



DAO to Earth

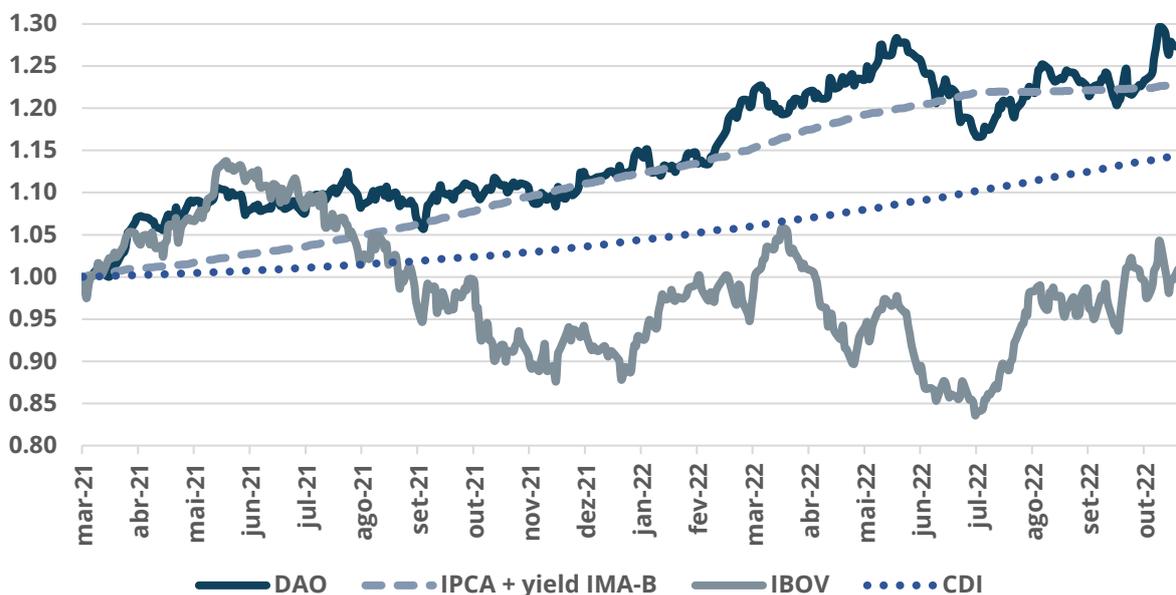
Outubro/2022

Prezados clientes,

Como seria de esperar, no período entre o primeiro e segundo turno das eleições, tivemos mais um mês de muita volatilidade no mercado local. O Ibovespa subiu 5,54% logo no primeiro dia e chegou a bater uma alta acumulada de 9% no mês. Após a máxima, corrigiu boa parte do movimento em apenas três dias (queda de 7%), seguido de uma recuperação parcial.

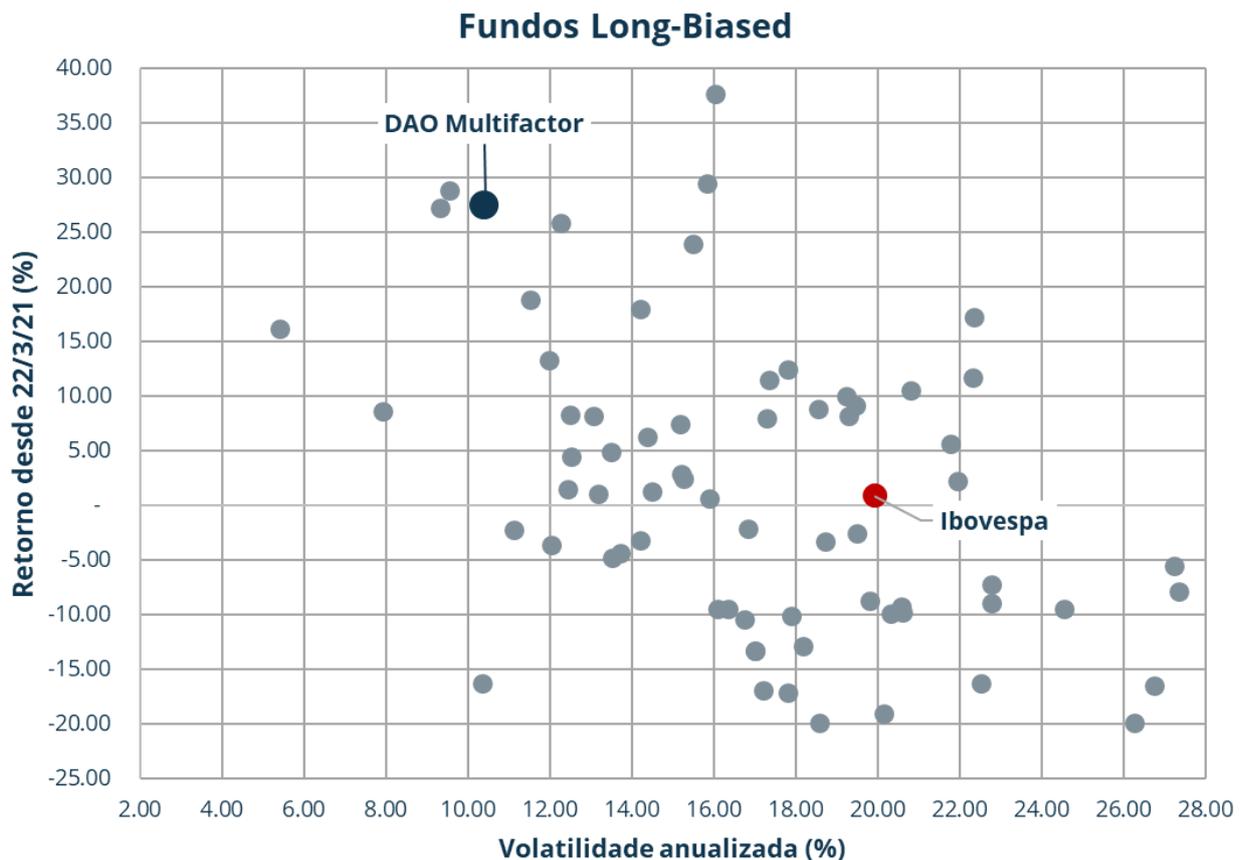
No cômputo geral, o resultado foi bastante positivo, com o Ibovespa fechando em alta de 5,4%. Mercados internacionais também tiveram um mês positivo, com altas de 8% e 4% para S&P500 e Nasdaq, respectivamente.

No mesmo período, o DAO Multifactor encerrou com alta de 5%, acompanhando o direcional da bolsa com menos volatilidade. No acumulado de 2022, o fundo subiu 13%, comparado a 10,1% do seu benchmark (IPCA + yield do IMA-B) e 10,7% do Ibovespa.





Desde o seu início, o DAO Multifactor FIM acumula um retorno de 27,2%, comparado a 22,9% do seu benchmark e 0,9% do Ibovespa. A volatilidade anualizada do fundo ficou em 10,4% neste período, bem abaixo dos 19,8% apresentados pelo Ibovespa. O índice de Sharpe (retorno ajustado ao risco) ficou em 0,69.



Performance dos Fatores em Outubro

Outubro trouxe algumas mudanças interessantes de comportamento para os fatores que vale a pena destacar.

O primeiro deles diz respeito ao fator Mercado. Desde que abrimos o DAO Multifactor em março de 2021 a expectativa de retorno para o fator Mercado manteve-se negativa ou próxima de zero durante a maior parte do tempo.¹²

¹ Podemos definir o fator Mercado como o retorno da carteira de mercado (Ibovespa), menos o retorno do ativo livre de risco (título público de curto prazo, p.ex.). Uma estimativa negativa seria indício de que o investidor com exposição ao Ibovespa (ou a produtos com alta correlação com o Ibovespa) não deveria alcançar retornos superiores ou equivalentes ao retorno da renda fixa no período correspondente.

² Do ponto de vista acadêmico, a existência de estimativa persistentemente negativa para o fator Mercado no Brasil pode ser vista como uma anomalia, ou mesmo um erro conceitual ou de estimação. Em que pese a validade da crítica



Mais recentemente, começamos a observar uma melhora gradual do fator Mercado, a ponto de na carta de agosto-22 ([link](#)) comentarmos que o modelo estava “cautelosamente otimista” para os próximos meses. Pois bem, neste mês de outubro tivemos a primeira janela em que nossas estimativas de retorno para o fator Mercado mantiveram-se consistentemente positivas, encerrando quase 18 meses de estimativas neutras ou negativas para o fator Mercado.

A segunda alteração importante de se observar é uma quebra na correlação entre os fatores Mercado e Tamanho.

No longo período de *backtest* que temos para a nossa estratégia multifatorial, os fatores Mercado e Tamanho mantiveram uma correlação negativa ou neutra, indicando que empresas *small caps* e o Ibovespa não raro andaram em direções opostas ou independentes durante o período de 2007 a 2022.

Desde que abrimos o DAO Multifactor em março-21, contudo, os fatores Mercado e Tamanho mantiveram uma correlação consistentemente positiva. Dada que a expectativa de retornos se manteve consistentemente negativa durante o período (cf. comentamos acima), um investidor com uma carteira de *small caps* + mercado sofreu em dobro, com resultados sub-ótimos do ponto de vista de diversificação, risco e retorno.

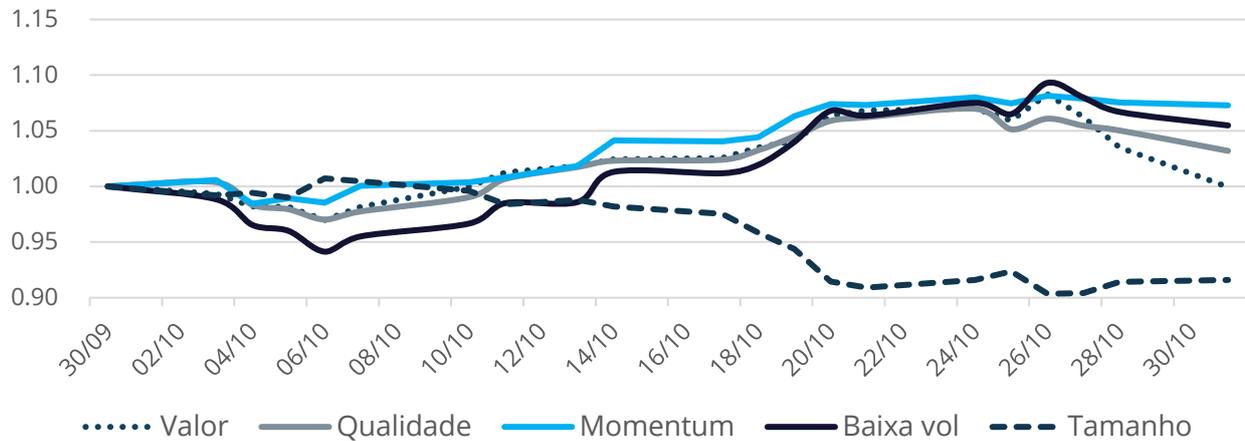
Nas últimas semanas, essa correlação positiva entre *small caps* e mercado reduziu consideravelmente e nesse momento, são dois fatores que se movem de maneira quase independente (correlação de -0,1). Se esse fenômeno persistir, devemos ver dois comportamentos que não se fizeram presente nos últimos anos: (i) um melhor efeito de diversificação em adicionar *small caps* a carteira de investimentos e (ii) um direcional da bolsa que não mais está vinculado ao desempenho das *small caps* (ou, dito de maneira inversa, as *small caps* deixam de ser uma aposta de beta alavancado ao Ibovespa).

Olhando agora para o desempenho dos fatores de exposição estrutural do DAO Multifactor FIM no mês de outubro, tivemos resultados positivos para Momentum (+7,3%), Baixa Volatilidade (+5,5%) e Qualidade (+3,1%). O fator Valor encerrou o mês com 0% de rentabilidade acumulada, muito por conta do último pregão do mês, após o 2º turno das eleições. O fator Tamanho (não mantemos exposição estrutural) encerrou em queda de 8,4% no mês (explicitando a correlação negativa apontada acima).

para uma discussão acadêmica, a informação continua válida pela sua aplicação prática, que é ponderar a atratividade de buscar um *beta* positivo a mercado vs. a atratividade de manter a carteira sendo remunerada às elevadas taxas de juros existentes no país.



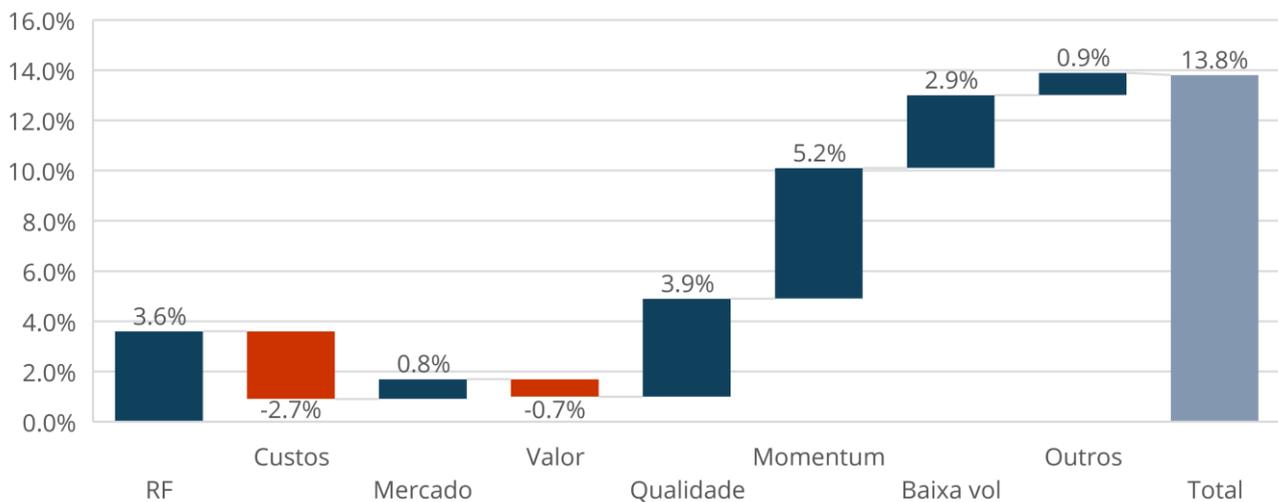
Performance dos Fatores - Outubro/22



No resultado acumulado de 12 meses do DAO Multifactor, todos os fatores aos quais buscamos posicionamento têm contribuído positivamente para o resultado do fundo, à exceção do fator Valor.

A performance marginalmente negativa do fator Valor vem em parte da simples reversão de tendência de alguns papéis que estão na ponta short desse fator já há bastante tempo, sobretudo, empresas de varejo e educacional. Esse movimento acabou se acelerando no período pré-eleições e impactou negativamente a cota, mesmo com nossa posição *underweight* no fator Valor durante os últimos meses.

Atribuição de Performance - 12 meses





Perspectivas para os próximos meses

Entramos no mês de novembro com estimativas positivas de retorno para Mercado, Valor, Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade e estimativas negativas para Tamanho. Nossa carteira segue se adequando ao momento favorável renda variável, com um aumento marginal ao beta de Ibovespa para o DAO Multifactor FIM, que saiu de 0,15 nos meses de maior aversão a risco (2021), para os atuais 0,35.

Como esperávamos, outubro foi um mês de muita volatilidade (Ibovespa com volatilidade anualizada de cerca 30%, frente à de 20% no último ano), o que acaba adicionando bastante ruído às estimativas de retorno e de risco associados a cada um dos fatores que acompanhamos. Não ocorrendo nenhum novo evento binário, esperamos no período pós-eleição uma redução nos níveis de volatilidade e – potencialmente – uma reversão dos ganhos/perdas idiossincráticos que observamos em datas próximas aos 1º e 2º turno das eleições.

O cenário internacional continua volátil, com um certo descompasso entre o Federal Reserve e os bancos centrais das principais economias. Enquanto o FED tem mantido uma política monetária restritiva para tentar ancorar as expectativas inflacionárias, as demais autoridades monetárias têm sido mais complacentes, talvez reconhecendo sua incapacidade de conter a alta de preços sem jogar suas economias em forte recessão. A guerra na Ucrânia e a crise energética na Europa persistem, com muita incerteza sobre os mercados europeus e números de inflação ainda muito acima do desejável.

Normalmente não fazemos prognósticos de médio/longo prazo para os fatores, optando por estimar seus retornos esperados para um horizonte bem curto e usando estritamente instrumental matemático. Continuaremos não fazendo tais previsões, mas entendemos ser apropriada uma análise de cenários, agora que já se definiu a eleição presidencial no Brasil.

Acreditamos que a condução da política econômica por parte do novo governo venha a determinar se nos próximos anos veremos a dominância de fatores otimistas ou conservadores. Se for anunciada uma equipe econômica que preze austeridade fiscal e que tenha uma boa agenda de reformas, acreditamos que os fatores Crescimento, Valor, Momentum e o próprio fator Mercado apresentem os melhores retornos, a exemplo do que ocorreu de meados de 2016 até pelo menos a crise do Covid em 2020. Neste cenário, a classe de ativos renda variável deve se mostrar uma boa alternativa de investimento no período.

Se, por outro lado, tivermos a seleção de uma equipe majoritariamente heterodoxa, com viés desenvolvimentista e com pouco apreço pelo equilíbrio fiscal, é provável que fatores *risk-off* como Baixa Volatilidade e Qualidade desponham como os de melhor retorno, como vimos entre 2012 e o começo de 2016. Se for esse o caso, a bolsa provavelmente apresentará retorno baixo ou negativo, sendo superada por investimentos de renda fixa.



Ressaltando mais uma vez que não fazemos calibragem de fatores com base em visões prospectivas, atribuímos uma probabilidade maior à materialização do cenário mais positivo.

Nosso modelo segue cautelosamente otimista com o cenário local e com boas perspectivas de retorno para todos os fatores de exposição estrutural da DAO. Começamos o mês com posições neutras em Valor e Baixa Volatilidade, *overweight* em Momentum e *underweight* em Qualidade.



OBJETIVO E ESTRATÉGIA

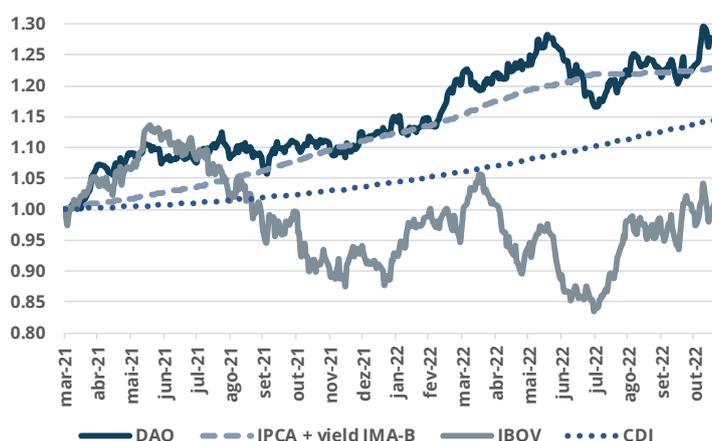
O DAO Multifactor é um fundo Long Biased que busca retornos através de operações no mercado acionário, utilizando-se de uma metodologia sistemática e baseada em fatores de risco para a seleção de ativos e construção do portfólio. A escolha de ações e a definição do tamanho das posições segue um rigoroso processo de controle de risco, visando minimização de volatilidade e perdas potenciais.

RENTABILIDADE MENSAL *

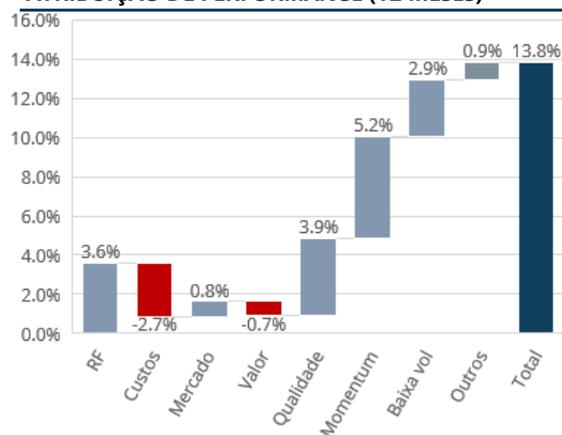
| | | JAN | FEV | MAR | ABR | MAI | JUN | JUL | AGO | SET | OUT | NOV | DEZ | ANO | INÍCIO |
|------|--------------------|------|------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|--------|
| 2022 | DAO | 0.3% | 2.3% | 3.9% | 2.0% | 3.9% | -4.4% | -0.5% | 2.5% | -2.2% | 5.0% | | | 13.1% | 27.2% |
| | IPCA + yield IMA-B | 1.1% | 1.2% | 1.9% | 1.6% | 1.3% | 1.1% | 0.7% | 0.1% | 0.2% | 0.5% | | | 10.1% | 22.9% |
| | IBOVESPA | 7.0% | 0.9% | 6.1% | -10.1% | 3.2% | -11.5% | 4.7% | 6.2% | 0.5% | 5.5% | | | 10.7% | 0.9% |
| | CDI | 0.8% | 0.8% | 0.9% | 0.8% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.2% | 1.1% | 1.0% | | | 10.1% | 14.4% |
| 2021 | DAO | | | 1.3% | 4.6% | 3.0% | -0.9% | 0.8% | 0.5% | 1.1% | 0.8% | -2.5% | 3.3% | 12.5% | 12.5% |
| | IPCA + yield IMA-B | | | 0.4% | 0.8% | 0.8% | 1.0% | 1.1% | 1.3% | 1.4% | 1.6% | 1.5% | 1.4% | 11.7% | 11.7% |
| | IBOVESPA | | | 1.4% | 1.9% | 6.2% | 0.5% | -3.9% | -2.5% | -6.6% | -6.7% | -1.5% | 2.9% | -8.8% | -8.8% |
| | CDI | | | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.5% | 0.6% | 0.7% | 4.0% | 4.0% |

* Março/2021: a partir do início do fundo em 22/3/2021

GRÁFICO DA PERFORMANCE



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE (12 MESES)



COMPOSIÇÃO SETORIAL

| Setores long | | Setores short | |
|----------------------------|---------------|--------------------|---------------|
| Energia elétrica | 24.0% | Varejo | -7.8% |
| Intermediários financeiros | 18.3% | Transporte | -2.6% |
| Siderurgia e metalurgia | 5.2% | Serviços médicos | -2.4% |
| Construção civil | 5.0% | Petróleo e gás | -2.0% |
| Petróleo e gás | 4.4% | Viagens e lazer | -1.8% |
| Outros | 44.8% | Outros | -14.9% |
| Total long | 101.7% | Total short | -31.5% |

ESTATÍSTICAS DESDE O INÍCIO

| | DAO | IBOV |
|---------------------------|------------|--------|
| Volatilidade anualizada | 10.4% | 19.8% |
| Melhor mês | 5.0% | 7.0% |
| Pior mês | -4.4% | -11.5% |
| Meses positivos | 15 | 13 |
| Meses negativos | 5 | 7 |
| Meses acima do benchmark | 10 | |
| Meses abaixo do benchmark | 10 | |
| Patrimônio líquido | R\$112.4MM | |
| Patrimônio médio 12 meses | R\$69.6MM | |
| Patrimônio da estratégia | R\$128.2MM | |

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Data de início: 22/3/2021

Aplicação mínima: R\$500,00

Movimentação mínima: R\$500,00

Saldo mínimo: R\$500,00

Cota de aplicação: D+1

Cota de resgate: D+30

Pagamento do resgate: D+32

Tributação: alíquota de 15%, exclusivamente no resgate de cotas

Taxa de administração: 2% a.a.

Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o IPCA + yield do IMA-B

Gestor: DAO Capital Ltda

Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM

Custodiante: Banco BTG Pactual S/A

Auditor: Ernst & Young

Público-alvo: Investidores em geral

Categoria Anbima: Multimercado Long & Short Direcional

CNPJ do fundo: 40.920.066/0001-14



Disclaimers

A descrição detalhada do tratamento tributário aplicável ao Fundo encontra-se disponível no Formulário de Informações Complementares disponível em www.btgpactual.com.br

O IPCA + Yield IMA-B é uma mera referência econômica, não se tratando de meta ou parâmetro de performance a ser seguido.

A DAO Capital acredita que as informações apresentadas neste material de divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão. Este material de divulgação não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da DAO Capital. O Fundo estará sujeito aos encargos previstos na legislação brasileira. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A DAO Capital não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

Adicionalmente, também estão sujeitos a riscos de mercado, de liquidez, de perdas patrimoniais e de derivativos, além de outros riscos especificados nos respectivos regulamentos.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, SE HOUVER, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, DISPONÍVEIS EM SISTEMAS.CVM.GOV.BR e WWW.DAOCAPITAL.COM.BR.

Este é um material de divulgação, com fins informativos, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas.

A DAO Capital pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: (11) 3884.1888 - dias úteis das 9h às 18h; www.daocapital.com.br - Seção Contato. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: (11) 3884-1888 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h, <https://ouvidoria.daocapital.com.br>. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas ao endereço da DAO Capital na Rua Pedroso Alvarenga, 691 - Cj. 708 - São Paulo - SP Cep. 04531-011. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Esta publicação é de propriedade da DAO Capital LTDA e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos. Portanto, esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

