

# Palavra do *Especialista*

por *André Leite*, CIO da Tag Investimentos

**Bônus de Natal:**

*Estudos de Longo Prazo*

São Paulo, dezembro 2023

Caro leitor,

O posto de observador das carteiras dos investidores, nos confere um lugar privilegiado, onde podemos enxergar vieses comportamentais e até mesmo erros induzidos por quem deveria assessorar bem os seus clientes.

Estamos sempre em busca do portfólio perfeito, resiliente. O que achamos que ele deva ter;

- Um bom valor esperado de longo prazo
- Um nível de volatilidade que o cliente suporte, assim como de *drawdown* (oscilação do ponto máximo ao ponto atual, em momentos de perda)
- Nas janelas ruins de 1 ano, que tenha baixa probabilidade de ficar negativo
- Nas janelas ruins de prazos mais longos (>2 anos) que pelo menos seja equivalente ao CDI

Chama a atenção a ausência de dois protagonistas, na maioria das carteiras, seja de pessoas físicas, seja de institucionais.

- 1) O não uso do USD como elemento mitigador de risco. Curioso que desde 2007 temos que USD + 3% equivale ao retorno do CDI, porém com correlação negativa com ativos locais de risco. **Parece bom ganhar o CDI e ainda ter um bom hedge nos momentos de stress.**
- 2) Mesmo com os IMAB's sendo os melhores ativos no longo prazo, ainda assim tem baixa presença. Talvez o erro conceitual aqui seja considerá-los como substitutos para renda fixa (LFT) quando na verdade tem uma volatilidade entre multimercados e renda variável. **Talvez o grande insight aqui seja considerar a alocação estrutural em IMAB's como competidor de MM (multimercados) e RV (bolsa) e não como algo de renda fixa per si.**

Sobre o item 1, além de olhar a foto da correlação de longo prazo entre USD e ativos de risco, fizemos um *basket* de kit Brasil (partes iguais de IBOV, IMAB, IRFM e IHFA) e rodamos correlação móvel de 252 dias com USDBRL.

Confirmando nossa intuição, a mesma é sempre negativa, às vezes mais, às vezes menos. **Com isso, temos que a primeira premissa é verdadeira, ter alocação estrutural em USD + Spread% melhora o portfólio.** Isso ficará claro mais adiante.

São Paulo, dezembro 2023



Sobre o item 2 temos outras explicações além da questão da volatilidade, estudo recente nosso, mostra que sistematicamente o mercado erra inflação sempre para baixo, o que faz as B's serem "ruins" *ex-ante* e "boas" *ex-post*.

A solução para nos aproveitarmos dessa ineficiência de mercado, que parece que não vai terminar tão cedo, é justamente trocar risco "ruim" (RV e MM) por IMA-B.

Isso posto, fizemos 3 carteiras "moderadas", a primeira com uso mais moderado de RV e MM, carregando mais o risco em IMA-B e IRFM e usando USD + 3% como o amortecedor do portfólio. A segunda, sem fazer uso de USDBRL e usando esse caixa que sobra para um pouco mais de IMAB e um pouco mais de LFT. A terceira seria uma carteira "tradicional" sem USDBRL de amortecedor e com pouco IMAB, carregando mais o vetor de risco na RV.

Alguns achados bem interessantes:

- Portfólio 1 com melhor retorno histórico
- Portfólio 1 com melhor relação risco x retorno
- Portfólio 1 com menor drawdown
- Portfólio 1 não fica negativo em nenhuma janela de 252 dias

São Paulo, dezembro 2023

- Portfolio 1 não fica abaixo do CDI em nenhuma janela de 504 dias
- Portfólio 1 tem o melhor retorno médio, embora nunca seja o pior portfólio nos momentos ruins, nem o melhor nos momentos bons.
- Portfólio 1 tem boas características de um portfólio equilibrado



| Ativo             | Retorno  | Retorno YTD* |
|-------------------|----------|--------------|
| CDI               | 334,40 % | 11,79 %      |
| IHFA              | 394,60 % | 5,99 %       |
| IMA-B             | 519,98 % | 12,34 %      |
| IMA-B 5+          | 540,73 % | 13,90 %      |
| IRF-M 1+          | 470,30 % | 15,59 %      |
| CDI + 1,5%        | 451,97 % | 13,28 %      |
| Dólar + 3%        | 331,95 % | -3,72 %      |
| Ibovespa + 4%     | 281,60 % | 19,44 %      |
| André Portfólio 1 | 446,32 % | 10,62 %      |
| André Portfólio 2 | 428,94 % | 13,46 %      |
| André Portfólio 3 | 419,97 % | 14,01 %      |

Fonte: TAG Investimentos

São Paulo, dezembro 2023

Risco X Retorno de 02/10/2007 até 23/11/2023 (diária)



| Ativo             | Retorno  | Volatilidade (Anualizada) |
|-------------------|----------|---------------------------|
| CDI               | 334,40 % | 0,20 %                    |
| IHFA              | 394,60 % | 3,86 %                    |
| IMA-B             | 519,98 % | 7,08 %                    |
| IMA-B 5+          | 540,73 % | 10,52 %                   |
| IRF-M 1+          | 470,30 % | 4,99 %                    |
| CDI + 1,5%        | 451,97 % | 0,20 %                    |
| Dólar + 3%        | 331,95 % | 15,55 %                   |
| Ibovespa + 4%     | 281,60 % | 27,20 %                   |
| André Portfólio 1 | 446,32 % | 4,14 %                    |
| André Portfólio 2 | 428,94 % | 4,89 %                    |
| André Portfólio 3 | 419,97 % | 8,91 %                    |

Fonte: TAG Investimentos

São Paulo, dezembro 2023

Janela móvel de retorno efetivo para 504 dias de 02/10/2007 a 23/11/2023 (diária)



| Ativo             | Retorno  | Média   | Mínimo   | Máximo   |
|-------------------|----------|---------|----------|----------|
| CDI               | 334,40 % | 19,31 % | 6,66 %   | 29,47 %  |
| IHFA              | 394,60 % | 23,10 % | 2,77 %   | 38,58 %  |
| IMA-B             | 519,98 % | 26,66 % | 0,70 %   | 52,32 %  |
| IMA-B 5+          | 540,73 % | 28,36 % | -7,06 %  | 68,54 %  |
| IRF-M 1+          | 470,30 % | 24,44 % | -3,48 %  | 56,60 %  |
| CDI + 1,5%        | 451,97 % | 22,91 % | 9,89 %   | 33,38 %  |
| Dólar + 3%        | 331,95 % | 24,70 % | -27,76 % | 102,00 % |
| Ibovespa + 4%     | 281,60 % | 23,81 % | -28,89 % | 159,69 % |
| André Portfólio 1 | 446,32 % | 24,10 % | 8,04 %   | 36,74 %  |
| Andre Portfolio 2 | 428,94 % | 23,45 % | 2,04 %   | 44,93 %  |
| André Portfólio 3 | 419,97 % | 23,49 % | 1,28 %   | 63,68 %  |

Fonte: TAG Investimentos

Sem ter a pretensão de descobrir o santo graal da gestão de portfólios, podemos afirmar com alguma clareza dois fatores que podem melhorar os portfólios de longo prazo dos investidores:

São Paulo, dezembro 2023

- NTNBS (de *duration* média e longa) ganhando parte do espaço dedicado à bolsa e multimercados, teríamos aqui uma alocação basal que poderia oscilar de acordo com o ciclo de economia e mercados.
- USD + *Spread* tendo uma alocação basal nas carteiras, aqui também oscilando em bandas, de acordo com o ciclo.

Investir é essencialmente um jogo de longo prazo, onde a paciência, os juros compostos e um portfólio bem equilibrado podem fazer milagres para uma acumulação de riqueza e tranquilidade financeira.

*Estamos à disposição para aprofundar as discussões iniciadas neste estudo e para auxiliar na elaboração de estratégias personalizadas que atendam às suas necessidades específicas.*

*Em tempo, aproveito para, em nome da TAG Investimentos, desejar a todos boas festas e um ano novo repleto de saúde, prosperidade e sucesso!*

*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.