

# TC Digital Assets

1 ano

O TC Digital Assets celebrou, em março, seu primeiro aniversário. No mundo cripto, devido à intensidade e velocidade com que as coisas mudam, costuma-se dizer que cada ano equivale a sete anos no mercado tradicional. Este primeiro ano do fundo pareceu uma década.

Enfrentamos múltiplos desafios. Corremos para lançar o fundo o mais rápido possível, pois tínhamos alta convicção de que estávamos no início de um mercado em alta, e, ao mesmo tempo, precisávamos utilizar as melhores práticas de segurança disponíveis no mercado, especialmente considerando a recente queda da FTX em nossa memória. Por fim, foi necessário alinhar, junto ao nosso administrador, um benchmark compatível com a volatilidade deste mercado.

Há um sentimento generalizado de satisfação entre nossa equipe e nossos cotistas, pelo menos com aqueles com quem temos contato. Em nosso décimo segundo mês, atingimos a cota 2.12, o que significa dobrar o capital dos clientes que estiveram conosco desde o início.

Mais importante, alcançamos esse valor de cota com um bom controle de risco. Nosso fundo completou esse período com volatilidade abaixo da média dos pares, e retornos absolutos acima da média dos pares, resultando em um índice Sharpe no primeiro quartil da indústria.

Não superamos o benchmark, mas isso não é necessariamente ruim para nossos clientes. Se estivessem alocados em qualquer um dos fundos abertos da indústria, que frequentemente usam índices de renda fixa como benchmark, estariam pagando valores significativos em taxa de performance. Conosco, muitos dobraram seu patrimônio sem pagar nada em taxa de performance.

As comparações terminam aqui. Temos profunda admiração por nossos pares; a indústria brasileira está bem servida de gestores competentes. Simplesmente percebemos que havia um desalinhamento de incentivos que precisava ser resolvido.

Vamos discutir um pouco sobre nossas teses nesses primeiros doze meses. A primeira delas, de que o mercado havia atingido o fundo e estávamos no início de um novo ciclo de alta em 2023, claramente se confirmou.

A listagem dos ETFs de Bitcoin spot por algumas das principais gestoras do mundo, como Blackrock e Fidelity, foi certamente o gatilho mais importante desta nova onda de dinheiro no mercado de criptoativos. Inicialmente, houve um posicionamento do público nativo do mercado cripto visando antecipar a aprovação desses ETFs. Este evento era previsível, já que a SEC, reguladora do mercado americano, havia perdido de forma vergonhosa um caso importante no judiciário, envolvendo a aprovação de um ETF da companhia Grayscale, que queria converter seu trust GBTC. Ao perder o caso e ser acusada de arbitrariedade, a agência reguladora se viu forçada a aprovar o ETF da Grayscale e de outras gestoras.

Após esse processo de aprovação do ETF spot, o que veio a seguir surpreendeu grande parte do mercado. A demanda por esses ETFs superou todas as expectativas, com um fluxo líquido de cerca de U\$200 milhões por dia, e o AUM desses ETFs superou U\$10 bilhões, tornando-se a listagem de maior sucesso na história do mercado americano desde o ETF do ouro. Em um ativo escasso, com uma emissão média de 900 unidades por dia, um fluxo comprador que chegou a ultrapassar 10.000 unidades por dia teve um grande impacto no preço do mercado. Quem esperava que o mercado realizasse lucros em um evento de "vender a notícia" provavelmente perdeu grande parte da valorização do mercado de U\$40 mil até as máximas históricas.

Nosso fundo esteve 100% comprado durante todo esse período, uma decisão que se provou acertada. No entanto, nossa segunda grande tese — de que, após a listagem do ETF de Bitcoin, o mercado voltaria sua atenção para o ETF do Ethereum — ainda não se materializou. Isso impactou nosso desempenho em relação ao nosso benchmark. Acreditamos que o mercado está subestimando as chances de listagem de um ETF de Ethereum. Apesar da imprevisibilidade dos eventos políticos, vemos as chances de aprovação desse ETF superiores a 50% em Maio e 90% até 2025 por várias razões: (i) o mercado americano já aprovou ETFs de futuros para dois criptoativos, Bitcoin e Ethereum; (ii) enquanto o Bitcoin divide opiniões como reserva de valor, o Ethereum é visto por Wall Street como a plataforma ideal para a tokenização de ativos reais, além de ser uma *blockchain* ESG, por não envolver mineração; (iii) a impressionante trajetória da Blackrock em obter aprovações para ETFs, com 576 aprovações contra apenas uma rejeição, não pode ser ignorada; (iv) a briga entre a CFTC, que alega que o ETH (e outros tokens) são commodities e não *securities*, como alega a SEC, que deve eliminar mais um potencial motivo para negar os ETFs de ETH; e (v) as eleições americanas que tem os republicanos como favoritos, o que deve gerar mudanças profundas na SEC e também diminuir o espaço de manobra da agência atualmente.

A terceira estratégia/tese de nosso fundo é capitalizar em movimentos fundamentalistas ligados à adoção de protocolos cripto, combinados a narrativas setoriais específicas. Nosso diferencial no mercado é a habilidade de identificar protocolos cripto com alto potencial de crescimento. Ao contrário de um índice, que abrange os principais ativos por capitalização de mercado — muitos dos quais valorizados em ciclos anteriores e com futuro menos promissor —, nosso fundo emprega uma gestão ativa para descobrir protocolos com maior potencial de valorização. Nossa análise considera as equipes, tecnologias, economias de token (tokenomics), potencial de adoção, mercado endereçável e viabilidade econômica e competitiva.

Neste primeiro ano, identificamos vários protocolos que contribuíram significativamente para a performance do fundo. Por exemplo, Render (\$RNDR), uma das posições centrais do fundo, está fortemente ligado à tese de inteligência artificial e à escassez de GPUs no mercado. Com este projeto, o fundo já conseguiu multiplicar o investimento inicial por 6x. Outro caso de sucesso é Solana, um dos principais projetos de infraestrutura de blockchain, que vemos como uma alternativa viável ao Ethereum para diversas aplicações. Com Solana, obtivemos uma valorização superior a 9x, tornando-a a terceira maior posição em nossa carteira. Esses acertos compensaram a underperformance do setor de altcoins em geral e do próprio Ethereum em relação ao Bitcoin ao longo desses primeiros doze meses.

Pre vemos que 2024 trará algumas das principais oportunidades no mercado de criptoativos, disponíveis apenas em mercados altistas com liquidez abundante. Três forças principais devem continuar impulsionando o mercado: o influxo proveniente dos ETFs, o afrouxamento monetário e o aumento de liquidez nas principais economias globais, e o *halving* do Bitcoin, que tem um efeito de profecia autorrealizadora.

Neste cenário de liquidez abundante, destacam-se também os lançamentos de protocolos que prometem revolucionar o mercado de criptoativos, tanto em termos tecnológicos — como as *blockchains* paralelizadas, capazes de executar diversas tarefas simultaneamente — quanto em potencial de adoção, especialmente no que tange à infraestrutura para tokenização de ativos reais. A tokenização de ativos reais deve ser o futuro do mercado financeiro, conforme apontado por Larry Fink, CEO da Blackrock. Agora, não são apenas os entusiastas do mercado de criptoativos que propagam essas ideias, mas também algumas das figuras mais influentes do mercado tradicional. No mercado de tecnologia, o tempo voa, e como mencionamos no início desta carta, cada ano equivale a sete nos mercados tradicionais. Não compreender e não se aprofundar nessa nova classe de ativos, mais uma vez, pode ser um risco grande demais para o investidor moderno.