AVANTGARDE
ASSET MANAGEMENT

Junho, 2025

Desafiando o bom senso: o que realmente move o preço das ações?

Prezado Cotista,

No mundo dos investimentos, há uma frase que todo mundo já ouviu: "comprar o que já subiu é comprar topo". É uma ideia intuitiva, que apela para a cautela e para a busca por "pechinchas".

Mas e se essa intuição estiver nos levando para o caminho errado? E se a força mais preditiva sobre o futuro de uma ação for, simplesmente, o seu próprio passado recente?

A Força do Retorno Passado

No campo das finanças quantitativas, pesquisadores testam incansavelmente centenas de variáveis em busca de poder preditivo. Uma conclusão poderosa que emerge consistentemente dessas análises é a força do retorno passado de uma ação.

O mais surpreendente é como essa variável "contamina" positivamente as outras. Estudos mostram que boa parte do poder preditivo de sinais clássicos, como o *book-to-market* (*Value*), se deve à sua correlação com o histórico recente de preços da ação. Em outras palavras, muitos fatores funcionam, em grande parte, porque são um reflexo indireto do fator *Momentum*.

Nem Todo Retorno Passado é Igual: A Importância da Definição Precisa

Essa ideia não é apenas um achado recente; é um dos pilares da gestão quantitativa moderna. Um dos estudos seminais que ajudou a solidificar este conceito foi **"The Power of Past Stock Returns to Explain Future Stock Returns"**, de Clifford Asness. A pesquisa dele demonstra que usar o *momentum* de forma eficaz exige uma precisão cirúrgica.

A chave é saber qual "passado" realmente importa. A pesquisa de Asness destaca três horizontes de tempo distintos:

- **O Ruído de Curto Prazo (Último Mês):** O retorno do último mês é, na verdade, um sinal enganoso. Ele captura mais os efeitos técnicos do mercado, como a diferença entre preços de compra e venda (*bid-ask spread*), do que uma tendência real. Estratégias que se baseiam apenas nisso tendem a falhar, e por isso nós evitamos esse ruído.
- **O "Ouro" do Médio Prazo (2 a 12 meses):** Aqui reside a verdadeira tendência. O estudo de Asness mostra que comprar as ações que mais subiram nos últimos 12 meses, ignorando o último mês, é uma estratégia robusta e poderosa. Esse "pulo" do último mês é crucial para filtrar o ruído e capturar o sinal puro de momentum.
- **A Miragem do Longo Prazo (2 a 5 anos):** Retornos de um passado mais distante (acima de um ano) geralmente se comportam de forma oposta (estratégia "contrar-

ian"). No entanto, o artigo mostra que esse efeito perde força quando colocado em competição com os fatores de Valor (*Value*) e Tamanho (*Size*), sendo eficaz apenas em um nicho de ações menores.

O Que Isso Significa para nossas estratégias

Nossas estratégias sistemáticas não se baseiam em intuições ou no "bom senso" do mercado. Elas são desenhadas para isolar e capturar os sinais mais fortes e comprovados pela academia e pela prática.

A mensagem é clara: o fator mais poderoso para prever o retorno de uma ação não é, necessariamente, o quão "barata" ela parece, mas sim a força da sua tendência de preços recente. Quando definido e capturado da maneira correta, o *momentum* supera os demais. É por isso que ele é um dos pilares centrais da nossa gestão.

Continuamos disciplinados em nossa abordagem, confiantes de que a lógica e os dados são os melhores guias para navegar o mercado.

Equipe Avantgarde Asset Management

Avantgarde Multifatores FIA

Em junho, o fundo teve retorno de 2,59% contra 1,37% do IBX. Em 2025, o retorno acumulado do fundo é de 16,84% contra 15,23% do *benchmark*. Desde o início, o fundo tem 110,59% de retorno total contra 39,9% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 19,54% contra 24,31% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,68 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 6,16% ao ano.

O Avantgarde Multifatores FIA entra em julho totalmente alocado em ativos de risco, com aproximadamente 90% do patrimônio alocado em ações, 9% em recibos de empresas estrangeiras negociados no Brasil (BDR) e 1% de caixa.

Avantgarde Icatu Prev 70 FIC FIM

Em junho, o fundo teve retorno de 1,08% contra 1,3% do IMA-B. Em 2025, o retorno acumulado do fundo é de 5,02% contra 8,8% do *benchmark*. Desde o início, o fundo tem 24,12% de retorno total contra 31,43% do IMA-B. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 9,4% contra 4,83% do IMA-B. O fundo tem volatilidade alvo de 10% ao ano, bem próximo da volatilidade observada.

O fundo entra em julho com 67% de alocação na estratégia Multifatores de renda variável e com 33% em renda fixa.

Avantgarde Multifatores Absoluto FIM

Em junho, o fundo teve retorno de 1,95% contra 1,1% da taxa DI. Em 2025, o retorno acumulado do fundo é de 6,15% contra 6,41% do *benchmark*. Desde o início, em fevereiro de 2023, o retorno acumulado do fundo é de 46,37% contra 31,89% do *benchmark*. A volatilidade das cotas diárias do fundo foi de 7,25%.

Fatores de Risco

Os principais fatores de risco *long-only* tiveram os seguintes retornos no mês:

- Carry: -0,77%
- Low Vol: 1,14%
- Momentum: 1,33%
- Quality: 2,04%
- Value: -1,89%

Principais Posições e Múltiplos de Valuation

O gráfico abaixo destaca três posições long em ações dos nossos fundos, juntamente de seus múltiplos de valuation (P/L, EV/EBITDA e P/VP).

