

Caros Cotistas,

No mundo das finanças, é uma verdade universalmente reconhecida que, muitas vezes, os investidores são movidos por suas emoções, incluindo o temor de perdas. Daniel Kahneman, renomado psicólogo e detentor de um Prêmio Nobel de Economia, nos lembra disso em seu livro "Rápido e Devagar: Duas Formas de Pensar", onde descreve como nossas mentes frequentemente se desviam do caminho lógico quando se trata de decisões financeiras. Esses desvios são especialmente evidentes quando analisamos o mercado de ações.

Investir em ativos de renda variável pode ser um desafio emocional. A aversão à perda, um dos pilares da teoria das finanças comportamentais, muitas vezes nos leva a evitar riscos – mesmo quando eles podem resultar em ganhos substanciais a longo prazo – ou a reagir de maneira exagerada a perdas. Esses comportamentos podem levar investidores a tomar decisões impulsivas, como resgatar investimentos em momentos de volatilidade do mercado.

Grandes investidores e pensadores financeiros ao longo da história têm repetidamente enfatizado a importância de manter a calma e adotar uma abordagem de longo prazo no mercado acionário. Warren Buffett, um dos maiores investidores de todos os tempos, disse: "O mercado de ações é um dispositivo de transferência de dinheiro do impaciente para o paciente."

Benjamin Graham, mentor de Buffett, também nos lembra: "No curto prazo, o mercado de ações é uma máquina de votar, mas no longo prazo, é uma máquina de pesar." Ou seja, no curto prazo, o mercado é influenciado pelas emoções e sentimento dos investidores, mas, ao longo dos anos, ele tende a refletir o verdadeiro valor das empresas.

A perspicácia de Buffett, corroborada por seu impressionante histórico de retornos e reconhecimento baseado em sua metodologia de investimento, ilustra a eficácia dessa abordagem no mercado norte-americano. No entanto, gostaríamos de ir além e propor um exercício para demonstrar que os benefícios do longo prazo não se limitam aos mercados de economias desenvolvidas e a grandes investidores.

UMA SIMULAÇÃO COM O IBOVESPA

Para essa finalidade, apresentamos o Gráfico 1, onde simulamos diversas janelas de entrada e saída, entre 01/01/2004 e 29/09/2023, em um investimento passivo no Índice Ibovespa, variando apenas o período de retenção do investimento em cada caso. Consolidamos o número de casos de sucesso (retornos positivos) e de insucesso (retornos negativos) nesse exercício. Para simplificação, desconsideraremos a perda do poder de compra (inflação) da moeda local ao longo do período.

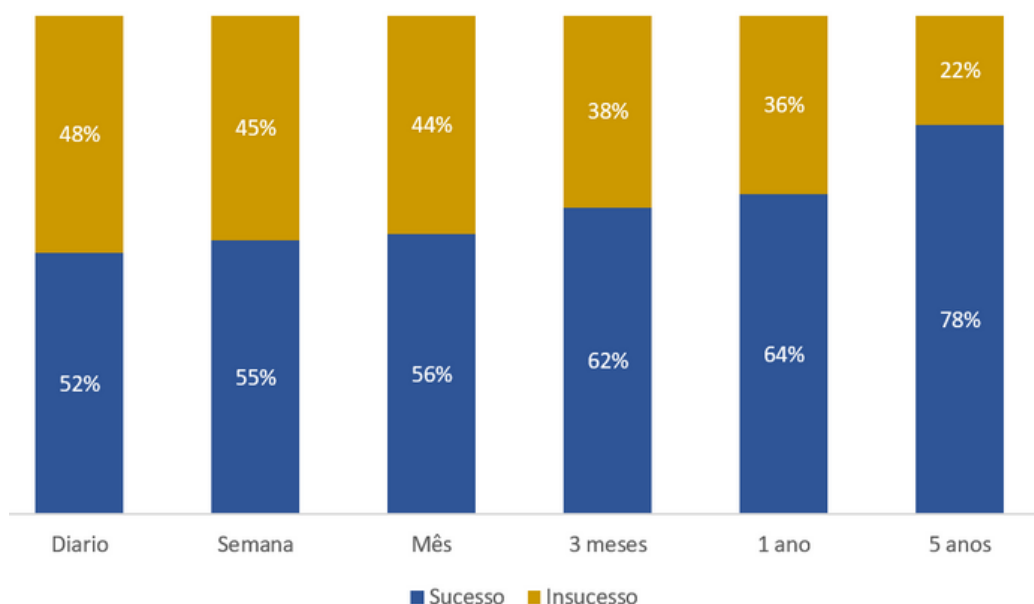


Gráfico 1 – Percentuais de acertos e fracassos em investimentos aleatórios no índice Ibovespa

Os resultados atestam as palavras de Buffett e Graham, inclusive para o mercado brasileiro. A curto prazo, investimentos aleatórios com períodos de retenção de um dia em nossa Bolsa de Valores se assemelham a simples apostas de cara ou coroa. No entanto, à medida que alongamos o horizonte de investimento, observamos um aumento notável nas taxas de sucesso, alcançando impressionantes 78,12% de sucesso em intervalos de cinco anos.

Diversos fatores contribuem para esse resultado, no entanto, um fator em específico merece ser citado: parte significativa dos retornos está concentrada em poucas sessões de negociação e participar desses períodos torna-se mais factível à medida que estendemos nossos horizontes de investimento e mantemos nossas posições.

Com o intuito de ilustrar como essas decisões podem afetar o investidor, simulamos o aporte de R\$ 100.000,00 investidos no índice Ibovespa de forma passiva, utilizando o mesmo período do exercício anterior (01/01/2004 a 29/09/2023). Os resultados são claros: ao final do período, o investidor veria seu portfólio crescer para R\$ 509.709,90, um retorno de 409,7% no período (8,73% ao ano). No entanto, ao excluirmos da base as 10 melhores sessões de negociação de um total de 4.906 sessões no período, o investidor observaria seu portfólio alcançar apenas R\$ 192.736,59 – um retorno total de 92,7% ou 3,43% anualizados, valores significativamente inferiores.

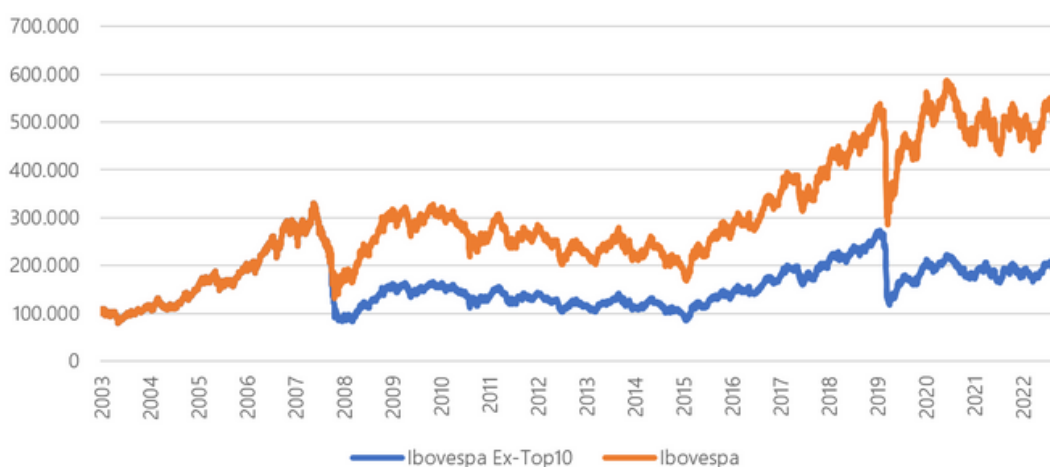


Gráfico 2 – Simulação de portfólio de investimento em Ibovespa sem alterações e ex-top 10 pregões.

Data referência: 01/01/2004-29/09/2023

UM EXERCÍCIO APLICADO AO MANCHESTER ENDURANCE

Com base nos resultados desta simulação, voltamos nosso olhar para o desempenho do Manchester Endurance e percebemos a riqueza de informações que possuíamos em nosso histórico. Durante os 16 meses de operação do fundo, observamos diferentes períodos de estresse e prosperidade no mercado acionário e seus impactos tanto na volatilidade dos ativos quanto em nossa base de cotistas.

Durante o período, foram cerca de 4.763 decisões tomadas pelos cotistas, divididas entre aplicações, resgates parciais e resgates totais. A partir dessa base, pudemos colocar à prova as teses de Kahneman: estariam os investidores fadados a tomar decisões de investimento equivocadas, influenciados por vieses comportamentais e, dessa forma, a prejudicar seus próprios retornos em comparação à filosofia de “Buy and Hold” e aportes constantes preconizados por Buffet e Graham?

O intuito não é classificar decisões de aplicação ou resgate binariamente como erros ou acertos, pois as circunstâncias de cada uma destas decisões são particulares a cada cotista. Buscamos avaliar se existe alguma diferença sistemática, positiva ou negativa, associada às tomadas de decisão por parte dos cotistas, durante os diferentes períodos de estresse e bonança do mercado.

Como apresentado no início da carta, desde o início, o Manchester Endurance superou nosso benchmark de referência, o Ibovespa, em 1,3 pontos percentuais apresentando um retorno total de +6,0% no período. Durante todo este período, 2.538 cotistas já fizeram parte da história de nosso fundo. Ao analisarmos a Taxa Interna de Retorno (TIR) de cada um destes cotistas de maneira individualizada, cerca de 64,9% apresentaram TIR igual ou superior ao retorno ofertado pelo fundo. Dentro deste grupo, 76,7% ainda são cotistas. Quanto aos outros 35,1%, caracterizado pelo grupo de TIR inferior à rentabilidade ofertada pelo produto, 83,7% ou 725 investidores não são mais cotistas do fundo e optaram, em algum momento, pelo resgate total. Em outras palavras, do grupo de cotistas que não usufruíram integralmente da TIR do produto, 83,7% dos casos

foram prejudicados por optarem pelo resgate em momentos de performance desfavorável e perderam parte relevante do retorno subsequente.

Adicionalmente, entre todos os 1.108 pedidos de resgate integral de cotas processados pelo fundo até hoje, 383 pedidos apresentaram TIR superior à rentabilidade do fundo. Isto é, apenas 34,5% de todos os resgates já processados encontraram uma janela de saída favorável do produto e apresentaram retorno superior à decisão de se manter no fundo.

Com o objetivo de aprofundar e entender a dimensão do impacto das decisões de resgate no retorno realizado, segregamos as bases de cotistas em dois grupos: cotistas atuais e antigos cotistas que retiraram o investimento do produto de maneira integral. Nos gráficos 3 e 4, apresentamos a distribuição de retornos desses dois grupos. Em verde, estão os cotistas que apresentaram TIR superior à rentabilidade do produto e, em vermelho, estão os cotistas que apresentaram TIR inferior à rentabilidade do produto, sem intersecções.

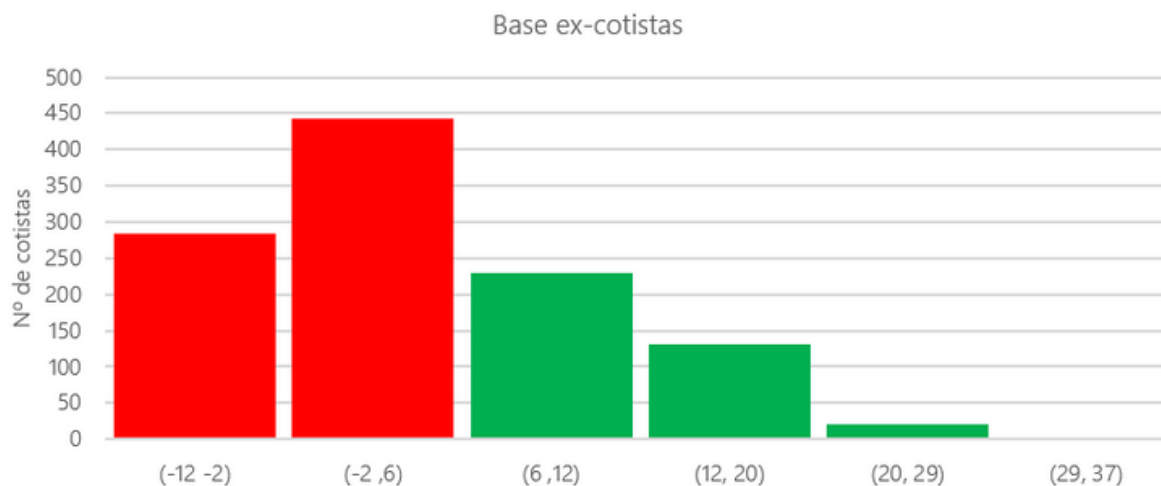


Gráfico 3 – Distribuição da TIR realizada dos cotistas que optaram pelo resgate total de cotas.

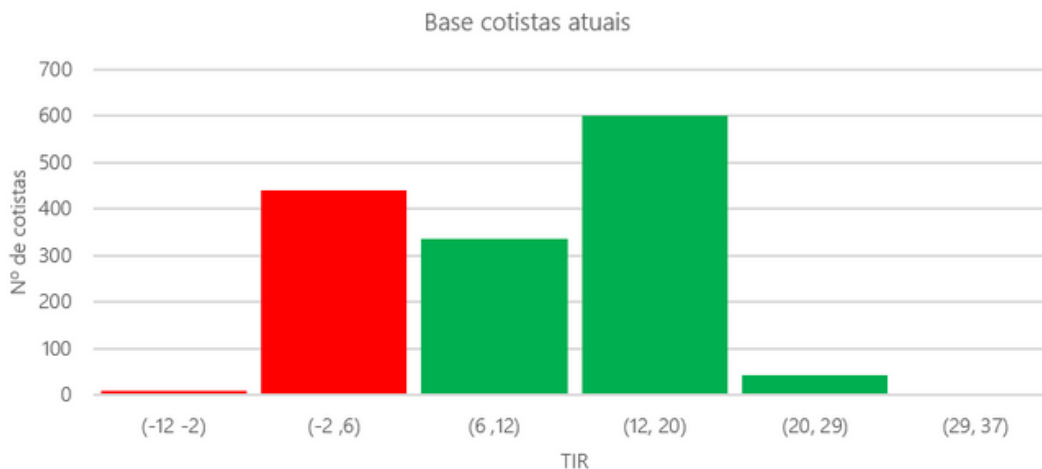


Gráfico 4 – Distribuição da TIR realizada dos cotistas atuais do produto.

Além da notável diferença visual na distribuição de retornos os valores também surpreendem, os cotistas atuais apresentaram uma média de TIR de 11,5%, mais de três vezes superior à média de 3% de cotistas que tomaram a decisão do resgate integral.

A EFICÁCIA DO LONGO PRAZO

Como conclusão, nos surpreendemos positivamente com os números apresentados, especialmente devido ao alto percentual de cotistas atuais que obtiveram retornos superiores, até mesmo em relação à rentabilidade do produto. Isso é um indicativo de boas decisões de alocação e aportes recorrentes por parte da base. O sucesso desses cotistas reflete a eficácia da estratégia de longo prazo e da filosofia de investimento defendidas por Buffett. Por outro lado, a expressiva diferença de retorno observada nos casos de resgates totais reforça a validade das teses de Kahneman para nosso universo de investidores, demonstrando como estamos suscetíveis a vieses que prejudicam nossa capacidade de tomar decisões racionais em momentos de estresse, afetando consequentemente o retorno de nossos investimentos.

O estudo e as filosofias de Buffett e Graham, contudo, não abordam uma peculiar característica de nosso mercado: em nossa praça tupiniquim convivemos com um custo de

oportunidade extremamente elevado, portanto como teriam sido os retornos desses cotistas que evadiram do produto caso tivessem aplicado posteriormente os recursos na elevada taxa Selic?

Neste exercício, simularemos o portfólio de um cotista hipotético em dois cenários. O primeiro cenário envolve manter sua aplicação no produto, enquanto no segundo cenário, transferimos integralmente seus recursos para uma aplicação com rendimento semelhante à taxa Selic. Para evitar decisões discricionárias sobre a data de resgate na simulação, utilizaremos o dia com o maior resgate líquido com base na média móvel de 21 dias, 04/01/2022, conforme o histórico do fundo. O gráfico 5 apresenta as bases utilizadas.

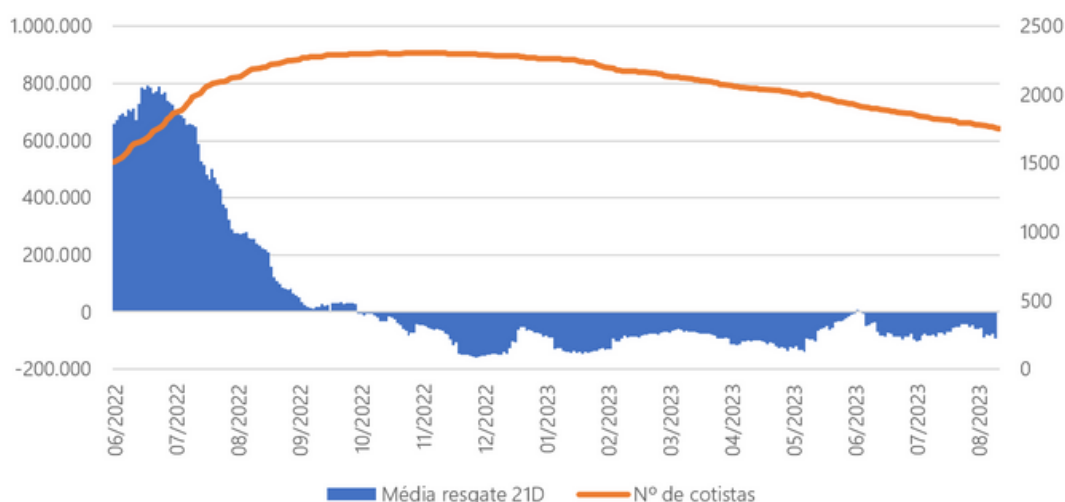


Gráfico 5 – Série de número de cotistas e média móvel de 21 dias dos resgates líquidos diários.

Ao simular um portfólio inicial de R\$ 100.000,00 para ambos os cenários, os resultados confirmam as conclusões anteriores: a maior parte dos retornos está concentrada em poucos períodos, e as decisões discricionárias de resgate tendem a dificultar a captura desses momentos. Embora reduza substancialmente a volatilidade do portfólio após a data de resgate, a escolha de investir na taxa livre de risco prejudicou a capacidade de recuperação financeira do cotista. Nesta simulação, aquele que optou por essa alternativa observou seu portfólio alcançar um retorno acumulado de 0,45% ao final do período, em comparação aos 5,96% de retornos entregues pelo Manchester Endurance.

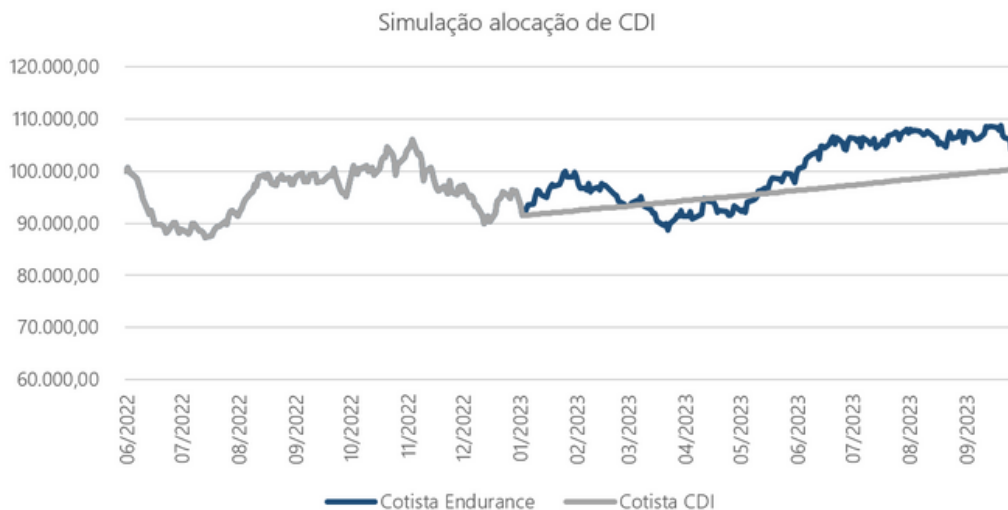


Gráfico 5 – Simulação de portfólio com investimento em CDI pós data de maior resgate líquido do produto.

Em resumo, esperamos ter elucidado os benefícios que podem ser alcançados utilizando o longo prazo e o correto alinhamento de expectativas ao aplicar em um produto como o Manchester Endurance, e esperamos repetir esses estudos durante os próximos anos apresentando resultados ainda mais animadores sobre a performance e valores gerados pelo fundo à nossa base de cotistas.

PERFORMANCE

Desde sua data de concepção, o fundo superou em +1,3% nosso benchmark de referência, o Ibovespa, apresentando um retorno de +6,0% no período. Em complemento, o produto apresentou volatilidade de 17,6%, frente ao valor de 20,3% apresentado pelo benchmark. Na janela anual, por sua vez, o fundo supera o índice de referência por 3,9 pontos percentuais, também com volatilidade anualizada inferior de 14,7% contra 17,3% do índice.

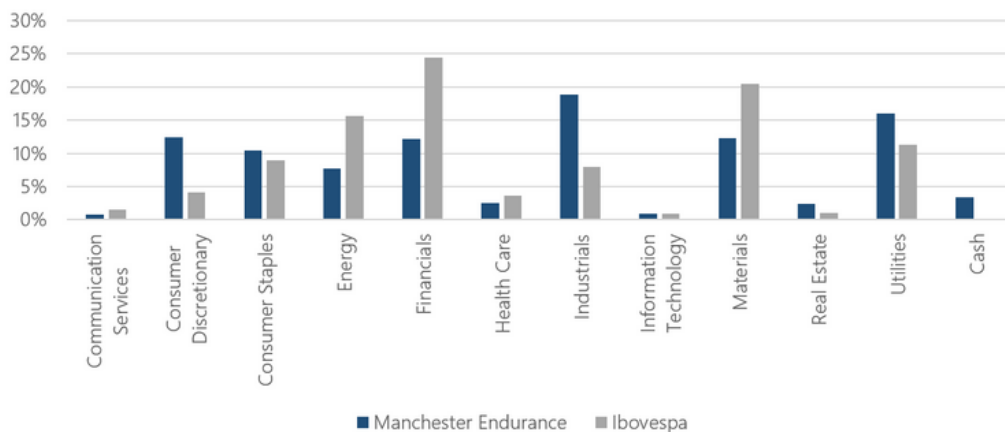
Durante o ano, as maiores contribuições para o fundo foram POMO4, BBAS3 e LEVE3. Enquanto as posições que mais contribuíram negativamente para o fundo foram RECV3, VALE3 e YDUQ3. Em relação a nossa exposição por setor, seguindo a classificação setorial GICS (Global Industry Classification Standard), nossas principais exposições foram: Industrials e Utilities.

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



ALOCAÇÃO SETORIAL



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/