

Carta do Gestor

Outubro



DAEMON
investimentos

Estamos completando nosso primeiro trimestre desde a abertura do Daemon Nous para captação. Foi um trimestre desafiador, marcado por mudanças importantes no comportamento de diversas classes de ativos, motivados por revisões de expectativas relacionadas ao aparecimento de novas variantes do novo corona vírus SARS-CoV-2 e consequente potencial de crescimento global, assim como expectativas com relação a mudanças nas políticas monetárias dos principais bancos centrais do mundo.

Em retrospecto desde o lançamento do Daemon Nous, quando nos perguntam o porquê de termos investido tantos recursos no lançamento de um fundo sistemático, costumamos responder que vemos nesse tipo de produto um caminho natural para a indústria brasileira, onde a gestão sistemática é pouquíssimo representativa, especialmente se compararmos nossa indústria com a de países desenvolvidos. Dizemos também que, dado o histórico profissional e a formação acadêmica do nosso grupo, a abordagem quantitativa faz parte do nosso código genético, sendo sempre nossa primeira opção para lidar com qualquer que seja o desafio. Quando confrontados com a pergunta, invariavelmente feita, do porquê confiarmos tanto em modelos matemáticos, nossa resposta mais honesta é: nós é que não entendemos como boa parte da indústria ainda acredita na capacidade dos gestores de investimentos preverem o futuro.

"Everyone has a plan until they get punched in the mouth."

Mike Tyson

Temos hoje um cenário muito diferente do traçado pelo mercado há três meses, quando nossa última carta foi escrita. Vale aqui revisarmos as expectativas no final do segundo trimestre de 2021. O índice Bovespa se aproximava dos 130.000 pontos e muitos analistas já previam que rapidamente chegaria aos 145.000. O câmbio se aproximava dos 5.00 R\$/USD e muitas áreas de *research* já falavam num câmbio ao redor de 4.5 R\$/USD. A vacinação andava rapidamente nos países desenvolvidos, onde a pandemia parecia prestes a ser derrotada e a expectativa de crescimento econômico robusto alimentava não só o preço das commodities, mas também a expectativa do Federal Reserve começaria um movimento de redução de estímulos seguido de aumento da taxa de juros em breve. No Brasil, a melhora relativa das contas públicas (ainda que, em boa parte, tenha se dado por conta da inflação) e a expectativa de votação das reformas fiscal e administrativa corroboravam o tom otimista de boa parte dos relatórios produzidos por casas de investimento. Fatores como inflação, desemprego, desabastecimento dos reservatórios das hidrelétricas, além, obviamente, da pandemia (todos assuntos bastante discutidos em nossas cartas anteriores), passavam, surpreendentemente, ignorados. Somado a tudo isso, um inequívoco esgarçamento do tecido institucional, que obriga os atores a todos os dias reforçar publicamente a força das instituições democráticas no Brasil, exatamente como aquele cônjuge infiel todos os dias forçado a reafirmar em alto e bom tom seus compromissos para com o matrimônio.

Os movimentos acontecidos em algumas cidades do Brasil no feriado da Independência ilustram bem o momento pelo qual passamos. Nos dias anteriores ao feriado havia notícias sobre a busca por roupas camufladas e imitações de fardas militares por parte dos interessados em participar das manifestações pró-governo (além de um ex-menino da porteira e seu berrante), o que potencialmente transformaria tais manifestações em algum tipo de festa a fantasia temática em grande escala. Na prática, porém, o que vimos foi um movimento menor do que o antecipado, sem qualquer sinal disruptivo evidente, no qual o líder máximo



do Poder Executivo usou novamente seu discurso para atacar o sistema eleitoral, os demais poderes da República, em especial o judiciário na figura do Supremo Tribunal Federal, utilizando textualmente termos como “canalha” para se referir a um dos seus ministros. Tudo isso para no dia seguinte recorrer a ajuda de um ex-presidente, que habilmente redigiu uma “Declaração à Nação”, colocando água fria na fervura criada.

Como dito acima, infelizmente a realidade não tardou a sobrepular as expectativas otimistas. Índices divulgados recentemente, dentre os quais o Produto Interno Bruto divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que mostrou uma queda de 0,1% no segundo trimestre do ano e a produção industrial, que apresentou queda 0,4% na comparação entre os meses de junho e julho, nos trazem uma realidade bem diferente da imaginada. Na Figura 1, temos a variação da taxa de câmbio e do índice Bovespa desde abril de 2020.

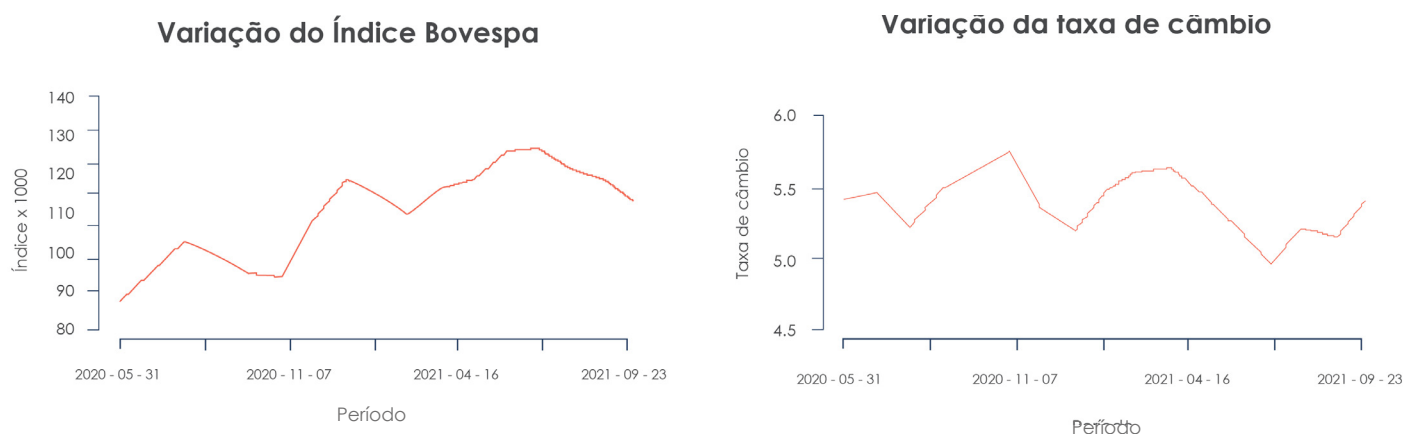


Figura 1: Variação do Índice Bovespa e da taxa de câmbio Real / Dólar americano.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado para o mês de agosto pelo IBGE foi de 0,87%, acumulando uma alta de 9,68% nos últimos 12 meses. A prévia calculada para o mês de setembro, o IPCA-15 mostra uma aceleração ainda maior da inflação, acumulando alta de 1,14% no período, a maior alta para o mês nos últimos 24 anos. Tais dados fizeram com que a mediana das estimativas de inflação divulgada pelo relatório Focus do Banco Central do Brasil mostrasse um aumento nas expectativas de inflação de 7,11% para 8,00%, assim como uma taxa Selic ao final de 2021 de 8,00%, contra 7,50% do relatório divulgado quatro semanas antes. O impacto dessas revisões pode ser claramente observado na inclinação da curva de juros a termo, que já negocia a taxas superiores a 10% a.a. nos contratos mais longos. O impacto da falta de chuva nos preços dos alimentos e no custo da energia em 2022 ainda é difícil de ser mensurado, mas não pode ser ignorado, bem como o risco de restrições ao fornecimento de energia.

No front externo a dinâmica do mercado nos últimos meses foi marcada pelas expectativas em relação à condução da política monetária americana pelo Federal Reserve. Finalmente no encontro de setembro Jay Powell deu sinais de que a economia americana se encontra numa condição boa o suficiente para o início do processo de redução dos US\$120bi em ativos comprados mensalmente, reduzindo assim as injeções de liquidez motivadas pela pandemia (o tão falado *tapering*). Quase que simultaneamente, embora sem qualquer relação causal, a gigante chinesa Evergrande trouxe grande instabilidade aos mercados globais ao anunciar dificuldades para honrar os vencimentos de sua multibilionária dívida. Embora o risco de contágio alardeado por muitos como similar ao da crise de 2008 pareça



bastante exagerado, esse evento coloca ainda mais dúvidas na capacidade de crescimento chinesa e no seu pouco transparente mercado de crédito. O impacto da crise Evergrande no mercado de commodities tem potencial para arrefecer ainda mais os preços dos produtos básicos exportados por países como o Brasil (Figura 2).

Commodity Research Bureau Index (CRB)

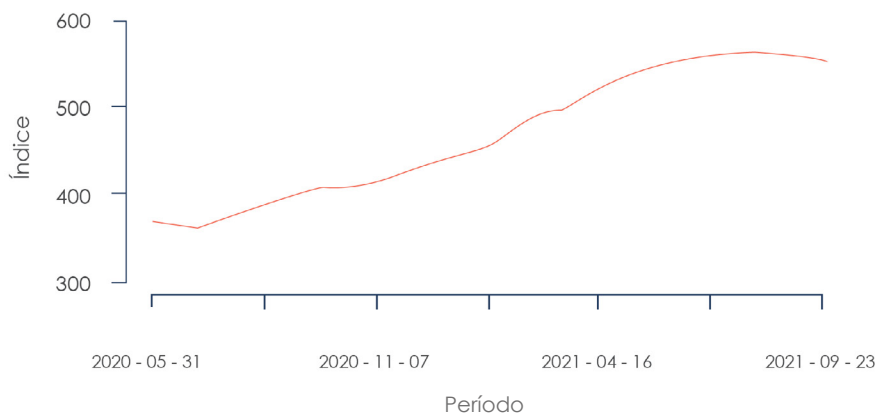


Figura 2: CRB Index nos últimos 12 meses. Fonte: Bloomberg.

Com relação ao desempenho do Daemon Nous, as reversões de tendências observadas, associadas a um aumento da volatilidade dos mercados, fez com que o fundo sofresse um *drawdown* no mês de maio, perdendo aproximadamente 8% em relação à máxima histórica observada no dia 12 daquele mês. Em relação ao dia 17 de maio, data de abertura do fundo para captação, o resultado acumulado nos meses de maio, junho, julho e agosto foi negativo em aproximadamente 0.25% (tomando-se como base os fechamentos de mês), sendo amplamente recuperado no mês de setembro, quando fechamos com um resultado de 2.41%, aproximando novamente o valor da quota da máxima histórica. O gráfico de rentabilidade do fundo pode ser observado na Figura 3.

Rentabilidade Daemon Nous Global



Figura 3. Rentabilidade acumulada desde o início das operações.



Os piores momentos vividos recentemente pelo Nous estiveram associados a variações bruscas de preços, ocorridos após comunicados do Federal Reserve, que, via de regra, diminuíram a razão entre o risco absoluto e o risco correlacionado do portfólio, aumentando transitoriamente a volatilidade dos retornos, como podemos observar na Figura 5. Na Figura 4, temos a razão entre os riscos absolutos e correlacionados. Quando menor esta razão, maior será a covariância absoluta entre os ativos que compõe a carteira do Daemon Nous, o que forçará o sistema a uma menor alavancagem do portfólio.

Relação entre risco absoluto e correlacionado



Figura 4. Razão entre risco absoluto e correlacionado da carteira

Volatilidade Daemon Nous Global

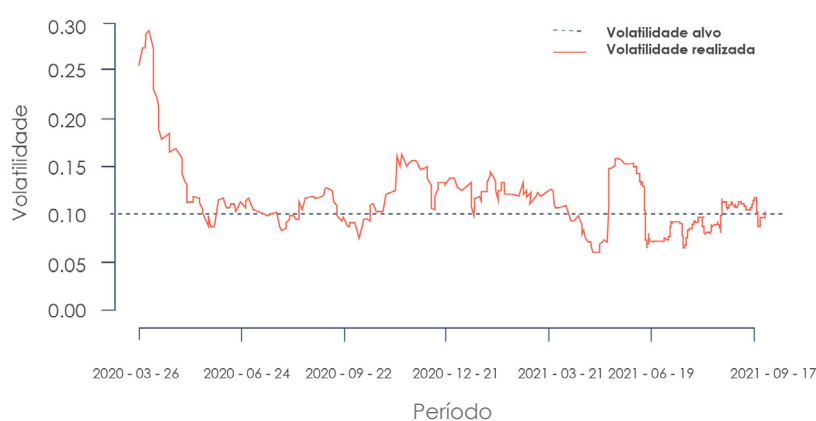


Figura 5. Volatilidade rolada de 21 dias úteis desde o início das operações.



Como demonstrado nas cartas anteriores, o fundo é, por construção, descorrelacionado dos principais índices domésticos. A convergência da correlação para zero entre o retorno do Nous e os índices de referência fica evidenciada na Figura 6.

Correlações do Daemon Nous Global com ativos brasileiros

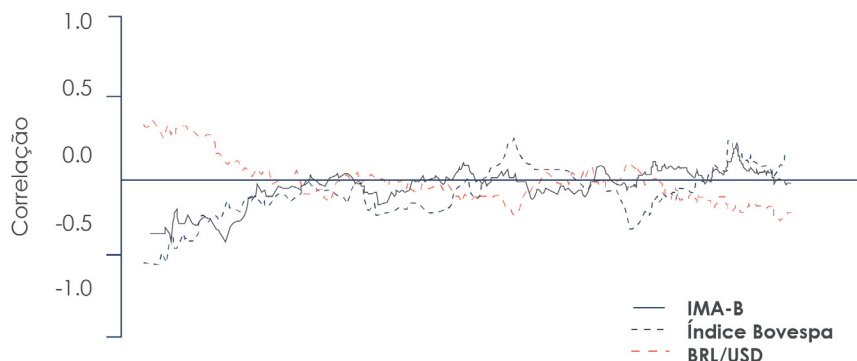


Figura 6. Correlação rolada de 90 dias do retorno do Daemon Nous Global com os principais índices brasileiros

Em cartas anteriores, já discuti a diversificação do portfólio do Nous, tanto do ponto de vista geográfico, quanto do ponto de vista de estratégias e suas implementações. O resultado desta diversificação fica claro quando comparamos o retorno das quotas do Nous no último trimestre com alguns dos índices utilizados como benchmarks pela indústria de fundos quantitativos. O trimestre foi, de forma geral, desafiador para a indústria. A diversificação do nosso portfólio, porém, mais uma vez se mostrou adequada e resiliente. Na Figura 7, podemos ver a comparação do resultado do Nous com alguns índices de fatores utilizados como referência pela indústria, assim como dois índices que consolidam a performance de hedge funds e CTAs.

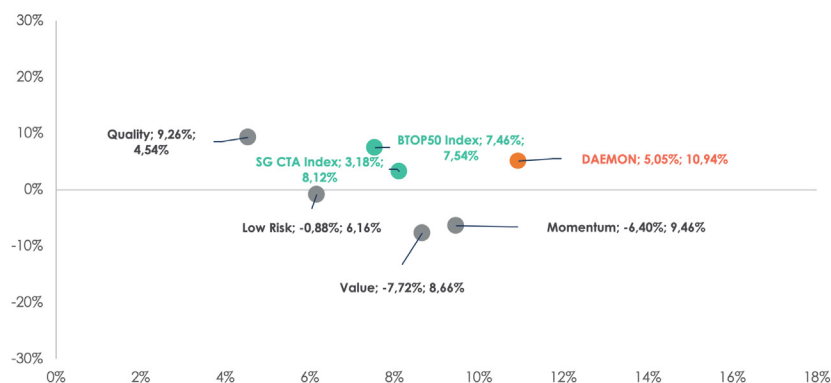


Figura 7: em cinza temos os índices *Momentum*, índice que reflete exposição ao fator momentum em grandes empresas americanas; *Quality*, índice que reflete posições compradas no fator qualidade no mercado de ações americano; *Low Risk*, índice que reflete posições compradas em grandes empresas americanas cuja variação do preço da ação apresente baixa volatilidade e, por fim, *Value*, índice que reflete a implementação do fator value no mercado americano. Tais índices são utilizados como referência por grande parte da indústria de fundos sistemáticos. Em verde temos dois índices que consolidam o resultado de diversos fundos, sendo o BTOP50, que replica o resultado de fundos posicionados em mercados futuros e o SG CTA Index, que consolida os resultados dos 20 maiores CTAs globais. O gráfico foi produzido com base nos dados anualizados acumulados entre maio e setembro de 2021. O eixo horizontal representa a volatilidade do retorno, enquanto o eixo vertical representa o retorno observado. Fonte: Bloomberg



Do ponto de vista de retorno por classe de ativos, a Tabela 1 demonstra a composição do resultado no ano até o final de setembro.

Classe de Ativo	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Set-21	Ano
Commodities industriais	-0,43%	1,78%	-1,01%	2,16%	1,04%	1,27%	-1,10%	-0,79%	2,88%	5,86%
Commodities agrícolas	1,75%	0,54%	0,18%	3,01%	-0,55%	-0,61%	-1,19%	0,67%	-0,41%	3,37%
Índices de ações	0,21%	0,31%	0,67%	0,37%	0,76%	0,18%	0,13%	0,56%	-0,68%	2,53%
Moedas	0,20%	-0,38%	0,51%	0,17%	1,41%	-0,77%	-0,47%	0,12%	-0,18%	0,60%
Volatilidade	0,00%	-0,02%	0,07%	-0,05%	-0,04%	0,02%	-0,10%	0,08%	-0,19%	-0,23%
Ações	-2,59%	1,64%	3,25%	1,87%	-2,81%	-1,23%	1,08%	0,69%	2,23%	4,02%
Juros	-0,93%	-1,23%	-0,07%	-0,19%	0,08%	0,05%	1,24%	0,06%	-0,98%	-1,97%
Caixa e despesas	-0,27%	0,05%	-0,53%	-1,47%	-0,14%	0,17%	0,01%	-0,09%	-0,26%	-2,12%
Total Geral	-2,07%	2,69%	3,07%	5,87%	-0,24%	-0,91%	-0,40%	1,31%	2,41%	12,06%

Tabela 1. Composição do resultado por classe de ativo até o momento em 2021

Acumulamos nos últimos 12 meses um retorno de **31,20%**, com um **índice de sharpe de 2,38**, absolutamente em linha com os nossos *backtests*, consolidando o Daemon Nous como uma das melhores alternativas entre os fundos multimercado disponíveis no mercado brasileiro.

"I didn't invent the rainy day. I just own the best umbrella"

Jimmy Fellow

Por fim, acreditamos que o ambiente doméstico será bastante desafiador nos próximos meses pela conjunção de fatores como aproximação das eleições (já sentida pela antecipação das ações de cunho eleitoral e suas óbvias consequências macroeconômicas), crise hídrica e eventuais restrições no fornecimento de energia, dúvidas sobre a demanda global por commodities, além de restrições pontuais recentemente observadas no mercado global de energia, cujas consequências ainda não podemos estimar. Por todos esses motivos, diversificação em ativos globais e redução à exposição a ativos brasileiros deveriam ser a grande prioridade dos investidores locais. Para isso criamos o Daemon Nous, estamos muito bem-posicionados para sermos a melhor opção de diversificação para nossos investidores.

Até mais,

Sérgio Rhein Schirato, PhD



MAKING  DIFFERENCE

[Invista conosco](#)