

Carta ao investidor

Alphatree Capital

Janeiro 2024

Há três anos em um cenário altamente competitivo, inauguramos a Alphatree Capital, direcionando nossos esforços para conceber um modelo distintivo em relação ao predominante no Brasil, centrado no macro fundamentalismo.

Inspirados na transição efetuada pelos Hedge Funds norte-americanos, como Bridgewater e AQR, que migraram de uma abordagem puramente discricionária para um modelo híbrido que combina elementos sistemáticos / quantitativos aos discricionários, estruturamos nossa gestora unindo ferramentas sistemáticas e quantitativas à gestão discricionária.

Nas últimas três cartas aos investidores, compartilhamos conceitos que permeiam nossa abordagem de gestão. Na primeira carta, revisitamos o conceito de Alpha de Jensen e a Fronteira Eficiente; na segunda, discutimos sobre o Beta no mercado brasileiro e abordamos os riscos de subestimar a curtose de um fundo; já na terceira, destacamos a transição global da indústria de fundos de investimentos para uma gestão mais sistemática e quantitativa, contrastando com a predominância do modelo discricionário no Brasil.

Nesta quarta carta, exploramos uma série de vieses comportamentais humanos e como a terceirização da gestão de recursos, aliada ao uso de ferramentas sistemáticas e quantitativas, pode ser benéfica para uma gestão eficaz de recursos a longo prazo.

Quando o estômago é menor que o risco

Lei dos pequenos números¹

Imagine possuir uma moeda viciada que, em 60% das vezes, cai em cara e, em 40%, em coroa. Um amigo, cético quanto à viciação, propõe um desafio: por três anos, vocês apostarão R\$ 10 por mês. Cara, você ganha; coroa, perde.

Inicialmente, você perde R\$ 10 e, nos meses seguintes, enfrenta mais perdas. Após um ano e meio, você acumula um prejuízo de R\$ 60. Seu amigo, zombando, insiste que a moeda não é viciada e você apenas um tolo. Ele propõe interromper o jogo pelos próximos 18 meses. Embora ninguém goste de perder R\$ 60, você está convencido da viciação da moeda e decide continuar.

Agora, imagine se a aposta fosse de R\$ 1.000.000 por mês. Na primeira jogada, você perde um milhão. Apesar disso, mantém a confiança na viciação da moeda, lembrando-se do compromisso de continuar as apostas por mais 35 vezes. Após um ano e meio, as perdas somam R\$ 6.000.000. Novamente, seu amigo zomba da sua suposta ingenuidade e propõe encerrar as apostas. A quantia perdida é substancial, uma fortuna que a maioria dos brasileiros não acumularia trabalhando a vida inteira, e a magnitude das perdas começa a pesar na sua decisão.

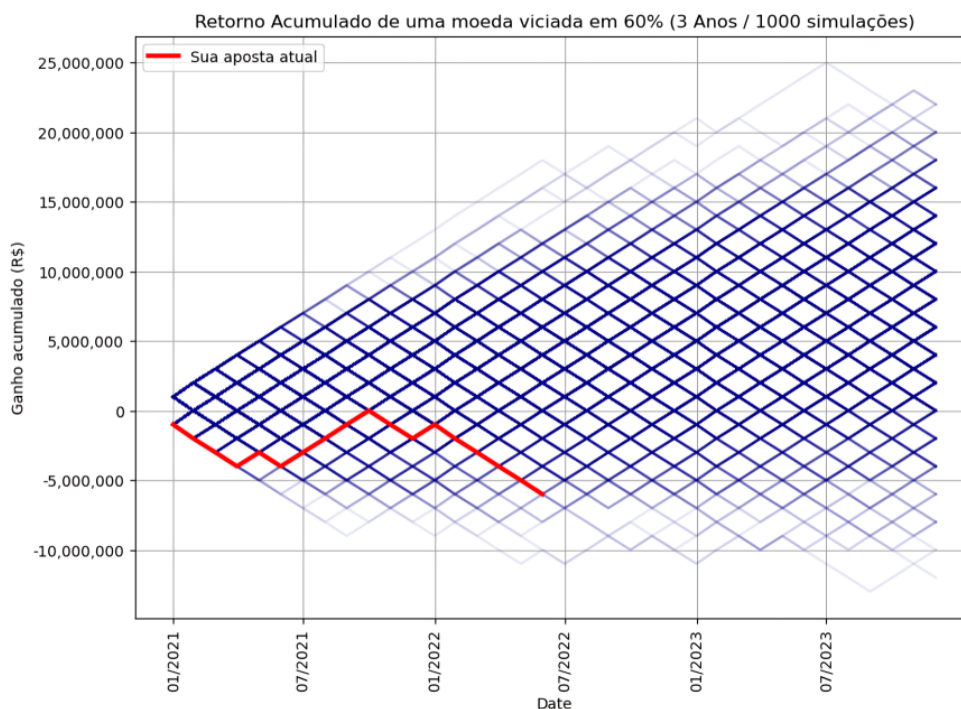


Figura 1: Simulando as probabilidades do desafio proposto fica claro que o cenário de perdas atual é desconfortável, mas dentro do esperado.

¹ Ver "Inference by Believers in the Law of Small Numbers" de Matthew Rabin publicado no The Quarterly Journal of Economics em Agosto, 2002

Racionalmente, quanto mais longo prazo apostarmos em uma moeda viciada, maior a probabilidade de um resultado positivo. Mais importante, se sua probabilidade de ganhar cada aposta é 60%, a única coisa que você não quer fazer é parar de apostar. Porém, o que se constata é que os vieses comportamentais do ser humano prevalecem sobre a racionalidade.

Tal comportamento é visto quando investimos. Mesmo quando temos certeza que uma aposta é vantajosa, somos traídos pelos desvios comportamentais a acreditar que temos “um timing” para ganhar mais do que perder. Mesmo sabendo que o ideal é continuar apostando pelo maior tempo possível uma aposta de 60% de ganho, a tentação de abandonar o investimento prevalece na maioria dos casos a um ponto de desconfiar que a moeda não é viciada mesmo tendo certeza que ela é.

Se você tem convicção que a moeda é viciada, o longo prazo é seu aliado e a única coisa que te afasta dele é não dimensionar o tamanho da sua aposta para continuar apostando sempre. O ideal seria oferecer ao amigo cético que a aposta fosse prorrogada por mais 10 anos. No entanto, conforme a vida vai passando os vieses comportamentais tendem a influenciar a maior parte dos indivíduos a ponto deles não conseguirem enxergar o longo prazo das boas apostas.

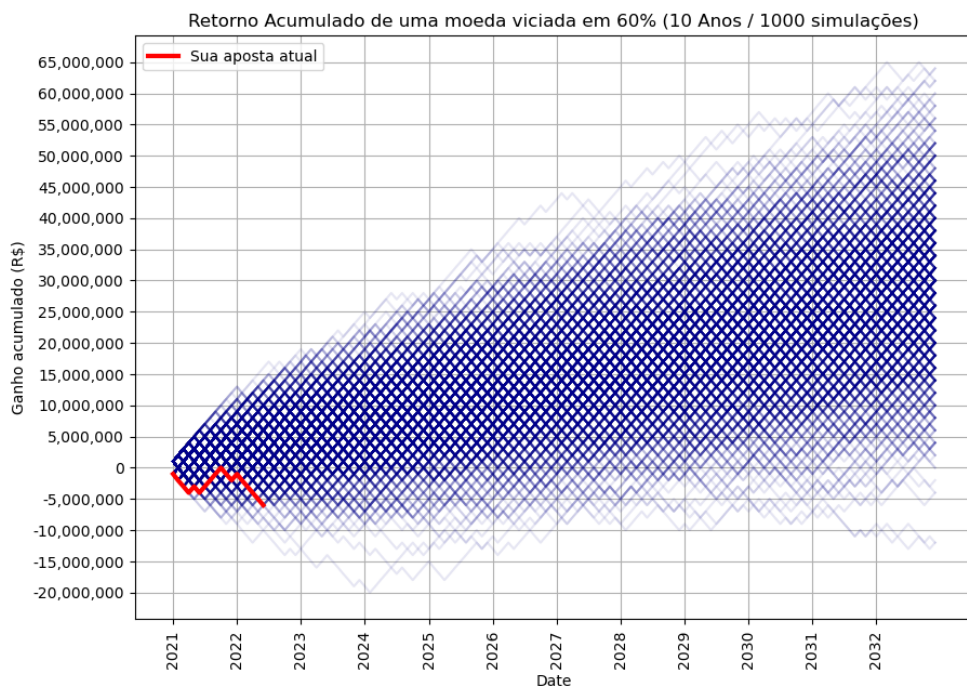


Figura 2: Alongar o horizonte da aposta se mostra vantajoso.



Quanto Mais Mexe, Pior Fica

A era dos smartphones e da constante conectividade digital tem inundado os indivíduos com uma enxurrada de informações. Os smartphones tornaram-se dispositivos onipresentes, bombardeando-nos com notificações e informações de forma contínua, muitas vezes em momentos inadequados. A invasão de dados é tão penetrante que, mesmo quando optamos por desconectar, somos surpreendidos por informações não solicitadas, como ao se deparar com as mais recentes cotações da bolsa e do dólar em um simples passeio de elevador. Com o tempo, as empresas de marketing nos condicionaram a acreditar que esse fluxo contínuo de informação não requisitada é útil para nós. Porém, será que esse fluxo ininterrupto de informação aprimora nossas decisões ou na verdade atrapalha nosso processo decisório? Mais de duas décadas atrás, Richard Thaler, Amos Tversky e Daniel Kahneman já exploravam como o excesso de informação pode nos levar a um fenômeno denominado ‘Myopic Loss Aversion’². Thaler, em particular, contribuiu para o entendimento deste viés comportamental, realizando um experimento com alunos da Universidade de Berkeley. O estudo expôs a tendência humana de reagir de forma desproporcional à frequência das decisões, aumentando a aversão ao risco e impulsionando um ciclo vicioso de decisões precipitadas e emocionais.

Quanto maior a frequência das informações recebidas, mais vezes a aversão ao risco é sentida, e conseqüentemente mais decisões precipitadas são tomadas. Em outras palavras, quanto mais frequentemente você olhar o seu portfólio, maior a chance de você observar momentos de perdas e se achar um tolo. E ninguém quer ser o tolo da vez...

No contexto brasileiro, a recente democratização dos investimentos ampliou o acesso a produtos financeiros e, com ele, um bombardeio de informações sobre ‘oportunidades de mercado’. A proliferação de notícias e preços via redes sociais e grupos de mensagens instantâneas tem criado um ruído que mais atrapalha do que auxilia uma gestão de patrimônio eficiente. Essa frequência elevada de informações fomenta a miopia de mercado, incentivando reações exageradas a mudanças de curto prazo e ofuscando a necessária perspectiva estratégica de longo prazo para uma gestão patrimonial eficaz.

² Ver “The effect of myopia and loss aversion on risk taking: an experimental test” de “Richard Thaler, Amos Tversky, Daniel Kahneman and Alan Schwartz” publicado no “The Quarterly Journal of Economics” em “May, 1997”.



Investidor ou Trader?

Muitas vezes as pessoas confundem o papel de um Investidor e um Trader. Enquanto os investidores e os traders operam no mesmo mercado, suas abordagens e objetivos são distintos. Investidores olham para o horizonte a longo prazo, focando em acumular riqueza ao longo dos anos através de uma seleção cuidadosa de ativos baseada em análises fundamentais e de dados. Eles buscam crescimento sustentável adaptando suas carteiras conforme as mudanças macroeconômicas e setoriais. Em contraste, os traders navegam pelas ondas rápidas do mercado, buscando lucros imediatos em flutuações de preços de curto prazo.

Há uma década, cerca de 500 mil CPFs estavam registrados na B3, a bolsa de valores brasileira. Hoje, esse número ultrapassa os 5 milhões, uma evidência clara da transformação na mentalidade financeira dos brasileiros, indicando uma participação mais ativa na gestão de patrimônios. Se por um lado há um benefício em ser mais participativo nas decisões do próprio dinheiro, por outro não é claro que ficar mexendo frequentemente nos investimentos é lucrativo.

Fernando Chague e Bruno Giovannetti³ realizaram um estudo detalhado sobre o day trading. Com dados fornecidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), eles monitoraram 98.378 novatos em day trading entre 2013 e 2016, descobrindo que uma minoria insignificante conseguiu lucros consistentes após descontar os custos. Seu trabalho evidenciou que a continuidade no day trading raramente levava a uma melhoria nos resultados. Além disso, descobriram que a experiência prévia em outros tipos de investimentos não era um preditor confiável de sucesso no frenético mundo do day trading, desafiando a noção de que mais informações e experiência garantem melhores decisões de investimento a curto prazo.

No passado, o day trade já foi uma estratégia lucrativa para Traders profissionais. No livro “Flash Boys: A Wall Street Revolt”, Michael Lewis destaca como a chegada dos algoritmos de negociação de alta frequência (HFT) transformou os mercados financeiros, impactando especialmente a rentabilidade dos operadores de mercado humanos. Esses algoritmos executam transações com uma velocidade e eficiência muito além das capacidades humanas,

³ Ven “Day trading for a living?” de “Fernando Chague e Bruno Giovannetti” publicado na “Revista Brasileira de Finanças da FGV” em “Setembro, 2020”. Link: <https://periodicos.fgv.br/rbfin/article/view/81949>

aproveitando rapidamente as oportunidades de mercado. Esta negociação rápida e orientada por algoritmos reduziu significativamente as vantagens que os operadores humanos possuíam, que dependem de métodos mais lentos e tradicionais. Como resultado, a rentabilidade da negociação diária por humanos foi substancialmente reduzida, marcando uma mudança fundamental na dinâmica dos mercados financeiros.

A discussão sobre a eficácia do day trading e o impacto dos algoritmos nos mercados financeiros levanta uma questão crucial: qual é o verdadeiro valor do investimento de longo prazo? Enquanto operações de curto prazo, como day trades, enfrentam desafios crescentes e resultados incertos, a abordagem de longo prazo oferece uma perspectiva diferente. Mas, o que realmente define um investimento de longo prazo, e quais são seus benefícios reais?



Investindo no longo prazo

Estudos acadêmicos, incluindo aqueles realizados por Siegel em 'Stocks for the Long Run'⁴, destacam que os investimentos mantidos por períodos prolongados tendem a oferecer retornos superiores. Isso ocorre porque os investidores são recompensados por fatores como o 'equity risk premium'. A capacidade de manter um compromisso com um investimento a longo prazo não é tarefa simples, mas é justamente essa dificuldade que torna o investimento de longo prazo mais recompensador e vantajoso.

Investir a longo prazo é um desafio, mesmo para profissionais experientes no setor financeiro. Gestores e traders, apesar de sua expertise, continuam sendo suscetíveis a vieses comportamentais, como qualquer ser humano. O reconhecimento dessas susceptibilidades, no entanto, não nos torna imunes a elas. Diante disso, a sistematização dos processos de investimento tem se tornado cada vez mais relevante. Esta abordagem busca minimizar a influência de decisões emocionais e subjetivas, enfatizando métodos baseados em dados e análises objetivas, um passo essencial para garantir a eficácia dos investimentos de longo prazo.

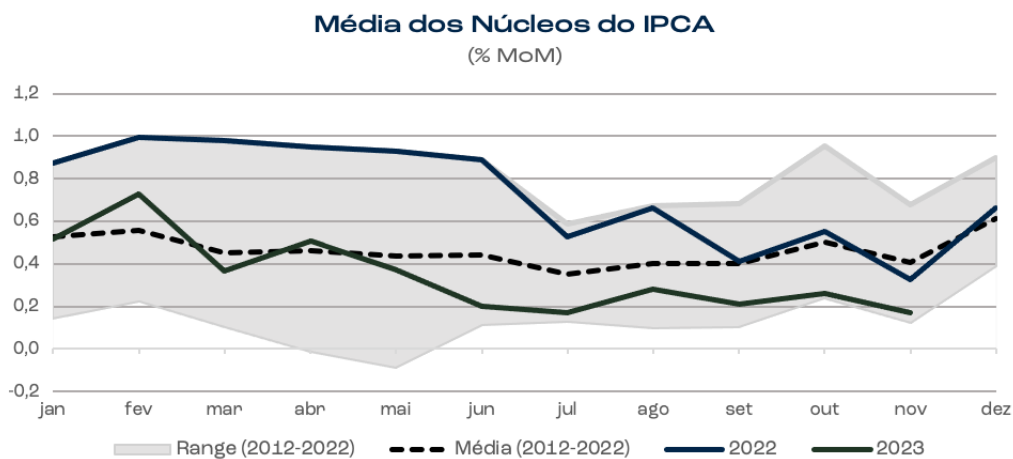
O conceito de longo prazo, como discutido, é subjetivo e varia de acordo com a capacidade do investidor de manter suas posições frente às flutuações do mercado. Lembremos da moeda viciada: o sucesso depende de persistir na aposta, apesar das perdas iniciais. Da mesma forma, no investimento de longo prazo, a paciência e a resistência a impulsos momentâneos são cruciais. Não se trata apenas de tempo medido em anos, mas da habilidade de sustentar um investimento sem ceder aos vieses comportamentais.

A gestão profissional surge como uma ferramenta para 'terceirizar o estômago', oferecendo aos investidores a estrutura necessária para superar esses desafios. Através dela, é possível alavancar a vantagem do longo prazo, protegendo os investimentos dos vieses humanos como o 'Myopic Loss Aversion'. Assim, a verdadeira medida do longo prazo está na nossa capacidade de confiar no processo e na estratégia estabelecida, permitindo que o tempo trabalhe a nosso favor na busca por retornos consistentes e sustentáveis.

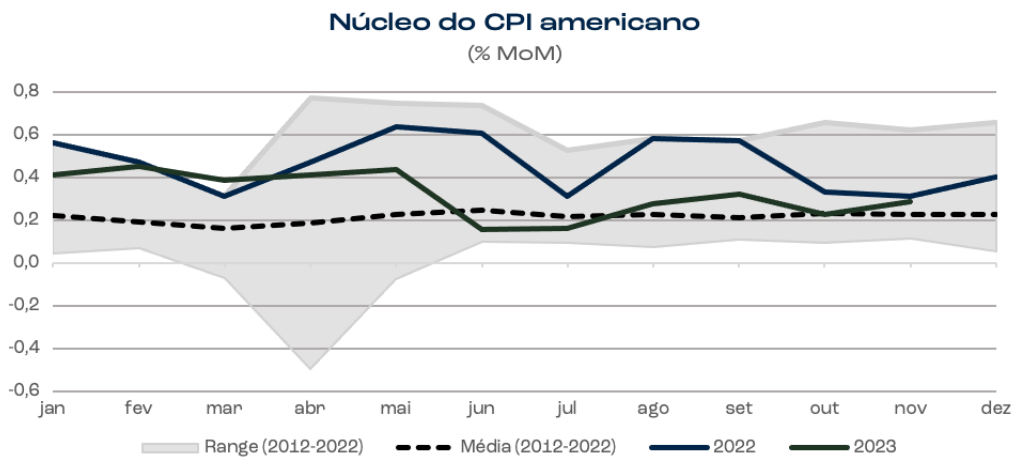
4 Ver "Stocks for the Long Run", livro publicado por Jeremu J. Siegel, com sua primeira edição em 1994.

Cenário Macroeconômico

Ao que tudo indica, finalmente vimos o final do ciclo de aperto monetário nas principais economias do globo. Ainda que a inflação continue se mostrando tema importante na análise da conjuntura global, e siga em níveis não compatíveis com as metas dos diferentes bancos centrais - tanto em termos de expectativas quanto nos últimos 12 meses - a preocupação com esse tema é menor hoje do que na época de nossa última carta. Nos últimos meses tivemos importantes surpresas baixistas na inflação corrente em diversos países, principalmente os do continente americano. O gráfico abaixo deixa claro que o padrão da inflação dos últimos meses já não é mais tão “anormal” quanto antes, o que permitiu aos BC’s um pouco mais de tranquilidade.

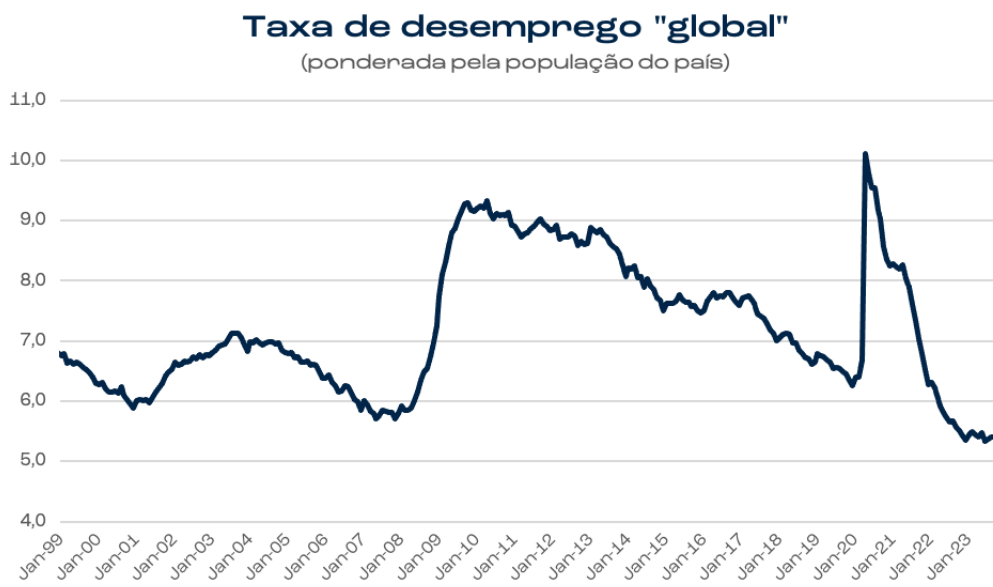


Fonte: IBGE e Alphatree.



Fonte: FRED e Alphatree.

Desde nossa primeira carta defendemos que o problema inflacionário pós-Covid seria resistente, com raízes na expansão fiscal feita para combater a pandemia, que acarretaria maiores juros estruturais. Consideramos que em larga medida essa tese se mostrou correta, a despeito da redução da inflação corrente que estamos vendo agora. De fato, mesmo agora, as perspectivas para a inflação futura seguem desafiadoras, visto que as métricas de atividade econômica, especialmente as de mercado de trabalho, não mostraram grande desaceleração ao redor do globo.



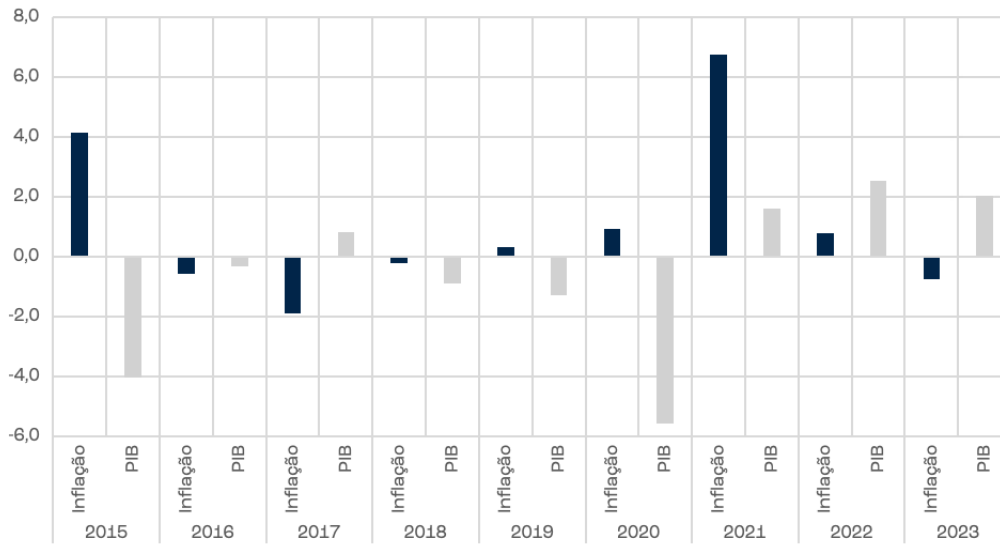
Fonte: Bloomberg, FMI e Alphatree. Para a construção da série consideramos os seguintes países: Estados Unidos, Reino Unido, Zona do Euro, Brasil, Chile e México.

Esse cenário levou os diferentes bancos centrais a se questionarem sobre o porquê do nível atual de juros, tido como historicamente alto, não ter sido capaz de frear a economia. A conclusão de momento parece ser que com esse nível de atividade econômica não temos grandes motivos para acreditar em fortes reduções de juros⁵.

O que parece mais interessante, no entanto é que as surpresas econômicas do ano de 2023 parecem demandar mais do que apenas um aumento no juro neutro para serem compreendidas. De fato, o ponto que mais chama atenção em 2023 não é “porque o mercado de trabalho segue tão forte a despeito do aumento de juros”, mas sim “porque a inflação corrente caiu, se a atividade econômica segue surpreendendo para cima”. O primeiro ponto é muito facilmente explicado por juros estruturais maiores, mas o segundo é difícil de ser entendido só sob esse prisma. O gráfico abaixo ilustra esse ponto para o caso brasileiro: notem como as surpresas de atividade econômica vem acontecendo no Brasil há algum tempo, normalmente acompanhada de surpresas inflacionárias, mas em 2023 tivemos essas variáveis andando em lados opostos.

⁵ Caso o leitor se interesse mais sobre esse assunto, recomendamos a leitura do texto “Uma Nova Era de Juros no Mundo” escrito pelo nosso economista-chefe em outubro, onde ele entra em mais detalhes do porquê não devemos esperar grandes quedas de juros nos próximos períodos sem um impacto mais forte na atividade. O artigo está disponível em <https://pipelinevalor.globo.com/mercado/noticia/opiniao-uma-nova-era-de-juros-no-mundo.ghtml>.

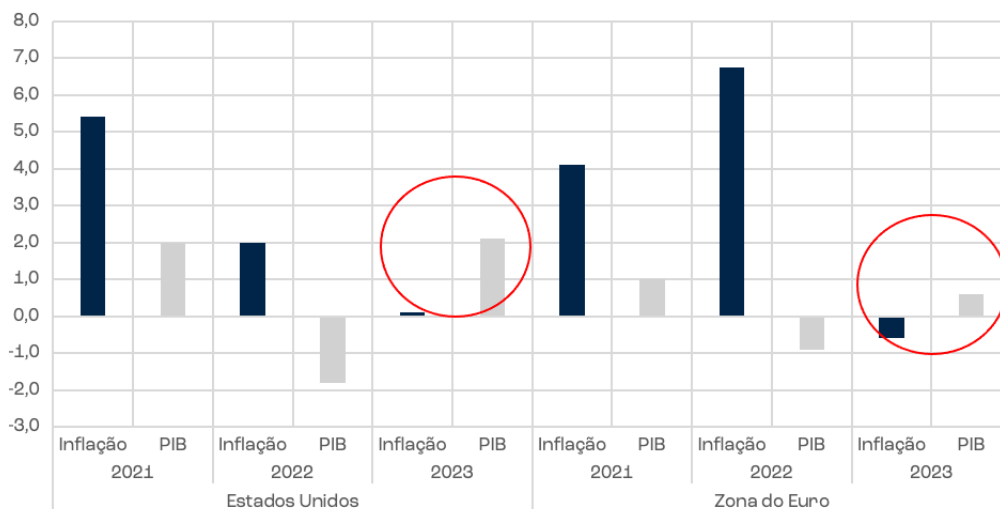
Surpresas de Inflação e Atividade no Brasil



Fonte: Focus, IBGE e Alphatree. Definimos surpresa de uma variável num determinado ano como a diferença entre o valor realizado da variável nesse ano e a última expectativa coletada no ano anterior, nessa ordem. Para 2023, calculamos a diferença entre a expectativa coletada em 01/12/2023 e a última expectativa coletada em 2022.

Surpresas em lados opostos de inflação e atividade econômica normalmente são associadas a choques de oferta. Para termos algo como que vimos em 2023, precisamos de um choque de oferta positivo. No caso brasileiro, temos o elemento da produção recorde da agropecuária, mas a ilustração que fizemos acima também vale para EUA e Europa em menor grau, o que sugere que a explicação “agrô” deve ser insuficiente mesmo para o caso brasileiro.

Surpresas de Inflação e Atividade nos EUA e na Zona do Euro

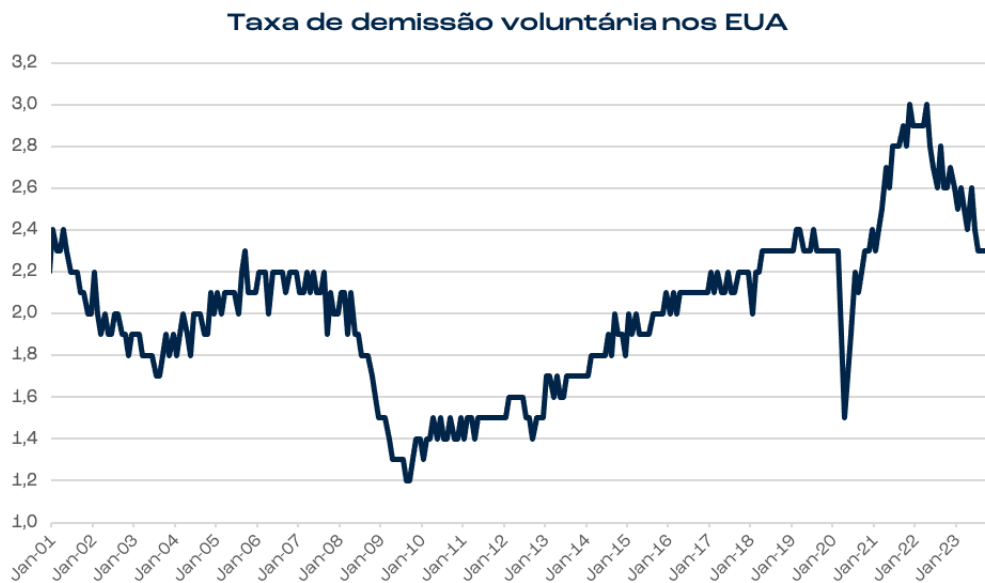


Fonte: Bloomberg, FMI e Alphatree. Metodologia idêntica ao gráfico anterior.

Dessa maneira, acreditamos que tivemos um ganho de produtividade nas economias ocidentais no ano de 2023. A pergunta que fica é se isso é um choque temporário ou permanente. Em outras palavras, temos evidência para acreditar que o PIB potencial das principais economias do globo aumentou, ou o que vimos agora foi apenas momentâneo.

A tese de maior crescimento estrutural tem, à princípio, elementos razoáveis. A pandemia provocou uma mudança tecnológica importante tanto no uso do trabalho, dando mais peso ao uso do trabalho remoto versus o presencial, quanto no mix de atividades da economia, com menor peso para serviços pessoais presenciais e maior peso para bens industriais e serviços remotos. É possível que tais mudanças levaram a um uso mais produtivo de capital e trabalho, melhorando a produtividade global.

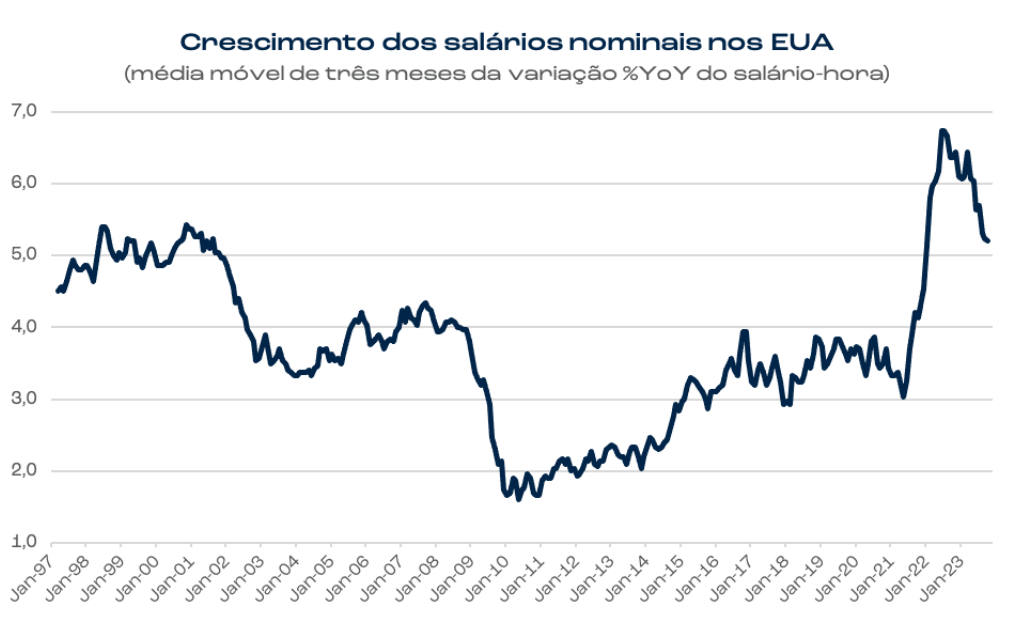
Apesar da melhora estrutural ser possível, acreditamos que a maior parte do movimento de melhora de produtividade de 2023 tenha sido circunstancial, causada pelo movimento de maior busca de emprego visto principalmente em 2022. O gráfico abaixo mostra a taxa de “demissões voluntárias” na economia americana (pessoas que pediram para deixar seus empregos em proporção do total de desligamentos) e ilustra esse ponto. Notem o pico que tivemos nessa variável no ano passado.



Fonte: FRED.

A ideia é que as pessoas que deixaram seus empregos de forma voluntária, provavelmente o fizeram porque encontraram um emprego melhor. Esse emprego melhor deve não só oferecer um salário maior para o indivíduo (explicando porque os salários se mantiveram com altas taxas de crescimento esse ano, vide gráfico abaixo) como provavelmente usa melhor o talento desse trabalhador (aumentando assim a produtividade da economia)⁶. Nesse momento é possível que o crescimento salarial não pressione tanto a inflação, pois por mais que o trabalhador esteja ganhando mais, ele também está produzindo mais. Isso seria uma explicação possível para o cenário de atividade e inflação que vimos em 2023.

⁶ Para quem quiser se aprofundar nesse assunto, recomendamos o ótimo artigo *The Shifting Reasons for Beveridge Curve Shifts* de 2023, feito por economistas do FED e da Universidade de Chicago. A ideia por trás do artigo é um aumento na busca por emprego entre trabalhadores já empregados seria responsável pelos movimentos que vimos recentemente na curva de Beveridge americana (relação entre vagas de emprego em aberto com a população desempregada). Em 2022 e 2023 vivemos estranhos movimentos verticais nessa curva (ou seja, mudanças para cima e para baixo nas vagas em aberto sem mudança no total de desempregados), quando usualmente temos movimentos contrários (mais vagas em aberto associadas com menos desempregados).



Fonte: Federal Reserve Bank of Atlanta.

O problema é que com o passar do tempo essa “dança das cadeiras” exaure seu efeito sobre produtividade, pois os trabalhadores já estarão alocados nos melhores empregos possíveis. Nesse momento, o mesmo crescimento salarial visto anteriormente se transforma em mais pressão inflacionária e menos crescimento econômico. Como a taxa de demissões voluntárias de agora já está longe do pico do ano passado (e em um patamar muito mais “normal”) é bem provável que o efeito de maior produtividade da “dança das cadeiras” já tenha acabado, de tal maneira que em 2024 esse efeito não deve ser mais relevante⁷. Em outras palavras, ainda que os salários nominais estejam subindo menos agora, e que em 2023 isso não tenha gerado inflação, o patamar atual dessa variável ainda gera bastante risco inflacionário para 2024.

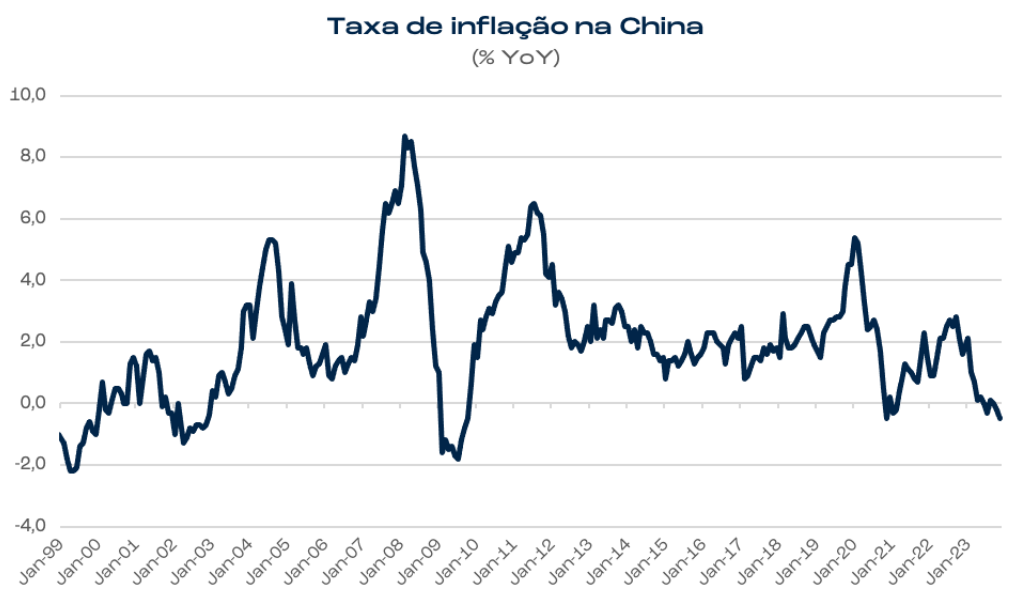
Assim, acreditamos que a baixa taxa de sacrifício para reduzir a inflação que vimos em 2023 deve ser um fenômeno temporário e, em 2024, ou a atividade econômica se reduz de maneira mais consistente, ou o problema inflacionário deve voltar com mais força. No meio desse cenário a “cautela” deve ser o tom adotado pelos BC’s, visto que eles devem esperar a situação se resolver com mais força antes de se sentirem mais confortáveis para mudar muito sua política. No momento, provavelmente o “plano de voo” dos principais BC’s é reduzir as taxas de juros quase que em linha com a queda da inflação, mantendo assim o juro real em patamares altos. Afinal de contas, esses patamares altos foram responsáveis por entregar um ótimo 2023, com PIB em alta e inflação em baixa.

⁷ Ainda que formalmente o argumento acima só possa ser feito para a economia norte americana, visto que é só lá que temos dados sobre a taxa de demissões voluntárias, é plausível que ele valha para praticamente todo o mundo ocidental. Acreditamos nisso porque as trajetórias de mercado de trabalho estão apresentando um sincronismo impressionante no mundo ex-China, como comentamos em nossa carta anterior. De fato, quase todos os países do mundo estão apresentando um padrão de crescimento salarial maior do que antes da pandemia, com níveis baixos de desemprego e menor taxa de participação. Logo é provável que o comportamento da taxa de demissão voluntária seja parecido, ainda que não o observemos diretamente.

E a China?

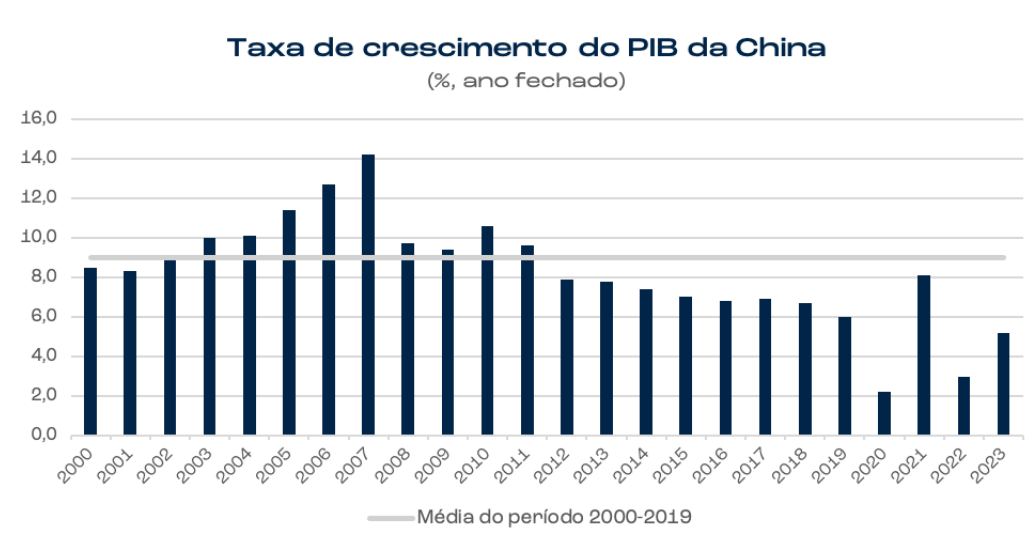
Na carta passada falamos bastante sobre o sincronismo dos dados econômicos da maior parte dos países, colocando a China como uma exceção. No tema que desenvolvemos agora novamente a China é uma exceção: sua taxa de desemprego está relativamente alta, especialmente entre os mais jovens, e a inflação chinesa está até “baixa demais”, sendo que em alguns meses o país chegou a ter deflação. O que está acontecendo com a China e porque seu ciclo econômico está tão diferente do restante do mundo?

A primeiro fator importante para entender as diferenças do ciclo da economia chinesa para o das economias ocidentais é a diferença nas respostas à Covid. Enquanto o mundo ocidental usou massivamente de estímulos fiscais, os chineses foram bem mais comedidos nesse aspecto, e muito mais agressivos no uso de medidas de restrição de movimentação. Esse quadro naturalmente fez com que a economia chinesa apresentasse um pior desempenho relativo nos últimos anos quando comparada com o que ela vinha mostrando antes da pandemia. A inflação chinesa também foi compreensivelmente mais baixa.



Fonte: Bloomberg.

No entanto não é só uma “resposta diferente” que explica o quadro chinês. Esse é um ano importante para a China em virtude da reabertura da economia após anos impactadas pelas restrições de mobilidade da Covid. Em outras palavras, esperava-se na China de 2023 algo similar ao que aconteceu no mundo ocidental no ano de 2021. No entanto, ao contrário dos demais países, a economia chinesa mostrou taxas de crescimento inferiores às da pré-pandemia esse ano.



Fonte: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg e Alphatree. Para 2023, consideramos a expectativa de crescimento coletada em 01/12/23 pela Bloomberg.

Ainda é cedo para entender todos os motivos por trás da desaceleração do crescimento chinês desse ano. Certamente histórias pontuais como a do setor de construção civil local devem ter tido alguma influência. A despeito das narrativas recentes, acreditamos que podemos estar vendo o começo dos efeitos de um fator estrutural importante, que deve agir negativamente sobre o crescimento chinês: a piona da demografia advinda da política de “um único filho”.

Explicando rapidamente, durante os anos entre 1980 e 2016 a China implantou uma política na qual incentivava seus cidadãos a terem apenas um filho por casal. Tal política em larga medida atingiu seus objetivos, e a taxa de natalidade chinesa caiu muito nos seus anos de atividade⁸.

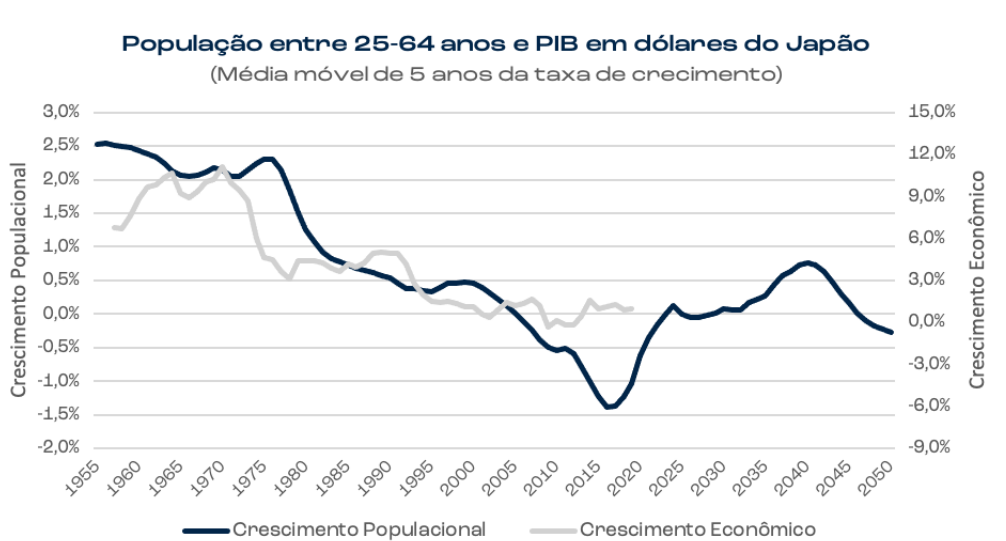


Fonte: World Bank e Alphatree.

⁸ Certamente outros fatores além da política de um único filho devem ter influenciado o comportamento da taxa de natalidade chinesa no período. A urbanização que ocorreu fortemente na China durante esses anos provavelmente levou a uma redução natural da taxa de natalidade, com ou sem incentivos governamentais, a julgar pelo que aconteceu com os demais países. Ainda assim, é provável que a política chinesa intensificou esse processo, e por simplicidade de exposição optamos por reduzir a explicação no texto principal apenas à política.

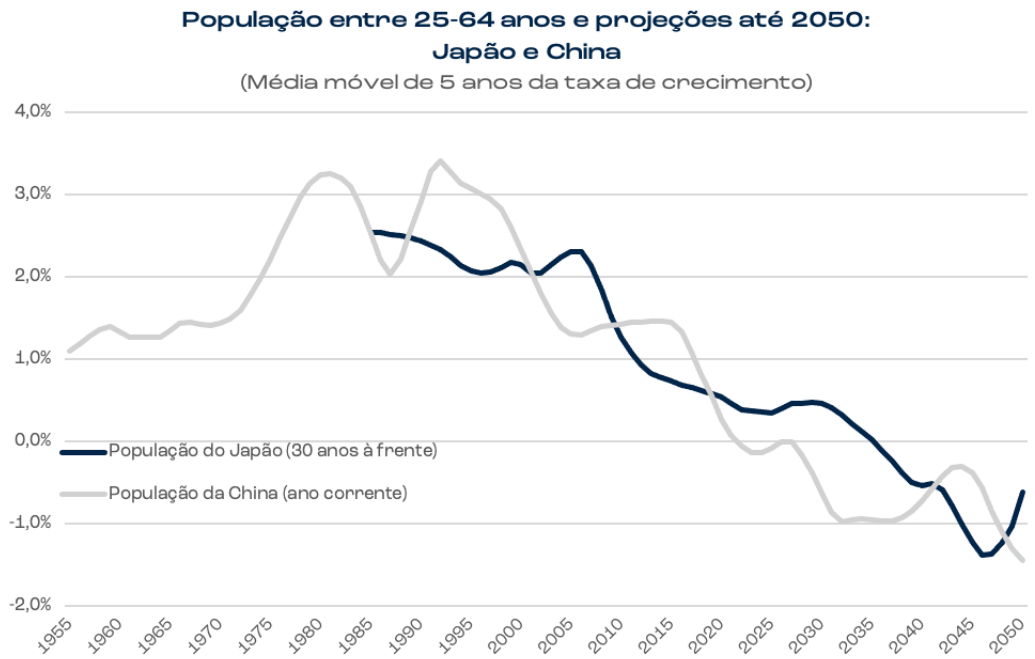
Em termos de crescimento econômico, inicialmente a política foi até positiva, visto que as famílias chinesas precisaram gastar menos com o desenvolvimento de seus múltiplos filhos, concentrando esforços educativos na criação de seu único filho. O problema é que, com o passar do tempo, as crianças nascidas nos anos de adoção da política se tornam adultos produtivos, e hoje o fluxo de entrada de adultos produtivos na China é menor do que antes. Esse processo ainda vai continuar por muitos anos, e deve influenciar o comportamento do país em diversas formas nas próximas décadas e, em particular, deve gerar uma piora do crescimento econômico. De fato, acreditamos que parte da desaceleração do crescimento atual quando comparado ao período pré-pandêmico vem justamente disso. Entre 2023 e 2019 o crescimento da população chinesa entre 25 e 64 anos caiu passou de uma expansão de 0,03% por ano para retração de 0,26%. Em outras palavras, desde a última vez que vimos um ano “normal” na China já se passaram 4 anos, e nesse período a piora demográfica andou bastante, de tal maneira que uma surpresa negativa de crescimento soa razoável.

Para ter uma ideia do tamanho desse efeito, vale comparar a China com um outro país asiático que sofreu queda repentina em sua taxa de natalidade acompanhada de uma redução importante em sua taxa de crescimento: o Japão. O gráfico abaixo mostra a média móvel de 5 anos da economia japonesa e de sua população de idade entre 25 e 64 anos. Podemos perceber uma forte correlação entre essas variáveis, especialmente olhando para prazos mais longos.



Fonte: World Bank e Alphatree.

O quadro chinês de hoje é bastante parecido com o que aconteceu com o Japão 30 anos atrás em termos de população, vide gráfico abaixo. Acreditamos que esse fator será crescentemente importante para entender os passos da economia chinesa na próxima década e, como tal, esperamos crescimentos menores da China em 2020 do que os atingidos nas décadas anteriores



Fonte: Our World in Data, FRED e Alphatree.

Informações gerais

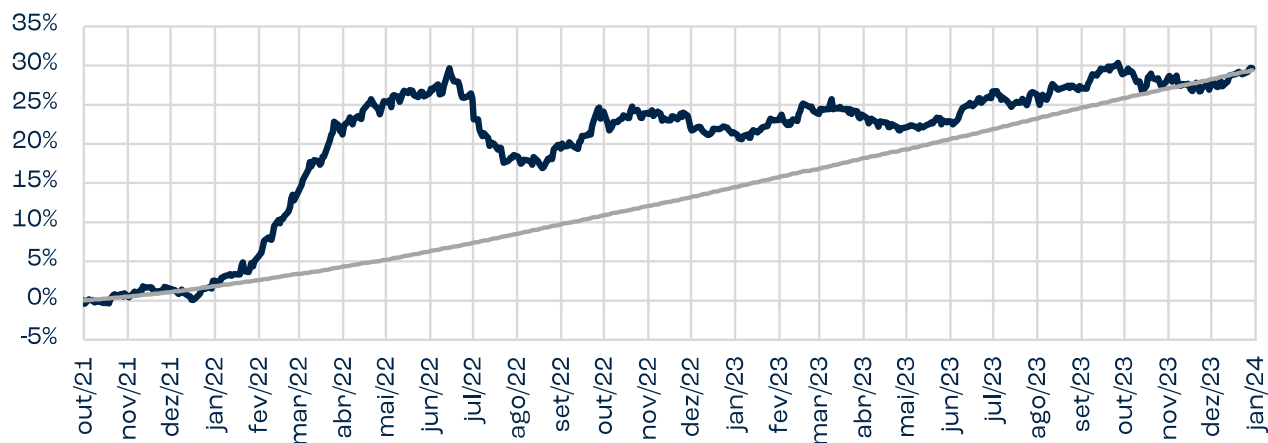
Data Início	30/09/2021	Aplicação Inicial Mínima	R\$ 5.000
Público Alvo	Investidor Qualificado	Movimentação Mínima	R\$ 1.000
CNPJ do Fundo	39.506.707/0001-00	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Classificação ANBIMA	Multimercado - Estratégia Livre	Aplicação Cotização	D+1 (útil)
Gestor	Alphatree Capital Gestão de Recursos Ltda	Aplicação Liquidação	D+0
Administrador	Santander Caceis Brasil DTVM S.A.	Resgate Cotização	D+30
Custodiante	Santander Caceis Brasil DTVM S.A.	Resgate Liquidação	D+2 (úteis) da cotização
Taxa de Administração*	2,00 % a.a.		
Taxa de Performance	20% do que exceder CDI		

*Taxa de administração total de 2,00% a.a., considerando 1,90% a.a. referente ao Alphatree FIC FIM e 0,10% a.a. referente ao Alphatree Master FIM.

Rentabilidade (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2021														
Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,94%	0,44%	1,14%	2,54%	2,54%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,48%	0,59%	0,76%	1,84%	1,84%
2022														
Fundo	3,05%	6,74%	7,46%	3,51%	0,82%	-0,52%	-5,76%	0,70%	3,95%	-0,14%	-1,49%	-0,48%	18,49%	21,49%
CDI	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,12%	12,37%	14,44%
2023														
Fundo	1,25%	0,65%	-0,16%	-1,32%	0,71%	3,11%	-0,31%	0,74%	1,28%	-0,32%	-0,74%	1,69%	6,70%	29,63%
CDI	1,12%	0,92%	1,17%	0,92%	1,12%	1,07%	1,07%	1,14%	0,97%	1,00%	0,92%	0,90%	13,05%	29,37%

Rentabilidade acumulada (%)



PL Atual: R\$ 432.186.140

PL Médio (12 meses): R\$ 422.100.125

PL Master: R\$ 459.166.017

*03/01/2024

Contato

institucional@alphatree.com.br
+55 11 5242-2000
www.alphatree.com.br

Rua Ramos Batista, 198, 14º andar, conjunto 142
CEP: 04552-020 - Vila Olímpia - São Paulo - SP
Brasil



A Alphatree Capital Gestão de Recursos Ltda não comercializa e nem realiza a distribuição de cotas de fundos de investimento ou quaisquer ativos financeiros. Entre em contato com os distribuidores autorizados para investir em nossos fundos. O conteúdo desta Carta pode não ser direcionado para todos os tipos de investidores, leia atentamente o prospecto, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A decisão final é sempre do investidor e deve ser tomada levando em consideração todos os riscos, preços, taxas e circunstâncias envolvidas. A Alphatree, seus sócios, funcionários e administradores não se responsabilizam por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações aqui contidas.
O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Os fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de créditos - FGC. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses e para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações deste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes, não constituindo qualquer declaração, participação, promessa, oferta, solicitação ou garantia por parte da Alphatree. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Alphatree. Para maiores informações entre em contato conosco: www.alphatree.com.br, contato@alphatree.com.br/ 55 11 5242-2000

Alphatree FIC FIM
Carta ao investidor | Janeiro 2024



contato@alphatree.com.br alphatree.com.br
R. Ramos Batista, 198, Conj. 142 - Vila Olímpia, São Paulo - SP, 04552-020