

Em 2014, o melhor é atuar com moderação

Palavra do gestor

Augusto Miranda



Sem dúvida nenhuma, o ano de 2014 começa quente, prometendo momentos únicos e preocupantes para o mercado. Eventos como a Copa do Mundo e, principalmente, as eleições podem postergar os principais posicionamentos financeiros. Neste cenário, a ordem é atuar com cautela. Em 2013 não houve nenhuma surpresa positiva e observamos um fechamento de ano sem nenhuma variável nova para a área financeira. Se levarmos em conta todos os desafios impostos pela conjuntura internacional, incluindo o receio do investidor estrangeiro no nosso mercado, somado à mudança na atuação da política monetária americana e a incerteza local, temos um resultado indefinido que nos indica cautela.

Talvez a expressão cautela denote pessimismo. Entretanto, a grande oportunidade em um mercado com falta de tendência clara e definida, pode nos direcionar para uma atuação mais seletiva e conservadora. A receita para resultados melhores será o conservadorismo e a diversificação.

Se você está buscando melhores retornos nos seus investimentos, é fundamental que entenda seu perfil e objetivos. Muitas vezes, os objetivos não estão claros para muitas pessoas que pensam no curto prazo e deixam a análise estrutural de seu patrimônio sem uma estratégia eficiente que consiga resistir às turbulências. Ou seja, seus objetivos de vida devem ser usados como direção para qualquer posicionamento financeiro. Caso você conclua que já fez uma análise profunda dos seus objetivos, converse com um especialista, pois os fatores externos e não controláveis podem acabar atrapalhando suas decisões.

Neste atual momento econômico, o foco principal nos investimentos deve ser a resguarda. Dada a expectativa do aumento da taxa básica de juros, a demanda por investimentos pós-fixados pode ser uma boa opção para parte do seu portfólio. Vale também ressaltar que a expectativa positiva em relação à taxa de inflação gera oportunidade de preservação de capital, alocando parte dos recursos em títulos atrelados à própria inflação, como as Notas do Tesouro Nacional (NTN-B).

Uma oportunidade de investimento para 2014 é o mercado de crédito privado, que vem se tornando uma alternativa para quem deseja diversificar seus investimentos. Com a popularização deste produto e a crescente demanda, esperamos que essa classe de ativos tenha um aumento de rentabilidade por conta da

elevação da taxa básica de juros e da necessidade de captação das empresas, o que deve ocasionar o aumento dos spreads. Mas, claro, como todo investimento, você deve considerar seu perfil de risco e horizonte de investimento antes de tomar decisões.

Caso você não se sinta confortável com os fundos de crédito privado, outra alternativa é a compra direta de debêntures ou Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), que tiveram um crescimento de estoque relevante no mercado no ano passado. Além disso, caso haja quebra da instituição financeira que administra os produtos, o investidor conta com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) no valor de até R\$ 250 mil.

Um aspecto importante, e que não deve ser esquecido ao analisar essas alternativas de investimento, é uma característica comum às NTN-Bs, debêntures e LCIs: liquidez menor quando comparada à grande maioria dos demais produtos de investimentos. Um exemplo claro disso está na NTN-B, cuja compra pode ser feita a qualquer momento por meio do Tesouro Direto, mas as vendas respeitam um calendário específico e que hoje é semanal.

No caso das LCIs, há também alguns pontos para observar, destacando que não há liquidez antes de 60 dias contados a partir da data de emissão — exceto para as LCIs remuneradas por índices de preços (cuja liquidez está vinculada ao prazo de reajuste do índice de preços). Para as debêntures, fica a necessidade de se atender à velha e boa lei de oferta e demanda, o que pode ter impacto no preço e, consequentemente, na rentabilidade. Em resumo, é extremamente importante entender seus objetivos, necessidades e perfil antes de tomar a decisão. Contudo, se os objetivos e os produtos estiverem alinhados, boas oportunidades poderão ser encontradas e observadas.

É difícil julgar se o atual momento é desfavorável ou não e esta análise deverá ser feita observando o objetivo de cada investidor. Você deve considerar que o mercado de renda variável é um investimento de longo prazo, mas vale citar que alguns preços das ações estão bem atrativos. Nos últimos anos, a bolsa de valores sofreu com as crises locais e internacionais e esse movimento foi refletido diretamente na rentabilidade dos ativos.

O Índice Bovespa caiu 15,5% em 2013 e o mercado não se mostra confiante na recuperação no curto prazo, pois 2014 tende a ser um ano de incertezas no âmbito financeiro. Em suma, períodos de incertezas podem ser transformados em oportunidades, basta saber qual o objetivo individual de cada investidor e o nível de apetite por risco.

Augusto Miranda é diretor de gestão de patrimônio do HSBC

E-mail:augusto.miranda@hsbc.com.br

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

GESTÃO DE RECURSOS

Retorno de fundos de ações desaba em janeiro

Maior aversão a risco leva carteiras small caps a liderar perdas do mês, com variação de 8,34%. Por **Beatriz Cutait**, de São Paulo

2014 começou mal para os fundos de ações, deixando a lembrança do fraco desempenho do ano passado bem latente na memória do investidor. Nenhum dos sete tipos de carteiras conseguiu fechar janeiro com rentabilidade positiva, com os fundos small caps, que investem principalmente em empresas de menor capitalização, liderando as perdas, com variação média de 8,34%, conforme os dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Em meio à queda de 7,51% do Ibovespa na abertura deste ano, os fundos da modalidade Ibovespa Ativo tiveram prejuízo médio de 6,93%.

Nem mesmo as carteiras de dividendos, aquelas que aplicam em ações de empresas com histórico de “dividend yield” (relação entre o dividendo por ação distribuído e o preço do papel) consistente ou com essa perspectiva, escaparam do mau humor, com retorno negativo de 6,18%.

Dentre os 21 tipos de fundos da indústria, apenas três conseguiram superar ou ao menos empatar com o retorno livre de risco, medido pelo Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), que variou 0,84% em janeiro. São eles os fundos cambiais, com retorno positivo de 2,18%; referenciados DI (0,86%); e de curto prazo (0,84%).

O gestor de renda variável da Modal Asset, Eduardo Roche, ressalta que o mercado brasileiro foi pressionado no mês passado dentro de um contexto global negativo para os emergentes de

forma geral, e com problemas locais também vindo mais à tona.

“O ano já começou de forma mais desafiadora que no ano passado e essa pode ser um pouco a tônica dos próximos meses, ainda mais no Brasil, com eleições”, afirma Roche.

Diante de uma conjuntura macroeconômica doméstica que considera complicada, com um menor ritmo de crescimento, preocupação com as contas fiscais e tendência de depreciação cambial, e com a pressão externa sobre os emergentes, o gestor ressalta que o mercado inspira cautela. “É difícil ver uma reversão na expectativa tão forte com base no que vemos hoje”, diz. “O apetite a risco do investidor está muito afetado.”

Nesse cenário, ele considera que papéis de menor liquidez tendem a ser mais prejudicados, o que pode justificar a rentabilidade pior de fundos do tipo small caps.

Luiz Henrique Guerra, sócio da gestora dedicada a fundos de renda variável Indie Capital, também enxerga a queda da bolsa brasileira em janeiro como parte de um movimento maior de realização dos mercados de maior risco, o que não poupou sequer as praças acionárias americanas.

A justificativa para essa trajetória se baseia em uma combinação de três fatores, diz Guerra. O primeiro deles diz respeito a uma dúvida com relação à capacidade de os Estados Unidos crescerem 3% ou mais neste ano. O segundo está associado à preocupação com um ritmo mais reduzido de expansão da economia chinesa e o terceiro, à continui-

Raio X do setor de fundos

Captação e rentabilidade média por categoria (até 31/01/2014)

Tipos	Rentabilidade (%)		Captação (R\$ milhões)	
	Na semana	No ano	Na semana	No ano
Curto Prazo	0,20	0,84	-4.828,11	9.244,66
Referenciado DI	0,20	0,86	-2.990,91	-3.283,42
Renda Fixa	0,13	0,68	-7822,61	-3.564,33
Renda Fixa Crédito Livre	0,14	0,72	-453,79	-322,64
Renda Fixa Índices	-0,44	-1,00	-1.698,12	-3.040,56
Long And Short - Neutro	0,24	0,59	-25,48	-93,05
Long And Short - Direcional	0,09	-0,05	-21,06	-93,80
Multimercados Macro	0,06	-0,41	-5,20	-506,25
Multimercados Trading	-0,39	-1,71	-16,08	-46,68
Multimercados Multiestratégia	-0,09	-0,26	-926,65	-8.800,81
Multimercados Multigestor	0,29	0,23	-75,55	-135,50
Multimercados Juros e Moedas	0,04	0,56	1.080,48	2.576,98
Multimercados Estratégia Específica	0,03	0,01	674,3	78,38
Cambial	0,34	2,18	271,46	468,30
Ações IBOVESPA Ativo	-0,43	-6,93	-103,76	-366,09
Ações IBrX Ativo	-0,13	-7,58	-1794	-70,98
Ações Setoriais	0,15	-6,98	-36,04	-124,00
Ações Small Caps	-1,44	-8,34	-16,70	-85,07
Ações Dividendos	-0,32	-6,18	-84,80	-286,74
Ações Sustentabilidade/Governança	0,26	-7,60	-1,39	-18,65
Ações Livre	-0,53	-6,40	-157,11	-442,31
Demais tipos*	—	—	-3.342,32	-3.421,68

Dólar	0,56	3,57		
Ibovespa	-0,31	-7,51		
CDI	0,19	0,84		
Total doméstico			-21.204,25	-12.334,23
Patrimônio total doméstico**:			R\$ 2,39 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.

dade do processo de normalização monetária nos EUA, a despeito de dados piores da economia do país e dos impactos sobre os mercados emergentes.

“Três fatores macroeconômicos provocaram a queda das bolsas no mundo inteiro. Somado a isso, também houve algum excesso no ano passado, quando o S&P 500 subiu cerca de 30%”, comenta o sócio da Indie.

A saída de recursos estrangeiros do Brasil também pressionou os mercados em janeiro, mas Guerra diz acreditar que os ativos começam a apresentar preços interessantes. Mas isso por si só não deve ser suficiente para atrair investidores internacionais.

“O fluxo estrangeiro só entra quando ele tiver alguma noção de patamar do câmbio razoável. E ele espera porque acha que o câmbio tem que depreciar um pouco mais. E um aspecto bastante importante que faria o fluxo voltar é o governo federal endereçar a questão do controle fiscal de forma crível e relevante”, assinala.

O sócio-fundador e gestor da 3R Investimentos, Tomás Awad, enxerga na China a principal fonte de pressão no curto prazo e, num horizonte de médio e longo

prazos, considera a situação do próprio Brasil e a sinalização em termos de política econômica os fatores mais relevantes a serem acompanhados pelo mercado.

Awad também considera muitos ativos baratos na cota local, mas tem receio de que uma desaceleração chinesa prejudique ainda mais o apetite do investidor. “O curto prazo parece incerto muito por conta da China e pelo Brasil, mas a sensação é de que o pior está razoavelmente precificado”, afirma.

Embora a renda variável tenha amargado os principais prejuízos na estreia do ano, a situação da renda fixa também não trouxe alegrias ao investidor. Os fundos renda fixa tiveram ganho médio de 0,68%, portanto abaixo da variação do CDI, e os renda fixa índices tiveram perda de 1,00%, na média.

A trajetória reflete a volatilidade acentuada no mercado de títulos públicos em janeiro, com destaque para os papéis atrelados à inflação de mais longo prazo. Com prêmios mais esticados, a NTN-B Principal, que paga a variação do IPCA mais uma taxa prefixada, com vencimento em 2035 teve desvalorização de 10,52% no mês passado.

Bolsas europeias também atraem

Luciana Seabra e Silvia Rosa
De São Paulo

Desde o começo do ano passado, com a expectativa de recuperação da economia dos Estados Unidos, muitas gestoras lançaram fundos que aplicam em ações americanas. Depois da alta de quase 30% do S&P em 2013 e das perspectivas de um avanço pelo menos um pouco mais modesto neste ano, as bolsas americanas dividem cada vez mais os holofotes com outros mercados, como os europeus.

A Bradesco Asset Management (Bram), cujo fundo que oferece exposição à bolsa americana via BDRs rendeu 47% no ano passado, agora investe na criação de uma família global. A gestora acaba de lançar um fundo que aplica todo o patrimônio em ativos europeus. A região parece ter novo fôlego na opinião de Joaquim Levy, diretor-superintendente da Bram.

“Vamos ver como o continente vai reagir ao ‘tapering’ americano, mas o Banco Central europeu tem dado indicações de que vai continuar dando apoio ao mercado financeiro”, diz Levy, em referência ao processo de retirada dos estímulos nos Estados Unidos. Como a Europa tem uma relação de comércio forte com os EUA, afirma, a melhora da economia americana tende a ter um reflexo positivo sobre a economia da região.

A Bram também criou uma carteira, chamada de Australasia, que investe na Austrália, na Oceania e na Ásia, excluindo o Japão.

A Claritas também começou a



Levy, da Bram: relação de comércio forte com EUA deve favorecer Europa

oferecer ao investidor brasileiro neste ano a possibilidade de aplicar no fundo de ações globais da Principal, o Global Equities. Além do retorno com o mercado acionário o investidor poderá ter um ganho com a variação cambial.

“O objetivo principal é ampliarmos a grade de produtos globais e oferecer a possibilidade de diversificação dos investi-

mentos ao investidor brasileiro”, afirma Carlos Ambrósio, CEO da Claritas Investimentos. Ele destaca que a carteira do fundo é composta basicamente por ações de empresas dos Estados Unidos e Europa.

No ano passado, o índice MSCI de ações de mercados emergentes apresentou uma queda de 5% em dólar, enquanto o índice que acompanha o desempenho dos

papéis de mercados desenvolvidos, MSCI World Index, acumulou ganho de 24% em dólar.

“O crescimento nas economias desenvolvidas continua forte e vemos espaço para as ações desses mercados continuarem se apreciando”, afirma Ambrósio, que ainda vê um cenário de grande desafio para o mercado local de ações, com os investidores globais mais seletivos diante da redução de liquidez global.

Como todos os fundos que investem 100% do patrimônio no exterior, a aplicação mínima das carteiras da Bram e da Claritas é de R\$ 1 milhão, seguindo uma determinação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O valor mínimo também valia para o fundo Porto, carteira gerida pela São Paulo Investments que aplica em ações nos EUA e na Europa. Para ampliar o acesso, a gestora ajustou a estratégia neste ano, mantendo a exposição de 100% ao exterior, mas restringindo a aplicação em ativos fora a 20%, para que possa ter aplicação mínima de R\$ 100 mil. “Nossa visão é que tem um segmento no Brasil que tem entre R\$ 100 mil a R\$ 500 mil para investir e que também quer aplicar fora”, considera Pedro Baldaia, sócio da gestora.

A carteira da São Paulo Investments ainda tem maior peso em ações americanas. “A crise da zona do euro é algo para ser saneado ao longo de muitos anos”, diz Baldaia. Para o fundo da casa ele prefere comprar ações listadas em bolsas europeias que tenham exposição global, não tão dependentes do mercado europeu.

Curtas

Morgan eleva Vale

O Morgan Stanley acredita que chegou a hora de comprar ações da Vale. Em relatório, o banco destacou que a maior produtora de minério de ferro do mundo vai melhorar seu resultado ope-

racional e convencer os investidores. A “overweight”, equivalente à compra. A instituição aproveitou para elevar o preço-alvo dos ADRs, para US\$ 17,50. (**Dow Jones Newswires**)