AVANTGARDE
ASSET MANAGEMENT

Outubro, 2026

Quando o Mercado Deixa de Diferenciar

Prezados cotistas,

Outubro foi o pior mês da história do Avantgarde Multifatores Absoluto, com queda de 8,06%. O Multifatores FIA recuou 13,12%, contra queda de 9,60% do IBX. A perda se concentrou na semana seguinte à eleição presidencial.

O que nossos cotistas devem estar se perguntando é por que um fundo construído para ser neutro à bolsa perdeu nessa magnitude e por que não vemos razão para duvidar dos nossos modelos.

Uma semana fora do padrão

A semana seguinte à eleição trouxe uma das quedas mais violentas da bolsa brasileira em décadas, de magnitude comparável à crise de 2008, à greve dos caminhoneiros e ao início da pandemia, em 2020.

Praticamente todas as ações caíram ao mesmo tempo, muitas entre 30% e 60% em poucos dias. As poucas que subiram foram exportadoras e empresas ligadas ao mercado externo, que ganham com a alta do dólar. Num momento assim, as ações deixam de se diferenciar: tudo passa a se mover junto.

Pesou também uma reversão. Ações que haviam subido muito nas semanas anteriores, impulsionadas pelas expectativas em torno da eleição, devolveram esses ganhos de uma só vez.

Por que um fundo neutro perdeu

O Absoluto é neutro ao risco de mercado, não ao valor investido. As ações que compramos costumam oscilar menos que a bolsa. Por isso, para neutralizar o risco de mercado, não precisamos vender o mesmo valor que compramos.

Um exemplo ilustra a conta. Uma carteira, por exemplo 80% comprada e 52% vendida fica neutra em condições normais. Numa queda em que todas as ações passam a cair com a mesma intensidade, os 28% de diferença se comportam como uma posição comprada em bolsa. Com o mercado caindo 16% num único dia, só essa parcela custa cerca de 4,5%.

Essa exposição, somada à reversão das ações que haviam subido antes da eleição, responde pela maior parte da perda do mês. É o preço conhecido de uma construção que protege bem a carteira nas condições normais de mercado, que são quase todas, e fica exposta nas raras ocasiões em que tudo cai junto.

Raro, mas não inédito

Quedas generalizadas dessa magnitude são raras, mas o mercado brasileiro já passou

por elas em 2008, 2018 e 2020. A pergunta que importa é como a estratégia se comporta depois.

O Multifatores FIA atravessou a pandemia. Em março de 2020, caiu 20,53%, contra 30,08% do IBX. Somando a queda e os quatro meses seguintes, de março a julho, o fundo subiu 6,4%, enquanto o índice ainda acumulava perda de 1,2%.

O que vemos nos modelos

Não encontramos indícios de que os modelos tenham deixado de funcionar. A perda veio da exposição a um movimento generalizado da bolsa, não de um erro sistemático na escolha das ações.

O mesmo movimento atingiu estratégias semelhantes no mercado, inclusive carteiras com exposição bem menor que a nossa, com perdas de magnitude parecida.

Sabemos que a vantagem do Absoluto sobre o CDI desde o lançamento ficou pequena. Ela se reconstrói com resultado, e é com resultado que vamos responder.

Daqui para a frente

Os dois fundos têm marca d'água para a taxa de performance. A cobrança só volta depois que cada investimento recuperar a perda e superar a referência prevista no regulamento: CDI no Absoluto e IBX no FIA.

Estou à disposição para conversar diretamente com cada um de vocês sobre a carteira e o resultado.

Um abraço,

Luciano Boudjoukian França (lfranca@avantgardeam.com.br)

Avantgarde Multifatores FIA

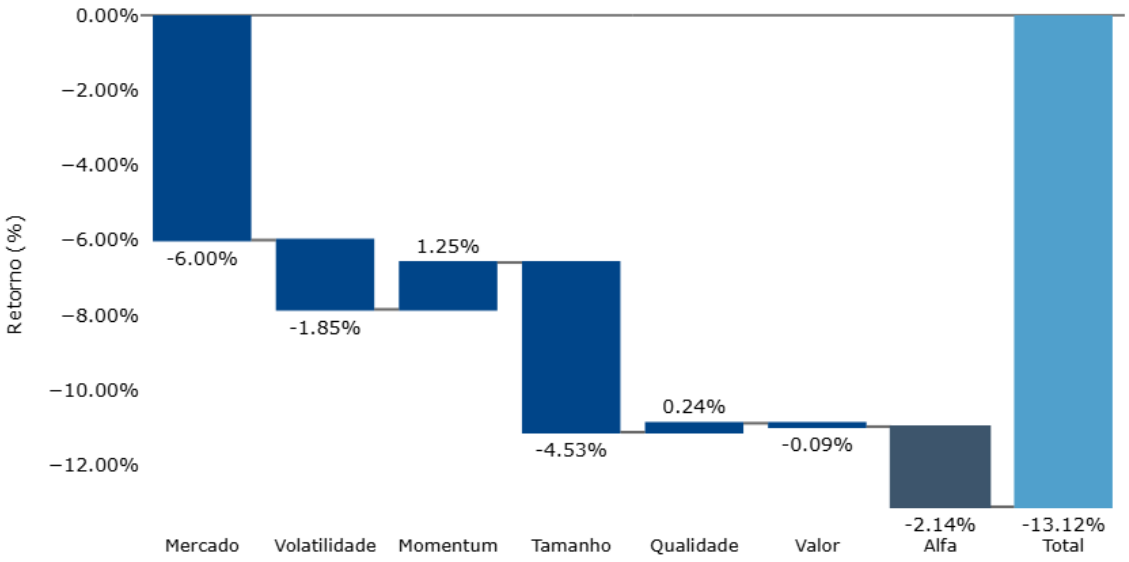
Em outubro, o fundo teve retorno de -13,12% contra -9,6% do IBX. Em 2026, o retorno acumulado do fundo é de -10,28% contra 4,4% do *benchmark*. Desde o início, o fundo tem 104,45% de retorno total contra 69,15% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 20,84% contra 23,84% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,75 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 2,18% ao ano.

O Avantgarde Multifatores FIA entra em novembro 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.

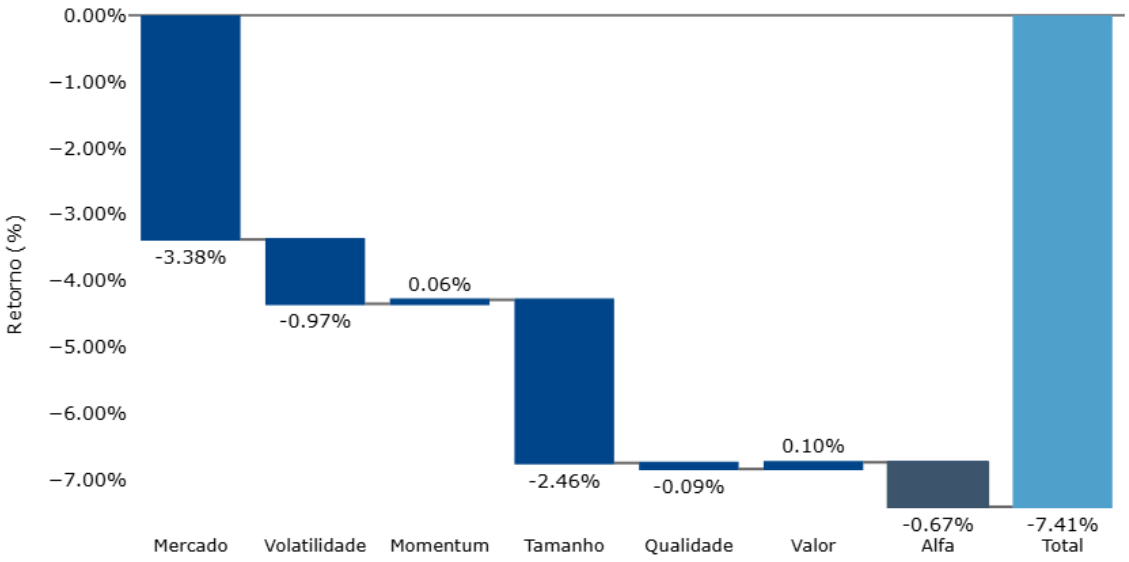
Avantgarde Multifatores Absoluto FIM

Em outubro, o fundo teve retorno de -8,06% contra 1,07% da taxa DI. Em 2026, o retorno acumulado do fundo é de -2,71% contra 11,7% do *benchmark*. Desde o início, em fevereiro de 2023, o retorno acumulado do fundo é de 60,55% contra 58,26% do *benchmark*. A volatilidade das cotas diárias do fundo foi de 7,74%.

Contribuição por Fatores – Mês (Avantgarde Multifatores FIA)

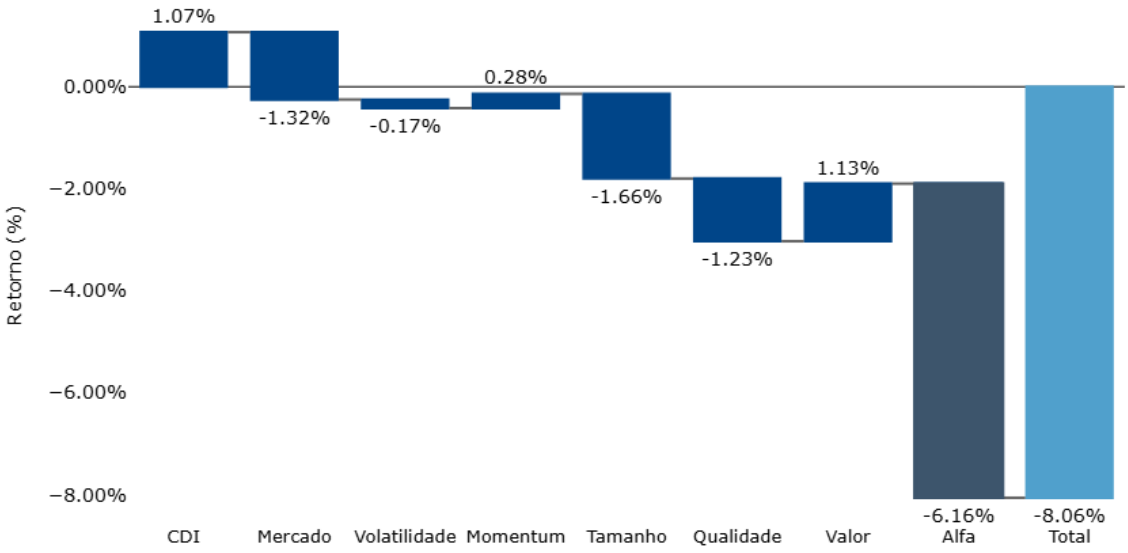


Contribuição por Fatores – Últimos Três Meses (Avantgarde Multifatores FIA)

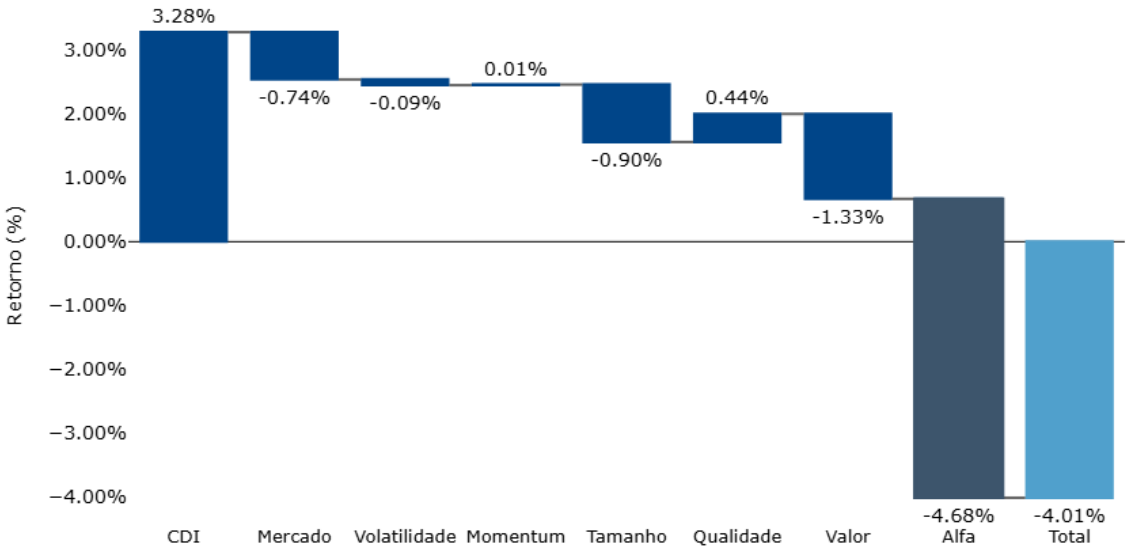


A metodologia pode ser encontrada na carta de Novembro de 2025, basta clicar aqui.

Contribuição por Fatores – Mês (Avantgarde Multifatores Absoluto FIM)



Contribuição por Fatores – Últimos Três Meses (Avantgarde Multifatores Absoluto FIM)



A metodologia pode ser encontrada na carta de Novembro de 2025, basta clicar aqui.

Fatores de Risco

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

- Volatilidade: 8,16%
- Momentum: 6,11%
- Tamanho: -10,88%
- Qualidade: 4,93%
- Valor: -3,42%