

Relatório de Estratégia

Setembro de 2023

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA

FINA-CAP
INVESTIMENTOS

1

Os Ciclos Do Mercado

“Comprar quando os outros estão vendendo desesperadamente e vender quando os demais estão gananciosamente comprando exige uma alta dose disciplina, mas é a maior forma de recompensa.”

-- Sir John Templeton

Temos o hábito de acompanhar o trabalho de respeitados gestores de investimento ao redor do mundo, entendendo suas particularidades e como a aplicação de cada filosofia de investimento impactou o desafiador trabalho de alocar recursos financeiros de forma profissional.

Dentre estes, um dos que mais se destacam no universo de *value investment* é Howard Marks, que além de investidor e gestor de recursos é um autor amplamente respeitado no mundo financeiro. Ele nasceu em 1946 e é mais conhecido por ser o co-fundador da Oaktree Capital Management, uma das maiores e mais bem-sucedidas empresas de gestão de ativos de crédito do mundo. Marks desempenhou um papel fundamental no crescimento e na liderança da Oaktree.

Howard Marks é amplamente reconhecido por sua abordagem cautelosa e pragmática para investir, particularmente em momentos de considerável incerteza. Além disso, Marks é conhecido por sua ênfase na gestão de risco e na preservação de capital, o que o tornou um investidor respeitado por sua abordagem oportunística tentando

aproveitar as oportunidades do mercado de acordo com as oscilações cíclicas.

Além de sua carreira bem-sucedida na gestão de ativos, Howard Marks é autor de vários livros sobre investimentos e filosofia de mercado. Um de seus livros mais famosos é o "*The Most Important Thing: Uncommon Sense for the Thoughtful Investor*" ("O Mais Importante: Senso Incomum para o Investidor Pensativo", em tradução livre) é particularmente aclamado e oferece dicas valiosas sobre sua filosofia de investimento.

Marks é frequentemente convidado para falar em conferências financeiras e é conhecido por suas *memos* regulares, onde compartilha sua perspectiva sobre o mercado e a economia. Ele é respeitado por sua capacidade de analisar e entender os ciclos de mercado e as dinâmicas de crédito.

A obra de Marks que particularmente gostamos é o "*Mastering the Market Cycle: Getting the Odds on Your Side*" ("Dominando o ciclo de mercado: Aprenda a reconhecer padrões para investir com segurança", em tradução livre). O livro explora a ideia de que os mercados financeiros passam por ciclos regulares de alta e baixa, e que os investidores podem se beneficiar ao entender e aproveitar esses ciclos – que é uma das principais abordagens de Howard.

Em suma, as principais ideias apresentadas no livro são as seguintes:

1. Ciclos de mercado: Howard Marks argumenta que os mercados financeiros são cíclicos, passando por fases de otimismo e pessimismo. Ele enfatiza a importância de reconhecer onde estamos no ciclo para tomar decisões de investimento mais informadas.
2. Psicologia do mercado: O autor explora a influência da psicologia dos investidores nos movimentos do mercado. Ele destaca

como o comportamento das massas pode criar exageros tanto na alta quanto na baixa dos mercados.

3. Gestão de risco: Marks enfatiza a importância de gerenciar o risco em vez de simplesmente buscar retornos elevados. Ele argumenta que a preservação do capital é fundamental para o sucesso dos investidores a longo prazo.

4. Pensamento contrário: O autor promove a ideia de pensar de forma contrária, ou seja, não seguir a multidão cegamente. Ele acredita que os investidores podem encontrar oportunidades quando as percepções do mercado são extremas.

5. Ciclos de crédito: Marks discute a relação entre os ciclos de crédito e os ciclos de mercado. Ele observa como o acesso ao crédito influencia os mercados e como os investidores devem estar atentos a mudanças nas condições de crédito.

6. Investimento defensivo: Em vez de tentar prever o futuro com precisão, Marks defende uma abordagem defensiva, na qual os investidores se concentram em minimizar perdas em vez de maximizar ganhos.

7. Ciclo de vida dos investidores: O autor também explora como as diferentes fases da vida de um investidor podem influenciar sua abordagem de investimento e tolerância ao risco.

Naturalmente, sabemos, por experiência própria, que estes mantras são mais fáceis de serem ditos (ou, neste caso, escritos) do que praticados. Marks (assim como todos os investidores de valor) recorrentemente chama atenção para o grande desafio psicológico de tomar um movimento contrário ao mercado e ao que os ditos “especialistas” estão pregando no seu exercício de “futurologia”. É

muito mais confortável seguir a manada e tomar a posição do consenso.

Por outro lado, como trouxemos na frase de Sir John Templeton na abertura desta carta (e que também é pauta no livro de Marks) esta é a forma de colher os melhores resultados no mercado financeiro.

Neste sentido, em nossa atividade de gestão de patrimônio, enfatizamos a relevante importância do desenho de um bom planejamento financeiro – com base individual, ou familiar, dos objetivos financeiros, perfil de risco, necessidades específicas e realidade tributária e sucessória – para que esta bússola sirva como o principal guia, especialmente em momentos de turbulência e grande *frenesi* no mercado.

2

Cenário Econômico

Internacional

No cenário internacional, a principal pauta que permeou o mês de setembro no mercado foi o *stress* na curva de juros americana que, naturalmente, impactou os ativos de risco, mercados emergentes e o próprio câmbio. Observamos que sinalizações mais duras (*hawkish*) de membros do Federal Reserve e dados resilientes da economia americana levaram os investidores a precificar taxa de juros mais elevadas por mais tempo, conforme detalharemos nas próximas linhas.

Na última decisão da autoridade monetária, o Federal Reserve (banco central americano), manteve as taxas de juros no nível mais alto dos últimos 22 anos, no intervalo entre 5,25% e 5,50%, como esperado. No

entanto, sinalizou que poderá fazer mais um aumento neste ano e reduziu a expectativa de cortes em 2024 para duas quedas. Com a atividade mais forte do que o previsto, a maioria dos participantes do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC, na sigla em inglês) considera necessário sustentar os juros perto do nível atual em 2024.

Segundo o gráfico de pontos divulgado pelo FOMC, a maioria dos participantes acreditam que os juros americanos terminarão 2023 entre 5,50% e 5,75%. Especificamente, 12 membros do colegiado apontam para o intervalo entre 5,50% e 5,75% e 7 participantes apontam para o intervalo de 5,25% e 5,50%.

Neste sentido, os rendimentos dos *Treasuries* (títulos públicos dos EUA) continuaram a escalada de suas taxas e atingiram o maior patamar dos últimos 15 anos. Especificamente, o salto da taxa da *T-Note* (título do tesouro americano) de dez anos atingiu o patamar de 4,608%, maior nível desde 2007, e, conseqüentemente, chacoalhou os mercados globais, com reflexos diretos no desempenho dos ativos de maior risco e mercados emergentes.

Além disso, o Departamento do Trabalho dos Estados Unidos informou que o país abriu 336 mil vagas no mês de setembro, ante estimativa de consenso dos analistas consultados pelo "*The Wall Street Journal*" de 170 mil vagas. A taxa de desemprego ficou estável em 3,8% no mês, ligeiramente acima da expectativa de 3,75%. Os dados confirmam a narrativa predominante de uma necessidade de política monetária ainda mais restritiva por parte do banco central americano como forma de frear o avanço inflacionário no país.

Na China, o mercado continua com uma visão cautelosa a respeito da recuperação econômica do gigante asiático, por mais que, os últimos dados apresentam uma estabilização de sua demanda doméstica, ainda

que não esteja exibindo a recuperação vertiginosa que o mercado outrora aguardava.

Por outro lado, a segunda maior economia do mundo anunciou que vai, mais uma vez, reduzir o nível de reservas que os bancos precisam manter, com objetivo de injetar liquidez na economia e suportar a retomada da atividade econômica. No entanto, o mercado continua reticente a respeito da recuperação econômica da China mas que, acreditamos, que deve surpreender nos próximos meses.

No Reino Unido, o Banco Central da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) surpreendeu o mercado a manteve a taxa básica de juros em 5,25%. O último dado de inflação aponta do país aponta para o patamar de 6,7% em 12 meses. Conforme comunicado divulgado pelo BoE, “será necessário um maior aperto na política monetária se houver evidência de pressões inflacionárias mais persistentes”.

O S&P 500 apresentou desvalorização neste mês de -4,87%, no ano o resultado acumulado é de 11,68%. Enquanto o índice Nasdaq teve queda de -5,81% no mês. No ano, o Nasdaq acumula uma alta de 26,30%.

O mercado chinês, medido pelo Shanghai Composite, apresentou desvalorização neste último mês de -0,30% e mantém desempenho positivo no ano de 0,69%.

No câmbio, o Real se desvalorizou frente ao Dólar na ordem de 1,57% no mês, encerrando a cotação em R\$ 5,0320/US\$. No ano, a moeda brasileira apresenta apreciação de 4,81%.

Brasil

No cenário doméstico, como apontamos acima, a abertura da curva de juros americana pesou fortemente nos mercados brasileiros,

catalisados por preocupações a respeito das contas públicas. Por outro lado, o BC mantém o ritmo de redução da taxa básica de juros no Brasil.

Em decisão unânime, o Comitê de Política Monetária (Copom) reduziu a taxa Selic em 0,5 ponto percentual, de 13,25% para 12,75% ao ano, indicando ainda que os juros deverão ter redução da mesma magnitude nas próximas reuniões. Foi a segunda queda seguida de 0,5 ponto, em um movimento amplamente antecipado.

No comunicado, o comitê do Banco Central destacou que, a se confirmar o cenário esperado, cortes de 0,5 ponto nos próximos encontros são “o ritmo apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário”. Isso significa reduções dessa intensidade em pelo menos as próximas duas reuniões. Dessa forma, a leitura do mercado é de que não haverá aceleração dos cortes em 2023 e, até o fim do ano, a taxa Selic deve chegar ao patamar de 11,75%.

Vale salientar que o colegiado reforçou a importância da perseguição das metas para as contas públicas, considerando seu impacto na ancoragem das expectativas de inflação e, conseqüentemente, na condução dos juros. No encontro anterior, não houve menção ao quadro fiscal.

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresentou elevação de 0,26% em setembro, abaixo da expectativa consensual de 0,34%, segundo informou o IBGE. Em agosto, o indicador havia variado 0,23% e, em setembro de 2022, houve deflação de 0,29%. Dessa forma, o IPCA em doze meses passa de 4,61% para 5,19%.

Outro dado econômico positivo, foi a taxa de desemprego do trimestre de junho a agosto de 2023 que atingiu 7,8%, um recuo de 0,5 p.p. frente ao trimestre de março a maio de 2023 e caiu 1,1 p.p. ante o mesmo

trimestre móvel de 2022, de acordo com os dados do IBGE. Esta é a menor taxa de desemprego desde o trimestre encerrado em fevereiro de 2015.

Por outro lado, observamos as preocupações crescentes na pauta fiscal e, somado à abertura da curva de juros americana, o mercado precificou o mesmo efeito nos juros brasileiros. O projeto do Orçamento do ano que vem tem uma série de incertezas, não sendo possível medir se as receitas alcançarão o desempenho esperado pela equipe econômica, além de existir o risco de algumas despesas estarem subestimadas, apontou nota conjunta elaborada nessa semana pelas consultorias de Orçamento da Câmara e do Senado. O documento surge em um cenário marcado por dúvidas quanto ao cumprimento da meta de zerar o déficit primário em 2024.

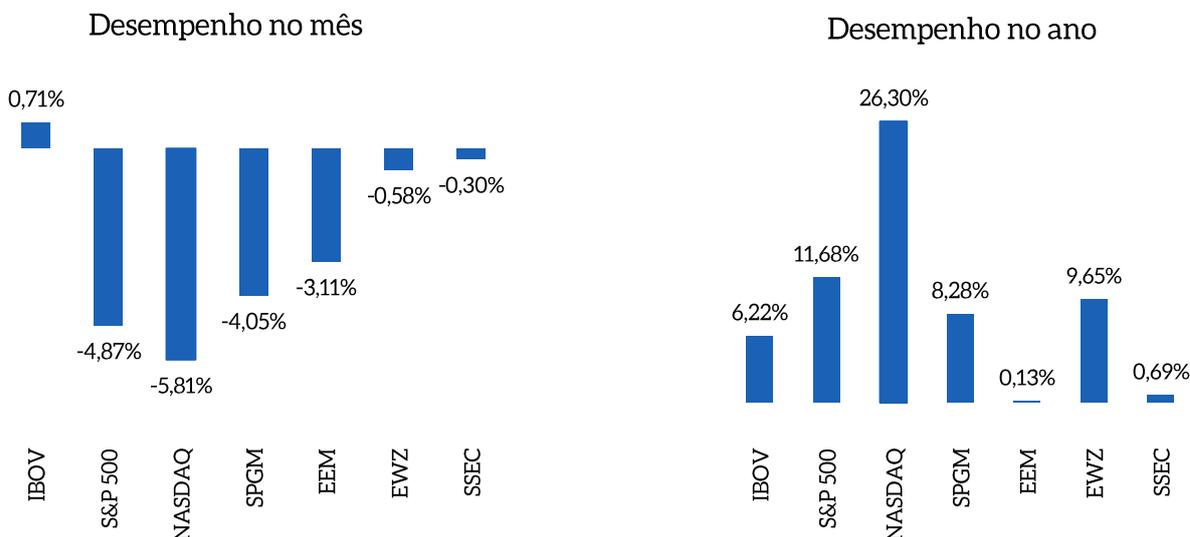
O índice IRF-M apresentou valorização de 0,17% no mês (no ano, o resultado é de 11,62%). O IMA-B operou em baixa no mês (-0,95%) e apresenta valorização de 10,79% no ano. A NTN-B de 2035 encerrou o mês de setembro/2023 negociando a taxa de IPCA+5,69%.

Na bolsa, o índice Ibovespa fechou o mês de setembro em alta de 0,71% e encerrando a cotação de 116.565 pontos. No ano, o desempenho da bolsa brasileira é de 6,22%. Na última pesquisa divulgada pelo BTG Pactual, o Ibovespa negocia a relação de preço/lucro (P/L) de 7,8x.

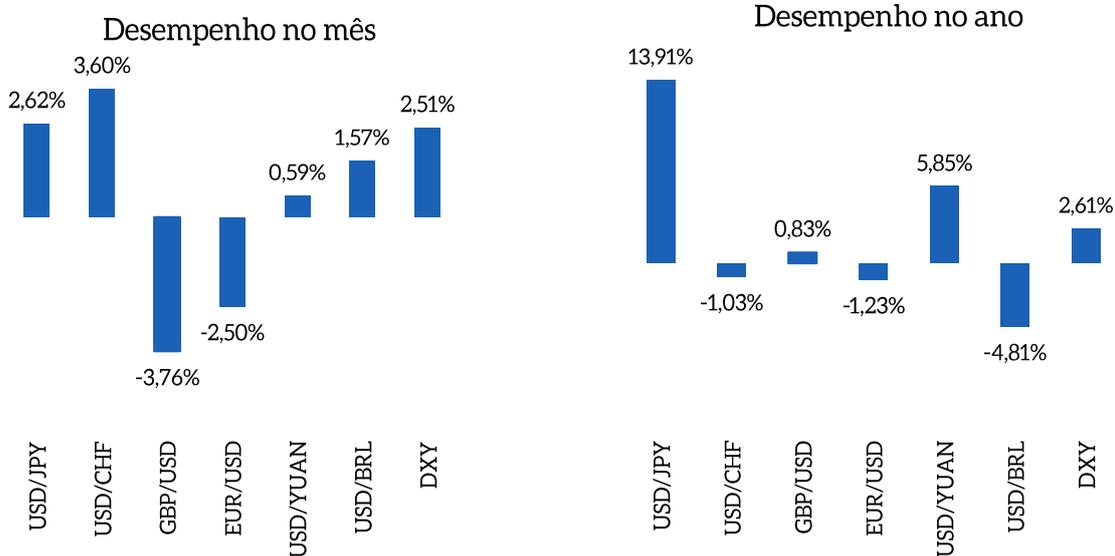
3

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

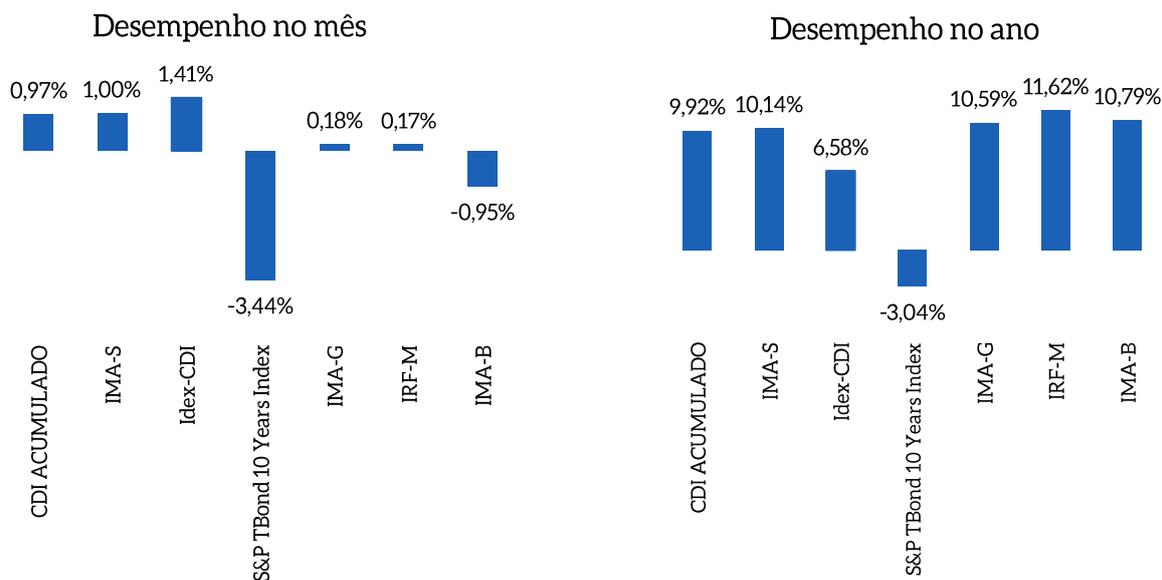
- GBP/USD: Libra Esterlina/Dólar

- EUR/USD: Euro/Dólar

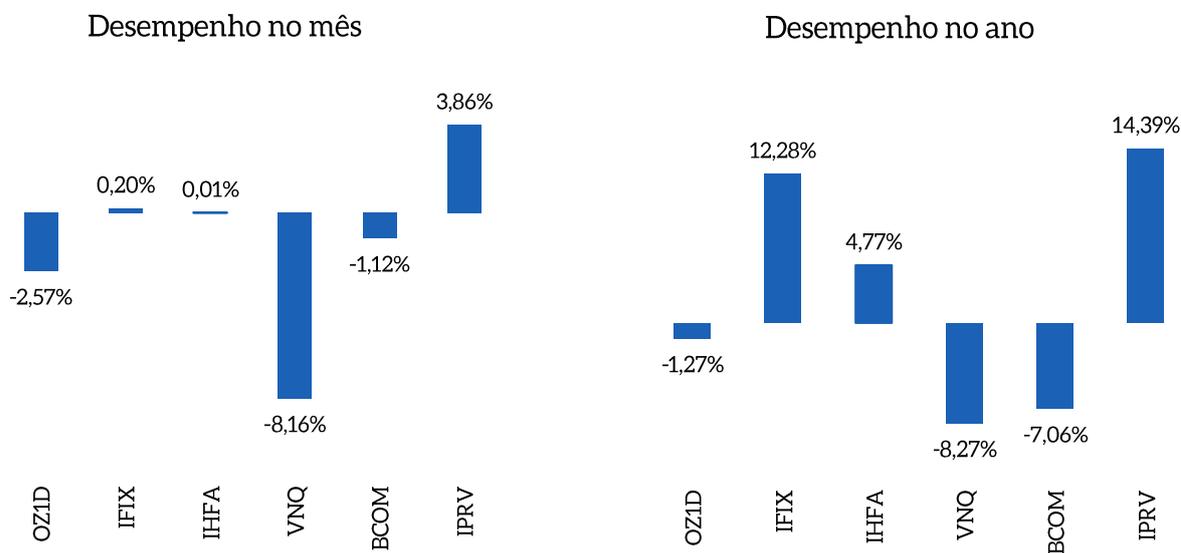
- USD/YUAN: Dólar/Yuan Chinês

- 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

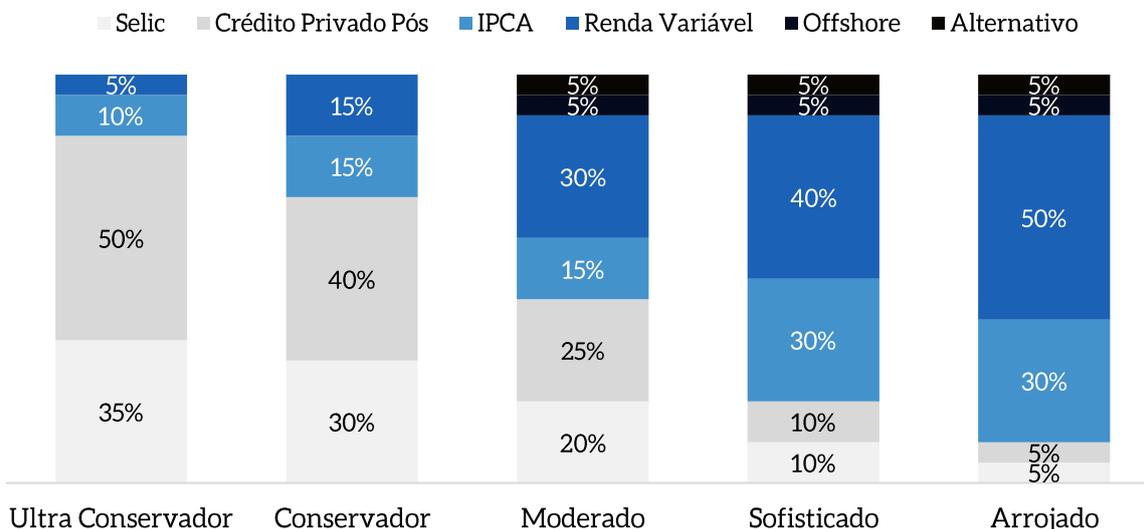
- BCOM: Bloomberg Commodity

- IPRV: iShares Listed Private Equity UCITS

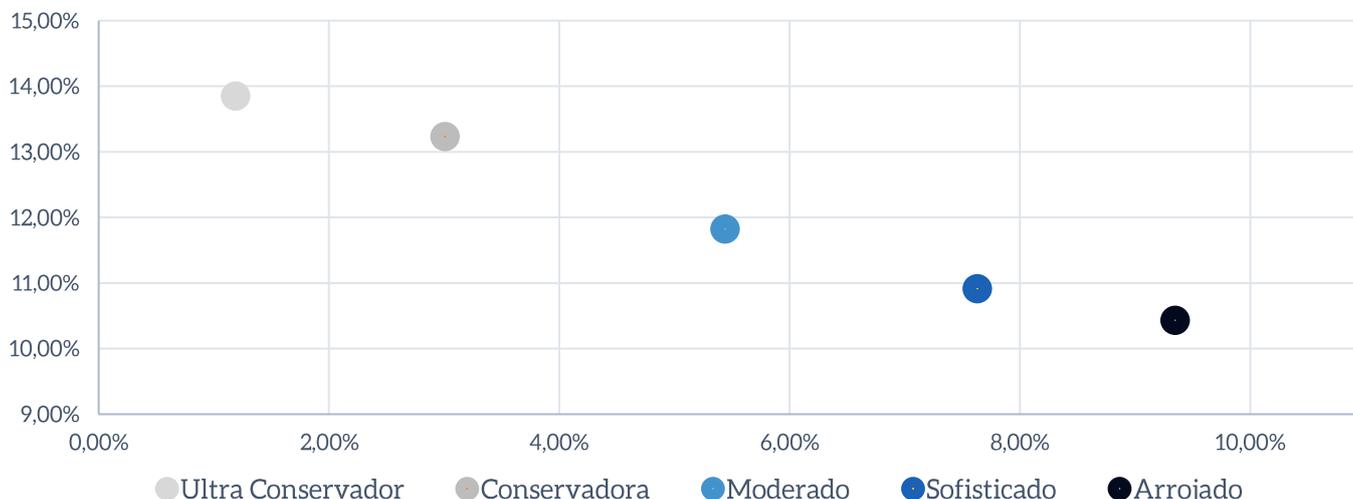
4

Estratégia

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA



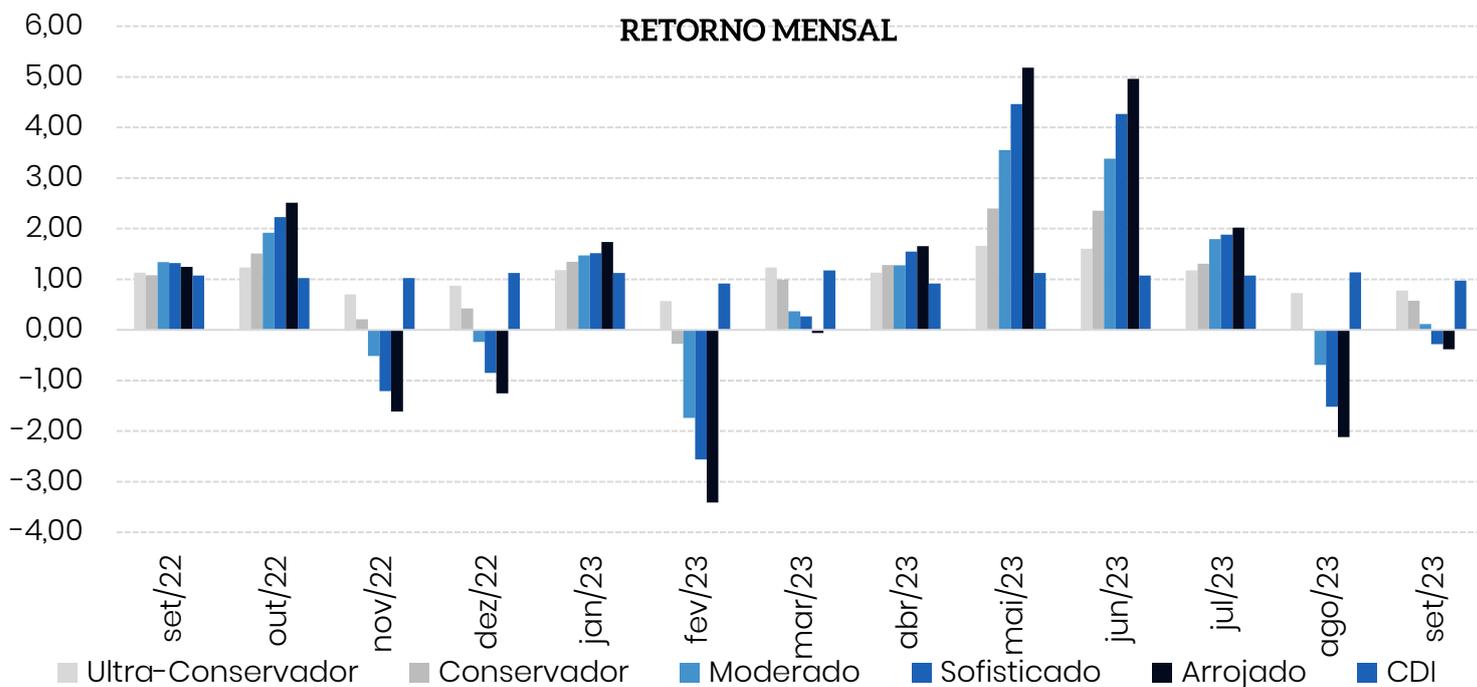
Atribuição de Performance					
	Ultra Conservador	Conservador	Moderado	Sofisticado	Arrojado
Renda Variável	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%
CP Pós	0,54%	0,43%	0,27%	0,11%	0,05%
Selic	0,34%	0,29%	0,19%	0,10%	0,05%
Juros Reais	-0,10%	-0,14%	-0,14%	-0,29%	-0,29%
Offshore	0,00%	0,00%	-0,18%	-0,18%	-0,18%
Alternativo	0,00%	0,00%	-0,03%	-0,03%	-0,03%
Total	0,78%	0,58%	0,12%	-0,28%	-0,38%



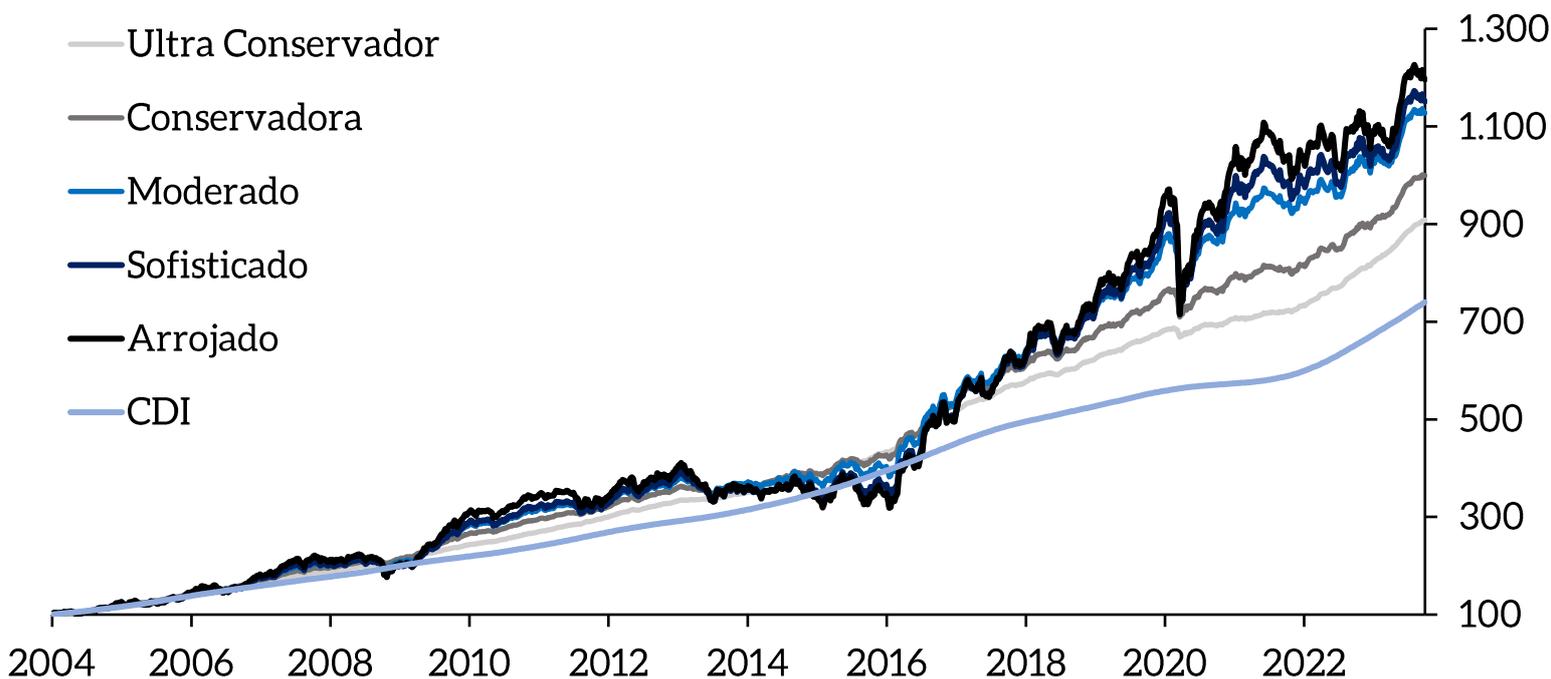
ESTATÍSTICA

	Retorno Médio Anual*	Retorno No Mês	Retorno No Ano	Retorno 12 meses	Retorno 24 meses	Retorno 36 meses	Retorno 60 meses
Ultra Conservador	8,53%	0,66 %	10,51 %	13,85%	25,99%	31,79%	49,93%
Conservador	9,43%	0,16%	10,41%	13,23%	24,10%	31,79%	54,98%
Moderado	11,25%	-0,61%	9,81%	11,82%	20,41%	31,30%	64,21%
Sofisticado	12,37%	-1,39%	9,74%	10,91%	17,70%	31,03%	71,03%
Arrojado	13,17%	-1,74 %	9,65%	10,43%	16,34%	31,79%	74,75%
CDI	7,45%	1,07%	9,92%	13,50%	25,86%	29,63%	42,63%
IBOVESPA	10,79%	-1,55 %	6,22%	8,27%	4,91%	24,56%	46,91%

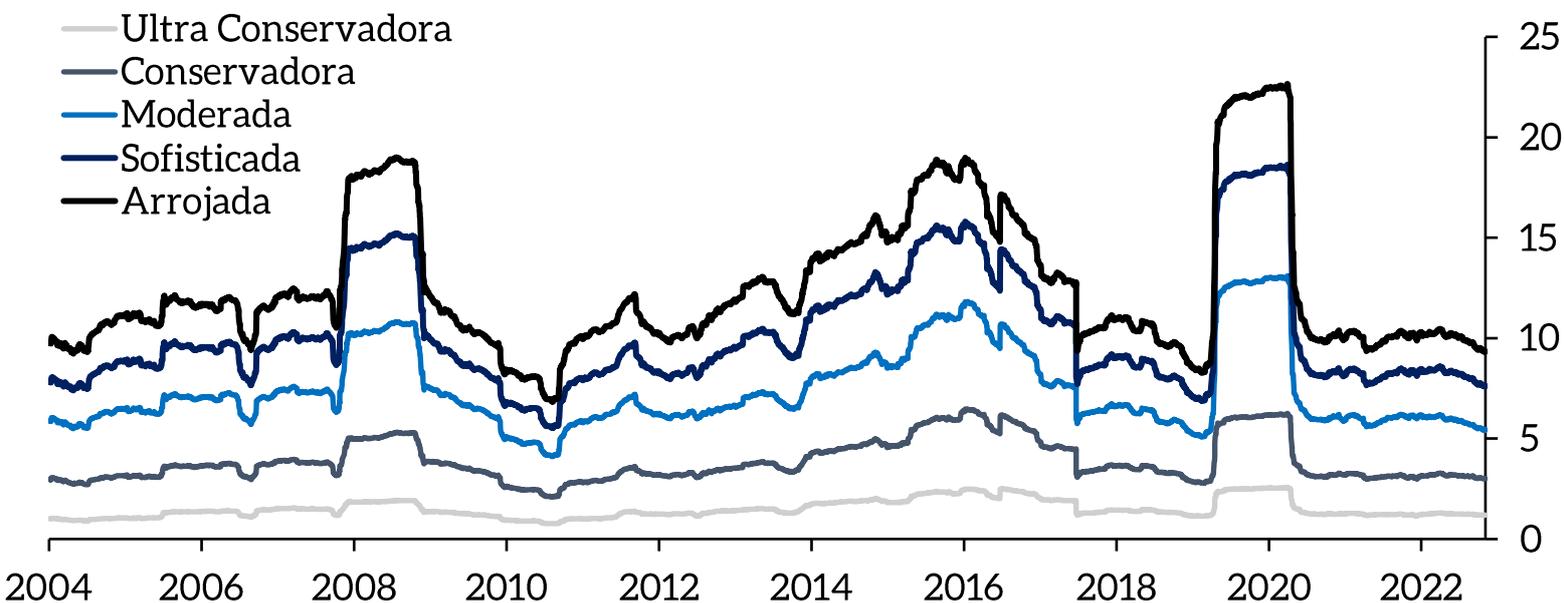
	Qtd Retornos >0 (anual)	Qtd Retornos <0 (anual)	Maior Retorno Anual	Menor Retorno Anual	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade 12 meses
Ultra Conservador	19	0	19,32%	3,52%	2,83%	-1,62%	1,19%
Conservador	19	0	25,07%	1,45%	5,43%	-4,53%	3,01%
Moderado	18	1	37,20%	-1,88%	9,18%	-9,15%	5,44%
Sofisticado	16	3	45,91%	-7,56%	12,24%	-13,00%	7,63%
Arrojado	15	4	54,50%	-10,46%	14,71%	-15,78%	9,0%



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.