

## Resumo da publicação

É com muito orgulho que anunciamos a entrada do fundo de ações mais desejado do Brasil, Dynamo Cougar, na carteira Melhores Fundos.

O fundo, que esgotou seu capacity em 47 segundos após a reabertura, representará uma posição relevante do portfólio e agora fará parte da carteira dos mais de 25 mil cotistas do FoF. Parabéns investidores do Melhores Fundos!

Boa leitura!

**CONHEÇA O FOF MELHORES FUNDOS, AGORA COM DYNAMO\***

\*O FoF Melhores Fundos busca replicar a carteira teórica local da série Os Melhores Fundos de Investimento

[Por que admiramos tanto a Dynamo](#)

[Mudanças na carteira do FoF Melhores Fundos](#)

*"Apenas quem não busca a si mesmo pode ser verdadeiramente estimado."*

— Goethe

Quando a **Empiricus** foi criada, lá em 2009, o propósito do Caio, do Felipe e do Rodolfo era produzir as melhores ideias de investimento, antes disponíveis a um grupo restrito de pessoas, e fazê-las chegar até você.

Para que o investidor de varejo pudesse jogar a Champions League, como sempre acreditamos, seriam escaladas **apenas** as melhores ideias.

Investimentos medíocres, independentemente i) de estarem entre os menos ruins de grandes bancos, ii) serem os únicos disponíveis, e/ou iii) os de menor custo, nunca tiveram vez.

A verdade é que somos obcecados pelo que fazemos, e a história desta empresa foi construída para que a sua história como investidor também pudesse ser.

É apenas e tudo isso o que nos motiva a acordar cedo todos os dias. Incansavelmente.

E, ontem, todos nós nos levantamos mais cedo do que o habitual, acordados por metade dos despertadores, da Faria Lima ao Leblon, que anunciavam aos investidores o que estava por vir.

Às 8h da manhã, o **Dynamo Cougar**, o mais desejado fundo de ações do Brasil, reabriria para novos cotistas.

Após levantar R\$ 450 milhões de seus atuais cotistas em menos de dois minutos na segunda-feira (31), sabíamos que a alocação de novos interessados em uma parcela dos R\$ 650 milhões disponíveis ontem seria uma tarefa bastante difícil.

Difícil, mas não impossível. Seria a grande chance de os investidores do **FoF Melhores Fundos** darem o passo mais importante de sua história até aqui. Não poderíamos medir esforços.

Nos dias anteriores, já havíamos sinalizado para o time de gestão da Vitreo que essa seria uma oportunidade única de cumprir uma antiga promessa nossa para os assinantes da série.

A resposta não poderia ter sido melhor: uma força-tarefa de 14 pessoas totalmente dedicadas a acessar pontualmente o link disponibilizado pela gestora. A agilidade nos dedos seria essencial para preencher as informações em tempo recorde e para mantê-los bem cruzados pelas próximas horas.

Confesso que não acreditávamos, **Empiricus** e Vitreo, que daria certo. Às 8 horas e 47 segundos, já não havia sobrado mais nada.

Mas os 25 mil investidores atuais do FoF Melhores Fundos podem se considerar sujeitos de sorte porque, um segundo antes do encerramento, nós havíamos conseguido. Recebemos a melhor notícia que poderíamos te dar:

Prezado Investidor,

É com satisfação que comunicamos que sua manifestação de intenção de investimento no DYNAMO COUGAR FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES ("Fundo") foi acolhida no nome de Vitreo FoF Melhores Fundos FIC Multimercado Crédito, CPF/CNPJ nº 30.509.286/0001-04 em 02/02/2022 08:00:46.177 no valor de R\$ 30,000,000.00.

É com muito orgulho que anunciamos aos investidores do **FoF Melhores Fundos** que agora vocês têm na carteira o **Dynamo Cougar**, que passará a representar entre 2,5% e 3,5% da alocação. Como sempre, por vocês – e por apenas R\$ 100 de aplicação mínima.

Como antigos fãs de carteirinha das pessoas, do processo de investimento, da cultura mais cooperativa do que competitiva e, sem dúvidas, do resultado excepcional, tivemos o prazer, Felipe Miranda e eu, de visitarmos o escritório da gestora no Leblon em 2019 e absorver um pouco do conhecimento de sobra que os sócios da casa têm para compartilhar.

Na época, ainda não havíamos colocado em prática o grande plano dedicado ao **FoF Melhores Fundos** e saímos daquele papo com um sonho que parecia tão grande quanto distante: indicar e alocar no **Dynamo Cougar** para os assinantes da série.

Ontem, naturalmente, foi um dia muito especial. E para os mais sagazes que nos acompanham pelo [Telegram](#), o áudio espontâneo não me deixou disfarçar a felicidade. A gente se emociona mesmo por aqui. Feitos de carne, osso e alma, costumamos vibrar pelas conquistas que fazemos para nossos assinantes.

Afinal, como cantava Raul, "sonho que se sonha junto é realidade".

Na primeira parte deste relatório extra, uma breve rerepresentação da Dynamo e de seu histórico de desempenho. Na segunda, a evolução do **FoF Melhores Fundos** e as mudanças na carteira para acomodar a novidade mais importante do dia.

## Por que admiramos tanto a Dynamo

A gestora carioca dispensa grandes apresentações. Fundada em 1993 por Pedro Eberle e Bruno Rocha e já na terceira geração de sócios brilhantes, é a mais tradicional do Brasil em value investing, conceito ainda incipiente no país à época de sua criação.

Para essa categoria de investimento, o que realmente importa na hora de escolher uma ação é o fundamento da empresa que ela representa. Muito além de preço, a análise passa pelo mais granular escrutínio daquela companhia.

Em uma das últimas cartas, Luiz Orenstein, um dos principais sócios da Dynamo foi categórico: “O que realmente importa é o valor dos ativos, que pode ser examinado através de diversas lentes: diferentes horizontes de tempo, abordagem macro, setorial, ambiente competitivo, foco nas companhias e seus inúmeros domínios – gestão, estratégia, gente, tecnologia, incentivos, contratos, e por aí vamos”.

Discreta e conhecida pela qualidade da equipe e por pouquíssimas mudanças no quadro de pessoas, a Dynamo já teria seu lugar no Olimpo só pelos seus quase 30 anos de cartas trimestrais absolutamente geniais.

Para investidores iniciantes ou gestores profissionais, as 111 cartas da gestora desde 1994 são aulas de cultura, filosofia, ciência e, claro, sobre tomar decisões sob incerteza (em bom português, investir).

Mas o renome da casa é consequência de muito trabalho e de uma consistência fora da curva de retornos aos seus cotistas, um grupo de investidores fiel à filosofia de longo prazo, que não resgata (do fundo) por nada deste mundo.

Desde o início do **Dynamo Cougar**, em setembro de 1993, o fundo acumula retorno de **3.881.117%**.

Talvez eu imagine o que você possa estar pensando, pois já passei por isso da primeira vez:

“Você pirou? É claro que eles não renderam quase 4 milhões por cento. É vergonhoso apresentar esse tipo de coisa para chamar nossa atenção, inventando promessas de retornos absurdos ou, pior, errando em alguma conta aí. Peraí, só um minutinho que vou conferir no [site da gestora...](#)”

Fundo / Deflator	Varição Período	Varição no Período Anualizada
Dynamo Cougar FIC FIA	3.881.116,54%	45,00%
Ibovespa*	109.191,02%	27,90%
Dynamo Cougar FIC FIA / Ibovespa	3.451,27%	13,38%

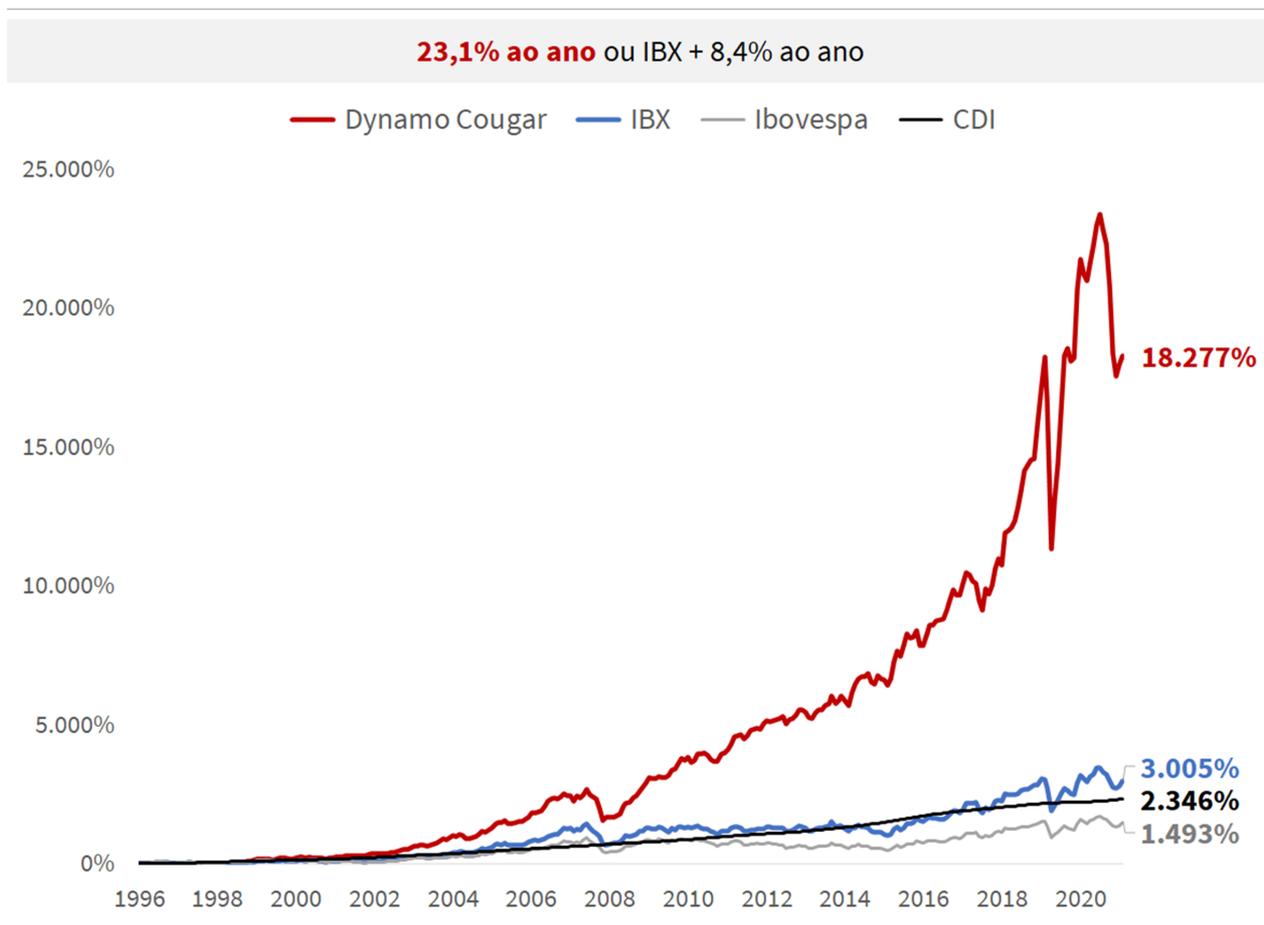
## Incrível, não?

Mais impressionante é o Ibovespa ter entregado um retorno de “apenas” 109.191% no período, o equivalente a 27,9% ao ano em mais de 28 anos – um excelente retorno, mas que se apaga perto dos astronômicos 45% entregues anualmente pela Dynamo.

Por dever do ofício, devemos nos aprofundar nesse desempenho.

Em primeiro lugar, comparamos o desempenho do fundo desde dezembro de 1996 (período em que as cotas da Dynamo começaram a ser divulgadas na base de dados da Quantum) com os principais índices de Bolsa e com o CDI:

Retorno acumulado do **Dynamo Cougar**, desde dez/96



O grande destaque é o efeito dos retornos compostos.

Já conhecemos muitos gestores que entregaram 23,1% ao ano alguma vez na vida, mas quantos conseguem de fato fazê-lo por 25 anos, enquanto os índices de Bolsa demonstram dificuldade para bater o CDI no longo prazo? Dá para contar nos dedos de uma mão.

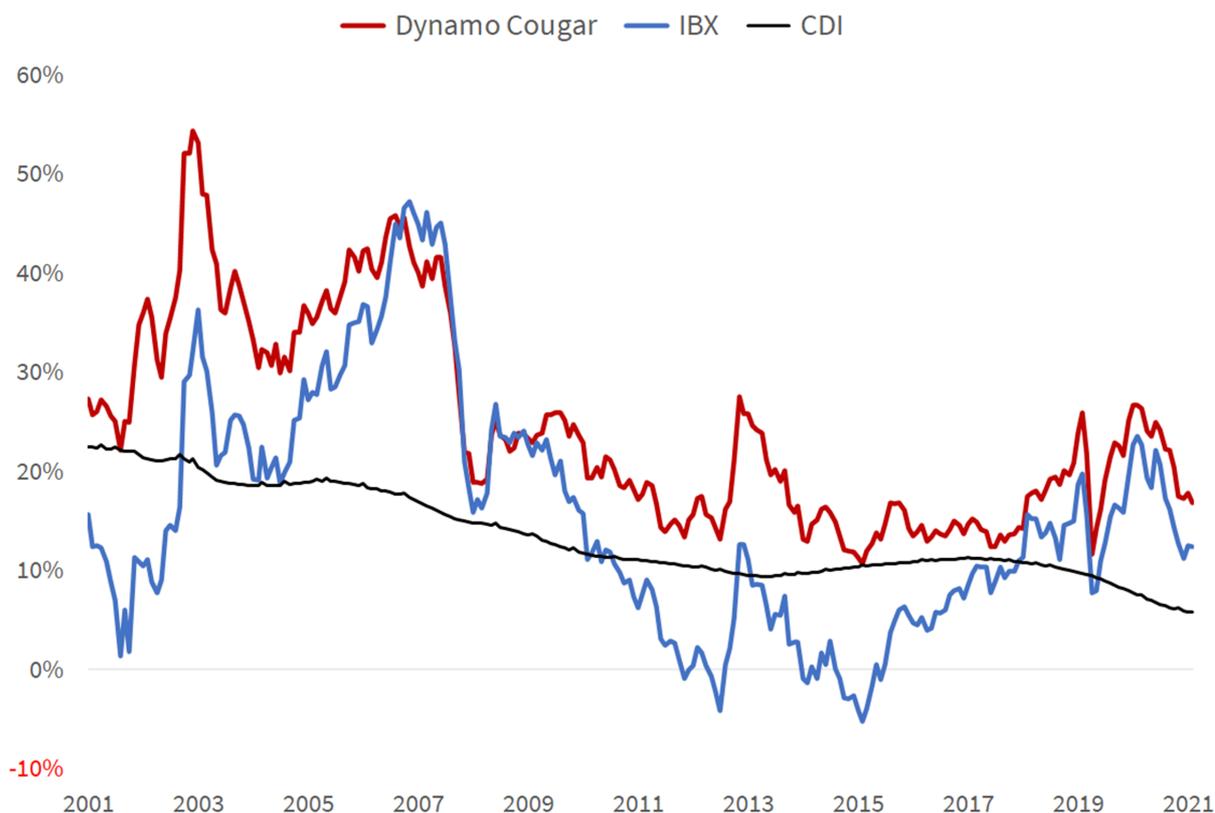
Mesmo assim, chegamos a ouvir por aí que, com um histórico tão longo, a Dynamo não seria mais a mesma hoje em dia e que teria dificuldade em continuar ganhando dinheiro nos últimos anos por ter ficado “grande demais” – uma percepção geral sobre a indústria, aliás, mais repetida do que validada.

Em nossa opinião, isso não poderia estar mais longe da realidade.

Na figura abaixo, confira o retorno do **Dynamo Cougar** em janelas móveis de cinco anos, período que consideramos o mínimo para um investimento em ações.

Retorno anualizado do **Dynamo Cougar** em janelas móveis de 5 anos, desde dez/96

92% das janelas acima do IBX e 100% acima do CDI  
mediana de **22,2% ao ano** ou IBX + 8,5% ao ano



Fonte: Quantum Axis e Empiricus | Período: 30/12/96 a 31/01/22

A mensagem é clara: ao sortear qualquer investidor que entrou no fundo e saiu após cinco anos, há 92% de chance de o sorteado ter batido o IBX, índice

de ações mais diversificado do que o Ibovespa e uma referência melhor para o longo prazo.

Além disso, o retorno médio desse mesmo investidor teria sido de aproximadamente **22,2% ao ano** ou **IBX + 8,5% ao ano** – em linha com o resultado acumulado em 25 anos.

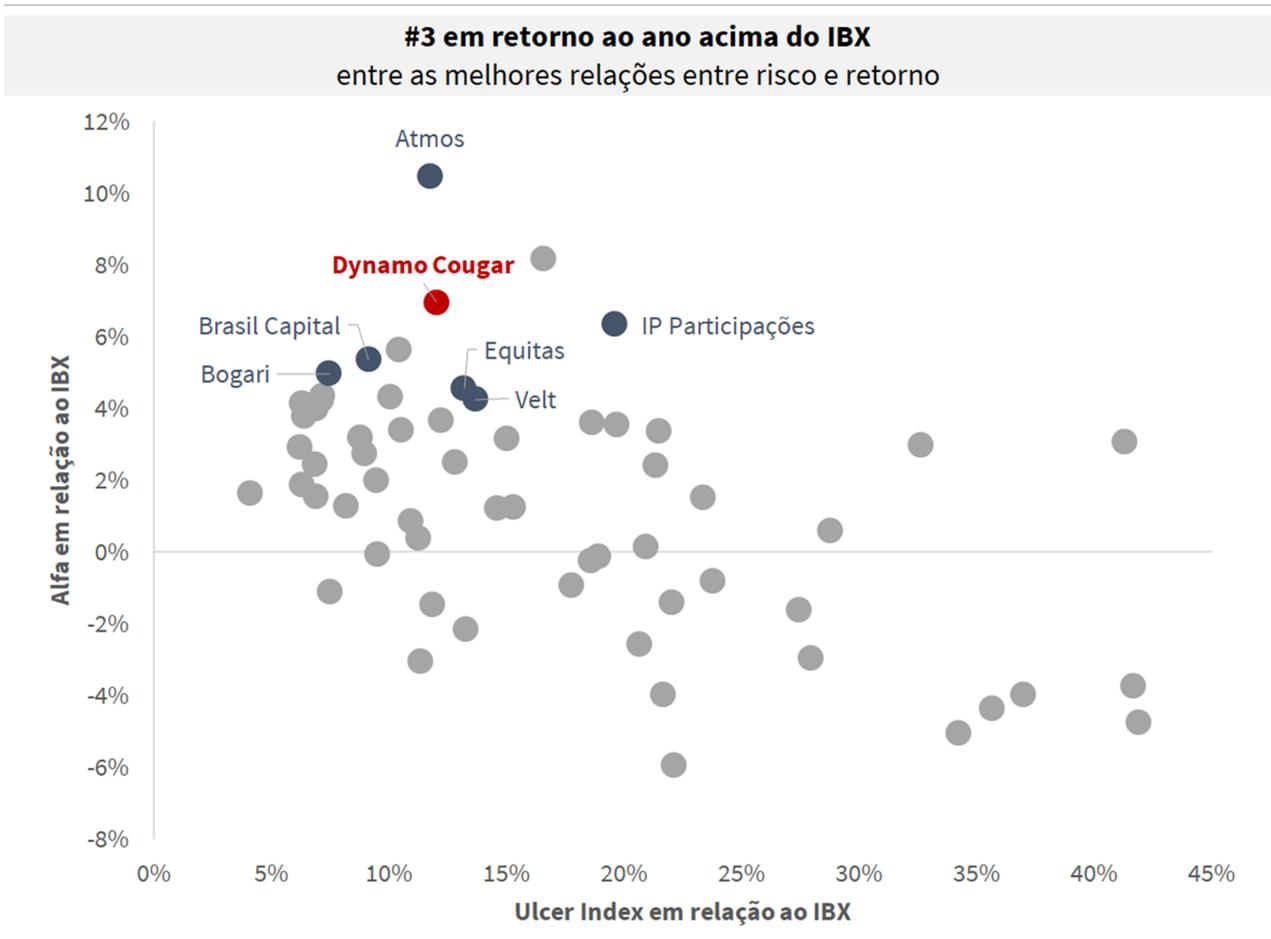
***“Entendi, mas aposto que muitos outros fundos nos últimos cinco a dez anos têm entregado algo parecido ou até melhor, se aproveitando do bull market iniciado em 2016!”***

Ok, essa é justamente a terceira e última etapa de nossa breve análise do fundo: compará-lo com seus pares. Nosso interesse é investigar se o retorno obtido pela gestora está em linha com o de seus concorrentes e, paralelamente a isso, se o resultado foi obtido com risco desproporcional.

Identificamos 60 outros fundos de ações que existem há pelo menos dez anos para compará-los com a estratégia do **Dynamo Cougar**.

Na imagem abaixo, quanto mais para a esquerda, menor é o risco de uma estratégia – medido pelo Ulcer Index, indicador que avalia a duração, frequência e magnitude dos períodos de perda abaixo do IBX. Quanto mais para cima, maior é seu retorno histórico acima do IBX.

## Risco vs. retorno do **Dynamo Cougar** e pares, nos 10 últimos anos



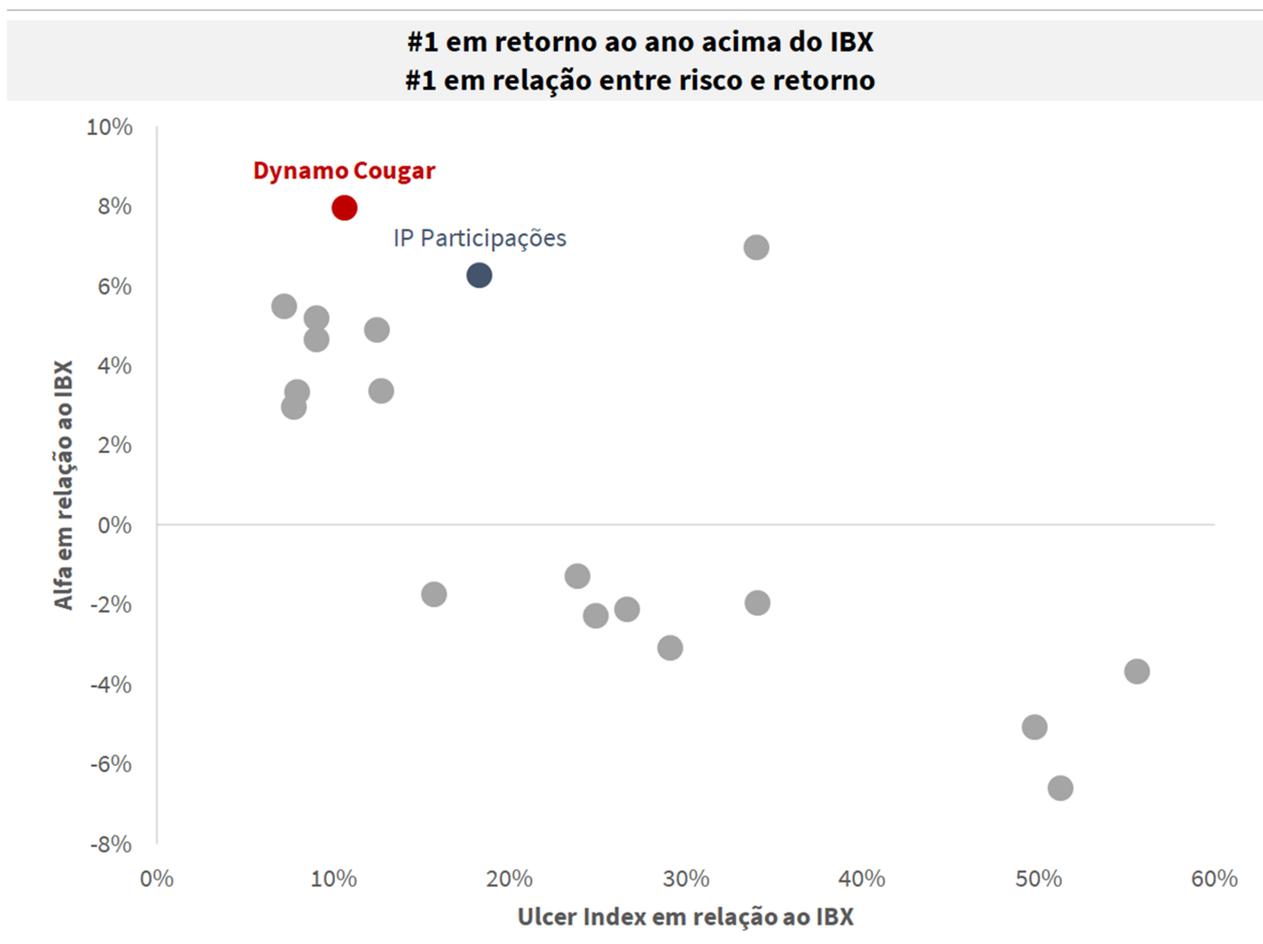
Fonte: Quantum Axis e Empiricus | Período: 31/01/12 a 31/01/22

O **Dynamo Cougar** entregou o terceiro maior retorno nos últimos dez anos (lembre-se: o fundo tem mais de 28 anos) e uma das melhores relações entre risco e retorno – posicionando-se mais para cima e para a esquerda do que a grande maioria dos fundos.

Em azul, outros fundos que indicamos na série Melhores Fundos. Não por acaso, as principais posições da parcela de ações do **FoF Melhores Fundos** são **Atmos**, **Bogari** e **Brasil Capital**, todos com histórico vencedor há mais de dez anos.

No período de 15 anos, conforme imagem abaixo, há menos concorrentes e o resultado é ainda melhor, com o fundo da gestora carioca sendo destaque absoluto em desempenho e em eficiência:

Risco vs. retorno do **Dynamo Cougar** e pares, nos 15 últimos anos



Fonte: Quantum Axis e Empiricus | Período: 31/01/07 a 31/01/22

## Mudanças na carteira do FoF Melhores Fundos

Desde que apresentamos aos assinantes o modelo de alocação estratégica e tática do **FoF Melhores Fundos**, em abril de 2020, talvez o leitor já tenha reparado que temos mantido mais caixa e mais posições líquidas na carteira.

Na época, alguns assinantes tiveram dúvidas sobre a decisão, acreditando que, por ser um fundo de fundos, não haveria espaço para liquidez ou gestão passiva no portfólio.

Os motivos de ter mais liquidez eram simples:

- Manter um **colchão de segurança** para inevitáveis períodos de perdas prolongadas;
- Ter flexibilidade para **movimentações táticas de médio prazo**, já que os fundos de gestão ativa costumam ter prazos de resgate mais longos (em geral, acima de 30 dias);
- Carregar uma **reserva de oportunidade** para aproveitar reaberturas pontuais e exclusivas das gestoras que mais admiramos.

Os três pilares acima precisam atuar em conjunto, e o time de gestão da Vitreo, capitaneado pelo Jojo Wachsmann e pelo Rodrigo Knudsen, faz um trabalho excepcional nesse sentido.

O resultado é que, mesmo em períodos mais desafiadores para o retorno ou para a captação do FoF, a gestora consegue garantir que não falte dinheiro para executar essas movimentações de última hora.

Também recebemos questionamentos sobre o retorno esperado da carteira: “Com maiores percentuais em caixa e em posições passivas, isso não poderia prejudicar o retorno?”.

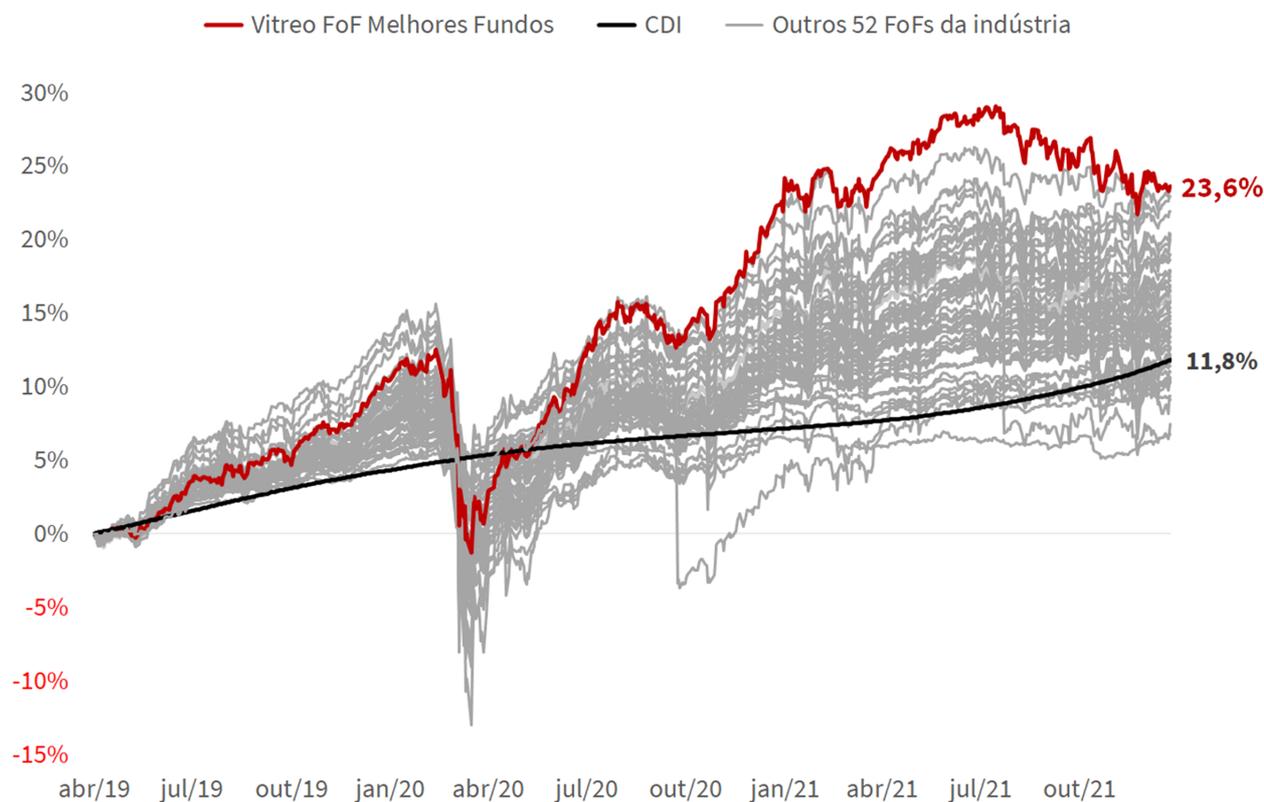
Acreditamos que não, que a diversificação proporcionada pelas novas classes e estilos de gestão incluídos ao longo do tempo – inflação, small caps, criptomoedas, fundos sistemáticos e private equity, por exemplo – mais do que compensa a parcela em ativos mais líquidos.

Por isso, também ficamos felizes em compartilhar que o **FoF Melhores Fundos** encerrou o ano de 2021 mantendo a primeira posição de desempenho entre todos os FoFs da indústria que existem no mesmo período, com **CDI + 3,9% ao ano**, dentro do intervalo de CDI + 3,5% a 4% ao ano que esperamos para o longo prazo.

## Desempenho acumulado do **FoF Melhores Fundos** versus pares

**#1 em retorno acumulado**

**8,1% ao ano** ou CDI + 3,9% ao ano



Fonte: Empiricus e Quantum Axis | Período: 08/04/2019 (início do Vitreo FoF Melhores Fundos) a 31/12/2021

Nesses anos, sempre expressei pessoalmente o desejo de ter três gestores bastante ganhadores de dinheiro e restritos para captação na carteira do **Melhores Fundos**: o multimercado da **Verde** e os fundos de ações da **Atmos** e da **Dynamo**.

Em abril de 2020, aproveitamos a reabertura pontual da **Atmos** após a crise inicial causada pela Covid-19. Em janeiro de 2021, foi a vez do **Verde** reabrir para captação e aprovar o aporte do fundo da Vitreo.

Agora, em fevereiro de 2022, promessa cumprida: o **Dynamo Cougar** será alocado pela carteira do **FoF Melhores Fundos** e os 25 mil cotistas do FoF também poderão dizer que têm dinheiro investido no melhor fundo de ações do Brasil.

É claro que toda decisão de alocação envolve duas pontas. Para aumentar a alocação em uma estratégia diferenciada como a da **Dynamo**, outras devem ser reduzidas no portfólio.

Neste caso em específico, há ainda uma questão regulatória. Como o fundo da **Dynamo** é disponível apenas a investidores qualificados — com mais de R\$

1 milhão em aplicações financeiras ou certificações reconhecidas pela CVM – e o FoF tem limite de até 20% em fundos para investidores qualificados, a decisão foi ainda mais difícil.

Em primeiro lugar, a alocação sugerida no **Dynamo Cougar** é de R\$ 30 milhões, o máximo permitido pela gestora nesta janela de reabertura. Atualmente, isso representa aproximadamente 3,3% do **FoF Melhores Fundos**.

Porém, como o patrimônio líquido do FoF está em constante crescimento, acreditamos que essa posição pode se equilibrar em até 2,5% do portfólio, não menos do que isso.

O assinante bom de conta já entendeu o recado: no instante em que o **FoF Melhores Fundos** se aproximar de R\$ 1,2 bilhão de patrimônio líquido – e isso pode acontecer em velocidade surpreendente, dada nossa experiência –, faz-se necessário o fechamento do fundo para captação. Caso isso não aconteça, as posições atuais poderão ser diluídas além do desejado.

Em outras palavras, se você pretende aumentar sua alocação no **FoF Melhores Fundos** ou iniciar uma alocação no fundo que se inspira em nossa carteira recomendada local, este é o momento perfeito.

Dito isso, considerando: i) o limite de alocação no **Dynamo Cougar**, ii) o limite regulatório para fundos para qualificados e iii) a disponibilidade de caixa e posições líquidas, apresentamos o novo portfólio sugerido para o **FoF Melhores Fundos**:

Melhores Fundos		Atual	Pesos Δ	Novo
<b>Renda Fixa</b>		<b>27,0%</b>		<b>27,0%</b>
<b>Caixa</b>	Fundo Simples com taxa 0%	4,5%		4,5%
<b>Juros Reais</b>	Vitreo Inflação Longa	10,0%		10,0%
<b>Crédito Privado</b>	Capitânia Premium	4,0%		4,0%
	JGP Select	4,0%		4,0%
	Captalys Panorama	2,0%	▼ 0,75%	1,25%
	Augme 180	1,5%		1,5%
	SPX Seahawk	1,0%	▲ 0,75%	1,75%
<b>Multimercados</b>		<b>32,0%</b>		<b>32,0%</b>
<b>Carregamento</b>	Verde	5,0%		5,0%
	SPX Raptor	3,5%		3,5%
	Ibiuna Hedge STH	3,0%		3,0%
<b>Trading</b>	JGP Strategy	2,5%		2,5%
	Kapitalo Zeta	3,0%		3,0%
	Kinea Atlas	3,0%		3,0%
	Legacy	3,0%		3,0%
<b>Sistemáticos</b>	Canvas Vector	2,0%		2,0%
	Giant Zarathustra	2,0%		2,0%
	Pandhora Essencial	2,0%		2,0%
	Kadima High Vol	1,5%		1,5%
<b>Incubadora</b>	FoF Melhores Fundos Novas Ideias	1,5%		1,5%
<b>Ações</b>		<b>30,0%</b>		<b>30,0%</b>
<b>Indexados</b>	BOW11	5,0%	▼ 1,0%	4,0%
	Nest FIA	4,0%		4,0%
<b>Long Only</b>	Atmos	3,0%		3,0%
	Dynamo Cougar		▲ 2,5%	2,5%
	Bogari Value D	3,0%	▼ 0,5%	2,5%
	Brasil Capital 30	3,0%	▼ 0,5%	2,5%
	Pátria PIPE	1,5%	▼ 0,25%	1,25%
	Moat Capital	1,5%	▼ 0,25%	1,25%
<b>Long Biased</b>	Oceana Long Biased	2,0%	▲ 0,25%	2,25%
	Dahlia Total Return	2,0%	▲ 0,50%	2,50%
	Miles Acer	2,0%	▼ 0,75%	1,25%
<b>Small Caps</b>	Trígono Flagship 60	3,0%		3,0%
<b>Proteções</b>		<b>8,5%</b>		<b>8,5%</b>
<b>Dólar</b>	Vitreo Dólar	5,0%		5,0%
<b>Ouro</b>	Vitreo Ouro	3,5%		3,5%
<b>Alternativos</b>		<b>2,5%</b>		<b>2,5%</b>
<b>Criptoativos</b>	HASH11	1,5%		1,5%
<b>Private Equity</b>	Spectra LatAm Private Equity V	0,5%		0,5%
	Itaú Rising Stars	0,5%		0,5%
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>		<b>100,0%</b>

Atualmente, o portfólio tem 19% investidos em fundos para qualificados e o limite regulatório é de 20%. Com a alocação no **Dynamo Cougar**, alguns fundos para qualificados precisarão ser reduzidos, sem que as alocações em cada classe sejam alteradas.

Principais alterações, por ordem de importância:

- **Ações long only e indexados:** entram 2,5% no **Dynamo Cougar** e são reduzidos em 0,5% **Bogari** e **Brasil Capital**, em 0,25% **Pátria PIPE** (qualificado) e **Moat Capital** e em 1% o ETF **BOVV11**;
- **Ações long biased:** sai 0,75% do **Miles Acer** (qualificado) para aumento de 0,25% no **Oceana Long Biased** e de 0,5% no **Dahlia Total Return**;
- **Crédito privado:** sai 0,75% do **Captalys Panorama** (qualificado) para aumento de 0,75% no **SPX Seahawk**.

Aproveitamos a ocasião para inserir os fundos **Dynamo Cougar** e **Atmos** em nosso cardápio de fundos sugeridos na área [O que comprar](#). Trata-se mais de uma formalidade, porém importante, reforçando nosso aval para as duas gestoras que são exímias ganhadoras de dinheiro, mesmo que os fundos passem a maior parte do tempo fechados para captação – motivo pelo qual ainda não apareciam na área logada.

Por último, mas não menos importante: os 4.000 investidores atuais do **FoF Melhores Fundos Blend**, que compra 80% do FoF Melhores Fundos e 20% do FoF Melhores Fundos Global, também ganham, a partir de hoje, exposição indireta ao **Dynamo Cougar** – a partir de R\$ 100 de aplicação mínima.

Agradecemos mais uma vez a você, assinante, pela sua confiança. O seu sonho será sempre o nosso.

**CONHEÇA O FOF MELHORES FUNDOS, AGORA COM  
DYNAMO\***

\*O FoF Melhores Fundos busca replicar a carteira teórica local da série Os Melhores Fundos de Investimento

Um grande abraço e até a próxima.

Bruno Mérola, Bruno Marchesano, Laís Costa e Alexandre Alvarenga