

# Carta do Gestor

1º Trimestre/2024

**D3 Singular FIM IE**

**D3 Singular Fundo de Investimento Financeiro  
Multimercado – Investimento no Exterior  
52.910.545/0001-39**

## Problema de Fronteira

Imagine estar caminhando em uma floresta densa, onde os limites não são marcados claramente. A cada passo, você se questiona se já cruzou para uma nova área ou se ainda está no mesmo lugar de antes, sem sinais evidentes para confirmar sua posição. Esse cenário reflete a incerteza de não saber exatamente em qual lado da fronteira você se encontra.

O primeiro trimestre de 2024 é caracterizado por um período de baixo risco percebido. Sendo o ano anterior um de baixo risco percebido e efetivo. Sabedor disso, o modelo assume uma postura normalmente bem-vinda de conservadorismo excessivo, onde qualquer aumento local na percepção de risco gera reações imediatas e, nesse contexto, drásticas.

Excesso de reação pode, por muitas vezes, especialmente em janelas curtas de tempo, parecer danoso e imprudente, porém em retrospecto sempre é ligeiramente mais fácil identificar problemas do que períodos bons e excelentes. Vale mencionar que fevereiro de 2020 e fevereiro de 2018 iniciaram como um movimento aparentemente corretivo do ponto de vista de queda, sem saber o que vinha adiante. Ao reagirem abruptamente também pareceriam exagerados dentro do contexto da época (ambos janeiros possuíam riscos percebidos particularmente baixos).

Uma forma alternativa, educativa e simples de acompanhar risco percebido é observar os valores do VIX. Comumente chamado de índice do medo por uma generalização talvez grosseira de que aumenta seu valor quando o mercado cai, por sugerir que há “medo” presente. Isso não necessariamente é verdade, especialmente em períodos de baixa volatilidade, a correlação VIX / S&P 500 fica mais próxima de 0.

Apesar de imprecisa, a ideia sugere de maneira didática, não só o equívoco de nome, como volatilidade implícita aumentando bastante sem mercado reagir ‘de acordo’.

## NABSTBAQ<sup>1</sup>:

**1. Com a explanação é possível auferir que o modelo não atua muito bem com a mudança frequente de quadrante em intervalos curtos de tempo, sendo assim, porque alguém deveria esperar que ele funcionaria nesse ano, uma vez que não há qualquer esforço sequer em tentar prever o cenário à frente? Em 2024 essas mudanças exageradas não poderiam ocorrer repetidas vezes até o fim do ano e nada funcionar?**

**R1** – Boa pergunta! A volatilidade é “clusterizada<sup>2</sup>”. A partir dessa verificação empírica, assume-se o dia de amanhã sendo suficientemente parecido com o dia de hoje. O modelo é altamente adaptativo, após algum tempo de mudança repetida de quadrante fica evidente que a fronteira está mal definida, logo a estratégia se readequará para o novo cenário. No entanto, não há fundamento matemático que impeça o mercado de ficar o tempo todo mudando na medida simplesmente certa para o modelo seguir sempre atrasado em sua reação. Vale mencionar que em 18 anos de avaliação cuidadosa da amostra e quase 30 anos de avaliação menos criteriosa, o mercado nunca ficou perfeitamente errático como descrito acima. Lembramos que o mercado é composto por pessoas e esperar que elas criem esse cenário onde temos um “zig-zag” com amplitude de máximo e mínimo cada vez mais intenso em uma janela cada vez mais curta sempre mantendo a percepção de risco semi constante parece extremamente improvável.

**2. Fatores Geopolíticos como guerra ou eleições presidenciais que trivialmente afetam o panorama de investimentos globais podem afetar a rentabilidade das estratégias? Se sim, como o modelo evita perdas catastróficas na possibilidade de mudanças radicais?**

**R2** – Boa pergunta! Fatores literalmente imprevisíveis são os que afetam o modelo mais diretamente. Porém, tanto uma guerra como uma eleição são eventos que não se manifestam de uma hora para outra. Sendo assim, geram sinais no mercado que podem ser capturados por métricas de percepção de risco que refletem uma antecipação da continuidade ou conclusão desses eventos. O modelo se adapta ao novo cenário de risco e endereça potenciais dúvidas tentando sanar a maior extensão de quedas em caso de eventos longos (Longa duração) e catastróficos.

**3. Modelo afirma ser reacionário, certo? Então, caso algo muito impactante ocorra de repente, é natural esperar sofrer antes de se adaptar ao novo quadrante. Qual tipo de impacto isso pode gerar e como o modelo pretende resolver? Está preparado para um cisne negro?**

**R3** – Certo! Boa pergunta! Entendemos como cisne negro eventos que tenham 3 desvios padrões tendo movimento inicial significativo em um único dia, isto é, uma variação de 3 desvios observando 5 dias não é um cisne negro nessa definição, por exemplo. No caso específico de algo assim ocorrer, o nosso *book bunker* irá agir de modo a atuar na recuperação do mercado, tendo estratégias que se beneficiam de um potencial aumento de risco de mercado até um eventual cenário de cisne negro, além do que a maior parte de nossas estratégias endereçam o terceiro e quarto quadrante. Vale frisar que o modelo, uma vez adaptado para o terceiro quadrante, ele estará preparado para eventos catastróficos.

---

1. *Not asked but supposed to be asked questions* (Perguntas não feitas que deveriam ser)

2. Um *cluster* é um agrupamento de dados de qualquer tipo que carrega informações semelhantes. A ideia aqui é que a volatilidade, assim como a temperatura de uma cidade, não varia de maneira acentuada a todo momento; normalmente, a variação é pequena, e há eventos onde a variação é mais significativa.

#### 4. Qual o pior desenho de cenário para o modelo em 2024?

**R4** – Boa pergunta! Estressando ao máximo essa pergunta, poderíamos pensar em um cenário onde há uma queda sem precedente em um único dia, logo após ser entendido pelo mercado que estamos em um período de bonança e tranquilidade incríveis. Mais realisticamente, o cenário mais desafiador é aquele onde estamos no segundo quadrante, basicamente bolsa em queda com percepção de risco baixo.

#### 5. Como vocês lidam com informações que chegam a todo momento mudando o sentimento de mercado? Uma bandeira comum levantada agora em 2024 seria a de estagflação nos EUA, isso afetaria a estratégia como um todo?

**R5** - Informações relevantes, entenda por "relevante" aquelas que são levadas em consideração nos modelos de precificação de risco. Um exemplo simples e fácil de acompanhar é que os juros futuros são considerados na precificação de opções, que, por sua vez, ajustam sua volatilidade implícita de acordo com o cenário previsto. De maneira direta e resumida, o modelo é agnóstico ao sentimento de mercado; no entanto, o preço dos ativos negociados reflete essas expectativas. Em 2023, por exemplo, muito se especulou sobre uma possível recessão nos EUA; o sentimento, embora não tivesse uma fonte oficial que definisse precisamente o que isso significaria, parecia ruim e preocupante. Contudo, a percepção de risco, mensurada pelos participantes do mercado, não refletia essa preocupação.

São Paulo/SP, 30 de abril de 2024.

---

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de um determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não constam com a Garantia do Administrador, Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da D3 Capital.