

Carta ao Investidor (Setembro 2020)

Mercados e Desempenho

“Extreme remedies are very appropriate for extreme diseases.”

“Tratamentos extremos são muito apropriados para doenças extremas.”

“To do nothing is sometimes a good remedy.”

“Nada fazer é, as vezes, um bom remédio.”

Hipócrates, c.460 aC– c.370 aC, Grécia , considerado o pai da medicina.

No início de maio, completos os primeiros seis meses do Fundo Turing, publicamos nossa segunda Carta ao Investidor. Nela, detalhamos o desempenho do fundo em um cenário sem precedentes históricos, no qual buscamos relacionar os impactos que as crises de saúde pública e econômica estavam tendo nos mercados financeiros e nos desempenhos das nossas estratégias quantitativas.

Os governos e as autoridades monetárias, diante da crise de saúde que rapidamente se espalhou pelo globo e da incerteza que ela trouxe à saúde pública e à atividade econômica, hesitaram um pouco, antes de seguir o primeiro pensamento de Hipócrates nas citações acima.

Na nossa segunda Carta, mencionamos também que a queda abrupta que os mercados sofreram em março, assim como sua rápida recuperação, na sequência, configurariam “mudanças de regime” de curto / médio prazos, o que nos levou a concluir que o Fundo havia passado por “uma verdadeira prova de fogo no seu período inicial”, levando-se em consideração as características de desempenho dos modelos das estratégias quantitativas.

O período de maio a setembro foi de movimentação intensa dos mercados e dos ativos, refletindo ondas de impacto em diferentes direções, que o terremoto financeiro em março havia gerado. O resultado geral do fundo neste período foi de relativa estabilidade e volatilidade inesperadamente baixa.

Observamos que tanto o desempenho lateral quanto a baixa volatilidade da cota resultaram de movimentações relevantes dentro do portfólio que acabaram se compensando. Esta dinâmica se deu tanto entre as estratégias quanto, em um nível mais granular, entre os diferentes ativos que as compõem.

Em ações, os destaques foram ganhos nas estratégias de *Relative Value Estatístico* e *Time Series Based Trend Following* e perdas nas estratégias de *Relative Value Fundamentalista*.

Tínhamos consciência de que estratégias que dependem de resultados publicados de companhias teriam um aumento de incerteza e um maior ruído em períodos de mudança de regime, porém optamos por manter a disciplina e aguardar as divulgações dos balanços para, posteriormente e de maneira sistemática, rebalancear as carteiras. Esta decisão está em linha com a nossa Filosofia e com o horizonte de investimento do fundo, que deve buscar retornos acima do *benchmark* em um período de 18 a 24 meses. Na prática, acreditamos que os resultados desta classe de estratégias até o momento têm sido satisfatórios dados os níveis de incertezas e mudanças bruscas de condições de mercado.

Assim, avaliamos ter sido acertada a direção de seguir o segundo pensamento de Hipócrates citado acima.

Nos mercados de juros e câmbio, os desempenhos das estratégias de *Trend Following* e *Momentum* foram prejudicados pela ausência de persistência nos movimentos direcionais, fato que gerou sinais falsos de entrada, ainda que nossos filtros tenham funcionado bem em diversas ocasiões, e certamente mitigado perdas. Entendemos que este seja o preço a pagar para que se possam capturar movimentos maiores, como aconteceu em ambos os mercados nos primeiros seis meses do fundo, contribuindo positivamente para o nosso desempenho naquele período inicial.

Desenvolvimentos

“Misura ciò che è misurabile, e rendi misurabile ciò che non lo è.”

“Meça o que é mensurável, e torne mensurável aquilo que (ainda) não o é.”

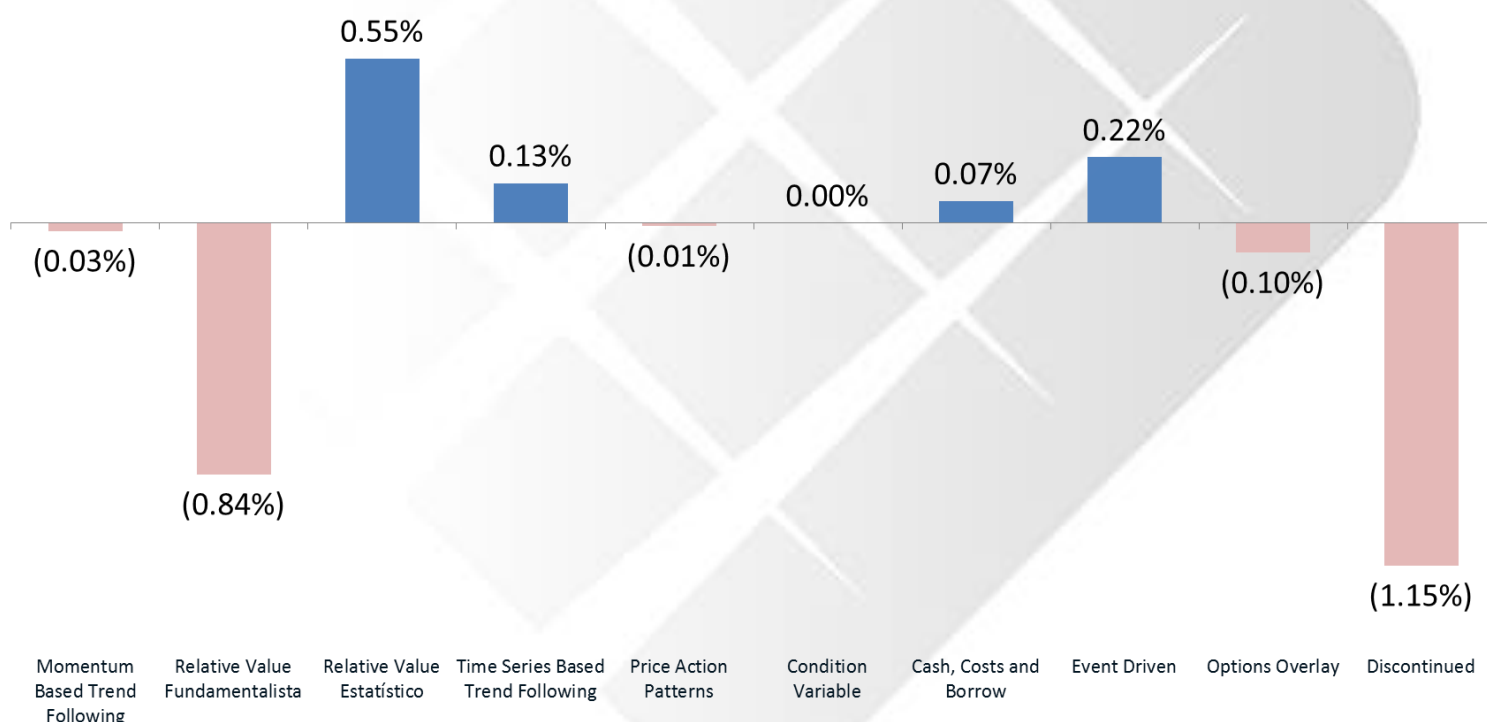
Galileo Galilei (1564-1642)

Antes mesmo do choque que abalou os mercados em março deste ano, já vínhamos trabalhando firmemente em novas estratégias que diversificassem os prazos e as temáticas que temos no fundo. O período foi bastante produtivo, e conseguimos converter algumas ideias de geração de retorno em prazos mais curtos em novas estratégias, com destaque para duas que até o momento vêm apresentando retornos consistentes em diferentes padrões de comportamento do mercado, contribuindo com maior frequência e consistência de resultados nas estratégias *Event Driven*.

Realizando o pensamento de Galileo acima, e observando a rapidez com que algumas dinâmicas de mercado se alteraram nos últimos meses, tivemos algumas novas ideias nas quais começamos a trabalhar, e que nos parecem ter boa probabilidade de resultar em novas estratégias baseadas em outros tipos de dados que se somarão aos que já vínhamos utilizando nas estratégias de *Relative Value Fundamentalista*. Acreditamos que também tenham um bom potencial para contribuir no aprimoramento das estratégias já implementadas.

Assim como Galileo, estamos empenhados em buscar métricas que nos dêem maior capacidade de análise dos riscos e resultados das estratégias correntes e, também, das que estamos desenvolvendo, buscando identificar parâmetros diferentes para as respectivas estratégias em cenários diversos.

Atribuição de Resultados (Mai/20 – Set/20)¹



¹ Resultados até 24/09/2020

Considerações Finais

Nestes últimos meses, em que os mercados parecem estar buscando uma consolidação antes de entrarem em um novo regime, tivemos uma dinâmica desafiadora para as estratégias quantitativas, tanto pela falta de uma tendência mais definida na direção dos mercados de juro e câmbio quanto pela transição que está ocorrendo na economia, que impacta diferentes setores e diferentes companhias de maneiras distintas do que vinha ocorrendo anteriormente, quer por sentido, quer por intensidade.

Nossos algoritmos são desenhados para mitigar perdas nestes períodos, e buscar posicionar as estratégias para as novas condições de mercado.

Até o momento, os resultados têm sido dentro do esperado para os nossos modelos, e seguimos bastante focados em manter a disciplina na execução, e em desenvolver novas estratégias, sempre nos questionando sobre as premissas e avaliando os parâmetros utilizados nas estratégias em curso.

Neste processo, descartamos duas estratégias de renda variável que mostraram menor consistência de resultados *vis-à-vis* o que esperávamos, no momento de maior estresse nos mercados. Deste modo, abrimos espaço para aumentar a alocação de risco nas estratégias que vêm apresentando maior consistência.

Outra decisão importante foi a de eliminar o risco em posições de *carry* de volatilidade e *skew* no mercado de opções. Entendermos que, ainda que tenham potencial de ganhos ao longo do tempo, estas estratégias tipicamente apresentam resultados negativos em momentos de maior estresse no mercado, reduzindo o potencial de decorrelação dos retornos do fundo com os dos mercados justamente nos períodos de maior turbulência.

Obter retornos consistentes e apresentar baixas correlações com os mercados estão na base da nossa proposta de geração de valor de médio e longo prazos.

Agradecemos mais uma vez a vocês, parceiros e amigos, que nos acompanham nesta jornada.



EnterCapital Gestão