



CARTA AO INVESTIDOR
3º TRIMESTRE DE 2022



CARTA AO INVESTIDOR

Retornos excepcionais através da diferenciação

Em toda tarefa da vida, profissional ou não, atingir um resultado excepcional exige não apenas a disciplina e boa execução, mas também encontrar maneiras diferentes de fazer o que os demais já fizeram. A inovação no método é arriscada, mas indispensável para alcançar resultados acima da média em empreitadas competitivas.

Ao longo da história da humanidade, temos exemplos icônicos de mudanças radicais no método pelo qual certas atividades eram desempenhadas.

Estas inovações nos trouxeram melhoras exponenciais de produtividade e qualidade de vida. Algumas abriram novas fronteiras de possibilidades antes inimagináveis para a população, ou então ganhos tão grandes de eficiência que tornaram técnicas anteriores imediatamente obsoletas.

A invenção da imprensa, no século XV, ou o desenvolvimento da rede de Internet, no final do século XX, geraram aumentos abissais na troca e dispersão de informações.

O primeiro motor a combustão interna e o primeiro dínamo, no século XIX, iniciaram completas revoluções nos meios de produção e transporte da humanidade.

Depois de inventados, coube a inúmeros técnicos, inventores e empreendedores aperfeiçoar as técnicas e dar continuidade aos processos de inovação.

Encontrar maneiras diferentes de solucionar antigos problemas, seguido de um contínuo aperfeiçoamento da técnica, com ciência, deve ser inspiração para todo ramo profissional. Gestão de recursos não é exceção.

Como gestores ativos de investimentos, temos o objetivo de superar a média de resultados de inúmeros outros participantes. O mercado financeiro é competitivo e não basta apenas ser diligente ou disciplinado, é preciso encontrar maneiras diferentes de investir para alcançar retornos excepcionais.

Da frustração de muitos investidores com as máximas tradicionais de “comprar barato e vender caro”, os investimentos passivos ganharam espaço. Este crescimento se fortalece na crença de que uma simples diversificação entre ações, por exemplo, com baixo giro e sem interferência humana direta deve gerar, a longo prazo, resultados melhores do que a média de estratégias ativas.

Gostamos de acreditar que somos exemplo contrários a esta tese. Por mais de uma década investindo de forma ativa no mercado de ações brasileiro, demonstramos que é possível ser consistente em superar os benchmarks, sem incorrer em riscos adicionais.

É importante ressaltar como o tempo de avaliação é fundamental para chegar a esta conclusão. No curto prazo, é fácil confundir um desvio aleatório, ou mesmo a sorte, com geração de resultados consistentes.

Neste sentido, uma explicação clara da estratégia e da filosofia de investimentos, apontando de forma precisa os diferenciais perante o mercado, é o primeiro e fundamental ponto para crer que o resultado é fruto de decisões bem-feitas e não da sorte.

A filosofia de investimento que supera o mercado em geral, por sua vez, não é apenas uma descrição do processo de investimento. É necessário também saber discordar dos preços do mercado.

CARTA AO INVESTIDOR

Isto significa que cada estratégia tem, por fundamento, a obrigação de identificar onde o “consenso” está errado e onde residem as oportunidades, para então se aproveitar recorrentemente destes erros.

Na 4UM, desenvolvemos diferentes estratégias para gerir investimentos. Cada uma carrega uma solução diferente. O resultado final de todas, ao longo do tempo, tem sido parecido: retornos acima do benchmark com riscos reduzidos. A maneira de alcançar tal resultado que é diferente.

Executamos cada estratégia de forma segregada, cada uma em um fundo dedicado. Desta forma mantemos a visão holística do mercado, mas também permitimos que o investidor escolha a estratégia que melhor se encaixe na sua demanda.

Ao longo dos próximos parágrafos, exploramos um pouco do diferencial de cada uma destas estratégias. Esperamos que isso não só demonstre nossa maneira de investir, mas também auxilie o leitor a escolher aquela que melhor lhe serve.

No 4UM Small Caps FIA, acreditamos que o mercado erra com frequência nas precificações de empresas. Estes erros geram oportunidades de comprar boas empresas por preços baratos, de forma que a geração de resultados da própria empresa é magnificada pela correção do preço, em benefício do investidor.

Buscamos nos aproveitar de dois tipos especiais de erros do mercado: os causados por irracionalidade e outros gerados por ineficiência.

No primeiro grupo, percebemos que os participantes do mercado em geral tendem a cometer alguns exageros.

Diante de notícias ruins, por exemplo, há uma tendência a penalizar em demasia o valor de uma empresa. Entendemos que o valor justo das empresas é o fluxo de caixa descontado de longuíssimo prazo, e não apenas o resultado do próximo trimestre.

Com frequência vemos investidores atribuindo, de forma consciente ou não, valores às empresas que implicam uma perpetuação de resultados negativos, quando na verdade estes resultados são temporários.

É um caso de “miopia” de mercado, quando o investidor vê nitidamente o curto prazo, mas tem dificuldade de enxergar o futuro mais distante.

No segundo grupo de erros, entendemos que o mercado é ineficiente quando simplesmente não há compradores e vendedores o suficiente para refletir no preço o valor justo dos ativos.

Da mesma forma que um diamante tem pouco valor no deserto, a falta de liquidez pode gerar distorções importantes sobre preços de ações.

Gostamos de nos aproveitar destas situações, quando acreditamos que aquela companhia com baixa liquidez é um bom negócio. Com o tempo, bons negócios crescem e chamam atenção do mercado. Nosso horizonte de investimentos mais longo e nossa paciência nos permitem aproveitar deste tipo de ineficiência.

Tão importante quanto saber o que procuramos, é saber onde procurar. Se buscamos oportunidades causadas por ineficiências e irracionalidades, é melhor buscar onde poucos outros estão olhando.

CARTA AO INVESTIDOR

O mercado de ações brasileiro é um dos mercados com o maior número de gestores e analistas por ação listada no mundo. Ainda assim, grande parte da atenção do mercado é dedicada a um grupo pequeno de empresas.

Nos últimos doze meses, as ações listadas na B3 apresentaram um volume de negociações equivalente a R\$ 5,8 trilhões. Deste volume, 85% foi concentrado em apenas 70 empresas. Isto significa que as mais de 300 outras empresas, ou 80% do total de companhias listadas, recebeu apenas 15% do volume negociado. É neste segundo grupo de companhias que buscamos nossas oportunidades para o 4UM Small Caps.

Nosso processo de investimento para encontrar o valor justo demanda tempo e pesquisa. Não há atalhos e acompanhamos por anos a construção de valor das empresas.

Percebemos que a maior parte do fluxo de investimento não segue essa máxima. Muitos são levados a comprar e vender por indicadores técnicos ou notícias de curto prazo.

Disciplina, paciência, pesquisa e visão de longo prazo são as chaves para o sucesso do 4UM Small Caps.

Já no 4UM Marlim Dividendos FIA adotamos uma estratégia diferente. Percebemos que o mercado tende a pagar caro por ações voláteis e que carregam alta expectativa de crescimento rápido. Há extensa literatura sobre o assunto que corrobora esta visão.

Há algo da natureza humana que gera essa falha. As ações mais voláteis apresentam retornos extraordinários com mais frequência do que as ações de empresas mais maduras.

Ao buscar ganhos de curto prazo, muitos investidores são persuadidos a comprar estas ações, na expectativa que a volatilidade venha a seu benefício, permitindo uma realização de lucros imediata.

Ao fazê-lo, investidores se expõem a empresas mais frágeis e a situações de quedas acentuadas de preço, gerando uma gama de outros problemas.

Nossa estratégia é feita para auferir ganhos com o tempo, e não com o “timing” de mercado. Para tanto, construímos no 4UM Marlim Dividendos uma carteira de empresas maduras e com negócios resilientes.

Mitigamos o risco com uma carteira bem diversificada, contendo entre 20 e 30 empresas de diferentes setores, ao invés de concentrar nossas apostas em poucas companhias.

Também buscamos razoabilidade de preços nas empresas em que investimos, para evitar pagar um prêmio muito elevado pela segurança de um negócio maduro.

Aperfeiçoamos nossa técnica ao longo dos anos. Anualmente revisitamos as mais de 100 empresas listadas que consideramos como maduras e resilientes. Então julgamos a razoabilidade dos preços com base no tamanho do dividendo pago pela companhia como proporção a seu valor negociado.

Esta métrica, que chamamos de “dividend yield”, é um bom balizador para nossa decisão de investimentos. Estas empresas tendem a apresentar pagamentos relativamente estáveis nos dividendos, enquanto seus preços são voláteis.

CARTA AO INVESTIDOR

Um dividend yield elevado em geral significa que o preço está relativamente deprimido, nos indicando maior atratividade do preço.

Adicionalmente, temos o benefício de receber recorrentemente os proventos das empresas, de forma que podemos sempre comprar mais ações que estão em queda. A volatilidade, portanto, está sempre a nosso favor, fazendo da estratégia “anti frágil”.

As estratégias do 4UM Small Caps e do 4UM Marlim Dividendos são complementares, porém ambas apresentaram baixa correlação com o Ibovespa, baixa volatilidade e retornos acima do benchmark ao longo destes mais de dez anos de gestão.

Mais recentemente, desenvolvemos novas abordagens para investimento em ações no Brasil, buscando replicar o sucesso das anteriores também para perfis diferentes de investidores.

No 4UM Valor Institucional FIA, buscamos identificar oportunidades de comprar ações baratas, porém restringimos a liquidez mínima das empresas que compõem o portfólio, adicionando algumas companhias mais maduras em seu lugar.

O racional é similar a uma combinação entre o Small Caps e o Marlim Dividendos, porém com uma personalidade própria. Nesta estratégia, trocamos o prêmio de liquidez que recebíamos em algumas teses por um prêmio de qualidade de longo prazo, mas mantivemos uma carteira relativamente concentrada, entre dez e 15 nomes de alta convicção.

A partir desta carteira do 4UM Valor, constituímos também o 4UM Long Biased FIM, um fundo multimercado que busca ganhos de longo prazo por meio de investimentos em ações, porém com uma camada de proteção que reduz a volatilidade total da carteira.

Através desta estratégia, o cotista tem acesso a geração de retorno em excesso ao Ibovespa que a carteira de Valor almeja, sem necessariamente estar exposto ao mercado de ações na integralidade.

Acreditamos que as ações no Brasil apresentam, em geral, uma volatilidade desproporcional ao retorno que entregam. Por isso buscamos moderar a volatilidade mantendo uma parte do patrimônio vendido na carteira passiva do Ibovespa, e aplicando parte do patrimônio em títulos públicos e em uma carteira selecionada de ações de qualidade.

Isso diminui a volatilidade absoluta do fundo, mantendo a geração de alfa constante.

Ao mesmo tempo, mantemos uma disciplina de rebalanceamento recorrente da carteira. Por isso temos a capacidade de vender opções sobre os papéis que detemos, de forma a fazermos balanceamentos programados, que mitigam vieses comportamentais.

Quando ações sobem demais, nos obrigamos a vender uma parcela da exposição, e quando caem, compramos mais. Em troca desta disciplina, coletamos um prêmio daqueles que apostam na volatilidade maior do mercado.

Estas quatro estratégias de investimento em ações foram desenvolvidas e aperfeiçoadas ao longo de anos de pesquisa e prática na 4UM Investimentos.

Desde os seus inícios de atividade em junho de 2008, o 4UM Small Caps e o 4UM Marlim Dividendos apresentaram retornos de 340% e 260%, enquanto o Ibovespa apresentou 69%. Neste período, os fundos apresentaram volatilidade média de 19% e 16%, enquanto o Ibovespa apresenta 27%.

CARTA AO INVESTIDOR

Já nas estratégias mais recentes, o 4UM Valor foi criado em janeiro 2021, apresentado retorno negativo em -5,6%, melhor que o Ibovespa no período que acumula -7,4%. O 4UM Long Biased, que recém completa seis meses de funcionamento, apresenta retorno negativo de -2,3%, enquanto o Ibovespa apresenta -8,3% no mesmo período.

Reforçamos aqui nosso compromisso com a gestão diligente de ações e nosso agradecimento pela confiança dos nossos cotistas.

DTVM

4UM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
CNPJ: 76.621.457/0001-85
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar
Curitiba – Paraná
CEP: 80420-210
Telefone: (41) 3351-9966
atendimento@4um.com.br
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

GESTÃO

4UM Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 03.983.856/0001-12
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar
Curitiba – Paraná
CEP: 80420-210
Telefone: (41) 3351-9966
atendimento@4um.com.br
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Principais fatores de risco: Risco de Crédito, caracterizado pela possibilidade de que os emissores de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO ou as contrapartes do FUNDO nas operações realizadas com seus títulos e valores mobiliários não cumpram suas obrigações; Risco de Mercado, caracterizado pela possibilidade de variação do preço ou rendimento dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO, em função de alterações nos fatores de mercado que os determinam; Risco de Liquidez, caracterizado pela possibilidade de haver pouca ou nenhuma demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO nos mercados em que são negociados, devido a condições específicas desses títulos e valores mobiliários ou dos mercados em que são negociados. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

Signatory of:

