

EU& Investimentos

Qualidade da alocação é o que protege o patrimônio

Palavra do gestor

Ernesto Leme



A vida dos alocadores de ativos está sendo mais desafiadora em 2013 do que foi em 2008, no auge da crise financeira mundial. Um estudo comparativo do desempenho dos principais ativos negociados no mercado de capitais brasileiro até agosto de 2013 em relação a 2008 demonstra que a atividade de alocação de recursos está mais complexa este ano do que durante a crise do subprime. Uma alocação balanceada entre ativos da bolsa e renda fixa não ofereceu proteção durante o ano.

Em 2008, o Ibovespa havia sofrido queda acumulada de 41,22%. Em compensação, os especialistas em alocação de recursos puderam encontrar defesa no CDI (que variou 12,17% no acumulado do ano), nos títulos de renda fixa prefixados (o IRI-M se valorizou 13,88%) e nos títulos atrelados à inflação (o IMA-B fechou com alta de 11,03%). Já o quadro relativo a 2013 mostra, além da desvalorização de 17,96% do Ibovespa no acumulado até agosto, o recuo dos títulos prefixados (no período, há uma leve desvalorização de 0,09%) e de inflação (o IMA-B caiu 9,06% no ano até agosto). Apenas o dólar (+16,10%), o CDI (+4,89%) e o IFMM (+5,59%) — este último utilizado como benchmark para os fundos multimercados brasileiros — mostraram um desempenho positivo no ano.

O cenário atual traz um desafio gigantesco não apenas para quem busca rentabilidade, mas também para aqueles que simplesmente desejam preservar o patrimônio conquistado. É comum, no trabalho com gestão de fortunas, encontrar famílias com perfil extremamente conservador. Em geral, elas têm um histórico de empreendedorismo e trabalho suado e buscam um gestor que possa garantir os recursos para as próximas gerações.

A forma mais segura de aplicar recursos é buscar qualidade de alocação de ativos. Um estudo publicado nos EUA em 1995, intitulado "Determinants of Portfolio Performance" e assinado por G.P. Brinson, L.R. Hood and G.J. Beebower, demonstrou que, no médio e longo prazos, 91,3% da performance futura vai depender da qualidade de alocação de ativos. Embora já tenha quase 20 anos, esta tese tem sido acompanhada com interesse por todo o mercado e a cada dia se prova mais verdadeira.

O veículo que os gestores de fortunas escolhem para alocar com qualidade os ativos de seus clientes são os fundos multimercados, que permitem uma flexibilidade maior na seleção entre classes de ativos. Mas a alocação de recursos com qualidade nesses fundos tem de levar em conta três fatores essenciais: construção do cenário, com a definição de temas de investimentos e uma análise detalhada de como expressar essas visões nas posições do portfólio; compreensão dos instrumentos, que devem ser compatíveis com o nível de convicção e a respectiva relação risco e retorno; e, por fim, controle

de riscos, o que requer que as regras estabelecidas para a construção do portfólio sejam seguidas e que a análise de risco seja rigorosa.

Na construção de cenário, os desafios são grandes porque há um movimento global de migração de recursos para os EUA, atraídos pela elevação das taxas de juros (para um prazo de 10 anos) de 1,6% ao ano para 2,7%, e os países emergentes veem uma redução no fluxo de capitais. Como agravante para o Brasil, há a desaceleração da economia chinesa, principalmente no primeiro semestre do ano, que faz com que a grande pauta de exportação brasileira (commodities) seja negativamente afetada. E há ainda a terceira vertente, que é a redução na confiança na gestão do Brasil, com a percepção de uma interferência excessiva do governo no mercado como um todo e em sua incapacidade de controlar a inflação. A desvalorização do real é o sinal mais evidente disso.

Neste momento, conseguimos emergir no mercado alguns enagetos. Mas temos observado com atenção redobrada a curva de juros futuros. Para o ano de 2013, a taxa média prefixada já é de quase 12%. O que implica uma taxa real de pelo menos 5,5%, se acreditarmos que a inflação ficará controlada dentro da meta. Esse nível de rendimento é um sinal para que se inicie a alocação paulatina em títulos prefixados.

Já no mercado de ações não acreditamos que a bolsa brasileira esteja barata, mas temos convicção de que é uma bolsa de alfa, não de beta. Ou seja, as oportunidades de renda variável estão na seleção de boas ações. Devemos buscar as empresas que ainda têm espaço para desempenhar melhor que o índice Ibovespa, como é o caso das companhias do setor de construção civil voltado para baixa renda — que deve continuar crescendo —, financeiro e sucroalcooleiro.

Mas como agir em uma hora como essa? A primeira grande lição é fugir da tentação de comprar ouro ou moeda estrangeira como estratégia de investimento, isso porque, em momentos de instabilidade, esses ativos tendem a se valorizar instantaneamente, mas não costumam se manter assim sequer no médio prazo.

A segunda lição parece óbvia: não embarcar irracionalmente nas ondas de investimentos. Se fosse óbvia, porém, não conheceríamos tantas histórias de pessoas que perderam muito dinheiro por investir na aplicação do momento. O maior exemplo atual são os fundos imobiliários, que atraíram nos últimos três anos milhares de pequenos investidores e, só este ano, já se desvalorizaram em média 11,62%. Fundos imobiliários podem e devem fazer parte de seu portfólio, desde que adquiridos com uma análise criteriosa e que jamais representem a maior parte de seus investimentos.

E, por fim, diversificar. Diversificação é também um dos componentes da alocação de ativos. Por isso, vale prestar atenção aos fundos multimercados, principalmente as carteiras macro, que não dependem exclusivamente da direção do mercado, seja de alta ou de baixa, para gerar seu retorno.

Ernesto Leme é sócio responsável pela área de gestão de patrimônio da Clertus.

E-mail ernesto.leme@clertus.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e não pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.