



CARTA MENSAL

JULHO 2024

Julho/2024 – Carta Mensal – Artigo Alexandre Póvoa – Revista Capital Aberto – Jim Simons, a genialidade matemática em fundos de investimento

Imagine você aplicar em um fundo de investimento em plena crise de 2008 e conseguir 150% de retorno no período, enquanto a média de produtos concorrentes sofria 37% de queda.

Imagine então no começo de 2020, em pleno ano da pandemia, auferir 76% de rentabilidade anual, enquanto todos os outros fundos similares de mercado apresentaram perdas enormes.

Agora, imagine você aplicar US\$ 1 mil em um fundo de investimento em janeiro de 1988 e ter disponível em sua conta, em dezembro de 2023, nada mais, nada menos, que US\$ 140 milhões (já líquido de taxas, antes do imposto de renda). Isso significaria 39% de retorno anual médio durante 36 anos. Faça a conta, lembrando dos juros compostos! Como base de comparação, se os mesmos recursos fossem aplicados na Berkshire Hathaway de Warren Buffet, no mesmo período, o valor final do investimento teria sido de “apenas” US\$ 220 mil (16% de rentabilidade anual média).

Por fim, imagine hoje você ouvir um aconselhamento de um gerente de banco para aplicar recursos em um fundo de investimento que cobra 5% de taxa de administração + 44% de taxa de performance sobre o valor da rentabilidade nominal.

Dá para acreditar em tudo isso? Provavelmente, suas primeiras reações seriam: Será que não estou correndo o risco de entrar em um investimento que seja uma espécie de “pirâmide”? Será que o banco está querendo me “roubar” com custos tão elevados?

Mas esses componentes fazem parte da história real do fundo Medallion, capitaneado por Jim Simons, gestor que nasceu no dia 25 de abril de 1938 no subúrbio de Brookline, em Boston. Ele veio de uma família de classe média, tendo o seu pai trabalhado como representante de vendas da 20th Century Fox e, depois, em um fábrica de calçados.

Simons demonstrava sua aptidão de menino prodígio para as ciências exatas desde os três anos de idade. Ele viria a obter seu diploma de bacharel em matemática com apenas 20 anos no MIT. Fez um doutorado na Universidade da Califórnia, Berkeley, com especialização em Geometria e Topologia (matemática pura, mesmo!), tendo voltado para o MIT três anos depois com a ideia fixa de se tornar professor como uma profissão para toda a vida. Não se imaginava fazendo outra coisa, a não ser lecionar.

Durante a Guerra Fria, ele assumiu um posto no Institute for Defense Analyses, onde prestou serviços para a Agência de Segurança Nacional dos EUA na quebra de códigos e cifras usados pela União Soviética. Enfim, um *hacker* oficial. Contrário à Guerra do Vietnã, foi despedido por desafiar publicamente o seu chefe, favorável ao conflito, a respeito do assunto.

Mas ele viria a trocar definitivamente a academia pelo mundo dos investimentos somente após os 40 anos de idade, quando fundou uma empresa chamada Monometrics. Revolucionário, ele aproveitou a sua genialidade matemática para montar os chamados fundos quantitativos, que nada tinham a ver com os modelos de gestão consagrados de Ben Graham, Warren Buffet, Peter Lynch ou George Soros. Ao invés de Value Investing, o foco era em estatística, *data science* e *machine learning* aplicados ao mercado financeiro. Ele evitou contratar veteranos de Wall Street, tendo se cercado de jovens matemáticos, físicos, astrônomos e cientistas, montando a sua gestora Renaissance Technologies em 1982, na pacata cidade de East Setauket, a 100 km de Manhattan. Uma frase famosa dele expressava um conceito de recursos humanos: “Eu consigo ensinar finanças a um físico, mas não consigo ensinar física para um analista do mercado financeiro.” Sua filosofia na administração de pessoas era bem simples: “*Bring good people and let them run*”.

No começo de sua trajetória como gestor, Simons operava somente no mercado de *commodities*. Como curiosidade, o sistema computacional da época indicou oportunidades relevantes no mercado de batatas, e dois terços do caixa do fundo foram transferidos para o segmento, trazendo até questionamentos dos reguladores.

Jim Simons foi então evoluindo para os demais nichos, liderando uma equipe de criptógrafos e matemáticos na análise de busca de padrões, em uma época em que os computadores estavam ainda engatinhando. A ideia, muito bem-sucedida, consistia na construção de modelos para a previsão de preços de forma estatística. Para isso, no começo, foram comprados centenas de livros do Banco Mundial e de outros lugares, juntamente com bobinas magnéticas de várias bolsas de *commodities* – que traziam os históricos de preços desde antes da Segunda Guerra Mundial. Compreender o passado poderia ser um bom preditor do futuro. “Se entendermos esses padrões, podemos criar *tradings* algorítmicos”, concluía ele. Ele sabia que, para esse tipo de fundo *Medallion*, por conta da liquidez do mercado, o tamanho do patrimônio não poderia ser infinito, por isso limitou os ativos sob gestão em US\$ 10 bilhões, operando com cerca de 3.500 ativos.

O seu ensinamento de gestão pode ser resumido em uma frase ilustrativa: “É mais fácil prever a trajetória de um cometa do que a trajetória de ações do Citigroup. A atratividade, é claro, é que você pode ganhar mais dinheiro prevendo o sucesso de uma ação do que de um cometa”.

Em 2003, Simons “expulsou” todos os investidores externos do fundo Medallion, permitindo investimentos apenas de funcionários, que ficaram também milionários. Quando estourou o escândalo relativos às fraudes nos fundos de Bernard Madoff em 2008, a SEC – Comissão de Valores Mobiliários dos EUA – chegou a visitar a Renaissance para ver se encontrava algum vestígio de irregularidades, dada a excelente performance do Medallion. Obviamente, não acharam nada de anormal.

Jim Simons também demonstrava preocupação com a sociedade. Em 1994, ele, junto com a sua esposa, fundou a Fundação Simons, tendo doado mais de US\$ 6 bilhões para causas filantrópicas, com destaque para o apoio à pesquisa em matemática e ciências. Em 2004, eles criaram o Instituto Math for America, que fornece bolsas de estudos para mais de mil professores da área, tendo dispendido cerca de US\$ 300 milhões até hoje. Sua obsessão pela área de exatas era ilustrada pelo pensamento: “Se você sabe o suficiente de matemática para ministrar aulas no ensino médio, provavelmente sabe o necessário para trabalhar no Google, Goldman Sachs ou Renaissance Technologies.” Em 2014, ele foi eleito para a Academia Nacional de Ciências dos EUA.

Na seara política, Simons nunca escondeu sua preferência pelo Partido Democrata norte-americano, tendo doado mais de US\$ 100 milhões para campanhas de candidatos à presidência dos EUA, como as de Hilary Clinton e Joe Biden.

Simons faleceu em 10 de abril de 2024 aos 86 anos em Nova York, tendo acumulado o patrimônio estimado em US\$ 31,8 bilhões (fortuna que o colocava entre as 50 pessoas mais ricas do mundo, segundo o *ranking* da Forbes). Com ele, levou muitos segredos de gestão de recursos que o consagraram como o maior “gestor *quant*” de todos os tempos.

Para nós gestores, ficam as cinco lições recomendadas por ele para o sucesso na profissão:

- Faça sempre algo novo, não se mova com a manada.
- Cerque-se das pessoas mais inteligentes que você possa encontrar.
- Seja guiado sempre pela beleza da profissão e dos modelos.
- Não desista facilmente; certas coisas podem demorar mais tempo para acontecer do que o esperado.
- Tenha sempre a esperança de boa sorte.

Viva o legado de Jim Simons.

Figura 1: Retorno dos ativos em julho/24

Indicadores	jun/24	jul/24	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	123.906	127.652	3,02%
IBX	52.388	53.906	2,90%
SMLL	2.003	2.033	1,49%
S&P 500	5.460	5.522	1,13%
Russell 2000	2.048	2.254	10,10%
Câmbio			
Dólar/Real	5,56	5,66	-1,77%
DXY	105,87	104,10	-1,67%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	12,47%	11,94%	-0,53%
NTN-B 2027	6,60%	6,59%	-0,01%
NTN-B 2055	6,49%	6,26%	-0,23%
Swap DI x Pré 12 meses	10,89%	11,12%	0,23%
CDS Brasil 10 anos	2,60%	2,49%	-0,10%
Treasury 2 anos	4,71%	4,29%	-0,42%
Treasury 10 anos	4,36%	4,09%	-0,27%
Commodities			
Petróleo Brent	87,26	81,39	-6,73%
Minério de Ferro	106,70	100,95	-5,39%
Soja US\$ (CBOT)	1.134	1.015	-10,50%

Fonte: Quantum Axis, S&P Platts, B3, elaboração própria

No mercado de renda variável, a expectativa crescente de um corte de juros nos EUA levou a um bom desempenho nas bolsas globais.

Nos EUA, o grande destaque ficou por conta da forte alta das ações chamadas *small caps*, com o índice Russell 2000 subindo +10,1%. O movimento foi consequência do fechamento da curva de juros (boas surpresas no campo de inflação + arrefecimento no mercado de trabalho) e uma rotação de ações de tecnologia (já com expressivas altas no ano) para papéis mais ligados à economia interna.

No Brasil, o vazio político do mês de julho associado às valuations atrativas das ações levaram também à uma performance positiva (Ibovespa: +3,02%). **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezessete experimentaram variação positiva no mês, enquanto apenas cinco ficaram no terreno negativo.**

No mercado de renda fixa local, houve um achatamento da curva. Enquanto os vértices curtos continuaram pressionados pela piora nas expectativas de inflação, os juros mais longos caíram por conta da menor

aversão a risco global. Enquanto o *swap* de doze meses subiu de 10,89% para 11,12% a.a. (+23 pontos-base), a taxa do DI de dez anos moveu de 12,47% para 11,94% a.a. (-53 pontos-base), desinclinando a curva.

No mercado de NTN-Bs, verificou-se também uma queda nos cupons, tanto nos títulos mais curtos (2027: -1 ponto-base, de 6,60% para 6,59% a.a.), como nos mais longos (título 2055: -23 pontos-base, de 6,49 % para 6,26% a.a.), em uma acomodação do forte movimento de alta ocorrido nos últimos meses.

A curva de juros das *treasuries* dos EUA respondeu ao Relatório de Emprego, depois de alguns meses, surpreendendo para baixo na criação de postos de trabalho. Adicionalmente, além do custo médio de salários, os índices de inflação em geral parecem começar a se conter. Enquanto o rendimento da *Treasury* de 2 anos caiu de 4,71% para 4,29% a.a, a taxa do título de 10 anos decresceu de 4,36 % para 4,09% a.a.

No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em julho/24, a direção contrária da tendência de depreciação da moeda norte-americana observada internacionalmente (DXY: -1,62%), com o Real perdendo (-1,34%) em relação ao dólar, como reflexo da queda de preços dos principais produtos exportados pelo Brasil.

Nos mercados de *commodities* que mais interessam ao Brasil, observou-se desvalorização mensal generalizada, ainda como reflexo de um receio de desaceleração na economia chinesa e dos EUA: Petróleo (-6,73%), minério de ferro (-5,39%) e soja (-10,5%).

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap (CDS)*, seguiu a valorização dos ativos brasileiros em julho/24, oscilando de 2,60% para 2,49% a.a.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +1,67% versus variação de +2,90% do IBX em julho/24. No ano, a performance do fundo atinge -13,59% contra -4,51% do IBX.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de +5,51% versus +1,49% do benchmark SMLL em julho/24. No ano de 2024, o fundo acumula -11,08% versus -13,59% do referencial.

Em julho, o mercado acionário brasileiro apresentou a segunda alta mensal consecutiva, motivada principalmente pelos preços atrativos de muitos ativos. Apesar do fechamento nos juros mais longos, o dólar permaneceu em patamares elevados, mas com apreciação em menor magnitude no mês. As *commodities*, por outro lado, apresentaram no geral um movimento de queda mais acentuada, decorrente do enfraquecimento das economias chinesa e norte-americana, com reflexos negativos nos preços do petróleo, minério de ferro (e metálicas em geral) e soja.

No mercado de minério de ferro, o preço de referência Platts encerrou julho com queda de 5,4%, afetando as ações do setor e marcando o terceiro mês consecutivo de queda. Sazonalmente, estamos em um período de menor demanda internacional e, portanto, os preços não devem voltar para aquele nível observado no início do ano.

No mercado siderúrgico, as cotações internacionais continuam pressionadas e as exportações chinesas para o Brasil se mantêm em patamares elevados, o que dificulta o repasse da elevada desvalorização cambial ocorrida no segundo trimestre para os preços internos do aço. Parte deste repasse deverá ocorrer apenas ao longo do segundo semestre, com reflexos ainda negativos nas margens do segundo e terceiro trimestres, já que os custos já foram afetados de forma altista. A Gerdau, por possuir maiores operações fora do Brasil, acaba sendo menos afetada, enquanto a Usiminas foi a empresa que sofreu o maior impacto de queda nas margens no curto prazo.

As ações dos grandes bancos privados tiveram bom desempenho em julho, com destaque para o BTG. No final do mês, o Santander Brasil reportou o seu resultado do segundo trimestre, com lucro líquido recorrente cerca de 3% acima das estimativas e 10% superior ao trimestre anterior. Essa melhora de resultado face ao primeiro trimestre deverá ser observada nos demais bancos privados e cria um momento favorável para o setor.

Nos setores de varejo e shopping center, tivemos a divulgação de mais um bom resultado por parte da Multiplan, com reflexo positivo nas suas

ações, e o início da recuperação das ações da Vivara, que começam a refletir a melhora operacional esperada para o segundo semestre.

Figura 2: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de julho/24

Índices Meta Asset	julho/24
Meta Índice Água e Saneamento	42,8%
Meta Índice Agricultura	10,4%
Meta Índice Aéreas	10,0%
Meta Índice Construção	7,9%
Meta Índice Saúde	5,2%
Meta Índice Indústria	4,8%
Meta Índice Locação de Veículos	4,6%
Meta Índice Shoppings	4,1%
Meta Índice Bancos	3,2%
Meta Índice Exploração de Imóveis	3,2%
Meta Índice Tecnologia	3,2%
Meta Índice Materiais Básicos	3,0%
Ibovespa	3,0%
IBX	2,9%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	2,7%
Meta Índice Varejo	2,0%
Meta Índice Logística	1,0%
Meta Índice Serviços Financeiros	0,7%
Meta Índice Energia Elétrica	0,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-1,4%
Meta Índice Supermercados	-1,6%
Meta Índice Frigoríficos	-4,2%
Meta Índice Mineração	-6,3%
Meta Índice Siderurgia	-9,6%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Dezessete índices setoriais estruturados pela Meta Asset (de vinte e dois no total) experimentaram variação positiva no mês de julho/24.

O destaque veio no segmento de água e saneamento (+42,8%), a partir da violenta alta de Ambipar (+292%) por conta de um fechamento de posições vendidas, a partir de uma intensa recompra de ações pelo fundador. Adicionalmente, cite-se o processo de privatização de Sabesp (17%) que ajudou a puxar o papel e o bom desempenho de Orizon (11%), pela maior visibilidade do caso de investimento.

Em segundo lugar, apareceu o setor de agricultura (+10,4%), graças à alta de alguns papéis específicos, beneficiados pelo câmbio e pelo fato dos danos da tragédia no RS terem sido amainados ao longo do mês de julho. Destaque para Agrolaxy (muito volátil no ano, com +30%) e Três Tentos (+8%).

O setor de siderurgia (-9,6%) foi bastante penalizado pela divulgação dos resultados do segundo trimestre. Os custos das empresas de aço são dolarizados e está havendo uma grande dificuldade de repasse de preços internamente por conta da importação da China. Mencione-se a queda da Usiminas (-21%) e CSN (-8%).

Já o segmento de mineração (-6,3%) acabou sendo impactado pela forte queda do preço das *commodities* metálicas pelo receio de desaceleração na China e nos EUA. Como destaques, indicamos CBA (-24%) e CSN Mineração (-2%).

Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2024

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Água e Saneamento	41,4%
Meta Índice Exploração de Imóveis	21,7%
Meta Índice Frigoríficos	21,2%
Meta Índice Serviços Financ.	0,6%
Meta Índice Materiais Básicos	-2,5%
Meta Índice Bancos	-3,2%
IBX	-4,5%
Ibovespa	-4,9%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-5,4%
Meta Índice Energia Elétrica	-7,2%
Meta Índice Logística	-9,9%
Meta Índice Tecnologia	-10,5%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-10,7%
Meta Índice Shoppings Centers	-12,5%
Meta Índice Industria	-13,3%
Meta Índice Construção	-16,4%
Meta Índice Mineração	-17,9%
Meta Índice Agricultura	-18,4%
Meta Índice Siderurgia	-20,7%
Meta Índice Supermercados	-21,4%
Meta Índice Saúde	-22,4%
Meta Índice Varejo	-23,2%
Meta Índice Locação de Veículos	-30,7%
Meta Índice Aéreas	-73,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2024, destaque positivo para os segmentos de água e saneamento (+41,4%) e exploração de imóveis (+21,7%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-73,2%) e locação de veículos (-30,7%).

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
META VALOR FIA	31/07/2024	2,53511456	1,67%	-13,59%	-14,41%	131.620	172.832	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			2,90%	-4,51%	5,15%				
IBOVESPA			3,02%	-4,87%	5,28%				
META 11 SMALL CAP FIA	31/07/2024	0,97295077	5,51%	-11,08%	-14,84%	26.900	9.708	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			1,49%	-13,59%	-13,35%				
Total Estratégia Renda Variável						158.519	182.540		
Total AUM						158.519	182.540		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/07/2024	0,91%	6,21%	11,50%
IPCA	31/07/2024	0,21%	2,48%	4,23%
IBrX - 100	31/07/2024	-4,99%	-4,99%	15,52%
SMLL	31/07/2024	1,49%	-13,59%	-13,35%

DATA DE ENVIO

01/08/2024

DATA DE REFERÊNCIA

31/07/2024

As rentabilidades informadas estão líquidas de taxas de administração e performance.

META VALOR

Taxa de Administração: 2,50% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o ganho que exceder a variação do IBX-100 FECHAMENTO (conceito marca d'água).

Resgate: D+1, D+2.

(*) A coluna 12 meses se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota do dia útil equivalente de 12 meses atrás.

() A tabela dos últimos 365 dias se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota de 365 dias atrás (d-365)**

META 11 SMALL CAP FIA

Taxa de Administração: 2,50% a.a.

Taxa de Performance: 20% sobre o ganho que exceder a variação do ÍNDICE SMLL FECHAMENTO (conceito marca d'água).

Resgate: D+1, D+2.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise em um período de, no mínimo, 12 (doze) meses. . Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, Lâminas e Regulamento antes de investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de



Gestão de Recursos