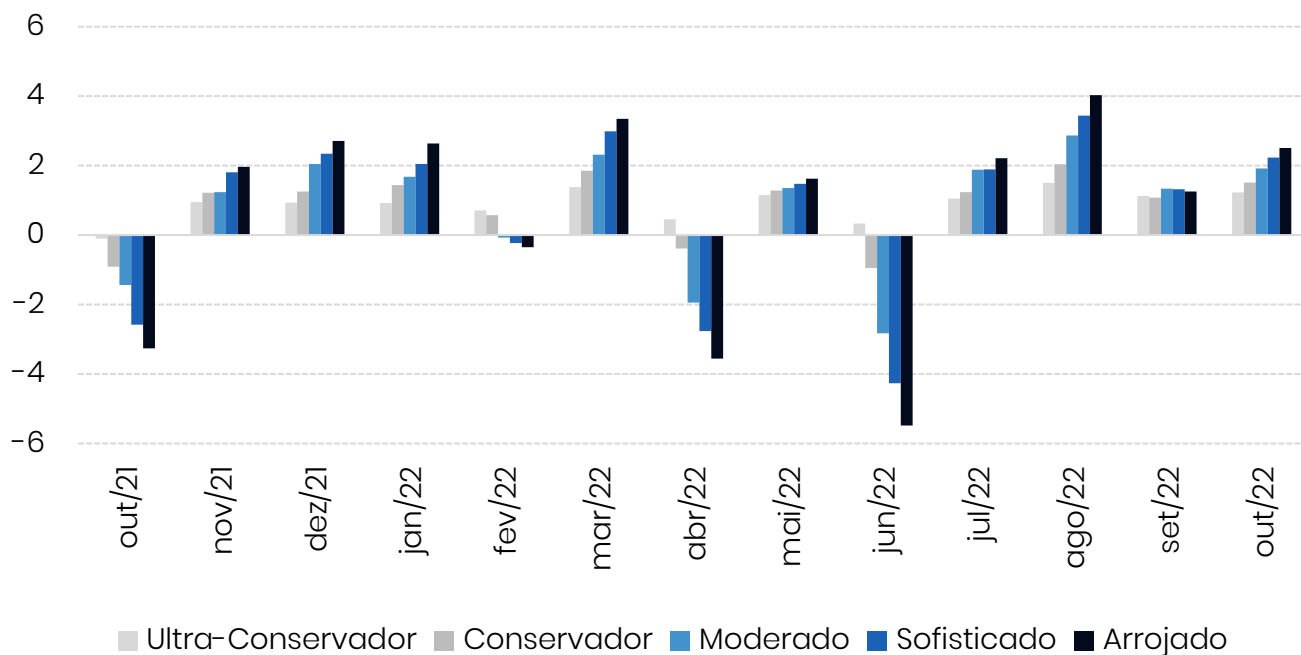
### ESTATÍSTICA

	Retorno Médio Anual*	Retorno No Mês	Retorno No Ano	Retorno 12 meses	Retorno 24 meses	Retorno 36 meses	Retorno 60 meses
Ultra Conservador	9,62%	1,23%	10,29%	12,37%	16,69%	20,45%	42,18%
Conservador	11,57%	1,51%	10,05%	12,78%	18,03%	22,11%	49,22%
Moderado	14,85%	1,92%	8,67%	12,27%	19,88%	27,59%	64,14%
Sofisticado	17,10%	2,23%	8,12%	12,65%	20,98%	27,98%	73,75%
Arrojado	18,75%	2,51%	8,07%	13,17%	22,57%	29,82%	80,24%
CDI	7,81%	1,02%	10,02%	11,52%	15,25%	18,95%	34,66%
IBOVESPA	15,78%	5,45%	10,70%	12,11%	23,51%	8,22%	58,15%

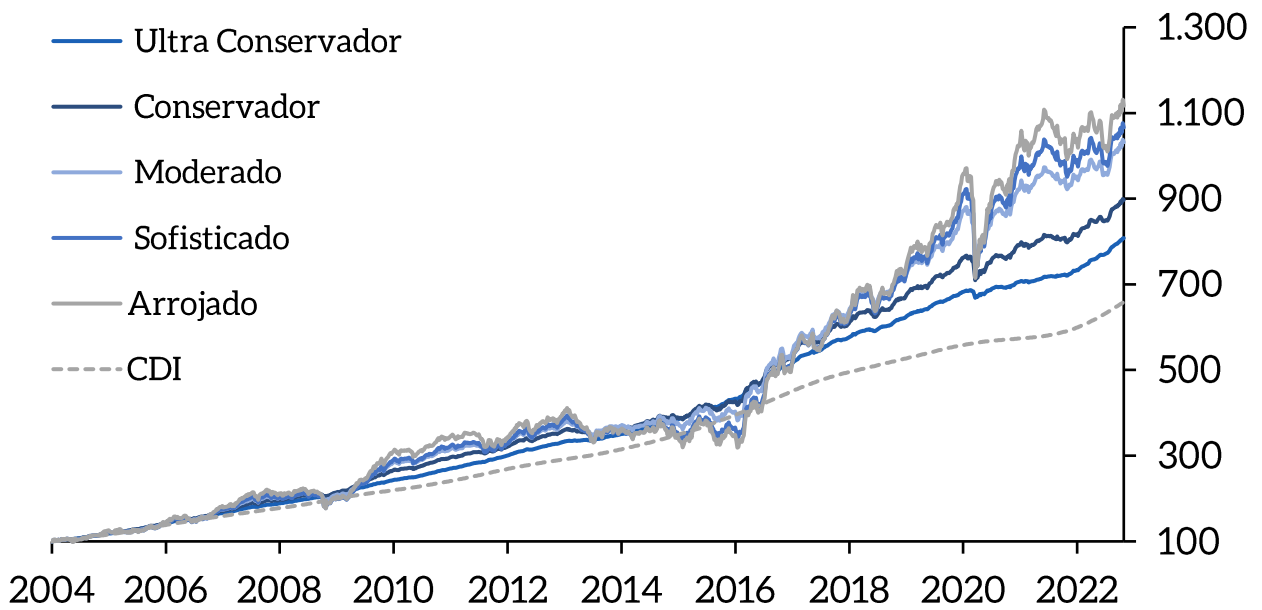
  

	Qtd Retornos >0 (anual)	Qtd Retornos <0 (anual)	Maior Retorno Anual	Menor Retorno Anual	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade 12 meses
Ultra Conservador	18	0	21,08%	3,05%	2,83%	-1,62%	1,17%
Conservador	18	0	29,50%	0,96%	5,43%	-4,53%	3,02%
Moderado	17	1	43,97%	-3,79%	9,18%	-9,15%	6,05%
Sofisticado	15	3	55,44%	-10,56%	12,24%	-13,00%	8,22%
Arrojado	14	4	65,31%	-14,34%	14,71%	-15,78%	10,01%

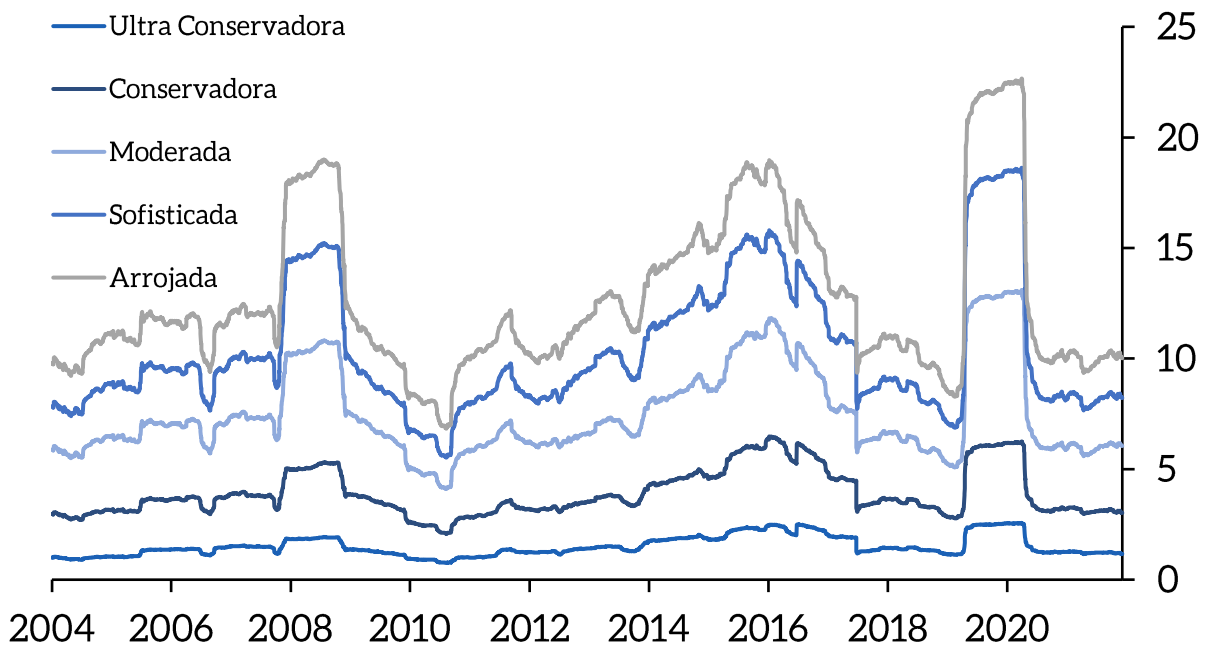
### RETORNO MENSAL



### DESEMPENHO ACUMULADO



### VOLATILIDADE ANUAL



Disclaimer: As informações acima se referem a uma SIMULAÇÃO DE CARTEIRA DE INVESTIMENTOS e não traduzem ou refletem a posição do investidor com a Finacap Investimentos LTDA. (CNPJ 01.294.929/0001-33). Este relatório tem propósito informativo, o material não deve ser entendido como análise, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Este material não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas dos fundos. As informações referem-se às datas mencionadas. Os investidores devem buscar aconselhamento profissional com relação aos aspectos tributários, regulatório se outros que sejam relevantes à sua condição específica, sendo que o presente material não foi elaborado com esta finalidade. A Finacap Investimentos LTDA. não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento, renda variável e alguns produtos de renda fixa não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos (se aplicável) e taxa de saída (se aplicável). Muito importante a adequada compreensão da natureza, forma de rentabilidade e riscos dos produtos antes da sua aquisição. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros e produtos pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. A Finacap Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização das informações veiculadas ou de seu conteúdo. É terminantemente proibida a utilização, acesso, cópia ou divulgação não autorizada das informações aqui veiculadas. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade de instrumentos financeiros e produtos pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. \*Retorno médio anual considera data de início como 01/01/2016.