

Para CEO global da
Russell Reynolds,
executivos estão
simpáticos aos protestos
no Brasil **D3**



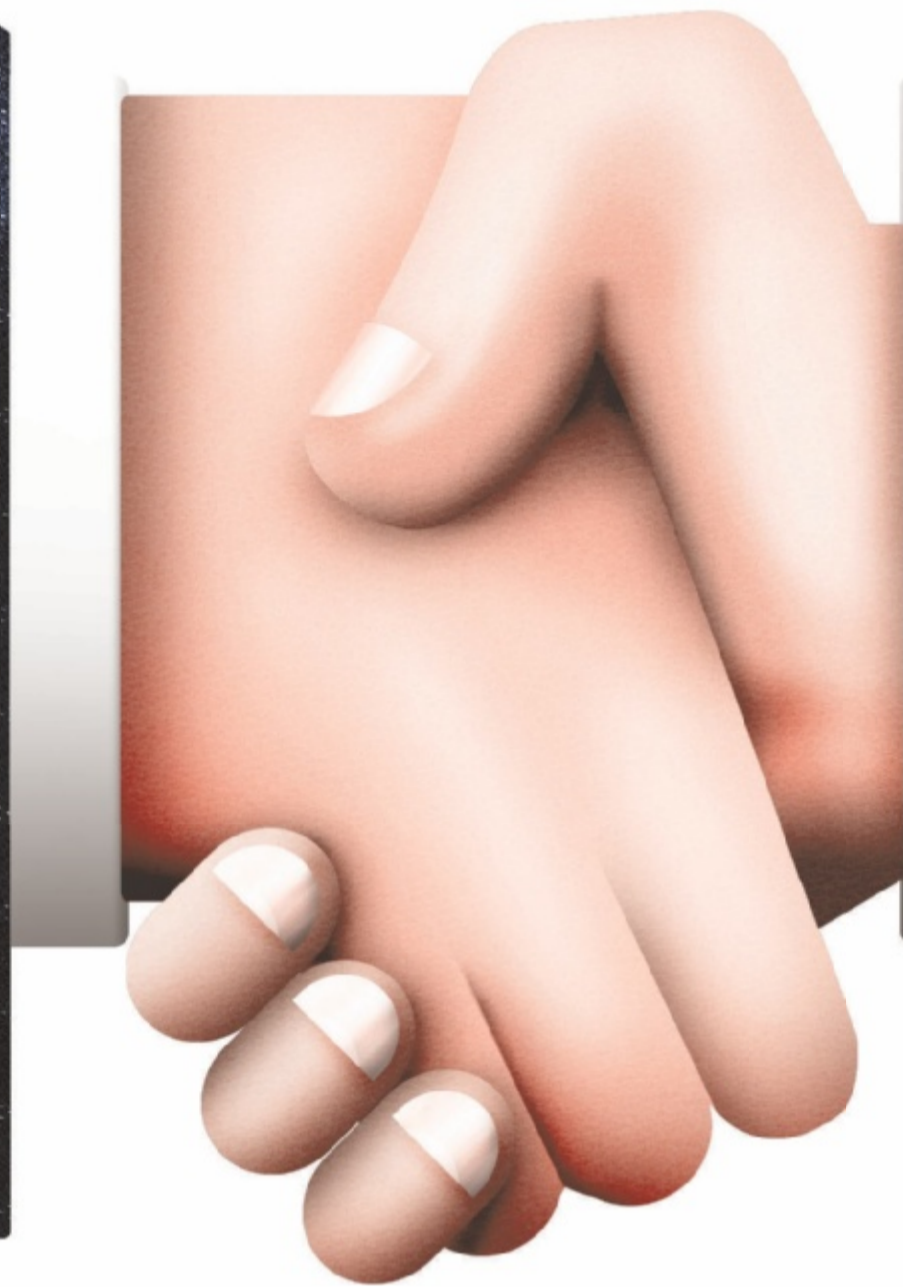
Raio X do setor de fundos

Captação e rentabilidade média por categoria (até 28/06/2013)

Tipos	Rentabilidade (%)		Captação (R\$ milhões)	
	No mês	No ano	No mês	No ano
Curto Prazo	0,60	3,48	-2.792,43	19.943,75
Referenciado DI	0,61	3,56	-789,56	1.233,27
Renda Fixa	0,21	2,70	-1.329,49	6.959,08
Renda Fixa Crédito Livre	0,45	3,42	1.345,30	2.841,74
Renda Fixa Índices	-1,74	-3,84	-6.127,40	6.454,49
Long And Short - Neutro	0,48	5,32	-40,60	636,75
Long And Short - Direcional	0,37	5,45	-95,73	1.337,17
Multimercados Macro	-0,29	2,71	-71,07	1.598,89
Multimercados Trading	-2,01	-6,40	171,75	254,70
Multimercados Multiestratégia	-0,51	1,04	-2.452,91	8.395,23
Multimercados Multigestor	-0,41	1,79	179,53	894,08
Multimercados Juros e Moedas	-0,41	0,99	-663,70	-7.618,00
Multimercados Estratégia Específica	-0,65	-7,55	16,63	-93,33
Cambial	3,93	9,28	96,84	103,68
Ações IBOVESPA Ativo	-8,43	-11,33	0,95	3.924,30
Ações IBEX Ativo	-8,82	-10,67	-43,06	-910,86
Ações Setoriais	-9,68	-13,88	-93,50	-31,39
Ações Small Caps	-7,98	-11,60	-29,59	571,41
Ações Dividendos	-6,50	-7,06	-156,43	329,16
Ações Sustentabilidade/Governança	-7,85	-10,64	-19,72	38,96
Ações Livre	-6,58	-6,01	598,78	6.593,90
Demais tipos*	—	—	10.999,45	48.249,13
Dólar	3,93	8,42		
Ibovespa	-11,31	-22,14		
CDI	0,59	3,43		
Total doméstico			-1.295,93	101.706,12

Patrimônio total doméstico**: R\$ 2,3 trilhões

Fonte: Anbima. Obs.: Rentabilidade de Tipos de PL acima de R\$ 500 milhões. A rentabilidade dos multimercados foi estimada por conta da classificação válida a partir de 20 de maio, assim como os números de captação, que não consideram a migração dos tipos antigos. * Tipos com patrimônio abaixo de R\$ 500 milhões voltados ao mercado doméstico foram reunidos na categoria Demais fundos. ** Não inclui fundos offshore.



Quem ganhou do CDI

Apenas cinco tipos de fundos ganharam na média do custo de oportunidade

Cambial

9,28%
Fundos ganharam com a alta do dólar, de 8,42% no semestre

'Long and short'

Direcional: 5,45%
Neutro: 5,32%
Gestores aproveitaram distorções de preços para fazer arbitragem

DI e curto prazo

DI: 3,56%
Curto prazo: 3,48%
Carteiras investem em títulos pós-fixados

Só a arbitragem salvou

Apenas cinco tipos de fundos bateram o CDI no primeiro semestre, com destaque para as carteiras 'long and short', que se aproveitaram das distorções de preço. Por **Luciana Seabra**, de São Paulo

Bolsa em queda e juro em alta. A combinação do primeiro semestre foi difícil de pilotar para os gestores locais. Na renda variável, empresas ligadas à economia doméstica perdiam apelo enquanto os preços das commodities não favoreciam as cíclicas. Na renda fixa, títulos indexados à inflação marcavam perdas de valor históricas. Ficou complicado até mesmo bater o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), que há até pouco tempo parecia vir perdendo espaço como referencial. A taxa fechou a primeira metade do ano em 3,4%, ante 4,6% do mesmo período de 2012. No ano passado, 15 dos 20 tipos existentes de fundos bateram o custo de oportunidade, o CDI, no primeiro semestre. Agora foram somente cinco.

Os ganhos da primeira metade de 2013, quando vieram, foram para poucos investidores. Os tipos de fundos mais rentáveis — cambiais e 'long and short' — estão entre os de menor patrimônio líquido da indústria. Somam juntos R\$ 13 bilhões, menos de 1% do total investido em fundos, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Em seguida vêm os DIs e curto prazo, que bateram o CDI com ganho de cerca de 3,5%. Os tipos de fundos que perderam em média do referencial concentram 83% da indústria.

Os gestores enxergam um futuro mais positivo, ainda que não saibam precisar quando ele começa. "Agora é preciso se defender do movimento de queda, mas o que sobra depois é um ambiente próspero em oportunidades. O ano de 2009, por exemplo, foi brilhante, porque veio de um 2008 onde tudo caiu desordenadamente", diz Eduar-

do Moraes, sócio integrante da equipe de gestão de fundos da Claritas Investimentos. O difícil é dizer se já chegamos ao fim de 2008, ou seja, ao fundo do poço.

A queda desordenada dos últimos meses favoreceu as carteiras long and short, que ficam ao mesmo tempo "compradas" em alguns ativos e "vendidas" em outros. Os fundos que usam a estratégia para ficar neutros em relação ao mercado ganharam 5,3% no primeiro semestre. Os direcionais, com viés comprado ou vendido, subiram 5,5%. É deles também o maior retorno nos últimos 12 meses, de 11,3%. Os long and short aproveitaram os desvios das ações em relação a seu valor justo. "Um movimento forte do mercado, como ocorreu agora, exacerba essas distorções", afirma Moraes. Na Claritas, a estratégia mais acertada foi a posição comprada em Eletrobras PN e vendida no papel ON da mesma empresa. Outro destaque foi a aposta na queda de Eletropaulo contra o Ibovespa.

A demanda por ficar do lado vendido, que aposta na queda de ativos, é um retrato do clima negativo do primeiro semestre. Ela foi tamanha que os gestores tiveram que lidar com um desafio adicional — o de encontrar ações para alugar. Moraes conta que para o papel da Eletropaulo, por exemplo, a taxa do aluguel passou de cerca de 3% ao ano em agosto do ano passado para cerca de 20% agora. O custo levou o gestor a encerrar a posição.

A volatilidade deve trazer oportunidades adicionais de arbitragem no segundo semestre, mas os gestores esperam que elas também surjam para as carteiras compradas em ações. Todos os tipos de fundos de ações fecharam o primeiro semestre

com médias negativas, ainda que tenham perdido menos do que os 22,1% do Ibovespa. O pior desempenho foi dos setoriais, com queda de 13,9%. Dentre essas carteiras estão, por exemplo, as de uma única empresa, como Petrobras. A ação ordinária da estatal caiu 23,1% no primeiro semestre e a preferencial, 13,8%.

No universo dos fundos de ações, o melhor desempenho foi das carteiras livres, em que os gestores não se apegam a índices ou setores. "Mais importante do que subir muito nesses momentos é cair pouco", afirma Flavio Sznajder, sócio-gestor da Bogari Capital. Para isso, conta, uma estratégia é girar os ativos em carteira, vendendo os que perderam menos valor e comprando mais dos de maior queda.

Os "small caps", fundos de ações com melhor desempenho no ano passado, perderam 11,6% no primeiro semestre. As empresas que recheiam essas carteiras, em geral ligadas ao cenário doméstico, foram alvos de uma antecipação de expectativas nos últimos anos, diz Sznajder. Com a base fraca de 2008, essas ações ganharam muito valor entre 2009 e 2012. "Com o mercado bem, todos tendem a perpetuar o crescimento. Quando se começa a ter mais incerteza com o mercado doméstico, a frustração desse movimento é absolutamente entendível", afirma o gestor.

Com a queda recente, surgiram pechinchas dentre as ações voltadas para a economia doméstica? "As premissas eram tão otimistas que a queda talvez ainda não tenha sido suficiente para deixar os ativos baratos", diz Sznajder. Ou seja, pode ser que os ajustes ainda não tenham acabado. O fundo de ações da Bogari tem hoje 30% em caixa, mas o gestor vem mon-

tando posições aos poucos. Os papéis preferidos ainda são os domésticos, pela previsibilidade. Na hora de apontar um setor que deve ganhar no primeiro semestre, entretanto, Sznajder aposta nas empresas exportadoras, pela expectativa de alta do dólar. O difícil, diz, é encontrar quem ganhe com o câmbio sem ser afetado pelas incertezas da economia chinesa.

Outro caminho para aproveitar a alta do dólar é investir em fundos cambiais. Foi deles o maior retorno no primeiro semestre, de 9,3%. A alta da moeda americana pela Ptax, de 8,4% ante o real, decorreu de uma mudança na percepção de risco do mercado global, diz o gerente nacional de fundos de renda fixa da Caixa, Euclides de Araújo. Além da mudança no portfólio de mercados emergentes, por conta da sinalização do banco central americano de que vai reduzir a política expansionista, Araújo cita fatores brasileiros que contribuíram para a variação cambial. É o caso de uma situação fiscal mais "delicada" e da revisão da perspectiva da nota do Brasil para "negativa" pela Standard & Poor's.

"Nossa expectativa é de que o movimento de valorização do dólar continue. Pode não ser tão forte, mas a expectativa é que, ao se confirmar o cenário de redução de compra dos 'treasuries', a migração para ativos americanos continue", diz Araújo. Ele ressalva que os fundos cambiais não são indicados para todos os investidores. "Essa continua sendo uma aplicação para empresas que tenham passivos cambiais que precisam de hedge ou pessoas físicas que precisam se planejar, viajar, e também fazem hedge. O fundo cambial é para

um investidor com disposição ao risco", diz o gerente, ressaltando que, nesse perfil, vale ter um percentual pequeno aplicado nessas carteiras.

A perspectiva de retirada dos estímulos pelo governo americano também afetou a expectativa para os juros internos, o que se refletiu no desempenho dos fundos mais rentáveis de 2012 — os renda fixa índices. Depois de ganhar 21,7% no ano passado, essas carteiras acumulam perda de 3,8% até junho — 2,5% somente em maio, maior perda mensal no histórico iniciada em 2010. É até pouco quando se olha para o referencial, o IMA-B. O índice, que mede o desempenho de uma cesta de títulos públicos indexados à inflação, caiu 7,81% no primeiro semestre. É um indicador de que os gestores se concentraram em papéis de vencimentos próximos, menos voláteis.

Também para esses fundos pode ser que este semestre seja melhor, considera Renato Ramos, diretor de renda fixa da gestora do HSBC. Até porque, diz, não se sabe com que velocidade os EUA vão ajustar a política expansionista. "Existe uma probabilidade razoável de que os fundos tenham ganhos novamente, pela queda da estrutura de juros, ou de que pelo menos haja uma estabilização em uma rentabilidade que não é nada parecida com a do ano passado, mas que é interessante no longo prazo", afirma. A alta recente nas taxas das NTN-Bs, que passaram de 5% reais, foi aproveitada por gestores para abastecer as carteiras. Como, entretanto, o mercado ainda tem dúvidas sobre o patamar dos juros, pelo menos o começo do semestre ainda promete muita volatilidade. (Colaborou Beatriz Cutait)