

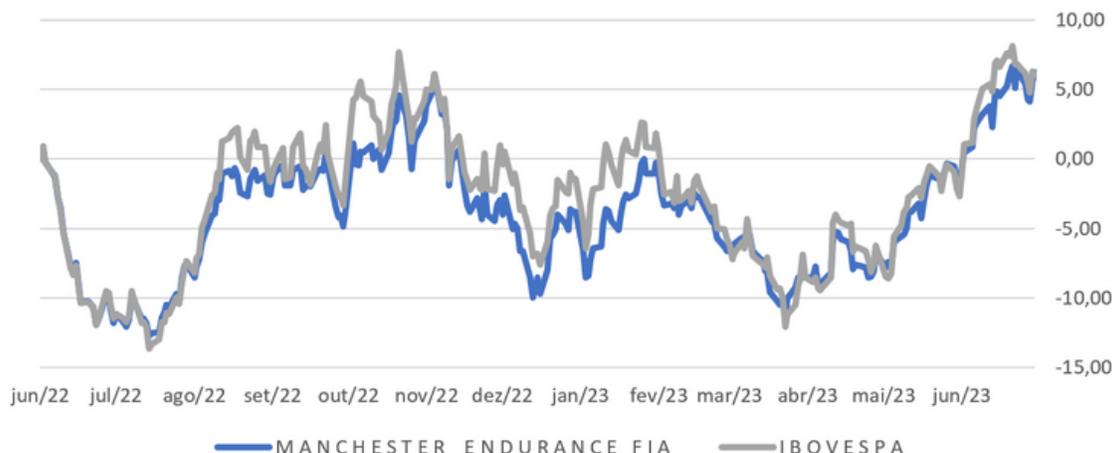
Caro cotista,

O objetivo da nossa terceira carta semestral é compartilhar o desempenho do fundo Manchester Endurance durante seu primeiro ano de existência e fornecer uma maior granularidade de informações sobre a metodologia empregada no dia a dia do produto.

Desde sua data de concepção, o fundo superou em 0,2% nosso *benchmark* de referência, o Ibovespa, apresentando um retorno de +6,2% no período. Além disso, o fundo apresentou volatilidade de 18,3% durante seu primeiro ano, frente ao valor de 21,2% apresentado pelo *benchmark*. Em nossa visão, este é um dado tão relevante quanto a rentabilidade conquistada. Isto é, encerramos nosso primeiro intervalo de operação entregando retornos superiores com maior previsibilidade e qualidade frente ao seu índice de referência.

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO
2023	3,7	-6,4	-2,1	2,0	4,9	8,5							10,4
Ibovespa	3,4	-7,5	-2,9	2,5	3,7	9,0							7,6
2022						-11,8	4,8	5,4	-1,0	6,4	-5,6	-0,9	-3,8
Ibovespa						-11,5	4,7	6,2	0,5	5,5	-3,1	-2,4	-1,5

RENTABILIDADE ACUMULADA VS BENCHMARK



O desempenho ressalta uma característica fundamental da estratégia de investimento que adotamos, o controle de volatilidade. Para exemplificar como uma menor volatilidade pode ajudá-lo a alcançar seus objetivos futuros, vamos imaginar uma situação hipotética. Suponha que você seja um cotista do Manchester Endurance e esteja planejando uma meta financeira de longo prazo, como a compra de uma casa, a educação dos filhos ou a aposentadoria.

Para ilustração, realizamos uma simulação em dois cenários. Ambos os cenários assumem um investimento inicial de R\$ 50.000,00 em portfólios que apresentam o mesmo retorno médio anual dos últimos 10 anos do índice Bovespa, 9,54% a.a., durante 20 anos. A diferença está na volatilidade, sendo 21,2% no primeiro cenário, volatilidade apresentada pelo índice, e 18,3% no segundo cenário, representando a volatilidade do Manchester Endurance.

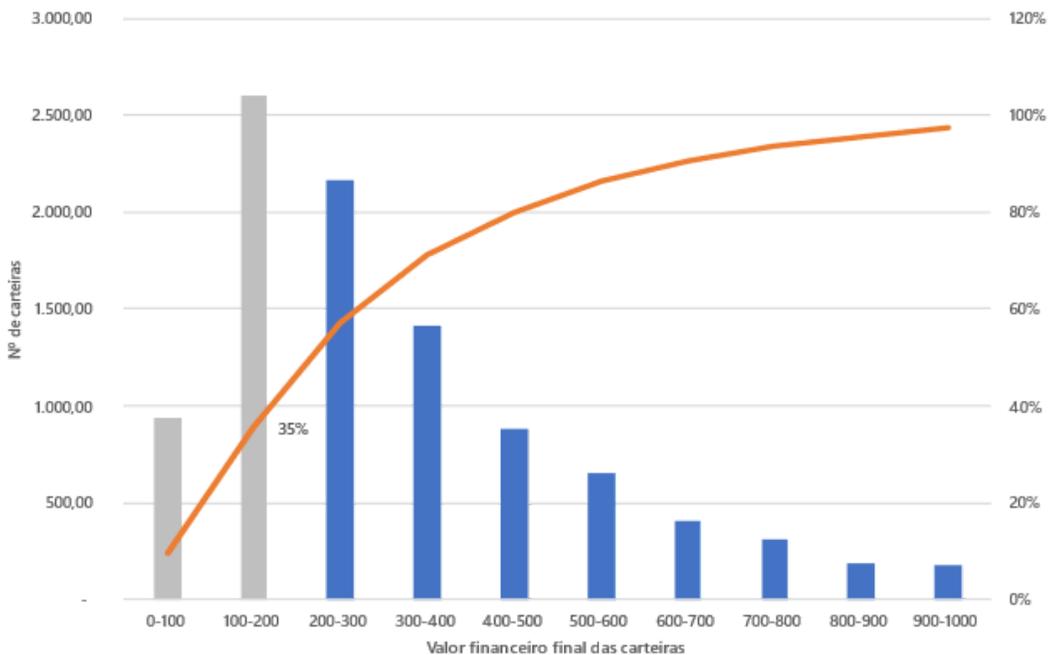


Gráfico 1 - Gráfico de Pareto de Simulação Monte Carlo, 10.000 iterações utilizando média de retorno 9,54% a.a e Desvio Padrão 21,2% a.a.

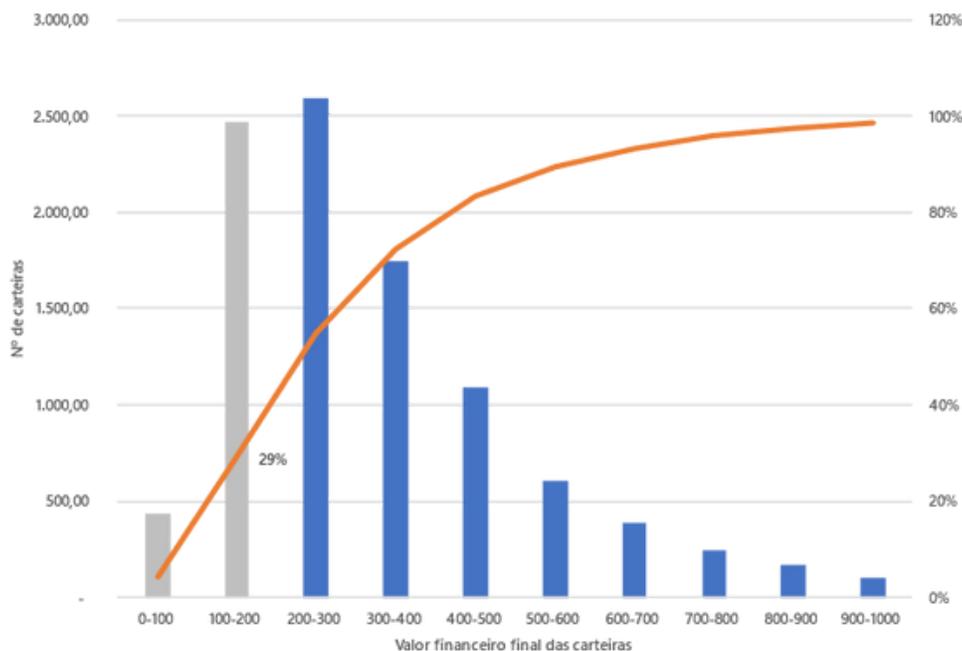


Gráfico 2 – Gráfico de Pareto de Simulação Monte Carlo, 10.000 interações utilizando média de retorno 9,54% a.a. e Desvio Padrão 18,3% a.a.

Após executarmos 10.000 simulações para ambos os parâmetros descritos acima, apresentamos a distribuição de retornos esperados para cada cenário. No cenário de menor volatilidade semelhante ao Manchester Endurance, o cotista observaria suas chances de sucesso na compra de sua casa aumentarem em 6%, com apenas 29% dos cenários alcançando valores menores que a faixa de R\$ 200.000,00 definida inicialmente. Já no segundo cenário, com uma volatilidade maior como uma exposição passiva ao Índice Bovespa, de 21,2%, observamos a taxa de falha aumentar para 35%.

CONTROLE DE VOLATILIDADE

Apesar de ser meramente um exercício estatístico, o resultado acima nos ajuda a visualizar como uma boa seleção e controle de riscos impacta diretamente nossos objetivos financeiros, além de oferecer uma oportunidade para discutirmos um segundo ponto: como este controle é abordado internamente na Prinz Capital?

Uma das metodologias amplamente difundidas para alcançar esta menor volatilidade e seus benefícios, conforme abordamos em nossa segunda carta, é a ampla diversificação entre diferentes ativos descorrelacionados entre si.

No entanto, é importante ressaltar outro elemento relevante para compreendermos esses resultados. A estratégia de investimentos adotada pelo Manchester Endurance busca gerar retornos acima da média por meio da seleção de grupos de ações que apresentam características específicas, conhecidas como "fatores de risco". Esses fatores incluem valor, crescimento, *momentum*, qualidade e baixa volatilidade, conforme mencionamos anteriormente em nossa primeira carta aos cotistas, na qual explicamos cada um desses fatores de forma sucinta.

A escolha de cada fator é embasada em uma extensa análise estatística interna realizada pela Prinz Capital, aliada a um vasto conjunto de estudos acadêmicos aplicados tanto ao mercado brasileiro como ao cenário global. A conclusão desses estudos é unânime: a exposição aos fatores de mercado gera retornos consistentemente superiores em relação aos respectivos índices de referência ao longo do tempo, o que é denominado como "prêmios fatoriais". Além disso, investir em diferentes fatores simultaneamente, por meio de portfólios multifatoriais, permite explorar a baixa correlação entre os diferentes fatores de risco, resultando em maior previsibilidade de resultados e menor volatilidade, sem sacrificar significativamente os retornos.

Ao basearmos nossa abordagem em fatores de risco, buscamos equilibrar a busca por retornos atrativos e a redução da volatilidade, proporcionando aos cotistas uma estratégia que visa maximizar a consistência e a previsibilidade dos resultados ao longo do tempo. Nas tabelas e gráficos a seguir, mostramos o desempenho dos portfólios compostos por ativos com alta exposição em cada fator de risco individualmente em conjunto aos resultados da estratégia multifatorial empregada em nosso fundo.

O Gráfico 3 ilustra os portfólios compostos pela seleção de ações de cada fator, seguindo restrições semelhante ao nosso fundo, apenas com posições compradas. Ao analisar o gráfico, podemos observar o impacto da diversificação entre os diferentes fatores de risco. Embora não tenha alcançado os mesmos níveis de retorno do fator de volatilidade, que registrou o maior retorno durante o período, a estratégia multifatorial do fundo foi capaz de gerar retornos consistentes e próximos ao melhor fator ao mesmo tempo que evitou quedas bruscas de alguns fatores mais voláteis, como *Momentum*.



Gráfico 3 – Resultado de cota portfólios fatoriais Long-Only

Já a Tabela 1 apresenta, além dos valores do gráfico acima, a rentabilidade dos portfólios "Beta Neutral". Esses portfólios são compostos por posições tanto compradas quanto vendidas, minimizando a exposição ao fator de mercado. Compramos ativos com alta exposição ao fator selecionado e, ao mesmo tempo, vendemos ativos com exposição negativa ao mesmo fator. Monitorar esses portfólios "Beta Neutral" permite acompanhar o resultado da exposição aos prêmios de risco, sem serem impactados pelas oscilações do mercado em geral.

Essa abordagem nos permite avaliar de forma isolada o desempenho dos fatores de risco e seu impacto em nossos investimentos, oferecendo insights valiosos para a gestão do fundo.

Os resultados do fator volatilidade destacam-se no período, com sólido retorno acumulado de 19,13% e 2,44% nas respectivas estratégias Beta Neutral e Long Only, desde o início. Ao

	Retorno	Ano	Desde o início	Volatilidade
Beta Neutral				
Valor	-8,63%		2,49%	16,94%
Volatilidade	-2,50%		19,13%	30,55%
Qualidade	-17,13%		-19,54%	14,38%
Crescimento	-4,56%		2,82%	9,54%
Momentum	-6,81%		-1,37%	19,18%
Long Only				
Valor	-3,83%		-6,81%	24,42%
Volatilidade	3,68%		2,44%	17,90%
Qualidade	-4,84%		-10,55%	22,23%
Crescimento	0,18%		-2,47%	23,14%
Momentum	2,42%		-7,90%	25,60%
Cota	1,73%		-2,14%	18,30%
Ibovespa	-1,28%		-2,72%	21,20%

Tabela 1 – Rentabilidade Portfólios Fatoriais
Data referência: 01/06/2022 - 31/05/2023

compararmos ambas as estratégias, é notável a expressiva contribuição da parcela short na carteira Beta Neutral tanto ao retorno quanto a volatilidade.

Contudo, há de se notar também o resultado da estratégia em sua versão Long Only, entregando o melhor retorno entre os pares simultaneamente à menor volatilidade. Apesar do curto período de análise, o resultado põe em xeque diretamente princípios básicos de mercado como a Teoria Moderna do Portfolio proposta por Markowitz em 1952, pela qual pressupõe-se que ativos mais arriscados deveriam apresentar também maiores retornos, desde que verdadeiras as seguintes premissas: investidores são naturalmente avessos a riscos e agentes de mercado possuem a capacidade de precificar corretamente as informações e riscos nos preços de cada ativo.

Este fenômeno, maiores retornos em ativos de menor risco, que foi observado nos resultados é conhecido como “Low-volatility anomaly” e é amplamente documentado tanto em mercados internacionais assim como no mercado brasileiro comprovando não apenas como a volatilidade pode ser uma ferramenta poderosa para redução dos riscos, mas também um indicador para alcançar maiores retornos na carteira e empresas com maior qualidade de resultados.

Em suma, a estratégia do Manchester Endurance busca explorar este e um conjunto de outros eventos testados e recorrentemente revalidados internamente pela gestora para a composição de uma carteira equilibrada e diversificada ao longo do tempo.

Agradecemos a confiança depositada em nós e reforçamos nosso compromisso em manter uma gestão sólida e transparente, buscando sempre agregar valor aos investimentos dos cotistas.

Aos nossos parceiros e cotistas agradecemos pela confiança em nosso trabalho.

Obrigado pela confiança.

EQUIPE DE GESTÃO PRINZ CAPITAL.

ESTAMOS SEMPRE À DISPOSIÇÃO PARA ESCLARECER DÚVIDAS E GARANTIR O COMPLETO ENTENDIMENTO DE NOSSOS MÉTODOS E ESCOLHAS

DÚVIDAS E SUGESTÕES: PRINZ@PRINZCAPITAL.COM.BR
OU ACESSE NOSSO SITE: WWW.PRINZCAPITAL.COM.BR/CONTATO/