Avantgarde Asset Management Gestão de Recursos Ltda.
Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 1327 – 4º andar
Itaim Bibi– São Paulo – SP
CEP: 04543-011
www.avantgardeam.com.br
+55 11 3400-7061

Carta - Avantgarde Asset Management

Fevereiro, 2020

Caro Investidor,

A indústria de fundos, no Brasil e no Mundo, sempre nos apresenta excelentes gestores de ações com capacidade para entregar retornos extraordinários. Muitas vezes, só tomamos conhecimento de suas habilidades após a fama e a impossibilidade de investir em seus veículos, já fechados para aplicação.

Entretanto, na média, os gestores de ações no Brasil e no Mundo costumam apresentar uma performance pior que a do índice de mercado. O *modus operandi* das casas de ações segue um padrão homogêneo, e apenas alguns possuem um diferencial competitivo, muitas vezes difícil de replicar.

Quando estruturamos nosso produto, buscamos desenvolver algo que pudesse apresentar esse diferencial competitivo de uma forma clara, científica, sistemática e persistente. Vamos tratar cada um desses pontos.

A clareza vem pela simplicidade do produto: um fundo de ações listadas na Bovespa, com baixa exposição idiossincrática, com o objetivo de entregar retornos substanciais acima do índice que entendemos ser o melhor parâmetro para nosso mercado hoje em dia: o IBX.

Científico, por ser um processo de seleção de ativos que segue teorias desenvolvidas na academia por mestres e doutores renomados mundialmente.

Sistemático, pelo fato do produto ser formado por diversos modelos científicos de seleção de ativos, cuja decisão final de alocação de cada ação no portfólio ser independente da opinião do gestor. O gestor é responsável com seu time de pesquisa pela criação e gestão desses modelos, mas nunca pela decisão de se investir na companhia A ou B por crenças pessoais.

Por fim, a persistência. Vende-se muito na indústria as vantagens do longo prazo no processo de investimento. Entendemos que o produto que precisávamos criar precisava ser consistentemente vencedor em relação ao *benchmark*, sem que o investidor precisasse esperar de 5 a 10 anos para seu investimento "amadurecer". É natural que um fundo de ações oscile junto com o mercado, mas nosso objetivo é sempre superá-lo anualmente, seja em um mercado de alta ou em um mercado de baixa.

Mas ainda assim, não fica muito evidente qual o processo de investimento que seguimos, e acredito que essa primeira carta deste novo produto deva discutir com mais clareza os

pontos mais relevantes do que julgamos ser nosso diferencial competitivo: ciência, sistemática, persistência e performance.

Ciência

Seguimos uma vertente da indústria de investimentos denominada de *Factor Investing*, ou investimentos em fatores de risco.

De uma maneira sucinta, investir em fatores de risco é o processo de identificar, cientificamente, características individuais de cada empresa que possam identificar retornos futuros acima da média de mercado.

Nosso modelo de investimento, detalhado abaixo, é o resultado de mais de 5 anos de pesquisa e refinamento. Usamos essa estrutura comum para criar portfólios de fatores de risco com vantagens significativas.

Como gestores ativos em fatores de risco, nosso trabalho é identificar quais características, quando combinadas entre si, resultam em portfólios cujos retornos são maiores que os dos fatores de riscos avaliados individualmente e na relação ao *benchmark*. Aliado a isto, busca-se obter um risco menor do que os fatores individuais, em função dos benefícios provenientes da correlação de ativos.

Sistemática

Nosso processo é puramente sistemático. Mas o que significa ser sistemático?

De uma maneira bem simples nós seguimos 3 passos:

- Reunimos dados sobre empresas;

- Transformamos esses dados em fatores (características) personalizados que podem ser usados para avaliar cada ação; e

- Selecionamos os ativos a partir de um processo de múltiplo ordenamento, ranqueamento ou *scoring* das ações em função dos fatores, ao mesmo tempo que gerenciamos exposição de risco e custos de implantação.

Persistência

Nossa lista de modelos testados é imensa. É incrível como conseguimos identificar nesses 5 anos de pesquisas, o que realmente funciona.

Mais importante do que gerar valor, é a consistência dos modelos. Tentamos montar um produto que possa enfrentar os diversos ciclos econômicos de maneira sólida, superando rotineiramente o benchmark.

Para manter a persistência, precisamos nos atentar a alguns pontos:

- Na construção de portfólios, buscamos evitar o risco de cauda dos fatores e suas sazonalidades;

- Rebalanceamentos constantes ao longo do tempo para manter a exposição às características, com constante captura de novas informações;

- Evitar empresas ruins baseados em dados de balanço, trajetória de resultados, qualidade dos lucros e estruturas de capital altamente dependentes de *capital markets*;

- Focar em empresas baratas e com alto *momentum;*

- Nunca passar por cima do modelo!

Os três passos tratados na parte sistemática bem como os demais pontos da persistência, descrevem bem o núcleo do nosso modelo de fatores. É como um iPhone. Em todas as gerações, possui o mesmo formato, com câmera e tela touch screen. Tanto a primeira quanto a última geração possuem essas características, mas ninguém usa mais a primeira versão.

Modelos quantitativos são similares. O básico foi listado acima, mas cada um dos aspectos evolui ao longo do tempo.

Performance

Aqui que avaliamos se nosso iPhone realmente é a versão mais recente. Nesse mercado tão competitivo, procuramos entregar retornos que nos coloque no primeiro quartil de performance no longo prazo.

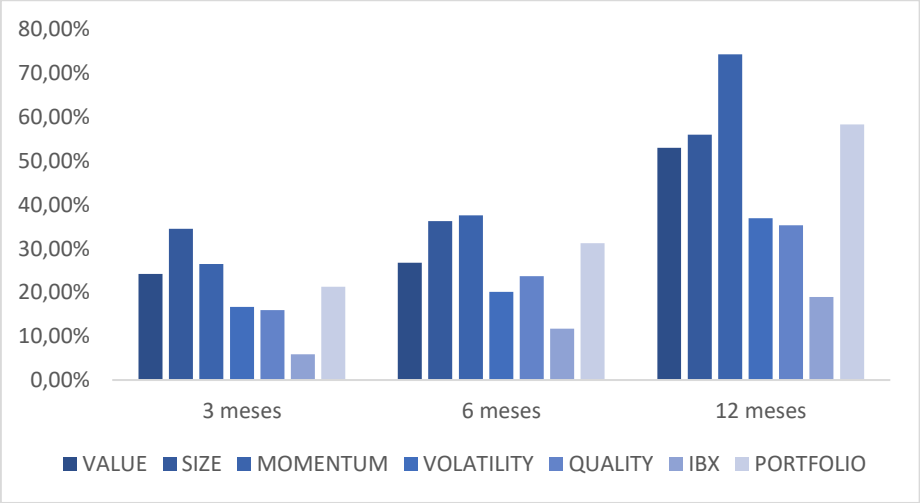
Nesta indústria, o importante não é ser o melhor, mas ser consistente o suficiente para, no longo prazo, estar entre os melhores.

Também, procuramos apresentar uma performance superior aos índices passivos de fatores. As principais características tidas como geradoras de retornos para os investidores podem ser vistas abaixo:

a. Valor: ações que são mais baratas que as demais;
b. Tamanho: companhias de menor tamanho;
c. Momentum: ações que mais subiram em uma determinada janela de tempo;
d. Volatilidade: ativos com menos volatilidade que seus pares;
e. Qualidade: empresas com balanços mais robustos que seus pares;

Resolvemos criar um painel comparativo que entre estes 5 fatores, o IBX e nosso fundo, que apesar de estar operacional há 6 meses, já era executado em outro fundo gerido pela casa desde novembro de 2018.

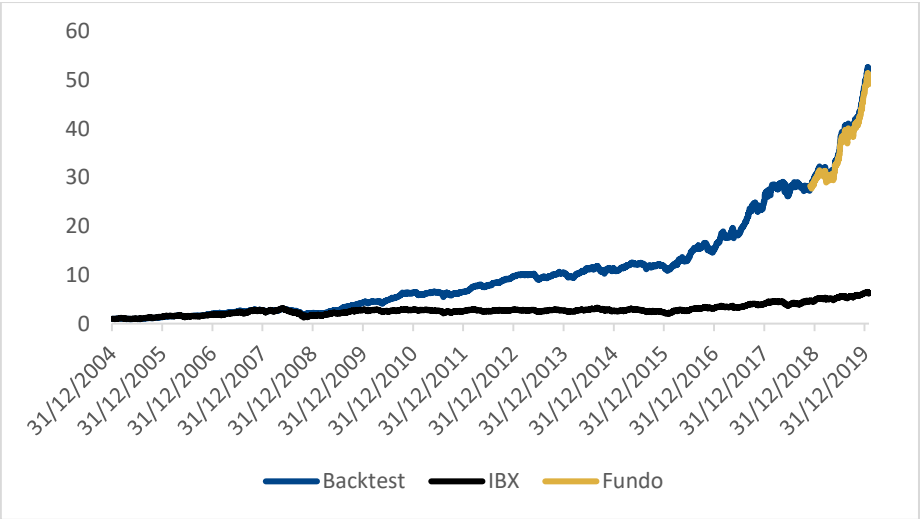
No gráfico, temos a performance de cada um dos fatores para algumas janelas de tempo: 3, 6 e 12 meses de retorno.



Não fazemos *Market timing*. Para quem faz e fez uma boa leitura de mercado, certamente teria uma exposição maior em ativos de *momentum* que costumam apresentar ótima performance no bull Market.

Procuramos criar um produto que tenha uma performance consistente em diversos cenários. Dado isso, nosso foco não é unicamente em performance.

Apesar disso, seguimos parâmetros observáveis através de *backtest*. Esse estudo consiste em testar o modelo ao longo da história. Como nossos modelos teriam performado, enquanto um fundo que cobra taxa de administração e performance. As estratégias são sustentáveis? Podem ser implementadas?



Nossos modelos possuem histórico de mais de 15 anos com retornos anualizados excelentes. Desde a criação do fundo, monitoramos não só os modelos que deram origem ao fundo como a aderência de nosso *backtest* com o realizado.

Como quantitativos, nós podemos acertar e errar na construção dos modelos. Estes modelos, mesmo os baseados no mesmo fator através do tempo, precisam de melhorias.

Entendemos que, para distribuir nosso produto nesse mercado extremamente concorrido, precisamos ajudar os investidores a entender melhor cada produto e até mesmo ensinar os fundamentos e características que sustentam nossa gestora.

Continuaremos sempre testando, construindo e dividindo o que encontrarmos.

Obrigado pela leitura,

Avantgarde Asset Management