

ÁBACO SISTEMÁTICO MACRO FIC FIM

No Início, Era o Acaso

Nassim Taleb conta que o dia 19 de Outubro de 1987 mudou sua vida [1]. Naquele dia, hoje conhecido como *Black Monday*, a bolsa de Nova Iorque caiu mais de 20% [2], até hoje a maior queda percentual da história, valor que corresponde a mais de 20 desvios-padrões (!!!) da variância observada nos 12 meses anteriores.

Embora hoje seja possível apontar um conjunto de fatores que expliquem um evento tão extremo, o que intrigou Taleb foi o fato de que a matemática e estatística utilizadas pelo mercado financeiro não tinham (e na verdade, ainda hoje não têm) uma teoria ou modelo que contemple uma frequência para eventos de tal magnitude. Ou melhor dizendo, segundo a matemática e estatística aceitas no meio acadêmico, um evento de tal magnitude seria, na prática, impossível [3].

Para a minha geração, o evento econômico seminal foi a Grande Crise Financeira de 2008. Não deve haver participante do mercado que, naqueles idos do 2º Semestre de 2008, não tenha ficado perplexo com o derretimento do mercado financeiro americano retratado nas telas das cotações de preços de mercado.

Alan Greenspan [4] acreditava que a instituição mais qualificada para mensurar o risco de crédito e contraparte de um agente do mercado seria o próprio mercado [5], no conjunto de seus agentes. No entanto, o que se viu, especialmente entre setembro e outubro de 2008, foi que o mercado financeiro congelava pois, tal qual um 'Jogo do Mico', não se sabia em quem confiar por não se conseguir identificar qual contraparte de negócios era saudável (não possuía ativos de subprime em seu balanço) e qual não era (estava carregando ativos de subprime).

Desta vez, eram os modelos econômicos que falhavam ao não conseguirem prever a existência de uma singularidade dessa natureza, quando o mercado deixa de funcionar como o *locus* próprio para a transação de ativos financeiros e uma agência governamental (FED) se torna a única contraparte confiável para intermediar tais operações.

Esses dois eventos explicam muito da realidade econômica que vivemos hoje. O crash de 87 marcou o início do que eu tenho chamado de *Doutrina Greenspan* [6], que é o ativismo dos bancos centrais, liderados pelo FED, em tentar mitigar a queda das bolsas, via expansão da liquidez monetária, toda vez que uma recessão econômica se avizinha.

Já a Crise de 2008 marcou o início da era de ouro da Doutrina Greenspan, com a intervenção permanente dos principais bancos centrais mundiais (FED, ECB, BoJ e PBoC [7]), por meio dos mais variados programas de ajuda financeira e seus acrônimos (QE, LTRO, TLTRO, ZIRP, NIRP, QQE, YCC, entre outros [8]).

De certo modo, podemos dizer que ainda estamos vivendo a Crise de 2008, pois vários programas de liquidez criados após a crise continuam vigentes e após o crash das bolsas na Crise do Coronavírus em Março deste ano, outros programas foram adicionados a este conjunto, mesmo com a vigência dos anteriores.

De Janeiro de 2008 a Dezembro 2019, foram injetados nas principais economias globais mais de 17 trilhões de dólares em liquidez pelos seus bancos centrais, configurando a maior experiência monetária da história, tendo sido esse volume massivo de recursos destinado à compra de títulos de dívida soberana, hipotecária, de empresas, bem como ações de empresas e alguns outros papéis, que habitam os balanços dos bancos centrais [9].

*“Nada é tão permanente quanto um programa temporário do governo”,
(Milton Friedman)*

Apesar de parecer longa, a história do mercado financeiro como o conhecemos começa em 1971, com a ruptura unilateral do Acordo de Bretton-Woods, por parte dos Estados Unidos [10].

Apesar de parecer curta, a história da Doutrina Greenspan, a política de resgatar o mercado cada vez que a bolsa sofre um crash, começa em 20 de Outubro de 1987, dia seguinte à *Black Monday*, quando o FED corta extraordinariamente os juros básicos da economia para prover liquidez ao mercado financeiro.

Donde se pode concluir que os mercados financeiros globais operam há mais tempo sob a égide da Doutrina Greenspan (e da FED Put) do que sob regime de livre formação de preços e atribuição de riscos.

Na verdade, considerando a frequência, intensidade e volume das intervenções realizadas pelos bancos centrais desde 2008 e agora majoradas, é lógico supor que o que conhecemos hoje como “mercado” não se assemelha em nada ao mercado em que trabalharam as gerações de traders, gestores e participantes que nos antecederam.

Para o mercado financeiro, a principal consequência desse processo é que os bancos centrais se tornam agentes econômicos poderosos, mas não-eleitos; com mandatos objetivos na geração do máximo emprego com a mínima inflação, subjetivos quanto às ferramentas a serem empregadas e obscuros na prestação de contas sobre as distorções que o uso de tais ferramentas provocam na alocação de capital e na avaliação de riscos pelos diversos agentes da economia.

*“Quando você muda o jeito de olhar as coisas, as coisas que você olha mudam”,
(Max Planck)*

Em 2019, quando começamos o projeto de gerir um novo fundo multimercado, nos deparamos com o desafio de continuar fazendo análise fundamentalista imparcial, enquanto as intervenções dos bancos centrais criavam um ambiente de sustentação artificial (quase) permanente dos preços, gerando distorções crescentes (e perigosas) no processo de atribuição de risco x retorno do mercado.

Tais distorções acumuladas por anos de intervenções, muitas vezes demoram a se materializar, mas quando o fazem, criam movimentos de preços bastante abruptos, dizimando em poucas semanas os ganhos acumulados ao longo de vários anos [11].

A solução que adotamos para este problema foi associar metodologias quantitativas de investimento ao nosso processo fundamentalista já existente.

Basicamente, um modelo quantitativo é um modelo de decisão de investimento que, alimentado por uma única variável, o preço do ativo, e por meio de diversos estudos e testes, busca entender e explorar o comportamento deste ativo no tempo, de forma que seja possível obter ganhos com operações de compra ou venda.

A ideia é que os modelos quantitativos possam adicionar o componente de market-timing para o processo econômico identificado na análise fundamentalista.

Eric Hatisuka
Diretor de Investimentos

[1] "Iludido Pelo Acaso: A Influência Oculta da Sorte nos Mercados e na Vida", Nassim N. Taleb

[2] Índice Dow Jones Industrial Average da Bolsa de Nova Iorque caiu 22,61% na sessão de 19/10/87.

[3] Hoje em dia, eventos deste tipo são chamados de "eventos de cauda", por serem eventos de frequência descrita apenas na massa de probabilidade infinitesimal da cauda da distribuição normal dos retornos diários.

[4] Alan Greenspan foi Presidente do Federal Reserve System (FED), banco central americano, de 11/08/1987 a 31/01/2006.

[5] "A Era da Turbulência", Alan Greenspan

[6] A política de oferecer resgate ao mercado, via aumento da provisão de liquidez é também chamada pelos participantes do mercado de "FED Put", remetendo ao instrumento financeiro Put - Opção de Venda. Seria como se o FED, tal qual o lançador de uma opção de venda, fosse exercido e por isso, obrigado a estabelecer piso de preço para comprar todas as ações de empresas detidas pelo mercado.

[7] Federal Reserve System, European Central Bank, Bank of Japan, People's Bank of China

[8] Siglas para Quantitative Easing; Long Term Refinancing Operations; Targeted Long Term Refinancing Operations; Zero Interest Rate Policy; Negative Interest Rate Policy; Quality Quantitative Easing; Yield Curve Control

[9] E funcionou? A teoria econômica antecipava que esse tipo de intervenção levaria a um surto efêmero no crescimento econômico acompanhado de alta duradoura na inflação. Bem, passados mais de 10 anos, não aconteceu

nem uma coisa nem outra, mas isso é assunto para outro dia.

[10] Em 15 de Agosto de 1971, o então Presidente dos EUA, Richard Nixon, suspende a convertibilidade fixa de US\$ 35 por onça troy de ouro, deixando assim o dólar flutuar livremente e dando o início à era moderna das moedas fiduciárias, isto é, moedas não-conversíveis, lastreadas na confiança em relação ao emissor e não mais em algum metal precioso, como ouro ou prata.

[11] Entre os dias 20/02/20 e 20/03/20, o Ibovespa devolveu os ganhos acumulados desde Julho/2017 e o índice S&P500 da Bolsa de Nova Iorque devolveu os ganhos acumulados desde Julho/2016.

ÁBACO SISTEMÁTICO MACRO FIC FIM

O fundo Ábaco Sistemático Macro FIC FIM é um fundo que usa a análise macroeconômica como vetor da alocação do orçamento de risco e as estratégias quantitativas como método de decisão para posicionamento nos mercados, por meio dos contratos derivativos de juros, câmbio e bolsa do Brasil e Estados Unidos.

O fundo Ábaco Sistemático Macro FIC FIM é um fundo de categoria de risco elevado, com objetivo de volatilidade de 12% ao ano em horizonte de longo prazo, buscando gerar o maior retorno possível por unidade de risco alocada.

As estratégias quantitativas utilizadas são proprietárias e baseadas em algoritmos seguidores de tendência, testados retroativamente e recalibrados sempre que necessário, de forma a manter a aderência do modelo decisório ao processo macroeconômico contemplado.

Este documento foi elaborado pela Rosenberg Investimentos com fins meramente informativos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Rosenberg Investimentos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimentos tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. 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 créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance dos fundos é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. É facultado ao participante optar pelo critério de tributação por alíquotas decrescentes. Em caso de resgate haverá a incidência de impostos na forma da legislação fiscal vigente.