Carta Anual/2020

31/12/2020

Parcitas Investimentos
Quando nos reunimos para criar uma gestora, o nosso plano de negócio era simples: gerir os fundos de investimentos da mesma forma como gerimos o nosso patrimônio pessoal. Queríamos oferecer aos cotistas não mais um produto, e sim um veículo de co-investimento.

Nossa ideia era alongar os horizontes de investimento, dedicar mais tempo ao estudo dos fundamentos e menos às oscilações diárias dos mercados. Buscar assimetrias e cultivar a paciência, tão necessária para que possamos nos beneficiar da convergência dos preços dos ativos aos seus fundamentos.

Em dezembro de 2020, o nosso principal fundo, Parcitas Hedge Fim, estava às vésperas de completar 2 anos e achamos apropriada uma reflexão sobre a execução do nosso plano inicial, bem como sobre o desempenho dos fundos até aqui.

Nosso modelo de negócios
Ao longo desses 24 meses, a convicção no nosso modelo de negócio só aumentou. Várias das nossas posições mais rentáveis não teriam sido montadas e carregadas se o nosso horizonte de investimento

fosse mais curto. E conforme alongamos o horizonte, mais importante tornam-se os fundamentos e o valuation; fatores sobre os quais nos debruçamos e gastamos a maior parte do nosso tempo. No limite, para quem faz apenas trades de curto prazo, o valuation é algo quase irrelevante. Porém, para quem pensa em trimestres ou mesmo em anos, ele é essencial.

Para citarmos apenas um exemplo, foi justamente o entendimento de que o valuation estava atrativo e os preços dos ativos pareciam baratos que nos possibilitou segurar as posições compradas em bolsa no mês de março, momento mais agudo da crise de 2020. Sob o mesmo racional, aplicamos juros no Brasil, conforme nossos estudos mostraram que o choque do Covid era inicialmente desinflacionário e notamos haver uma divergência entre a precificação da curva de juros e aquilo que julgávamos ser o valor intrínseco da mesma.

Cabe aqui uma reflexão sobre como percebemos o risco dos nossos portfólios. Se nos enxergássemos apenas como gestores de um produto, o risco de estarmos comprados em bolsa, em março, seria unilateral: o que aconteceria com a cota do fundo se as bolsas caíssem mais? Pareceria haver apenas o risco de downside. Porém, ao sermos gestores do nosso próprio patrimônio, o risco passa a ser visto de forma bilateral: é razoável não estarmos comprados em bolsa a preços que nos pareciam muito atrativos? E se as bolsas voltassem para as máximas? Claro, as bolsas poderiam ter caído mais, e isso teria sido ruim para a cota e para o nosso patrimônio pessoal, mas havia o risco para o outro lado também.

Foi justamente a possibilidade do upside que nos ajudou a manter as posições, num momento extremamente difícil para os mercados. É importante notar que tanto o risco de downside, como o de perder o upside, geram destruição de capital. O primeiro aparece diretamente na cota, que é o risco da perda materializada. Já o segundo, o risco da perda da oportunidade, acaba por não aparecer. Na Parcitas, entendemos que o nosso trabalho é gerir esses dois tipos de risco: evitar o downside, mas sem perder de vista o potencial de upside.

Por fim, entendemos que o alongamento dos horizontes de investimento requer controles mais rigorosos na gestão de risco. Assim, desde o início, implementamos o controle de risco dos nossos fundos por Stress e não VaR. O foco no cenário de stress leva a um relativo conservadorismo no tamanho das posições – ele nos impede de tomar posições com perdas potencialmente inaceitáveis em momentos especialmente desafiadores. Além disso, o stress tem a beleza de não nos deixar esquecer, mesmo nos momentos de baixa volatilidade dos mercados, que o risco existe sim, e deve ser continuamente gerido de forma inteligente. Quem não lembra do cenário otimista que se desenhava para o Brasil no início de 2020? O mês de março veio como um lembrete de que o risco existia e era grande. Como gestores de nosso próprio patrimônio, não podemos, em hipótese alguma, colocar os nossos fundos em risco de perdas irreversíveis, mesmo nos cenários mais improváveis.

Execução

Entendemos que a execução do nosso modelo de negócio necessita de dois pilares:
capital de longo prazo comprometido com a filosofia de investimentos e uma equipe disciplinada para colocar em prática esse modelo. Acreditamos estar construindo a nossa história sobre esses dois

pilares.
O ano de 2020 foi, obviamente, um grande teste para nós. Os mercados acionários chegaram a ter perdas momentâneas de 30%-40% (menores, mas muito mais abruptas que as de 2008), o VIX bateu 80%, vimos o petróleo negativo e alguns limites de alta no mercado de juros brasileiro. O ano ofereceu inúmeras oportunidades para gestores cometerem erros e estamos felizes por termos realizado mais acertos.

Isso pode parecer pouca coisa, mas não é. Charlie Munger diz que "It is remarkable how much long-term advantage people like us have gotten by trying to be consistently not stupid, instead of trying to be very intelligent." Assim, julgamos que não ter feito nada muito "estúpido" foi um ponto positivo na execução da nossa estratégia – não reduzimos posições nas mínimas, não encurtamos o horizonte de investimento e não nos deixamos guiar pelo price action de curto prazo. Enfim, não caímos em nenhuma grande "arapuca"!

Encerramos o ano de 2020 com o Parcitas Hedge rendendo 3,60% (130% do CDI), e o Parcitas Intrinsic, 10,90% (394% do CDI). Em um ano tão desafiador, conseguimos, com o nosso modelo de gestão, proteger o capital e ainda gerar ganhos para os nossos fundos.

Olhando para frente...
Estamos muito animados com o futuro! Acreditamos que a nossa filosofia de investimentos, somada a uma equipe comprometida e bem qualificada, nos permitirá obter sucesso na nossa missão de gerar retornos significativos aos nossos clientes.

Fechamos o ano de 2020 com R$455 milhões sob gestão, dois fundos com bons históricos de rentabilidade e prontos para iniciar a distribuição dos nossos produtos para terceiros.

Gestores: Marcelo Ferman, Thomaz Callado e Bruno Leite.

Rentabilidade

*** Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Para avaliação da performance de fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.*