

06/08/2014 - 05:00

A concentração fez a força

Por **Luciana Seabra e Beatriz Cutait**

Marcelo Giufrida e Carlos Calabresi, egressos do BNP Paribas e sócios da recém-criada Garde Asset Management: posições táticas em juro e câmbio para fazer frente às incertezas de eleições mais disputadas do que as anteriores

Junho e julho premiaram o investidor persistente, que resistiu ao inferno astral dos fundos de ações. O desempenho dos últimos dois meses fez com que a maior parte das carteiras passasse do negativo ao positivo no acumulado do ano e também quando observados os últimos 12 meses. O destaque de julho ficou com os fundos setoriais, que investem um único papel ou setor, com ganho de 4,79%. Os que aplicam apenas em ações da Petrobras ou da Vale registraram ganho próximo de 11% em um único mês. Mas poucos investidores ficaram para a festa. Até julho, os resgates em fundos de ações superaram as aplicações em R\$ 8,53 bilhões.

Até maio, seis dos sete tipos de fundos estavam no vermelho no ano. Ao fim de julho, apenas um deles ainda acumulava prejuízo, o "small caps", recheado de ações de baixa liquidez. Os outros garantiram, somente em julho, retorno médio superior a 1,5%.

Wall Street tem guiado os mercados mundiais, segundo Joaquim Levy, diretor-superintendente da Bradesco Asset Management (Bram). "Quanto mais a bolsa americana andar, isso pode dar uma sustentação ao mercado de ações global. E as perspectivas para a economia americana são cada vez mais positivas", afirma.

Petrobras, cujo papel preferencial (PN, sem direito a voto) subiu 10,47% somente em julho, é uma candidata natural a receber parte dos fluxos para a bolsa brasileira, diz Levy. Isso porque a ação tem bastante liquidez e vinha com uma relação entre preço do papel e lucro da companhia particularmente baixo, considera. A gestora do Bradesco aumentou a exposição a Petrobras nos fundos da casa neste ano no momento em que o preço da ação chegou a R\$ 13.

A Apex Capital também comprou Petrobras a R\$ 13 para os fundos da casa em março. Após a valorização recente, o sócio-gestor Fabio Spinola considera que a margem de segurança não é mais tão alta. "Mas qualquer ajuste na política de preços e um direcionamento em termos de racionalidade de capex pode ainda levar o papel a outros patamares", diz, apontando que as ações da estatal têm hoje um desconto não desprezível em relação às de outras petroleiras.

O desempenho médio dos fundos de ações, entretanto, mostra que as carteiras não estavam tão expostas aos papéis que impulsionaram a alta de 5% do Ibovespa em julho. Os fundos que têm como mandato bater o principal índice da bolsa brasileira, por exemplo, tiveram retorno médio de 2,54%. Os ações livre, que não se apegam a índices, foram o tipo que menos ganhou na renda variável, com 1,51%.

Apesar do retorno expressivo, Otávio Vieira, sócio da Fides Asset Management, afirma olhar com muita reticência para fundos setoriais. "Como estratégia de gestão, acho muito complicado para a pessoa física, que não acompanha muito o mercado, um setor específico, uma empresa. É melhor terceirizar esse trabalho para fundos do tipo ações livre ou Ibovespa ativa", avalia.

Para Vieira, o investidor corre o risco de entrar em carteiras setoriais de olho apenas em um desempenho passado, em meio a um movimento de manada, e se frustrar com o resultado.

Para a planejadora financeira Leticia Camargo, não vale a pena investir em um fundo setorial com apenas uma ação, como Petrobras ou Vale, já que os custos de administração dão vantagem à aplicação direta em bolsa, com a compra dos papéis sem a intermediação das gestoras. "Além disso, os dividendos desses fundos não são distribuídos, e o investidor paga o imposto sobre eles mesmo assim", afirma.

Já os fundos setoriais que diversificam os investimentos em mais de uma ação podem ser interessantes, diz Leticia, dada a gestão por trás das carteiras, que também precisa ser avaliada. "Se for um fundo que replica algum índice setorial, talvez seja melhor comprar ETFs que cubram esses mesmos setores, pois são uma opção com uma taxa de administração mais barata", afirma.

Raio X do setor de fundos

Captação e rentabilidade média por categoria (até 31/07/2014)

Tipos	Rentabilidade (%)		Captação (R\$ mil)	
	No mês	No ano	No mês	No ano
Curto Prazo	0,94	5,97	-200,64	11,61
Referenciado DI	0,96	6,06	1.189,19	25,71
Renda Fixa	0,92	6,62	-120,37	-17,11
Renda Fixa Crédito Livre	0,93	6,02	-568,56	-74
Renda Fixa Índices	0,77	8,36	789,59	-2,63
Long And Short - Neutro	1,17	6,83	10,28	-7,3
Long And Short - Direcional	0,77	3,14	-211,19	-1,81
Multimercados Macro	0,77	3,15	-759,10	-5,7
Multimercados Trading	1,26	8,94	-24,46	-3,1

Há hoje no mercado fundos de investimento em índice voltados a ações de consumo cíclico e não cíclico e representativas do setor de utilidade pública, por exemplo. "Mas se for um fundo setorial que não segue nenhum índice e sem ETFs correspondentes, pode ser interessante", reforça Leticia. O ponto central, diz, é a diversificação, isto é, escolher dois ou três setores na hora de investir nesses fundos para evitar um risco concentrado.

Na seleção entre setores, Spinola, da Apex, destaca o financeiro.

No ano, até julho, as carteiras destinadas ao segmento ou a empresas específicas - como BB Seguridade, Bradesco, Cielo e Itaú - ganharam mais de 20%. Para Spinola, os retornos fartos são sustentáveis. "É um setor que se movimenta muito com as notícias macro, mas, do ponto de vista de análise da empresa, ainda achamos que tem espaço para andar", diz.

Para fazer frente à volatilidade esperada para o período eleitoral, Spinola diz ter buscado companhias em que conhece o estilo de gestão e menos prejudicadas por uma atividade econômica fraca.

Por conta do período eleitoral, a Garde Asset Management, gestora de recursos criada há oito meses por um grupo egresso do BNP Paribas, tem avaliado acrescentar à plataforma um fundo de ações. Hoje a casa tem somente a estratégia multimercados. "O mercado de ações tende a ter uma reação mais direta ao resultado eleitoral", diz o sócio Marcelo Giufrida, que esteve à frente da gestora do BNP por 13 anos.

Nos multimercados, a Garde opera juro e câmbio, estratégias apoiadas na tradição em tesouraria do outro sócio, Carlos Calabresi, que foi vice-presidente executivo do BNP. Também nesses mercados, a incerteza de cenário tem levado a casa a atuar de forma tática. "Hoje temos trabalhado com posições de prazo menor, agnósticas, sem religião", diz Giufrida. No juro, a preferência é por papéis prefixados de prazo mais curto. A expectativa de uma eleição disputada, como há muito não se via, torna difícil desenhar cenários, considera.

Na renda fixa, apenas os fundos DI, com ganho de 0,96%, bateram o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), em 0,94% em julho. Depois de serem as carteiras de melhor desempenho no primeiro semestre, com ganho de 7,55%, os renda fixa índices tiveram retorno tímido no mês, de 0,77%. No ano, ainda são os campeões da renda fixa, com 8,36%. Esses fundos carregam NTN-Bs, títulos que pagam uma taxa prefixada mais a variação da inflação.

Há potencial para ganhos adicionais, mas não tão fartos, avalia Paulo Clini, diretor de investimentos da Western Asset. "Nosso cenário diz que ainda tem um pouco de prêmio, mas é muito provável que não na magnitude do primeiro semestre", afirma.

O pano de fundo para o cenário da Western é o crescimento econômico fraco. A projeção da casa para a expansão do PIB é de cerca de 0,8% há mais de seis meses, e a previsão para 2015 também é de atividade desaquecida. A inflação persiste forte e os preços administrados estão represados e devem ser recompostos seja qual for o resultado eleitoral, considera Clini. Isso não é, entretanto, motivo para esperar juro mais alto no futuro próximo na opinião dele. "Se estivermos certos sobre o crescimento do PIB modesto, o componente livre da inflação deve desacelerar", diz.

Nesse contexto, o cenário mais provável para a Western no curto prazo é a manutenção da Selic. Sendo assim, o ajuste recente para cima nas expectativas da taxa criou gordura, diz Clini. A casa está posicionada em títulos prefixados e indexados à inflação com vencimento em 2018, 2020 e 2021, mas já vê prêmio até no papel mais curto, de 2017.

A Western também vê possibilidade de ganho nos títulos mais longos, com vencimento em 2050, mais expostos à política monetária americana. A casa é cética sobre o efeito local de uma alta de juro nos EUA. "Devagar com o andor. É verdade que o Fed [banco central americano] vai subir juros, mas ele já está dizendo que vai subir e isso está precificado", diz Clini.