

## **BATALHA MULTI-FATOR FIA**

Nosso fundo Batalha usa um processo baseado em fatores, diferente da gestão tradicional.

Afinal, o que são fatores e porque você deveria se interessar? Fatores são características, de uma empresa ou ação, que podem ajudar a explicar seu comportamento/ performance ao longo do tempo.

Um fator com poder preditivo sobre preços futuros de ações é o de Qualidade. Companhias mais lucrativas e menos endividadas tendem a gerar melhores retornos que aquelas de menor qualidade. Outro tradicional fator é o de Valor, o resultado de comprar ações com múltiplos baixos (como Preço/ Lucro ou EV/ EBITDA) é superior a comprar companhias com *valuations* esticados.

Uma maneira simples de se pensar em fatores é fazer uma analogia com, por exemplo, que características específicas podem melhor prever a altura de uma criança na idade adulta. Certamente, algumas características, como a altura dos pais, a prática de exercícios durante a infância e adolescência e alimentação ajudam a prever grande parte da altura de um filho ao chegar à vida adulta. Da mesma maneira, algumas características de empresas e ações, como se está barata em relação às demais (Valor) e seu nível de lucratividade (Qualidade), tendem a melhor prever seus retornos futuros.

Ao longo dos anos, novos fatores têm sido descobertos e postos em prática para gerar retornos em excesso, reduzir volatilidade ou prover diversificação. Embora exista um enorme número de fatores (ou estilos, como também são chamados) sendo empregados atualmente, acreditamos que alguns são mais consistentes, por terem funcionado por mais tempo e em mais mercados/ países, que os demais:

### **VALOR**

Companhias relativamente mais baratas.



### **QUALIDADE**

Companhias mais lucrativas e de melhor saúde financeira.



### **MOMENTUM**

Companhias em boa fase de valorização.



### **ALTO RENDIMENTO**

Companhias com maiores rendimentos (dividendos e recompras).



### **BAIXA VOLATILIDADE**

Companhias com menor volatilidade de preço.

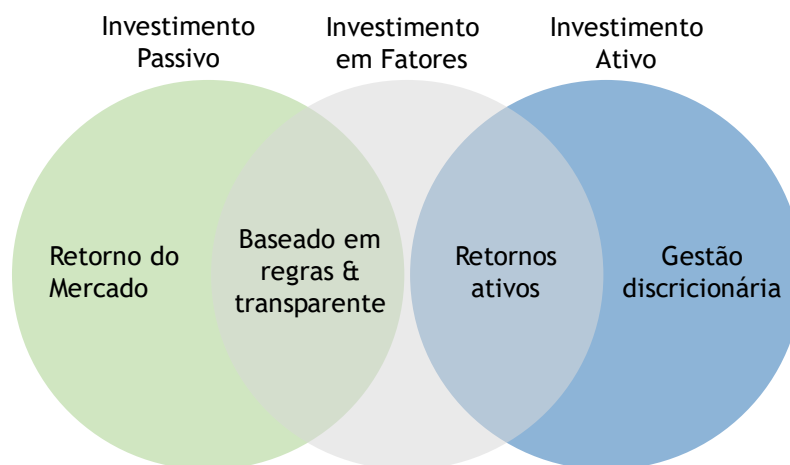


O que é, então, *factor investing*? É montar, sistematicamente, portfólios de ações que buscam exposição a companhias que pontuam positivamente em determinadas características. Se os fatores de Valor e Qualidade

tendem a prever ações com melhores retornos vamos criar uma estratégia que busque companhias que, ao mesmo tempo, são lucrativas e estão baratas na bolsa. Nosso fundo Batalha Multi-Fator faz justamente isso.

Estratégias de *factor investing* estão na interseção das gestões passivas e ativas. Como a gestão passiva, as carteiras são selecionadas sistematicamente através de regras pré-definidas. E à gestão ativa, ao buscar retornos diferentes ao dos índices de mercado.

## FACTOR INVESTING



Mas *factor investing* funciona? Nos Estados Unidos, estratégias baseadas nos principais fatores (estilos) historicamente performaram melhor que o S&P e demais índices. Consequentemente, estratégias de *factor investing* tendem também a produzir melhores resultados que gestão de fundos ativos tradicionais, uma vez que esses, em sua grande maioria, não conseguem bater seus *benchmarks* (índices de referência).

## PERFORMANCE DE FATORES (EUA)



No Brasil não é diferente. Nossos estudos com fatores superam o Índice Bovespa e a imensa maioria dos fundos de ações.

Por causa deste *track record* e de seu baixo custo, estratégias de *factor investing* não param de crescer em detrimento de estratégias ativas tradicionais. A Blackrock estima que o total sob gestão em estratégias baseadas em fatores deve praticamente dobrar em três anos, de U\$1,9 trilhões para U\$3,4 trilhões.

No Brasil, a oferta dessas estratégias ainda é quase inexistente. Temos um mercado de gestão ativa que, no agregado, cobra caro do investidor e entrega pouco; a grande maioria dos fundos de ações não batem ao menos o Índice Bovespa. Para se ter uma idéia, relatório da S&P mostra que aproximadamente 85% dos fundos de ações no Brasil são superados pelos *benchmarks*<sup>1</sup>

Portanto, o objetivo do Batalha é performar, no longo prazo, melhor que o índice Bovespa e fundos de ações tradicionais através de uma estratégia ativa, sistemática e de baixo custo.

Como a estratégia do fundo é construída? A definição de qual(is) fatores irão compor a estratégia é apenas um dos passos. De fato, as diferentes decisões durante o processo podem levar a carteira final e retornos completamente distintos.

Por exemplo, um portfólio baseado em fatores pode ser *long* ou *long/short*. Pode ser baseado em um estilo somente, como Qualidade. Dependendo da liquidez escolhida podemos ter um universo de 50 ou 300 ações para trabalhar e assim por diante. Assim, podemos ter inúmeras estratégias de *Value* (Valor) com carteiras e resultados diferentes.

<sup>1</sup> <https://portugues.spindices.com/documents/spiva/spiva-latin-america-year-end-2019-por.pdf>



## IMPLEMENTAÇÃO DE UMA ESTRATÉGIA



Nosso fundo é *long-only* e baseia-se em três fatores, que acreditamos ser bastante complementares e ajudarão em sua performance como um todo.



Para mostrar como uma estratégia pode ser construída vamos pegar um exemplo que pode cair como uma surpresa para muitos. Ben Graham, já no final da carreira, advogava por montar “cestas” de ações com certos fatores características e de maneira sistemática, ao invés de um processo de análise discricionário:

*“I recommend a highly simplified strategy that applies a single criteria or perhaps two criteria to the price of a stock to assure that full value is present and that relies for its results on the performance of the portfolio as a whole — i.e., on the group results—rather than on the expectations for individual issues.”*

Ainda mais curioso, apesar de hoje ser associado estritamente com Valor e métricas como Preço/ Lucro, Preço/ Patrimônio Líquido e as famosas *Net-Nets*, Graham nunca pregou comprar ações somente baratas. No livro *The Intelligent Investor*, Graham define sete critérios de seleção:

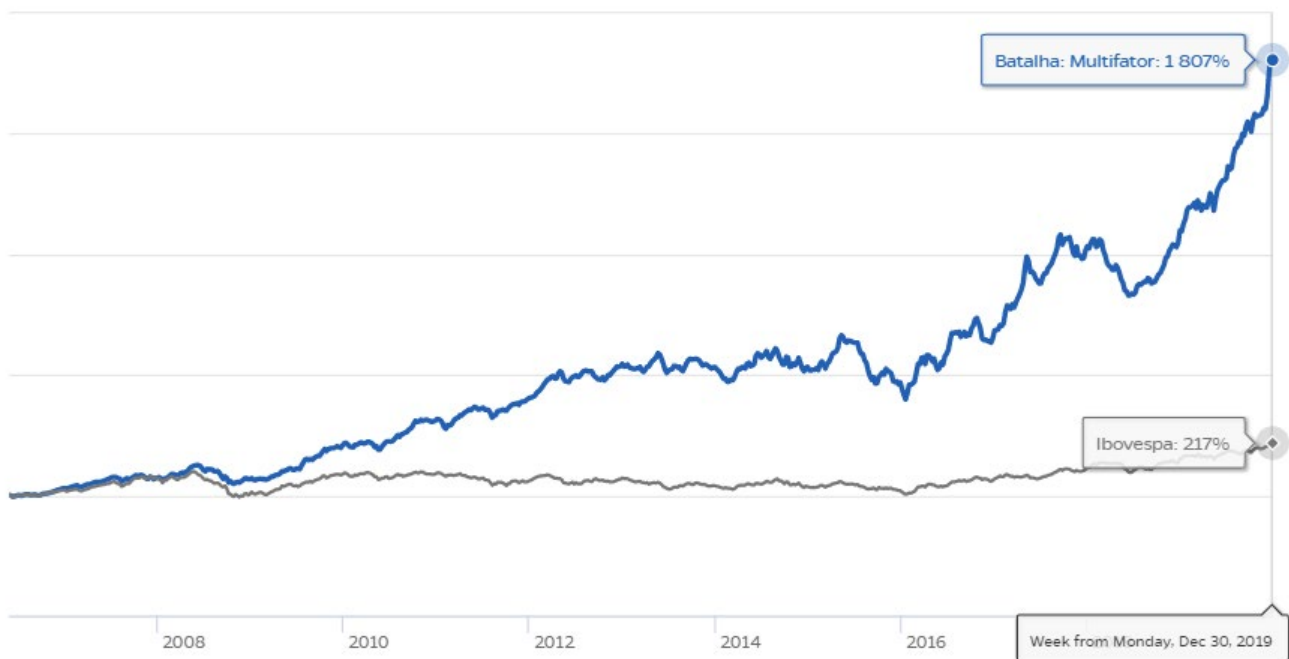
1. Uma empresa de tamanho relevante, como proteção às flutuações de economia;
2. Sólida condição financeira, com indicadores de liquidez e ativos líquidos maiores que endividamento de longo prazo;
3. Lucros estáveis, mensurados por dez anos consecutivos sem prejuízos;
4. Um histórico de dividendos ininterruptos de pelo menos 20 anos;
5. Crescimento do lucro por ações de pelo menos 1/3 nos últimos dez anos;
6. Um indicador de Preço/ Lucro que não deve passar de 15 vezes;

7. Um indicador de Preço/ Patrimônio Líquido que não deve passar de 1,5 vezes.

Como se pode ver, com os cinco primeiros indicadores, Ben Graham queria se certificar que a estratégia comprasse empresas de qualidade enquanto os dois últimos que ela não se pagasse caro por isso. Se para aqueles que nos conhecem há bastante tempo e achavam que estávamos abandonando a filosofia de *Value Investing* por adotar uma estratégia sistemática esperamos que fiquem mais tranquilos. O próprio pai era um adepto!

Nosso fundo Batalha Multi-Fator também tem um forte viés de Valor e Qualidade. Entretanto, usa indicadores diferentes dos sete acima para selecionar sua carteira de ações. Para definir Qualidade, usamos métricas pouco usadas de retorno sobre capital e geração de caixa. Para *Valuation*, usamos aquelas que nos deram os melhores resultados em todos os *backtests*. Finalmente, adicionamos um componente de *momentum*. No geral, temos um portfólio com companhias com qualidade bastante acima da média por preços bastante atrativos.

O resultado do *backtest*<sup>2</sup> da estratégia por trás do fundo está abaixo. De 2006 para cá, ela rendeu anualmente 25,45% contra 15,49% do Índice Bovespa. No acumulado, 1.807% contra 217% do Ibovespa.



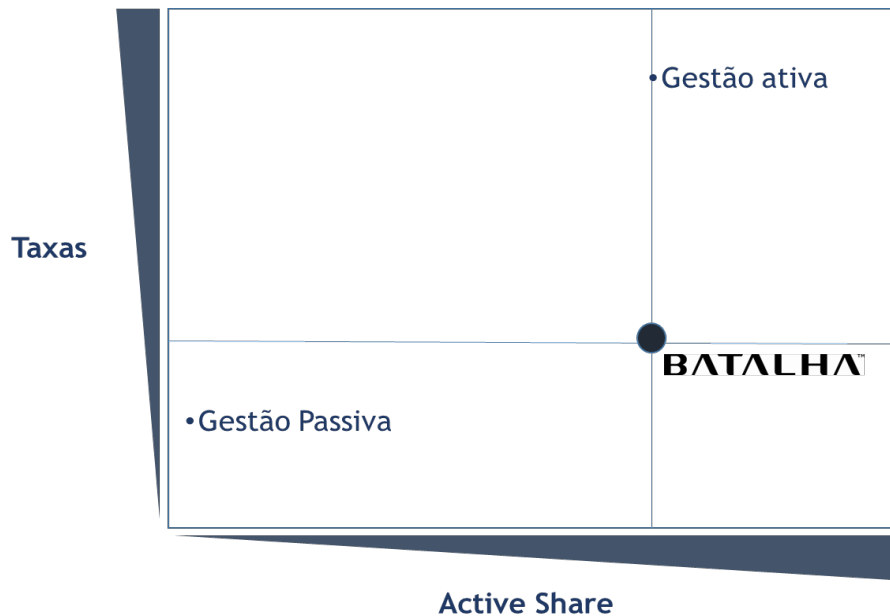
Começamos a pesquisar e testar investimentos em fatores desde o início de nossos fundos. De lá pra cá, com vários aprendizados e refinamento da nossa estratégia lançamos o fundo Batalha. Para nos ajudar nessa iniciativa hoje temos duas pessoas envolvidas na pesquisa e gestão, um consultor fazendo seu PhD como foco em *factor investing* e um estatístico *full-time*.

Nossa idéia é ter uma gama de produtos que ofereçam exposição a diferentes fatores, de maneira sistemática e de baixo custo, ajudando o investidor a alocar melhor seu capital.

<sup>2</sup> Método para se testar a eficácia de uma estratégia de investimento usando dados históricos.



## PROPOSIÇÃO DE VALOR



Na carteira inicial, temos companhias como Ambev, Qualicorp, Hypera e Vivo. Em linha com nosso objetivo de oferecer gestão ativa de baixo custo para o investidor a taxa de administração é de 1% ao ano.

Nosso fundo já está disponível para aplicação.

Para ler o regulamento e investir acesse: <http://mintcapital.com.br/batalha/>

**Mint Capital**

[www.mintcapital.com.br](http://www.mintcapital.com.br)