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

Avantgarde Asset Management

Junho, 2020

Caro Investidor,

Recentemente, nosso gestor fez um post no Twitter abordando um tema básico, mas pouco conhecido até mesmo por gestores de fundos: beta vs alfa.

Por esta razão, resolvemos trazer o debate para nossa carta, explorando esses conceitos de uma forma simples.

Vamos imaginar um investidor e gestor chamado Luciano investe seu dinheiro em um CDB que rende 5% ao ano. Imagine também que você tem uma companhia bastante arriscada que apresenta retorno sobre capital de 5% ao ano na forma de lucro.

Você consegue convencer o Luciano a resgatar seu título público e comprar ações da sua empresa? Obviamente não!

Se o investimento na sua empresa é mais arriscado, nosso gestor vai exigir um retorno muito maior que 5% para comprar suas ações.

Agora, imaginemos que Luciano também tenha recursos investidos em um portfólio de ações (Exemplo: Índice Bovespa) com retornos anuais esperados em torno de 8% ao ano. Apesar de também ser arriscado, não é tanto quanto sua empresa.

Desta vez, você consegue convencer nosso gestor a vender seu portfólio, que representa o índice de mercado, para comprar ações da sua empresa se ela apresentar um retorno esperado igual, de 8% ao ano? Novamente não.

Se sua empresa é mais arriscada que o índice do mercado, ela precisa ter um retorno muito maior que 8% ao ano para que nosso gestor tenha interesse em investir, para recompensá-lo por assumir um risco maior.

Nossa questão central aqui é: quanto sua empresa precisa ter de rentabilidade para justificar o investimento do Luciano?

Esse percentual é conhecido como custo do capital, e pode ser calculado utilizando um modelo denominado CAPM (Capital Asset Pricing Model), também representado pela fórmula:

$$Ke = Rf + \beta\ (Rm - Rf)$$

Não se incomode com a fórmula, o conceito é mais simples do que parece.

Na prática, o modelo CAPM estabelece uma relação entre risco (β = beta) e retorno do mercado, e nos indica quanto nosso gestor deveria, razoavelmente, esperar de retorno pela sua companhia mais arriscada.

É por isso que o custo de capital (*Ke*) também é conhecido como o retorno esperado dos investidores.

O índice de mercado, por razões estatísticas e lógicas, possui β igual a 1.

Ações com β >1, são consideradas arriscadas e devem entregar um retorno maior.

Ações com β < 1, são consideradas conservadoras e devem entregar um retorno menor.

Supondo agora que esperamos que o mercado tenha retorno de 20% em um determinado período.

Se compramos uma ação A, com β = 1.5, deveria esperar um retorno de 30%.

Se comprarmos uma ação B, com β = 0.5, deveria esperar um retorno de 10%.

Agora vamos ao alfa:

Se a ação A render 30%, ela apresentou o retorno esperado;

Mas a ação B também apresentou um retorno de 30%. Logo, podemos dizer que a ação B apresentou um alfa de 20% (diferença entre o retorno esperado, 10% e o retorno auferido).

É responsabilidade de um bom gestor de ações gerar esses alfas em seu portfólio, seja através da seleção de bons ativos, com uma equipe de análise bem estruturada ou através da criação de modelos sistemáticos capazes de identificar essas oportunidades.

Simplesmente escolher uma ação de Beta maior como a ação A, vai fazer com que seu portfólio renda mais que o índice de Mercado, mas isso não requer habilidade alguma! Você está meramente assumindo mais risco.

Por outro lado, comprar uma ação como a da empresa B, o gestor identificou um ativo que foi capaz de gerar alfa, com um nível de risco menor (Beta = 0.5).

Toda exposição foi feita com o intuito de explicar nossos resultados.

Nosso fundo teve um beta realizado desde o início (agosto/2019) de 0.63, ou seja, o portfólio de ações foi menos arriscado que a bolsa. Por outro lado, o fundo foi capaz de gerar 21.6% de alfa anualizado, utilizando os modelos de seleção sistemática de ativos, também conhecido por *factor investing*.

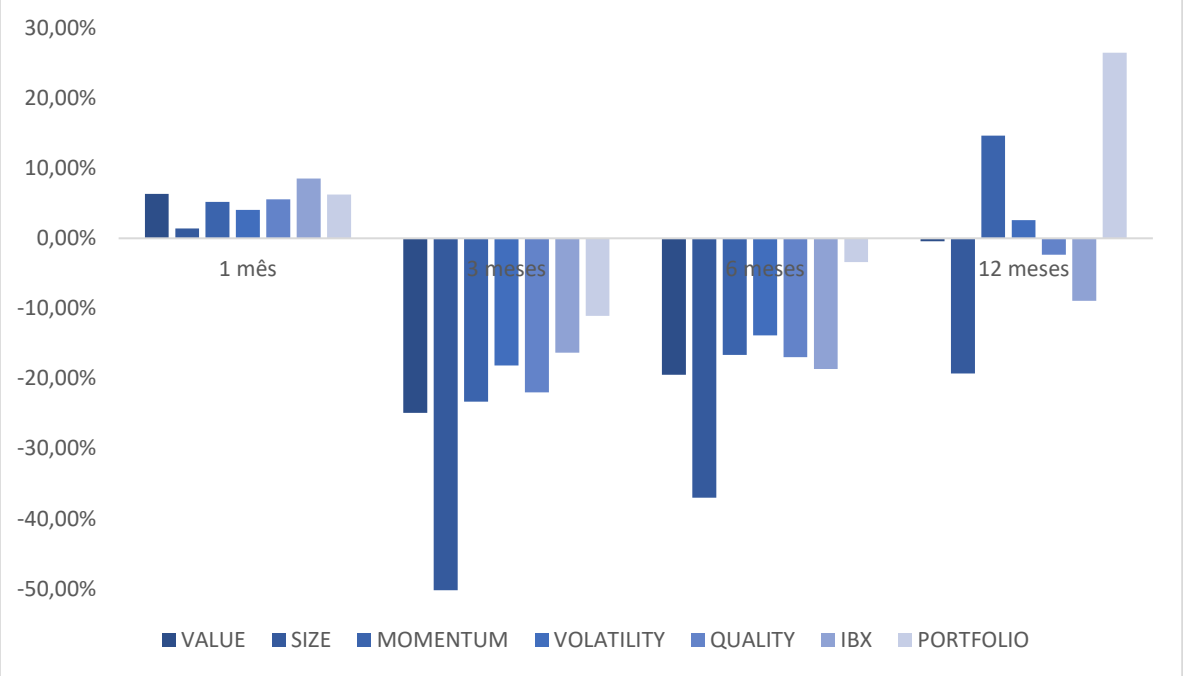
Desde o início da utilização dos modelos de *factor investing* para a gestão dos recursos de nosso cotista, ainda no Avantgarde FIM, a estratégia apresenta um retorno de 45.93% enquanto a bolsa (IBX) teve um retorno de -0.17%.

Considerando apenas o FIA, que incorporou o FIM em agosto/2019, o fundo apresentou retorno de 9.95% e a bolsa de -12.09%.

Performance

Como é de costume, atualizamos nosso painel comparativo que avalia a performance de 7 portfólios:

1. VALOR: empresas mais baratas que a média
2. TAMANHO: empresas menores que a média
3. MOMENTUM: ações em tendência de alta
4. VOLATILIDADE: ações com menos volatilidade
5. QUALIDADE: empresas cujos balanços são mais robustos
6. IBX: índice de mercado
7. FUNDO: performance gerencial do fundo de fatores



No mês de maio, todos os portfólios de fatores tiveram uma performance pior que o IBX, assim como na janela de 3 meses. Entretanto, nas janelas mais longas, o fundo apresenta resultado muito melhor que esses portfólios, principalmente em relação ao índice de mercado.

Nos últimos 12 meses, enquanto a bolsa caiu –8.92%, o fundo teve performance de 26.49%.

Esperamos continuar nosso trabalho de gerar valor para nossos clientes de uma maneira recorrente. Por gerar valor, entendemos que é uma composição de dois dados muito importantes que trouxemos nessa carta: geração de alfa aliada a retornos absolutos superiores ao índice de mercado.

Muito obrigado por sua leitura.

Avantgarde Asset Management