

A estratégia em fundos estruturados

Palavra do gestor

Cassiano Morelli



Quem tem acompanhado as oscilações de bolsa, moedas estrangeiras e títulos indexados à inflação nas últimas semanas deve estar se perguntando se é bom momento para adotar estratégia de longo prazo para proteger seu patrimônio. É importante ressaltar que as estratégias de longo prazo não devem ser para recursos de emergência. Estes devem ser alocados em uma aplicação que garanta alta liquidez, permitindo que o investidor faça resgates para enfrentar situações como uma doença inesperada ou uma momentânea queda de renda. O investimento de longo prazo é aquele que vai permitir a realização de determinado projeto em prazo superior a quatro anos ou mesmo para a aposentadoria.

Há opções de investimentos que podem fazer parte de um portfólio de longo prazo com estratégia de diversificação. Entre elas, podemos citar os fundos estruturados, que são desenvolvidos para financiar determinados projetos, entre eles: imobiliários, florestais, de participação em empresas e direitos creditórios (recebíveis).

Os fundos estruturados passaram a fazer parte mais fortemente dos portfólios como estratégia de diversificação a partir de 2009, quando as taxas básicas de juros atingiram um patamar mais baixo do que o necessário para rentabilizar o capital do investidor. O movimento se intensificou em 2012. Isso ocorreu em maior parte em função da redução, naquele momento, das taxas de inflação, permitindo a queda dos juros. Para os investidores institucionais

dos fundos imobiliários, muitos investidores ficaram decepcionados com a recente deterioração de performance. Eles têm sofrido em função das incertezas em relação ao futuro da economia, aumento da taxa de vacância dos imóveis e consequente diminuição de rendas mensais. Mas, em muitos casos, há também desconhecimento da estrutura e do lastro por parte dos investidores, que compraram fundos imobiliários enxergando o produto como renda fixa, o que não é. Fundo imobiliário tem como lastros ativos imobiliários e terá um comportamento de renda e apreciação correlato ao de um imóvel, porém com as vantagens de diversificação de portfólio, acesso a imóveis de alto valor que, individualmente, não se conseguiria comprar, além de alguns benefícios fiscais, como isenção de imposto de renda sobre os rendimentos caso o fundo cumpra alguns requisitos legais, tais como forma de distribuição e pulverização mínima.

Quando se opta por investir em um fundo imobiliário, o investidor deve analisar as características do ativo, valor de aquisição, potencial de geração de renda, prazo e amarração dos contratos. Isto mostrará a capacidade de geração de renda, de apreciação do ativo e, consequentemente, o valor das cotas no mercado secundário.

Outro tipo de fundo estruturado que tem se desenvolvido é o fundo florestal. Criados como fundos de investimento em participações (FIP), os florestais estão entre os fundos de maior prazo de resgate, em função do longo ciclo biológico de uma floresta comercial, que pode variar de 7 a 25 anos, dependendo da finalidade a que se destina. As características climáticas, de solo e precipitação em algumas regiões do Brasil fazem daqui a melhor produtividade do mundo para o cultivo de Eucaliptus e Pinus. Em termos de composição de portfólio, algumas características fazem com que esse tipo de fundo seja bastante demandado:

- Capacidade de estocagem da floresta: se no momento de corte da floresta o mercado de venda de madeira for

investidores institucionais tornou-se necessária a busca por ativos que garantissem retornos acima de suas metas atuariais, num momento em que os títulos públicos já não ofereciam resultados suficientes às necessidades de remuneração.

Ao mesmo tempo, as regulamentações e leis facilitaram não apenas as estruturas, permitindo mais segurança na formalização das garantias, mas também o acesso aos investidores, gerando benefícios fiscais em alguns casos.

Os investimentos em fundos estruturados têm caráter típico de longo prazo. Como uma de suas principais características, os fundos estruturados aproximam o investidor do mercado produtivo, do mundo real, seja ele comprando imóveis, investindo diretamente em empresas, adquirindo florestas ou comprando recebíveis de uma cadeia produtiva. São empreendimentos que necessitam de um período para implantação, maturação e, posteriormente, monetização e encerramento do ciclo. Mesmo nos casos em que se tem monetização ao longo de todo esse período, o horizonte de investimento pode variar de 48 meses a 20 anos. Por isso, como em qualquer outro tipo de investimento, é necessário que antes de investir se faça uma análise profunda do tipo de investimento e dos ativos que integram as carteiras.

Após um período de resultados bastante favoráveis

de venda de madeira for desfavorável, ao contrário das demais culturas do agronegócio, a postergação do corte gerará um aumento do estoque a ser vendido e, em algumas estratégias, esse crescimento pode gerar um valor maior do preço por tonelada;

- Baixa correlação da rentabilidade com demais ativos financeiros, maximizando a fronteira eficiente da alocação;
- Correlação positiva com inflação, funcionando como um hedge.

Para investir em fundos estruturados é essencial que o investidor entenda o produto. O sucesso de um fundo estruturado, como bem diz o nome, dependerá da qualidade de sua estrutura, o que inclui: a capacidade dos participantes, a amarração das garantias, a precificação dos ativos, a governança e as diligências necessárias. O investidor precisa entender integralmente o que está comprando e como o investimento poderá lhe gerar renda, valorização e a remuneração esperada.

Cassiano Morelli é sócio executivo da área de produtos estruturados da Claritas Investimentos.

E-mail: comunicacao@claritas.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.