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

Março, 2020

Caro Investidor,

Muitos cotistas nos perguntam no que consiste nossa filosofia de investimento, o ***factor investing*** – ou o investimento baseado em fatores de risco. Neste artigo, eu vou tentar traduzir alguns pontos importantes sobre o tema para você entender mais facilmente.

A estratégia de investimento baseada em fatores (*factor investing*) tem uma essência mais quantitativa e menos discricionária, porque é uma abordagem dirigida basicamente por dados.

Em geral, os fundos de ações têm um perfil de *value investing* e têm um processo de seleção de ativos que consiste em montar um portfólio com poucas empresas, com base em uma tese de investimento de longo prazo para cada uma delas. O *value investor* (investidor que usa a estratégia de *value investing*) coleta dados, visita a companhia, conhece os C-Levels e decide em comitê o investimento que será realizado.

Já o investidor quantitativo acredita que boa parte do processo do *value investor* (se não todo), pode ser modelado: "***Show me the numbers***" e eu resolvo aqui. De certa forma, o *value investor* faz um trabalho excelente em termos de dados, mas ainda existe o fator humano na decisão de alocação. Alguns são brilhantes e geram retornos excelentes. Outros destroem valor em função do impacto negativo de fatores comportamentais.

Em geral, a sensação em relação aos fundos quantitativos é de caixa preta, que ninguém sabe o que acontece dentro. De fato, existem modelos assim, mas não perdem seu mérito por isso. Muitos fundos de arbitragem seguem modelos quantitativos e estatísticos. Já o *factor investor* utiliza fatores de risco para escolher os ativos e ser premiado pelo risco que resolveu assumir.

Quais são os principais fatores de risco conhecidos no mercado e nos modelos de factor investing?

De certa forma, o processo pode ser, e é, mais claro. Os modelos de fatores surgiram na década de 1960, com um único fator (beta de mercado). Depois isso evoluiu para o modelo multi-fatores (anos 1990). Dada essa introdução, abaixo listo alguns fatores "***all-stars***", que geram retornos positivos e que fazem parte do processo de análise

para quem quer investir baseado em fatores de risco e limitar o efeito psicológico nas decisões de investimentos:

Fator Valor: Gosto do investidor por ativos baratos em detrimento de caros. Logo, elas tendem a ter um prêmio de risco em relação a ações que estão crescendo mais rápido (**Growth**);

Fator Momentum: Ações que estão melhorando são melhores que ações que estão deteriorando;

Carry: Assumindo que o preço dos ativos não se mova, são ações/ativos que geram valor. Exemplo: ações que pagam dividendos; moedas de países com taxa de juros reais maiores;

Defensiva: Ações de maior qualidade de balanço, com menor risco, tendem a proteger os portfólios em momentos mais difíceis;

Fator Volatilidade: Aqui temos uma anomalia. Na teoria das finanças, ações e ativos mais voláteis tendem a ter retornos maiores que ações menos voláteis. Por uma má-precificação dos ativos pelos participantes de mercado, abre-se uma oportunidade para explorar esse fator que consiste em retornos maiores para ações de menor volatilidade.

Como montar uma carteira de investimentos baseada em fatores de risco e factor investing?

Na prática, a maioria dos fatores tem intuição econômica por trás do processo, são pervasivos e com histórico validado estatisticamente. Um portfólio de fator bem estruturado tem um bom nível de diversificação com baixa exposição idiossincrática (ou específica e não diversificável).

Existem diversas formas de montar portfólios de fatores. Uma delas pode seguir um processo simples de seleção de ativos em função de apenas uma característica.

Em uma analogia, consiste na escolha de alunos em uma sala de aula que tirem nota 10,00 de português (momentum) mas tirem 2,00 de matemática (qualidade). Eles têm bastante exposição a português (momentum) e baixa a matemática (qualidade). Outra forma, mais robusta, é escolher alunos que sejam nota 8 em várias matérias (português e matemática, por exemplo).

Mas por que o investimento baseado em fatores funciona?

Existem duas escolas de análise dos investimentos em fatores:

a) a que entende que existe um risco em se expor aos fatores e você é premiado por isso (Prêmio de Risco)

b) os investidores comentem erros, com escolhas ineficientes e criam oportunidades (Comportamental)

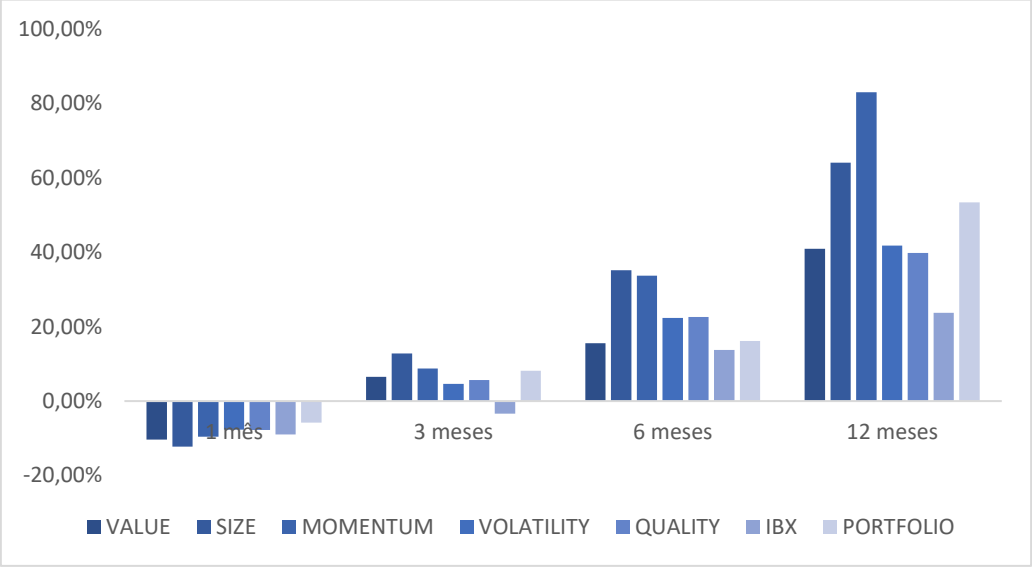
No caso de Valor, por exemplo, as razões para que funcione:

1. Tem algo arriscado em comprar ações baratas. Você recebe um prêmio por assumir esse risco.
2. Investidores estão interessados nas Ações de Growth ("*sexy stocks*") e gera oportunidades nas ações mais baratas

Performance

Assim como na última carta, vamos apresentar o painel comparativo entre os 5 fatores, o IBX e nosso fundo, que apesar de estar operacional há 7 meses, já era executado em outro fundo gerido pela casa desde novembro de 2018.

Neste mês, vamos observar, além das janelas de tempo já vistas na carta anterior, a janela de um mês.



O fundo apresentou a melhor performance no mês em comparação aos fatores de risco e ao IBX.

Obrigado pela leitura,

Avantgarde Asset Management