

Realidades Expiatórias

Elaborado por Sharp Capital e ilustrado por Dimas Yuli

"The difference between fiction and reality is that fiction has to make sense." - Tom Clancy, escritor

A busca por bodes expiatórios e a adesão a teorias da conspiração são mecanismos ancestrais para distorcer realidades desconfortáveis ou complexas. Os ricos, as mídias, os comunistas, os capitalistas. A China e a covid, as eleições e as fraudes. Dentre as variadas narrativas fantasiosas nada inovadoras que atravessam os séculos e fomentam todo tipo de negacionismo, uma das mais recorrentes é a dos mercados de capitais como vilões.

É sempre mais conveniente atacar os formadores de preços do que enfrentar os fundamentos. Se o câmbio se desvaloriza, por exemplo, é mais fácil acusar supostos especuladores que operam vendidos do que assumir responsabilidade pela situação. Nicolás Maduro culpa o imperialismo norte-americano, Recep Erdogan fala de uma conspiração internacional contra sua moeda, Cristina Kirchner acusa os fundos de investimento pela desestabilização da economia. Muitos preferem culpar o termômetro pela febre e, com isso, não ingerem o remédio necessário.

O vírus antirrealidade também assola o mercado acionário e, por vezes, sequer poupa os *buy sides*. Se uma empresa sofre reveses do negócio, culpar o departamento de RI por “problemas de comunicação” pode ser mais simples do que reconhecer questões estruturais. Se a cota é ruim, o problema pode ser a volatilidade ou o fluxo do investidor estrangeiro. Mas, no *hall* dos bodes expiatórios da bolsa utilizados para construção de realidades paralelas, poucos alcançam a fama, ou a infâmia, dos *short sellers*.

"Short selling is often viewed as unpatriotic or malevolent, but in reality, it serves as a check against unchecked optimism and fraud." - James Chanos, Kynikos Associates

Um dos maiores mitos dos mercados globais é que os *short sellers* são sempre especuladores que torcem pelo fracasso das empresas e causam instabilidade através de sua insaciável sede por lucros. No entanto, essa visão simplista e populista ignora o papel crucial que eles desempenham no mercado de capitais: promover a formação eficiente de preços, viabilizar *hedges* que amenizam riscos individuais e sistêmicos e, por fim, atuar de forma especialmente eficaz na supervisão independente da lisura e boas práticas das companhias. E é desse escrutínio livre e descentralizado da governança que as maiores polêmicas emergem.

Seja qual for o país, a cultura ou o nível educacional, a história corporativa comprova que sempre haverá indivíduos dispostos a fraudar resultados para enganar *stakeholders*. Quem comete uma fraude corre o risco de perder sua reputação, seu patrimônio e até sua liberdade, tornando-se especialmente suscetível a proteger seu malfeito, por vezes, a qualquer custo.

Após David Einhorn revelar a fraude na Allied Capital, sua esposa foi demitida da revista Barrons, onde trabalhava como jornalista. Ao expor irregularidades da Sino-Forest, Carson Block enfrentou um processo judicial por reparação de danos no valor de USD 4 bilhões, além de ameaças de morte que o forçaram a contratar segurança pessoal para atividades cotidianas. A disputa entre a gestora Hindenburg e o grupo Adani, um dos conglomerados mais poderosos da Índia, já resultou em processos judiciais, na tentativa de prisão e coação de quatro jornalistas e na expulsão do parlamento de Mahua Moitra, acusada pela comissão de ética de conduta imoral e indecente após levantar questões sobre o grupo e suas possíveis conexões com o primeiro-ministro Narendra Modi.

Não há limites para fraudadores lutando por suas próprias vidas e patrimônios. Por isso, contra eles, as barreiras de defesa típicas da sociedade tantas vezes falham.

"In most cases of major corporate fraud, the gatekeepers were either asleep at the wheel or complicit." – John C. Coffee Jr., diretor do Centro de Governança Corporativa de Columbia

As empresas de auditoria desempenham um papel crucial como guardiãs das boas práticas corporativas. Por sua função, têm acesso a informações sigilosas e detêm poder investigativo.

Contudo, enfrentam desafios significativos, como a baixa remuneração em relação à complexidade de detectar e desarmar fraudes, além do evidente conflito de interesses, já que são pagas pelos mesmos agentes que devem fiscalizar.

Outros pilares de proteção, como reguladores, agências de classificação de risco, analistas *sell side*, a imprensa e os *whistleblowers*, também possuem papel central na identificação e combate às fraudes. No entanto, a história dos mercados demonstra que muitos dos casos mais relevantes foram inicialmente desvendados por *short sellers* ativistas que publicamente expõem suas teses de investimento. Ao fazê-lo, enfrentam todo tipo de retaliação do status quo e dos que são direta ou indiretamente favorecidos pela fraude, o que faz dos *short sellers* os bodes expiatórios preferidos dos fraudadores.

Enquanto uma empresa fraudava seus números ou toma riscos abusivos, um efeito particularmente curioso tende a ocorrer: a companhia vai muito bem e passa a irrigar seu entorno com prosperidade.

Seus resultados dificilmente desapontam, pois são forjados. Suas ações se valorizam, trazendo alegrias para os investidores. Suas dívidas são roladas, não há demissões em massa, nem reestruturações dolorosas. Essa falsa sensação de bem-estar pode provocar indignação generalizada quando a fraude finalmente é desmascarada. Muitos preferem culpar o mensageiro pela mensagem.

Em 2008, em testemunho ao Congresso americano, o CEO do Lehman Brothers, Richard Fuld, apresentou sua explicação para a falência do banco. Curiosamente, ele não mencionou os empréstimos concedidos sem critérios, a alavancagem irresponsável ou a contabilidade agressiva que mascarava os problemas reais da visão dos *stakeholders*. Em vez disso, Fuld optou por ignorar a realidade dos fatos, alegando que sua empresa era perfeitamente saudável e que *short sellers* teriam sido os responsáveis por sua ruína. Sendo assim, Fuld propôs uma simples solução: banir o *short selling*.

Um exemplo real e emblemático de fraude ajuda a ilustrar as consequências do experimento proposto por Fuld. Nesse caso, forma-se uma espécie de grupo controle, em que todos os supervisores habituais das boas práticas estão presentes, exceto pelos típicos bodes expiatórios: os *short sellers* e o mercado. Trata-se do esquema Madoff.

"A market without bears would be like a nation without a free press. There would be no one to criticize and restrain the false optimism that always leads to disaster." - Bernard Baruch

O então super respeitado ex-presidente da Nasdaq e gestor do maior *hedge fund* do mundo, Bernie Madoff, sucumbiu à realidade dos fatos no ano de 2008. Comandante de uma das maiores fraudes da história dos mercados, vaporizou USD 65 bilhões de poupança confiada por

milhares de famílias e entidades beneficentes, deixando um rastro de dor, desespero e pelo menos quatro suicídios – entre eles, o de seu filho mais velho.

Por décadas, os fundos administrados por Madoff exibiram retornos extraordinários. Ele alegava utilizar uma estratégia com opções chamada *split-strike conversion*, supostamente capaz de gerar ganhos consistentes com baixa volatilidade. Alguns desconfiaram.

Harry Markopolos, analista de uma empresa concorrente, foi o crítico mais proeminente. Ele enviou diversas cartas de denúncia à SEC, mas essas só se tornaram públicas após o colapso do esquema. Na carta de 2005, intitulada “The World’s Largest Hedge Fund is a Fraud”, Markopolos demonstra a impossibilidade matemática dos retornos apresentados e diseca a fraude em detalhes. A SEC abriu investigações contra Madoff em 1992, 2005 e 2006. Nenhuma medida foi tomada.

Há relatos de investidores profissionais que suspeitaram da fraude e decidiram não alocar recursos nos fundos de Madoff após uma diligência inicial. No entanto, a maioria apenas se afastava sem aprofundar as investigações. Enquanto isso, o esquema crescia. Estima-se que a fraude tenha começado por volta de 1980 e se sustentado até 2008, quando o sistema colapsou sob seu próprio peso: já não havia mais novos investidores em montante suficiente para gerar caixa a fim de liquidar os saques de clientes antigos e sustentar o esquema Ponzi.

Se, hipoteticamente, as cotas dos fundos de Madoff negociassem na bolsa, submetendo-se ao escrutínio de milhares de investidores, e houvesse a possibilidade real de serem *shorteadas*, haveria um incentivo direto para algum investidor alocar recursos humanos e financeiros para cavar mais fundo e, quem sabe, expor sua tese, elevando o escrutínio sobre a companhia e permitindo a terceiros tomarem suas próprias decisões levando em consideração essa pesquisa independente.

“Wirecard always had the same playbook each time it was criticized: it would say that the critics were in league with short sellers seeking to manipulate the share price” - Paul Murphy, repórter investigativo do New York Times

Os *short sellers* ativistas atuam com o objetivo de lucro, e isso torna o mercado mais eficiente e justo no longo prazo, além de aumentar as chances de interromper uma fraude em estágios menos avançados. Eles nem sempre estão certos e há casos em que empresas foram acusadas injustamente de más práticas. Para essas situações, a melhor defesa para uma companhia honesta é subir a transparência. Quando não há o que esconder, o ativista que erra, mesmo sendo bem-intencionado, acaba perdendo dinheiro e credibilidade, enquanto a companhia segue adiante.

Por outro lado, quando o *short seller* ativista é mal-intencionado, ou seja, não possui uma pesquisa proprietária na qual realmente acredita, ele se iguala a disseminadores de boatos de

má-fé que, desprovidos de lastro, buscam influenciar o preço das ações. Empresas fraudadoras sempre tentarão enquadrá-los nessa segunda hipótese.

Interromper uma fraude inevitavelmente revela prejuízos que estavam encobertos, gerando perdas para muitos. Contudo, adiar esse enfrentamento apenas amplifica os danos quando o choque de realidade finalmente chega, e ela sempre chega. Bolhas não estouram somente porque alguém as questiona; estouram porque são, por natureza, insustentáveis.

O dever de diligência fiduciário dos investidores é questionar, e exercer esse dever torna o mercado mais seguro para todos.

"There's nothing evil, per se, about selling things short. I would say that it's a very, very tough way to make a living. It's not only often painful financially, it's very painful emotionally." - Warren Buffett

São vários os motivos pelos quais a vida do vendedor *short* pode ser difícil. Pela assimetria natural da gestão de risco de uma posição vendida, em que se pode perder mais de 100% do capital empregado, pela dependência de aluguel, pela necessidade de paciência do passivo, pelo risco reputacional, pelo risco de represálias de pessoas antiéticas, pelo risco de perda de tempo desproporcional a uma única posição, há muitos complicadores adicionais aos desafios de um investimento típico.

Wirecard foi uma fraudulenta empresa de meios de pagamentos alemã que, em seu auge, atingiu um valor de mercado de EUR 28 bilhões e chegou a integrar o DAX, principal índice acionário da Alemanha. A fraude foi longa e seguiu um padrão clássico: a Ernest & Young não detectou a manipulação contábil conduzida pela administração; as ações apresentavam excepcional desempenho na bolsa pois seus resultados manipulados eram "imbatíveis"; analistas *sell sides* oscilavam recomendações entre como "Buy" e "High Conviction Buy"; e matérias da imprensa alimentadas com informações de *whistleblowers* eram taxadas de *fake news*.

A empresa era extremamente agressiva contra críticos, tendo contratado o ex-chefe de inteligência estrangeira da Líbia, Rami El Obeidi, para perseguir jornalistas e *short sellers* ativistas. Ao longo de uma década, as principais ações do regulador alemão foram: um banimento por dois meses do *short selling* na ação e diversos processos por manipulação de mercado contra jornalistas e *short sellers* ativistas.

John Hempton foi um dos primeiros gestores do mundo a identificar a fraude na companhia. Em suas próprias palavras, esse foi o balanço de seu *short*: "The biggest problem short selling is that you lose a lot being right. We found Wirecard fraud in 2009. It went from 9 to 191 euro and then to zero. It was our biggest ever loser."

Histórias semelhantes se repetem com frequência. O gestor Whitney Tilson descreveu sua experiência com *shorts*: "Over my 15 years of short selling, I made a lot of money in 2008-early

2009 and 2015, but otherwise mostly took a beating". Esse tipo de dificuldade traz desafios adicionais para gestoras especializadas em shorts.

"It's easy to maintain conviction. It's harder to maintain investors." - Kyle Bass, Hayman Capital

James Chanos ganhou destaque como um dos *short sellers* ativistas mais renomados do mundo, tendo exposto a fraude da Enron no início dos anos 2000. Tornou-se professor em Yale, onde ministra o curso "A History of Financial Market Fraud: A Forensic Approach". Apesar de ser um dos maiores expoentes da indústria focada em posições vendidas e já ter gerido USD 8 bilhões, Chanos recentemente encerrou sua gestora, supostamente com USD 200 milhões sob gestão.

A descoberta de fraudes é um bem para a sociedade e um propulsor reputacional para o gestor, já que representa uma evidência da qualidade de pesquisa e capacidade de atingir um raciocínio independente. Contudo, fraudes são infrequentes e as gestoras *short only* dificilmente encontram longevidade em seu modelo de negócios.

Fora do Brasil, o foco usual dos *shorts* é a busca por fraudes ou por disrupções de modelos de negócio. Por aqui, a regulação parece ter se provado melhor que em outras regiões e os casos importantes de fraudes, ainda que muito impactantes, foram raros nas últimas décadas. A maior parte do *short selling* no Brasil está associada à *hedges* e redutores de fatores de risco. Sem menosprezar as complexidades do instrumento, o *short* por vezes pode melhorar a relação entre risco e retorno de um investimento.

Quanto mais duas empresas compartilham fatores de risco, mais eficiente pode ser uma estratégia que combine posições *long* em uma e *short* em outra, de forma simultânea. Por exemplo, ao investir na ponta comprada em uma empresa siderúrgica e proteger a posição com a venda de ações de outra empresa do mesmo setor, é possível reduzir significativamente a dependência de estimativas sobre variáveis altamente imprecisas, como a demanda chinesa, a taxa de câmbio e o custo de capital. Uma analogia simples ajuda a compreensão: pode ser mais fácil identificar quem é mais alto entre duas pessoas do que determinar a altura exata de cada uma.

Warren Buffett já afirmou que o tempo é o amigo da empresa extraordinária e o inimigo da medíocre. No Brasil, essa lógica ganha força devido ao elevado patamar da taxa de juros das últimas décadas. Esse peso do CDI, contudo, pode ser aliviado de forma relevante com a inclusão de um *short* financiador que possa proteger uma posição comprada.

O estudo de *shorts*, seja como instrumento de *hedge* ou para identificar fraudes, fomenta o espírito cético entre investidores, incentivando uma análise mais profunda e independente na tentativa de compreender a realidade das empresas. Uma desconfiança basal contribui para que um analista não aceite simplesmente as teses que as companhias divulgam sobre si próprias, passe a se calcar mais em notas explicativas brutas que em *press releases* didáticos e use

experiências passadas de problemas observados para traçar padrões de comportamento a serem evitados. Conhecer o que é “ruim” também ajuda a melhor identificar o que é “bom”.

"Price fluctuations are not just noise – they are messages from the market, and sometimes they tell you things you don't want to hear." - Seth Klarman

A marcação a mercado com cotas públicas impõe ao gestor um choque de realidade diário. No longo prazo, seu desempenho será medido com precisão matemática, até a segunda casa decimal. Não há politicagem, nem marketing, nem viés filosófico que salve.

Já em horizontes temporais mais curtos, contudo, o processo de descoberta da realidade se torna uma permanente batalha psicológica interna: será que uma má performance faz parte da volatilidade natural esperada ou é sintoma de problemas de gestão?

Sempre difícil saber. No entanto, as chances de identificar e corrigir problemas em momentos desafiadores aumentam significativamente quando a equipe mantém os pés firmemente ancorados na realidade – uma virtude cada vez mais rara em um mundo polarizado, onde cada lado tende a nutrir seus bodes expiatórios para relaxar a própria consciência e economizar esforço cognitivo.

"I began to separate between "doing good" and "feeling good". So the problem is that we have too many people, whether is college protestors or leaders of countries, they just wanna feel good." - Einat Wilf, escritora

Ignorar os fatos, proteger-se por meio de bodes expiatórios e adotar atitudes que proporcionem a sensação momentânea de estar alinhado com o *zeitgeist* da época é uma escolha fácil e rápida. Por outro lado, efetivamente fazer o bem costuma ser um processo difícil, lento e muitas vezes ingrato.

A construção de realidades paralelas para que líderes possam alimentar a ilusão de estarem "fazendo o bem" é repleta de ironias. Na entrada da sede da Enron, no Texas, por exemplo, a palavra "Integridade" estava esculpida em mármore – um contraste gritante com os atos fraudulentos que levaram a empresa ao colapso. Líderes autoritários, como Vladimir Putin e Kim Jong-un, muitas vezes "demonstram" seus espíritos democráticos ao realizar eleições controladas, que invariavelmente "vencem" com massiva maioria dos votos. Joseph Stalin apresentou a Constituição Soviética como a "mais democrática do mundo", um suposto promissor instrumento de promoção da igualdade e bem-estar, quando na prática o que se viu foi a fome generalizada, as execuções em massa e a brutal repressão a qualquer forma de oposição.

O tempo passa, mas os métodos não se alteram de forma relevante. Quando alguma realidade negativa inevitavelmente surge, a receita é simples: encontrar um culpado conveniente ou criar uma teoria da conspiração alucinógena que confunda a percepção pública.

"Há um jogo de interesses especulativo contra o real" - Luis Inácio Lula da Silva

"Eu vou comprovar semana que vem que teve fraude nas eleições de 2014, vão vir hackers para mostrar" - Jair Bolsonaro

No Antigo Testamento, a Bíblia descreve um ritual no Dia da Expição, em que dois bodes eram escolhidos. Um seria sacrificado como oferenda pelos pecados do povo, o outro, chamado "bode expiatório", teria simbolicamente os pecados da comunidade colocados sobre ele e, em seguida, seria enviado para o deserto, carregando consigo a culpa do povo, simbolizando a purificação e remoção dos pecados da comunidade.

Scapegoating, que em inglês já é verbo, permite a líderes oferecer explicações simplistas para problemas complexos por meio da construção de realidades paralelas. Quanto mais o debate é reduzido à lógica do "nós" contra "eles", maior a tendência das pessoas a aceitar, sem muito questionar, explicações que se baseiam puramente em transferir a culpa para o lado oposto.

Sem diagnóstico baseado na realidade, não há ajuste de rota eficaz para alcançar o bem-estar comum. E sem debate honesto entre posições contraditórias, torna-se mais difícil obter esse diagnóstico. O ceticismo e a liberdade de questionar, inclusive por meio do *short selling*, são essenciais para que o mercado e a sociedade não sejam reféns de fraudes ou de perigosas ilusões coletivas.

Culpar os mercados, a imprensa ou os *short sellers* por problemas reais, não irá resolvê-los. *Easy choices, hard life. Hard choices, easy life.*

Comentários de Desempenho 2024

O mercado de ações brasileiro apresentou um desempenho bastante aquém do esperado ao longo do ano. As quedas de 10% e 13% nos índices Bovespa e IVBX não capturam plenamente o impacto sobre as ações de empresas voltadas ao mercado doméstico. Em ambos os índices, observou-se uma enorme disparidade entre o desempenho de companhias com negócios majoritariamente nacionais e aquelas com operações internacionais ou foco em exportações. Em um ano marcado por uma valorização de 27% do dólar frente ao real e pela resiliência razoável dos preços de *commodities*, tais empresas acabaram atuando como um *hedge* contra a deterioração do ambiente local.

A crescente desconfiança do mercado quanto à racionalidade do governo em manejar uma situação fiscal delicada impulsionou significativamente as curvas de juros. Adentramos 2025 com a taxa real de 10 anos orbitando a marca de 7,5%, um patamar não observado desde o início de 2016, período em que o PIB havia acabado de recuar 3,6%, estava prestes a encolher mais 3,3% e o processo de impedimento da presidente em exercício ainda não havia começado. Para encontrar outro momento histórico em que alcançamos nível semelhante, é preciso retornar a 2008, durante a Crise Financeira Global.

O processo de valoração de companhias é, por natureza, repleto de incertezas. A ânsia reducionista dos investidores, ao tentar atribuir um número absoluto a algo intrinsecamente arriscado, cria uma falsa sensação de segurança, ignorando diferenças essenciais entre distintos modelos de negócio. Além disso, diante da fluidez das premissas, estimativas e projeções tendem a gravitar em torno do que parecem ser valores “normais”, e o ajuste gradual dificulta a identificação do erro quando a frustração se materializa aos poucos. Na prática, a comunidade investidora recalibra continuamente suas expectativas, buscando um retorno real esperado próximo do juro real dos títulos públicos acrescido de três a seis pontos percentuais.

Sob essa lógica, o retorno esperado de um portfólio de ações, considerando uma janela de 15 anos (que não tem ponto de entrada particularmente atípico), deveria aproximar-se do juro real da época (~6,5%) acrescido desse prêmio de risco, chegando a algo em torno de 10-11% em termos reais. Ao analisarmos o retorno efetivo das 100 maiores empresas do período, contudo, constatamos que a mediana foi de 0% ao ano em termos reais. Mesmo os cenários mais pessimistas não previam que, além de o prêmio de risco ser completamente obliterado, o retorno efetivo não superaria a inflação, distando substancialmente dos rendimentos oferecidos pelos títulos de renda fixa.

As razões e hipóteses para esse desfecho são múltiplas e demandariam análise mais detalhada. O país registrou um crescimento econômico muito aquém do esperado, sufocando negócios que ainda contavam com expansão. O capital humano no Brasil, estruturalmente carente em diversos níveis, limita o avanço de algumas empresas após determinado porte e expõe fragilidades. A desvalorização cambial intensa alimentou a inflação e pressionou cadeias de

suprimentos. O mercado financeiro, por sua vez, tende ao otimismo, incorporando premissas de resiliência e crescimento que, em um ambiente complexo e desafiador como o brasileiro, não se comprovam triviais. E assim por diante.

Feita essa longa digressão, e cientes do risco de incorrerem nos mesmos vieses que afetaram o mercado, acreditamos que hoje contamos com um portfólio robusto, capaz de oferecer um potencial de retorno incomum.

Por um lado, identificamos oportunidades em múltiplos segmentos do setor elétrico, que atualmente representam cerca de um terço da carteira comprada – a maior exposição histórica a um segmento que sempre ocupou posição de destaque no portfólio. Ao analisarmos o comportamento dessas ações nos últimos 15 anos, percebe-se que a combinação de modelos de negócios resilientes e regulação sólida mitigou substancialmente as pressões macroeconômicas, resultando em um retorno mediano de 7% ao ano em termos reais em cenário adverso. Claro que desafios continuam presentes, e hoje a crescente complexidade no segmento de geração, agravada pela heterodoxia de certos agentes, constitui um risco a ser evitado.

Por outro lado, ampliamos posições em companhias líderes em seus setores, dotadas de gestão de qualidade e vantagens competitivas nítidas, cujas ações foram penalizadas por fatores que consideramos conjunturais, como por exemplo alavancagem relativamente alta que pressiona o resultado no curto prazo, mas que com o passar dos anos vai sendo diluída. Em muitos desses casos, as cotações atuais não apenas desconsideram qualquer crescimento futuro, como também embutem um retorno favorável em um amplo conjunto de cenários plausíveis.

Sharp Equity Value

O fundo apresentou queda de 20% no ano, ficando abaixo dos principais índices de ações (Ibovespa -10%, IVBX -13%). Esse desempenho insatisfatório resulta da combinação do cenário já mencionado, somada ao fato de termos mantido em carteira poucas empresas com receitas dolarizadas capazes de atuar como *hedge*. Além disso, a performance particularmente ruim de algumas ações – em especial Assaí e Localiza, onde não apenas mantivemos como também ampliamos nossas posições – contribuiu para agravar o quadro. O lado positivo, liderado pelo excelente desempenho do Nubank, não foi suficiente para contrabalançar as perdas registradas.

Sharp Ibovespa Ativo

O fundo apresentou retorno 7pp abaixo do Ibovespa. A dinâmica seguiu o padrão descrito anteriormente: perdas nas posições *overweight* em várias empresas domésticas e também nas posições *underweight* em companhias que registraram desempenho positivo em função da natureza dolarizada de seus negócios.

Sharp Long Short 2X

O fundo apresentou retorno de CDI - 6,3%, tendo o primeiro ano de rentabilidade inferior ao CDI desde a criação da versão 2X. O desempenho apenas levemente positivo das estratégias específicas do fundo (Pares e *Double Alpha*) não foi suficiente para aplacar as perdas nas estratégias paramétricas que buscaram espelhar as carteiras dos fundos *long only* contra índices. Nestas últimas, além de perdas específicas, manter o risco cambial implícito dentro dos parâmetros históricos não foi suficiente para evitar perdas, dada a magnitude da desvalorização do real.

Sharp Long Biased

O fundo apresentou retorno de -17%, majoritariamente pela combinação das estratégias anteriormente citadas e uma perda na composição do lastro em NTN-B. A exposição bruta média foi de 171% e a líquida, 59%. Não houve contribuições significativas em ativos fora da renda variável local.

Tabelas de Rentabilidade

Sharp Equity Value Feeder FIC FIA																	
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado		
													Fundo	Benchmark	Fundo	Benchmark	
2010													2,40%	2,40%	1,07%	2,40%	1,07%
2011	-4,64%	0,69%	7,84%	1,65%	1,68%	-0,65%	-5,67%	-5,64%	-7,44%	10,64%	-1,57%	0,93%	-3,71%	11,38%	-1,40%	12,57%	
2012	6,11%	5,74%	3,21%	-0,28%	-3,52%	2,09%	2,29%	0,96%	3,59%	-0,34%	1,85%	3,71%	28,10%	14,26%	26,31%	28,62%	
2013	0,60%	2,19%	-0,70%	1,38%	0,51%	-6,54%	1,19%	3,93%	5,15%	5,13%	0,44%	-0,88%	12,51%	11,87%	42,11%	43,88%	
2014	-4,89%	0,01%	4,89%	1,99%	1,99%	3,71%	0,92%	4,47%	-5,60%	2,44%	3,93%	-2,63%	11,06%	12,91%	57,83%	62,45%	
2015	-5,15%	4,73%	1,57%	3,75%	-2,65%	2,06%	-0,97%	-3,78%	-3,21%	2,08%	0,81%	-1,68%	-2,94%	17,32%	53,19%	90,59%	
2016	-1,05%	2,17%	8,20%	3,91%	0,19%	4,26%	6,20%	-0,64%	-0,30%	5,00%	-5,25%	0,94%	25,44%	13,36%	92,16%	116,05%	
2017	5,33%	1,93%	0,94%	1,03%	-0,43%	1,98%	3,88%	4,18%	1,64%	-0,17%	-1,85%	2,80%	23,17%	8,75%	136,68%	134,96%	
2018	6,37%	0,11%	0,66%	-0,91%	-4,81%	-2,92%	4,44%	-3,14%	-0,15%	11,81%	4,08%	2,60%	18,36%	9,18%	180,14%	156,51%	
2019	8,72%	-0,51%	0,64%	2,19%	4,10%	3,33%	4,02%	3,02%	1,52%	0,34%	2,74%	6,62%	43,08%	9,16%	300,81%	180,00%	
2020	4,56%	-4,74%	-29,63%	14,06%	7,90%	11,35%	9,65%	-0,59%	-2,82%	-1,00%	9,91%	5,94%	17,28%	8,38%	370,09%	203,46%	
2021	0,66%	-2,57%	-1,98%	3,59%	-0,05%	1,34%	-3,90%	0,90%	-4,93%	-9,33%	-4,10%	0,35%	-19,30%	14,46%	279,38%	247,34%	
2022	3,23%	-0,01%	1,15%	-6,68%	-0,60%	-9,36%	9,03%	4,77%	0,75%	8,56%	-5,79%	-2,38%	0,88%	11,56%	282,71%	287,49%	
2023	4,76%	-7,99%	-3,83%	3,12%	4,11%	9,28%	3,66%	-4,46%	-0,34%	-5,05%	10,41%	4,45%	17,54%	10,70%	349,83%	328,96%	
2024	-3,10%	1,96%	1,70%	-5,82%	-1,14%	1,75%	2,85%	3,44%	-4,41%	-1,10%	-8,79%	-8,68%	-20,24%	10,96%	258,76%	375,95%	

Sharp Equity Value Inst FIA																	
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado		
													Fundo	Ibovespa	Fundo	Ibovespa	
2013							0,08%	3,99%	5,59%	5,69%	0,73%	-1,54%	15,19%	6,48%	15,19%	6,48%	
2014	-4,77%	-0,04%	4,61%	1,48%	2,04%	4,26%	0,84%	5,32%	-7,23%	2,49%	4,60%	-3,26%	9,85%	-2,91%	26,54%	3,38%	
2015	-5,56%	5,23%	3,04%	3,75%	-1,75%	2,11%	-0,42%	-3,79%	-2,96%	1,96%	0,52%	-1,15%	0,40%	-13,31%	27,04%	-10,39%	
2016	-0,07%	1,90%	7,58%	3,59%	-0,95%	4,51%	6,01%	-1,30%	-0,93%	5,81%	-6,14%	0,75%	21,83%	38,93%	54,77%	24,50%	
2017	5,85%	1,96%	0,43%	1,07%	-1,01%	2,02%	4,91%	4,88%	1,77%	-0,57%	-2,18%	3,54%	24,75%	26,86%	93,08%	57,94%	
2018	7,14%	-0,56%	0,71%	-1,38%	-5,43%	-2,78%	4,38%	-3,98%	-0,20%	12,48%	4,44%	4,05%	18,93%	15,03%	129,63%	81,68%	
2019	10,40%	-2,28%	-1,14%	2,08%	4,20%	4,34%	4,31%	2,97%	2,16%	0,51%	2,81%	8,18%	45,20%	31,58%	233,43%	139,06%	
2020	5,18%	-6,89%	-31,85%	13,14%	6,12%	10,86%	9,45%	-2,53%	-2,33%	-2,71%	10,94%	7,94%	7,83%	2,92%	259,55%	146,03%	
2021	-1,36%	-4,45%	2,37%	3,97%	1,71%	0,44%	-4,50%	-1,95%	-4,46%	-9,33%	-2,92%	-0,15%	-19,42%	-11,93%	189,71%	116,69%	
2022	4,13%	0,30%	2,99%	-6,38%	1,67%	-8,23%	6,59%	6,12%	0,51%	10,45%	-6,91%	-1,88%	7,77%	4,69%	212,22%	126,85%	
2023	2,50%	-7,09%	-4,34%	2,79%	4,00%	9,34%	3,84%	-4,58%	-0,45%	-5,09%	10,27%	4,65%	15,04%	22,28%	259,19%	177,39%	
2024	-3,25%	1,84%	1,63%	-5,88%	-1,22%	1,65%	2,86%	3,41%	-4,57%	-1,19%	-8,76%	-8,72%	-20,95%	-10,36%	183,93%	148,65%	

Sharp Ibovespa Ativo Feeder FIC FIA																	
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado		
													Fundo	Ibovespa	Fundo	Ibovespa	
2007							-4,51%	-3,93%	11,25%	8,78%	-3,32%	0,98%	8,38%	10,08%	8,38%	10,08%	
2008	-11,62%	11,37%	-7,49%	7,38%	12,76%	-10,01%	-9,26%	-8,78%	-14,03%	-22,27%	3,61%	-0,01%	-43,15%	-41,22%	-38,38%	-35,30%	
2009	2,74%	0,09%	3,81%	15,93%	11,69%	-3,56%	9,97%	3,15%	9,86%	3,95%	7,59%	2,02%	89,55%	82,66%	16,79%	18,18%	
2010	-2,20%	1,14%	4,47%	-0,95%	-5,93%	-1,79%	13,57%	0,17%	7,45%	4,72%	-2,44%	2,61%	21,17%	1,04%	41,51%	19,42%	
2011	-2,65%	1,33%	3,05%	-1,09%	-0,48%	-1,87%	-3,66%	-4,35%	-5,39%	8,53%	-1,91%	0,34%	-8,56%	-18,11%	29,40%	-2,21%	
2012	8,35%	4,35%	-0,58%	-2,04%	-8,04%	0,40%	1,66%	1,08%	3,94%	-0,81%	0,46%	4,66%	13,25%	7,40%	46,54%	5,02%	
2013	-0,88%	-0,64%	-1,68%	2,01%	-1,54%	-9,18%	1,70%	4,11%	5,32%	6,96%	-1,15%	-2,69%	1,33%	-15,50%	48,49%	-11,25%	
2014	-7,13%	-1,23%	4,90%	2,24%	0,16%	4,08%	3,92%	8,24%	-12,04%	1,13%	2,88%	-6,34%	-1,13%	-2,91%	46,81%	-13,83%	
2015	-6,74%	8,64%	0,17%	7,10%	-5,91%	1,28%	-3,16%	-7,53%	-3,94%	1,08%	-0,98%	-3,52%	-13,97%	-13,31%	26,31%	-25,31%	
2016	-3,79%	3,83%	14,14%	6,40%	-5,31%	5,59%	10,00%	-0,05%	-0,64%	9,14%	-6,78%	-2,01%	32,10%	38,93%	66,86%	3,77%	
2017	7,52%	3,00%	-2,07%	0,36%	-2,94%	1,11%	4,60%	6,94%	3,57%	0,26%	-4,02%	5,34%	25,44%	26,86%	109,31%	31,64%	
2018	12,03%	1,59%	1,52%	0,39%	-9,11%	-5,31%	8,94%	-3,74%	3,23%	11,59%	3,15%	-0,12%	24,24%	15,03%	160,03%	51,43%	
2019	10,40%	-1,26%	-0,16%	0,54%	1,65%	4,26%	0,23%	0,77%	3,49%	1,91%	0,46%	6,66%	32,36%	31,58%	244,18%	99,26%	
2020	-0,44%	-7,53%	-29,85%	10,05%	7,50%	9,54%	9,70%	-3,76%	-3,71%	-1,08%	15,60%	8,83%	5,89%	2,92%	264,46%	105,07%	
2021	-3,28%	-4,62%	4,34%	2,69%	4,30%	0,51%	-4,01%	-1,67%	-6,31%	-7,25%	-1,75%	1,10%	-15,58%	-11,93%	207,67%	80,61%	
2022	7,38%	2,54%	4,24%	-8,44%	3,69%	-10,30%	5,46%	6,35%	1,12%	5,78%	-2,79%	-2,54%	11,10%	4,69%	241,84%	89,08%	
2023	3,93%	-7,93%	-3,77%	2,65%	3,09%	9,73%	4,07%	-4,11%	0,45%	-2,70%	11,14%	4,93%	21,61%	22,28%	315,70%	131,21%	
2024	-4,20%	0,98%	-0,19%	-3,11%	-2,07%	1,32%	2,05%	4,54%	-3,71%	-1,36%	-6,17%	-6,33%	-17,34%	-10,36%	243,63%	107,25%	

Tabelas de Rentabilidade (cont.)

Sharp Long Short FIM																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	CDI	Fundo	CDI
2005				0,31%	2,67%	2,10%	1,76%	2,44%	2,78%	1,31%	1,72%	2,57%	19,08%	12,88%	19,08%	12,88%
2006	2,62%	0,68%	1,83%	2,59%	2,31%	0,96%	2,26%	2,35%	0,82%	1,65%	1,28%	1,85%	23,36%	15,03%	46,89%	29,84%
2007	1,77%	1,60%	1,43%	1,38%	1,69%	1,60%	1,43%	-0,30%	0,63%	1,18%	-0,81%	0,85%	13,14%	11,82%	66,19%	45,19%
2008	-0,41%	1,24%	0,40%	1,17%	1,71%	0,46%	0,09%	-0,27%	-0,42%	-0,04%	1,36%	0,56%	5,98%	12,38%	76,12%	63,16%
2009	0,87%	1,12%	0,12%	1,84%	1,23%	0,43%	1,57%	0,45%	1,56%	1,46%	0,38%	1,99%	13,81%	9,88%	100,45%	79,27%
2010	1,63%	0,26%	-0,30%	2,19%	0,36%	0,89%	2,07%	2,35%	1,91%	1,53%	1,04%	1,89%	16,99%	9,75%	134,51%	96,75%
2011	0,78%	0,98%	1,15%	1,28%	1,41%	1,50%	1,43%	0,83%	1,03%	0,60%	0,62%	0,58%	12,89%	11,60%	164,74%	119,57%
2012	0,46%	0,83%	1,25%	0,89%	1,32%	0,48%	-0,28%	0,35%	0,20%	2,01%	0,80%	0,65%	9,32%	8,40%	189,40%	138,01%
2013	1,01%	1,01%	0,19%	1,27%	1,01%	0,62%	0,36%	1,20%	0,91%	1,28%	0,86%	0,78%	11,00%	8,06%	221,23%	157,20%
2014	0,86%	0,85%	0,61%	1,07%	1,46%	1,16%	1,33%	0,76%	0,85%	0,76%	1,83%	1,67%	14,02%	10,81%	266,26%	185,01%
2015	0,57%	0,48%	1,77%	-0,91%	1,13%	1,58%	1,43%	1,47%	0,62%	0,96%	1,32%	1,00%	12,01%	13,24%	310,25%	222,75%
2016	1,21%	0,20%	1,55%	1,10%	3,24%	1,31%	0,74%	1,21%	0,35%	1,16%	0,14%	2,18%	15,33%	14,00%	373,16%	267,93%
2017	1,45%	0,53%	2,01%	0,80%	0,83%	1,19%	0,67%	0,76%	0,49%	0,81%	0,09%	0,54%	10,64%	9,93%	423,52%	304,45%
2018	0,98%	0,90%	0,81%	0,36%	0,60%	0,48%	0,77%	0,53%	0,06%	1,79%	0,65%	0,86%	9,15%	6,42%	471,41%	330,42%
2019	0,57%	0,46%	0,33%	0,45%	0,61%	0,74%	0,77%	1,09%	0,43%	0,42%	0,27%	0,33%	6,69%	5,96%	509,65%	356,08%
2020	0,55%	1,73%	3,63%	0,54%	0,82%	0,12%	0,85%	0,47%	0,10%	0,32%	0,86%	0,26%	10,69%	2,76%	574,79%	368,66%
2021	0,59%	0,10%	-0,63%	0,59%	-0,97%	0,43%	0,34%	1,42%	0,83%	0,20%	0,49%	0,37%	3,80%	4,42%	600,45%	389,39%
2022	0,96%	1,24%	0,29%	1,39%	0,77%	0,90%	1,33%	1,34%	1,19%	1,12%	1,06%	0,85%	13,18%	12,39%	692,75%	450,03%
2023	1,11%	0,63%	0,74%	1,16%	0,75%	1,62%	1,34%	1,22%	1,03%	0,74%	0,54%	0,65%	12,16%	13,04%	789,18%	521,75%
2024	1,20%	0,54%	0,57%	0,33%	1,01%	0,93%	0,67%	0,34%	0,26%	0,95%	-0,62%	0,26%	6,63%	10,88%	848,15%	589,37%

Sharp Long Short 2X Feeder FIC FIM																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	CDI	Fundo	CDI
2015						1,33%	1,61%	1,78%	0,48%	1,02%	1,60%	1,05%	9,20%	7,78%	9,20%	7,78%
2016	1,40%	-0,34%	1,86%	1,27%	4,92%	1,56%	0,61%	1,38%	-0,25%	1,40%	-0,66%	3,24%	17,51%	14,00%	28,33%	22,87%
2017	2,03%	0,39%	2,73%	0,84%	0,88%	1,67%	0,72%	0,89%	0,59%	1,04%	-0,22%	0,60%	12,83%	9,93%	44,79%	35,06%
2018	1,33%	1,27%	1,22%	0,28%	0,83%	0,56%	1,09%	0,56%	0,05%	3,09%	0,96%	1,26%	13,21%	6,42%	63,92%	43,73%
2019	0,67%	0,56%	0,38%	0,58%	0,81%	1,03%	1,08%	1,72%	0,51%	0,50%	0,29%	0,49%	8,96%	5,96%	78,61%	52,30%
2020	0,81%	3,31%	7,18%	0,94%	1,59%	0,16%	1,67%	0,91%	0,24%	0,62%	1,71%	0,45%	21,22%	2,76%	116,52%	56,50%
2021	1,10%	0,21%	-1,18%	1,01%	-1,89%	0,71%	0,45%	2,39%	1,24%	0,17%	0,59%	0,28%	5,12%	4,42%	127,61%	63,43%
2022	1,13%	1,71%	0,02%	1,97%	0,65%	1,03%	1,64%	1,66%	1,44%	1,36%	1,24%	0,70%	15,56%	12,39%	163,02%	83,68%
2023	1,26%	0,51%	0,47%	1,56%	0,55%	2,26%	1,64%	1,41%	1,22%	0,70%	0,47%	0,63%	13,43%	13,04%	198,35%	107,63%
2024	1,49%	0,50%	0,53%	-0,06%	1,37%	1,22%	0,64%	-0,03%	-0,12%	1,15%	-1,88%	-0,26%	4,60%	10,88%	212,07%	130,21%

Sharp Long Biased Feeder FIC FIA																
Ano	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano		Acumulado	
													Fundo	CDI	Fundo	CDI
2018													3,07%	0,15%	3,07%	0,15%
2019	6,35%	0,09%	0,80%	1,57%	4,06%	3,16%	2,37%	3,43%	0,23%	-0,55%	1,35%	5,31%	31,77%	5,96%	35,81%	6,12%
2020	3,55%	0,68%	-9,36%	10,23%	6,32%	6,54%	7,73%	-0,02%	-0,91%	-0,18%	8,26%	4,31%	41,93%	2,76%	92,75%	9,05%
2021	1,09%	-0,04%	-2,35%	3,36%	-2,16%	1,38%	-2,12%	3,45%	-1,56%	-6,62%	-2,10%	0,03%	-7,78%	4,42%	77,76%	13,87%
2022	3,30%	1,68%	1,27%	-2,32%	-0,03%	-5,59%	6,77%	4,12%	1,53%	6,19%	-2,81%	-2,22%	11,69%	12,39%	98,54%	27,98%
2023	3,36%	-4,80%	-2,42%	2,88%	2,41%	7,49%	3,59%	-2,21%	0,15%	-2,86%	6,23%	3,45%	17,76%	13,04%	133,79%	44,67%
2024	-1,29%	1,16%	0,91%	-4,65%	0,18%	1,52%	2,55%	1,45%	-3,72%	-0,42%	-7,94%	-7,13%	-16,69%	10,88%	94,78%	60,40%

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas para esta finalidade. Seu único propósito é dar transparência à gestão executada pela Sharp Capital. Nenhuma informação contida neste material constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de cotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A Sharp Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Este material não é direcionado para quem se encontrar proibido por lei a acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à qualquer lei de qualquer jurisdição. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar tanto perdas superiores ao capital aplicado, quanto uma consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Fundos de investimento podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem ainda estar expostos a uma significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A Sharp Capital, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu destinatário e não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Sharp Capital. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário.

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.