

Palavra do *Especialista*

por *André Leite*, CIO da Tag Investimentos

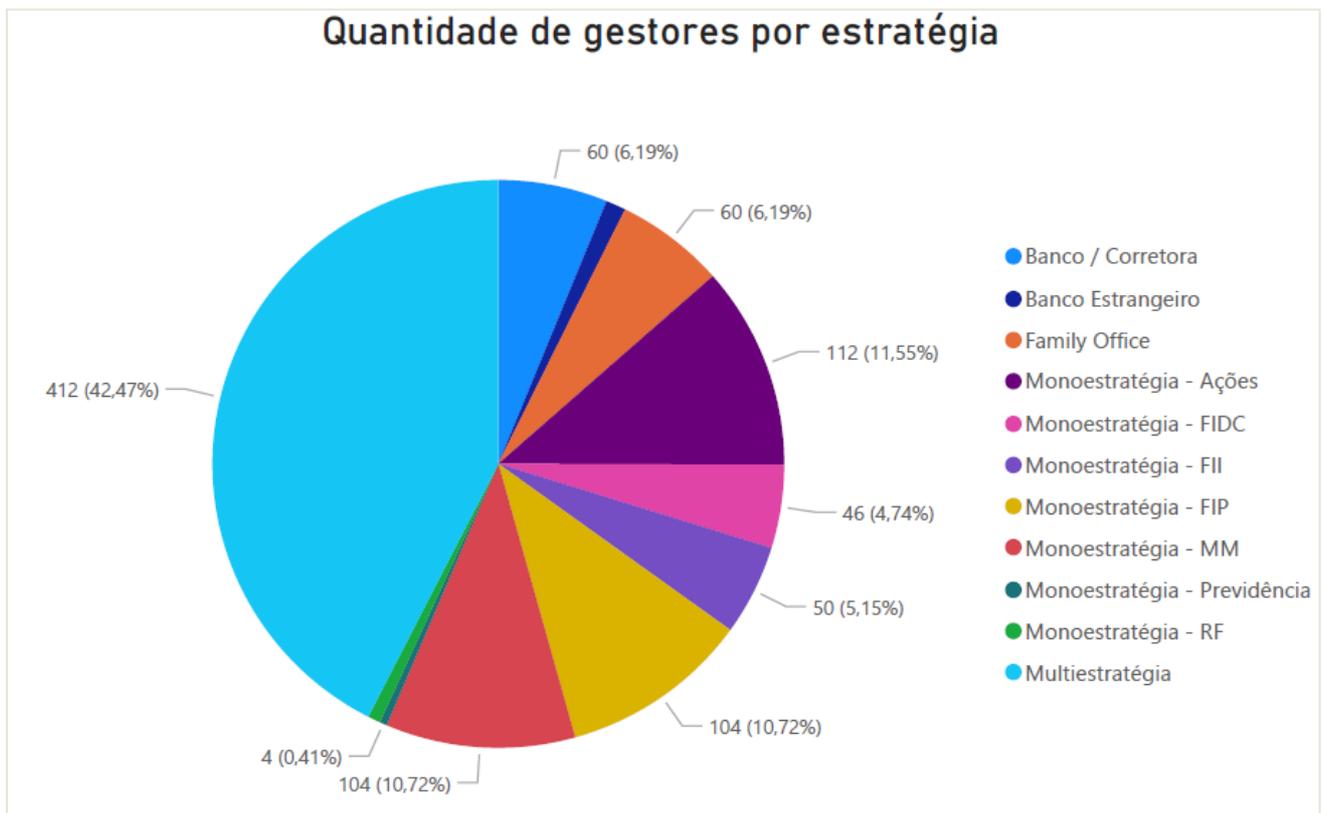
O Processo de Investimento:

Uma Análise Detalhada

*Um intelectual é um homem que diz uma coisa
simples de uma maneira difícil;
um artista é um homem que diz uma coisa difícil de
uma maneira simples.*

- Charles Bukowski

A B3 tem pouco mais de 400 empresas listadas. O Brasil tem 970 gestoras em funcionamento com a seguinte distribuição por estratégia/tipo.



Fonte: TAG Investimentos

Estas gestoras fazem a gestão de R\$ 8 trilhões. Sendo que 10% destas 970 gestoras abocanham R\$ 7,2 trilhões, ou 90% do mercado. **É um mercado extremamente concentrado, 10% das casas gerem 90% dos recursos.**

Intuitivamente não parece fazer sentido que para cada empresa listada em bolsa, temos mais de 2 gestoras. Já há algum tempo se fala que o mercado de gestoras deveria se consolidar, com fusões, compras ou até mesmo com gente saindo do negócio. Não é isso que tem ocorrido.

O número de gestoras, mesmo com a saída de recursos de algumas classes importantes de ativos em 2022 e 2023, até aumentou. Com a barreira de entrada relativamente baixa, sempre tem gente que se arrisca na roda da fortuna.

Independente de haver concentração ou não no futuro, afinal o espírito empreendedor do ser humano frequentemente desafia a prudência, podemos chegar em algumas conclusões interessantes e fazer algumas estimativas, que são úteis quando estamos analisando uma gestora para integrar o nosso portfólio de investimentos

Não chega a ser uma surpresa, mas as gestoras que optaram por ser monoestratégia não ocupam os postos mais altos no ranking. Que são ocupados pelas casas de bancos/corretoras ou então por casas multiestratégia. **O que faz todo sentido, dado que o mercado é cíclico, você tendo múltiplos produtos a chance de reter o cliente em um ciclo ruim de mercado é maior.** As gestoras focadas em multimercado somente, ou em ações somente, tem passado por esse dissabor recentemente.

Um fator muito importante a se considerar é a questão de capital humano. Esse negócio é um negócio de gente, e os melhores profissionais custam caro, assim como uma estrutura mínima para se trabalhar com eficiência. Sem ter como objetivo fazer as contas com rigor de casa decimal, fizemos uma estimativa do que seria o ponto de equilíbrio de uma gestora para três

São Paulo, março 2024

cenários. Consideramos uma estrutura simples, 150 metros quadrados na Berrini (fora do Condado) e 15 pessoas, sendo 3 CLT's, 3 estagiários, 3 sócios seniores e 6 sócios plenos ou júniores. Assumimos também um ROA (**return on assets**) de **1%, já pagando impostos e rebates.**

Pois bem, para a situação em que nenhum dos 9 sócios tem qualquer retirada, a gestora para de pé com pouco mais de R\$ 100 milhões. Naturalmente um cenário que não se sustenta. Hoje temos que 734 gestoras ou 76% do total atendem a essa condição.

No extremo oposto, onde os sócios recebem remunerações compatíveis com suas funções (o que ganhariam trabalhando em um banco ou corretora, por exemplo), **a empresa fica de pé com um pouco mais de R\$ 850 milhões sob gestão.** Nesta situação temos 372 gestoras ou apenas 38% do total.

Consideramos um cenário alternativo, que temos visto nesses tempos de vacas mais magras, onde os sócios seniores, abrem mão de qualquer retirada, para poderem manter o seus sócios plenos e júniores, bem como toda estrutura e plantel. **Nesse modo de sobrevivência, achamos que a linha de corte se situa nos R\$ 400 milhões sob gestão.** Hoje temos 505 gestoras acima da linha d'água ou algo como 52% do total.

O quadro é este, praticamente metade das gestoras em funcionamento opera hoje abaixo do que seria considerado o modo de sobrevivência. Isto é uma condenação à morte ou um vaticínio que os seus produtos são ruins? Não, em absoluto. O nosso ponto é que têm condições competitivas bem mais adversas e que naturalmente a chance de entregarem bons resultados é menor.

Colocamos esse breve raio x do mercado de gestoras, e suas análises, como um exemplo de um dos diversos fatores (qualitativos e quantitativos) que analisamos ao selecionar uma gestora que cuidará de parte do seu patrimônio. **Um outro fator que tem impactado**

negativamente o mercado de gestoras é justamente o enorme crescimento do mercado de produtos isentos de imposto de renda, mas isso deixaremos para uma outra carta.

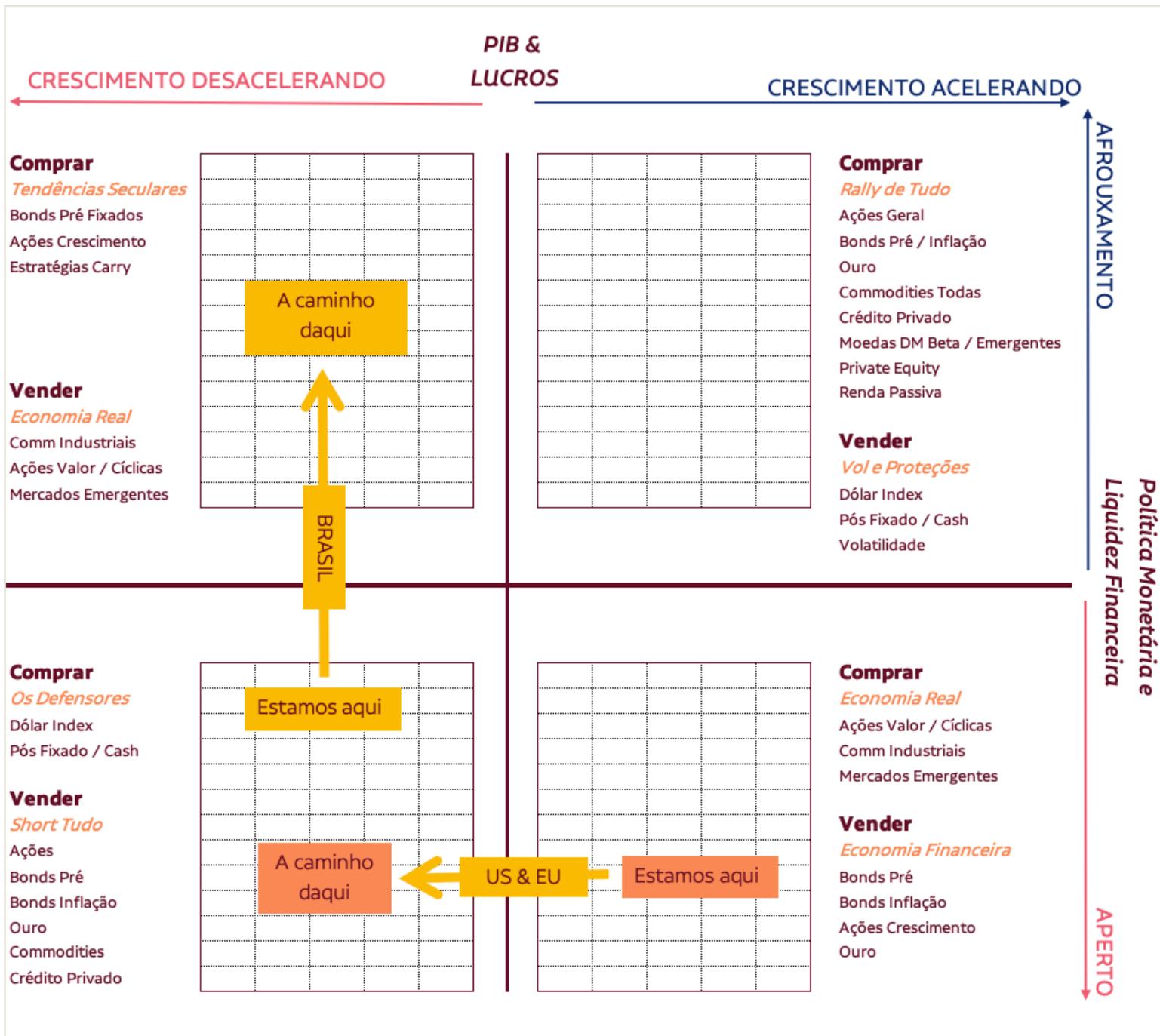
Bem, agora que falamos de um detalhe de nosso processo de investimentos, vamos aproveitar o empuxo e falar um pouco sobre o nosso método de alocação e seleção de investimentos. **O nosso processo de investimentos.**

Primeiro, alguns números. O mundo tem USD 160 trilhões em ativos financeiros, sendo que USD 100 trilhões são ações. Destes USD 100 trilhões temos que USD 7 trilhões são de mercado emergentes. Destes USD 7 trilhões, temos que apenas 5% são destinados ao Brasil. **É exatamente isso, o Brasil não passa de uma pequena sardinha escondida no vasto oceano do mundo de investimentos globais.** Quando olhamos o movimento na B3, mais da metade dele é feita pelo investidor estrangeiro.

Logo, o processo de investimento começa pelo macro global, por entender em que ponto do ciclo as principais economias globais estão, como isso afeta o fluxo de capitais dos investidores. **Em resumo, se nós quisermos acertar os investimentos nos ativos locais, isso começa por acertar os investimentos globais. Isso já é 70% do caminho andado.** O próximo passo é naturalmente entender o macro Brasil e em que ponto do ciclo estamos (por vezes não estamos alinhados com o ciclo global).

(Confira o modelo na próxima página)

São Paulo, março 2024

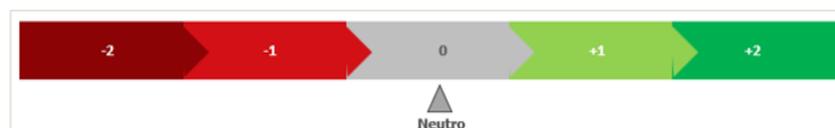


Fonte: TAG Investimentos

Ao completarmos essa importante etapa, onde usamos exaustivamente o nosso economista e também material produzido por economistas externos, passamos para a próxima etapa, que é justamente a análise das classes de ativos, no exterior e no Brasil. **Talvez esta parte seja a mais difícil, pois tem um certo componente de arte e intuição. Nesta fase tentamos entender, olhando classe a classe de ativo, o que está no preço ou não, dado o cenário macro que foi construído.** É aqui que enxergamos oportunidades e classificamos as classes conforme sua atratividade, é o termômetro de investimentos.

Classe	Subclasse	Limite Legal	nov/23	dez/23
Brasil	Renda Fixa Pós (LFT 'S 1-3 ANOS)	100%	0,50	0,00
Brasil	Renda Fixa Pós (LFT 's > 3 ANOS)	100%	1,00	1,00
Brasil	Renda Fixa Pré (IRF-M 1)	100%	0,00	0,00
Brasil	Renda Fixa Pré (IRF-M 1+)	100%	0,50	0,00
Brasil	Renda Fixa IPCA (IMA -B 5)	100%	0,00	0,50
Brasil	Renda Fixa IPCA (IMA -B 5+)	100%	0,50	0,50
Brasil	Crédito HG	80%	0,50	0,50
Brasil	Crédito HY	TBD	-0,50	-0,50
Brasil	Multimercado Estruturado	20%	0,50	0,50
Brasil	Special Sits	20%	0,50	0,50
Brasil	PE / VC Estruturado	20%	0,00	0,00
Brasil	Ações Geral	70%	0,00	-0,50
Brasil	Mercado Imobiliário	20%	0,00	0,00
Exterior	Investimento no Exterior (em USD)	10%	0,00	0,00

Fonte: TAG Investimentos



A última fase do processo de investimento consiste no que chamamos de *bottom-up*, onde é feita a seleção dos ativos ou dos gestores que compõe cada classe de ativo. Nesta fase, nossos analistas (cobrindo todas as classes de ativos) fazem um rigoroso filtro quantitativo, que é a primeira peneira dos ativos, que serão escrutinados na sequência de forma qualitativa, para que possamos formar as carteiras que compõe cada uma das classes de ativos.

SELEÇÃO DE FUNDOS E GESTORES – *Etapas*



Fonte: TAG Investimentos

Na TAG não nos baseamos em *one man show*, nós acreditamos em um árduo trabalho de equipe, em um processo de investimentos que vem sendo lapidado de forma contínua nos últimos 20 anos, para que possamos entregar um portfólio desenhando ao seu perfil e às suas necessidades.



André Leite
CIO da TAG Investimentos



TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.