

Carta ao Investidor (Março 2021)

Quando os humanos ganham das máquinas e outras histórias de 2020

Estamos completando um ano desde que se iniciou o movimento histórico de queda dos mercados, resultado do choque financeiro provocado pelos efeitos imediatos da pandemia.

Na nossa segunda Carta ao Investidor, que você pode encontrar [aqui](#), falamos sobre a velocidade e a intensidade inéditas do movimento de queda que durou três semanas.

Na [terceira carta](#), analisamos o movimento que se seguiu ao choque inicial, também inédito e, em alguns aspectos, tão impressionante quanto o choque inicial.

Com o benefício do tempo, podemos agora observar o ano que passou, e refletir sobre as dinâmicas que propiciaram um ambiente no qual humanos (seguindo processos discricionários de tomada de decisão) conseguiram, pelo menos por um período, bater os algoritmos (sistemáticos).

Tanto o choque inicial, decorrente da crise sanitária e sócio-econômica que se instalou como reação à pandemia, quanto o seguinte, resultante da intervenção maciça dos governos e bancos centrais, representaram, para o observador atento, gatilhos que dispararam mudanças rápidas, porém claras, de regime - tanto em nível macro quanto microeconômico.

Por exemplo, assim que ficou clara a necessidade das pessoas “ficarem em casa”, a conclusão imediata foi a de que setores como o aéreo e de turismo, o de *shopping centers* e varejo físico tradicional seriam muito prejudicados.

Da mesma maneira, tão logo os governos começaram a sinalizar a criação de mecanismos de distribuição de renda direta a parcelas importantes da população, ficou claro que a retomada seria, pelo menos inicialmente, liderada pelos setores da economia virtual, como *e-commerce* e entretenimento virtual e tecnologia, em geral.

Impactos quase óbvios para os humanos, não? E os algoritmos? Como ficam em uma situação destas?

Modelos também capturam mudanças, mas necessitam de dados objetivos e sequenciais para buscar filtrar o que pode ser simplesmente **ruído** do que se pode considerar, com boa probabilidade, **sinal** para implementar ações.

Quando se seguem processos sistemáticos e pré-testados, a ativação de sinais que geram ordens de compra e venda pode demandar intervalos de tempo maiores do que os necessários para um gestor discricionário, especialmente nos casos de baixa e média frequência.

Por exemplo, sinais gerados por dados de preços ou informações *real-time* coletadas em redes sociais e veículos de comunicação (alta frequência), variáveis econômicas (média frequência) ou dados microeconômicos, como balanços de companhias (baixa frequência).

No caso mais extremo, as estratégias sistemáticas fundamentalistas utilizam balanços que são divulgados trimestralmente, e com um mês de defasagem, aproximadamente.

O ano de 2020 trouxe, ainda, outros desafios para a gestão sistemático-quantitativa:

- maior intervenção de governos nos mercados, que podem ou não ser bem sucedidas no médio e longo prazo, mas que introduzem muitos ruídos no curto prazo. Aqui no Brasil, tivemos o exemplo do mercado de câmbio, em tendência clara de alta (de acordo com os nossos modelos) por um bom período, e com um Banco Central ativo procurando defender um nível na moeda (5.50) em diversas ocasiões;
- ainda no Brasil, o fim de um longo ciclo de corte de juros no meio de uma pandemia que sedimentou a manutenção das taxas em níveis historicamente baixos, especialmente nas economias mais maduras;
- *momentum crash*, no início de novembro, no mercado de *equities* global, logo após a definição do resultado das eleições americanas e do anúncio seguido da aprovação da primeira vacina para covid-19 (*vaccine day*). Mais uma potencial mudança rápida e clara de regime.

Como mencionamos na terceira Carta, nossos modelos - especialmente os que dependem de dados de baixa frequência - têm características próprias, e podem estar em desvantagem em alguns períodos de rápida mudança de regime.

Seguimos, porém, cada dia mais convictos de que este custo (adaptação a mudanças bruscas de regime), no longo prazo, é irrelevante quando comparado ao benefício trazido pelo método sistemático.

Ele garante maior objetividade, menor incorrência em erros decorrentes de vieses comportamentais e, especialmente, capacidade múltiplas vezes superior de captação e tratamento de um número crescente de ativos, dados financeiros e informações, que é fundamental para analisar as interações entre os diversos agentes e seus impactos nos mercados e nos preços relativos dos ativos financeiros no horizonte de investimento.

Finalmente, a ferramenta quantitativa, aliada à gestão sistemática aumenta significativamente a probabilidade de se conseguir fazer distinção entre sinal e ruído, que é um dos maiores desafios na gestão de *portfolios*.

Desempenho do Turing

Nos últimos meses, a partir de dezembro do ano passado, as estratégias apresentaram forte resultado positivo.

Como descrevemos anteriormente, as dinâmicas dos mercados de juro e câmbio entre os meses de junho e novembro de 2020 foram desafiadoras para as estratégias de *Trend Following*.

Nos juros, presenciamos o fim de um longo período de queda de taxas no Brasil. Este movimento de longo prazo contribuiu positivamente com o desempenho do Fundo desde o início, porém, no fim do movimento, a estratégia devolveu uma pequena parte dos resultados. Este comportamento é comum para este tipo de estratégia, que dificilmente zera suas posições na máxima/mínima do movimento.

Ainda em 2020, no câmbio, tivemos um mercado sem tendência e com altas e quedas bruscas. Os modelos conseguiram evitar em muitas ocasiões sinais falsos de tendência, porém não todos. Costumamos falar que este é o custo de capturar os movimentos quando eles realmente acontecem. As intervenções do Banco Central na moeda possivelmente foram as responsáveis naquele período pela interrupção de alguns movimentos de alta do dólar.

Em 2021, porém, tanto juros quanto câmbio tiveram comportamento diferente (até o momento em que escrevemos essa carta), e pudemos capturar movimentos de abertura de juros e alta do dólar.

Nas estratégias de renda variável, refletindo a forte rotação entre setores que ocorreu nos últimos meses, tivemos resultados positivos em praticamente todos os grupos de estratégias, com destaque para *Momentum* e *Price Action Patterns*.

Além da forte rotação que presenciamos nos mercados globais, desde o início de novembro até o momento, tivemos resultados positivos nas estratégias de *Relative Value* Fundamentalista, refletindo os ajustes de posições que gradualmente se adequaram ao novo cenário econômico.

Novas estratégias de curto prazo, implementadas a partir do segundo semestre de 2020, têm também apresentado resultados positivos e consistentes, sem correlação com o restante do *portfolio*.

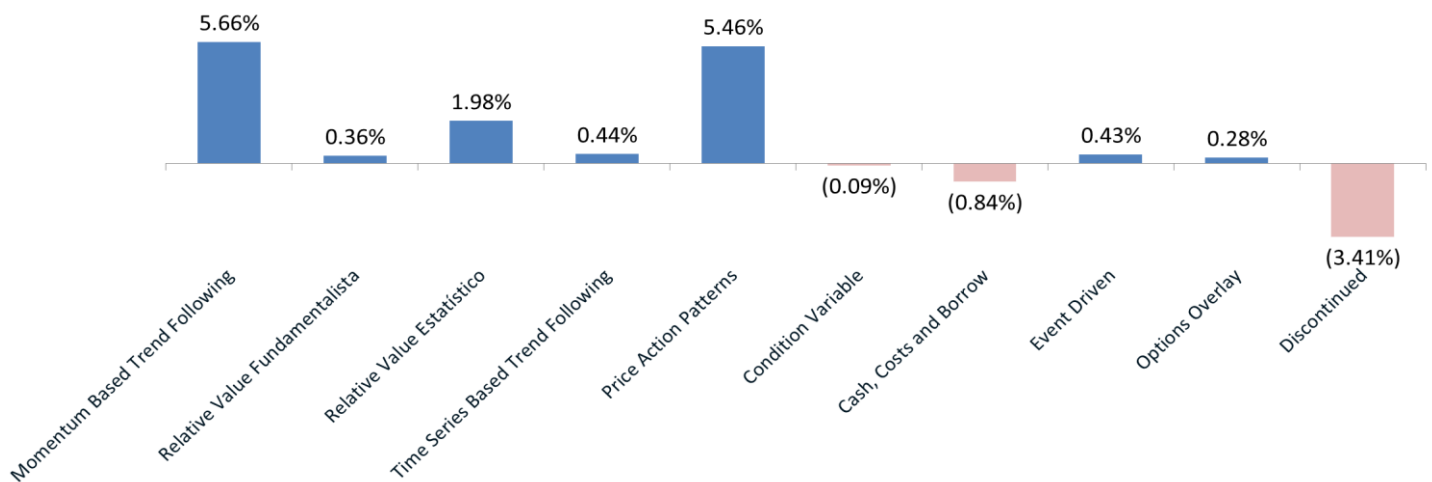
Queremos finalmente reportar que a decisão de desativar em definitivo as estratégias de *Volatility* e *Skew Carry* ao longo do primeiro semestre do último ano tem mostrado seu mérito, principalmente nos primeiros meses de 2021, em que os mercados apresentaram alta volatilidade. Acreditamos que este tipo de estratégia tem expectativa positiva de retornos no longo prazo (para compensar o risco de ficar vendido em volatilidade e estar sujeito a

distribuição de retornos assimétrica no *downside*), porém elas apresentam correlação muito positiva com o mercado e *drawdowns* potencialmente grandes nos momentos de quedas mais agudas, como vimos no início de 2020.

Realocamos estes riscos para as nossas outras estratégias, e, deste modo, aumentamos ainda mais a descorrelação do Turing com o mercado e outros fundos.

Obrigado a todos os nosso amigos e investidores que nos acompanham nessa jornada, que está somente no começo.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2021														
Fundo	(0.53%)	5.67%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.11%	10.28%
CDI+	(0.68%)	5.53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.83%	6.29%
CDI	0.15%	0.13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.28%	3.99%
2020														
Fundo	2.27%	1.02%	(0.72%)	1.08%	0.05%	(0.81%)	0.30%	0.75%	(1.81%)	0.45%	(2.56%)	3.47%	3.41%	4.92%
CDI+	1.90%	0.73%	(1.06%)	0.80%	(0.19%)	(1.03%)	0.11%	0.59%	(1.97%)	0.29%	(2.70%)	3.30%	0.64%	1.22%
CDI	0.38%	0.29%	0.34%	0.28%	0.24%	0.22%	0.19%	0.16%	0.16%	0.16%	0.15%	0.16%	2.77%	3.70%
2019														
Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.21%	0.50%	0.75%	1.46%	1.46%
CDI+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.06%	0.11%	0.37%	0.55%	0.55%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.15%	0.38%	0.38%	0.91%	0.91%



EnterCapital Gestão