

## Especial Os melhores fundos

Cenário Grande parcela de especialistas não descarta que os juros básicos do país continuem a subir em 2014

## Oportunidades em um campo instável

Mariana Segala  
Para o Valor, de São Paulo

Pergunte a um gestor de fundos, um operador de corretora ou um economista de banco como foi investir durante o ano de 2013 e ouvirá sempre a mesma resposta: não foi fácil para ninguém. O cenário macroeconômico, global e local, pôs de pernas para o ar o desempenho de quase toda classe de ativos financeiros, frustrando expectativas e jogando por terra qualquer tipo de projeção. “Ouso dizer que neste ano nos deparamos com desafios até maiores do que em 2008”, diz Ernesto Leme, sócio da gestora Claritas.

Não bastasse o gosto amargo das perdas do tempo que já passou, os especialistas do mercado financeiro acrescentam uma dose extra de cautela aos seus discursos sobre os investimentos no Ano Novo. A maioria enxerga mais um exercício repleto de instabilidade, da renda fixa à renda variável. “O ano de 2014 também deve ser difícil, com muitos altos e baixos. Mas quem estiver atento, ou confiar seu dinheiro a quem esteja, vai encontrar oportunidades para lucrar”, afirma Marcelo Muniz, head de investimentos da gestora Opus.

Possivelmente, o dólar deve voltar a ser a estrela da festa. A expectativa é de que a trajetória da moeda americana, que encerrou novembro cotada a R\$ 2,32, continue sendo para cima. Um fator externo e outro interno são vistos como os principais motivadores desse movimento. Do lado de fora, em função da melhora dos indicadores econômicos dos Estados Unidos, espera-se que o governo Obama comece a mexer nos rumos da sua política econômica, que desde a eclosão da crise financeira de 2008 assumiram um viés claramente expansionista. A cada mês, o Federal Reserve (Fed, banco central americano) injeta US\$ 85 bilhões na economia, por meio da compra de títulos do Tesouro e relacionados ao mercado imobiliário. Há cinco anos, o mesmo Fed mantém a taxa básica de juros do país entre

zero e 0,25% ao ano. Tudo isso para estimular o crescimento – o que, de fato, vem dando resultado. No terceiro trimestre deste ano, o Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos avançou 2,8%, o melhor resultado em um ano. Quanto mais conseguir caminhar com as próprias pernas, menos a economia do país precisará do empurrãozinho do banco central. Isso tende a abrir espaço para a elevação dos juros, com a consequente atração de investimentos e valorização da moeda. “A situação fiscal americana é um dos determinantes do câmbio para o ano que vem no Brasil”, reforça Joaquim Levy, diretor-superintendente da Bradesco Asset Management.

O outro determinante são os rumos das contas brasileiras, tanto públicas quanto externas. Neste ano, agências de classificação de risco de crédito como a Moody's e a Standard & Poor's rebaixaram a perspectiva para o rating da dívida do país, alegando a fragilidade dos fundamentos fiscais, com a deterioração da qualidade de divulgação das contas do governo e a perda de credibilidade da política econômica. Ao mesmo tempo, o Brasil vem enfrentando problemas no quesito déficit de conta corrente.

Ícone do estudo da economia no Brasil, o ex-ministro Delfim Netto já apelidou a combinação entre a desconfiança quanto à política econômica brasileira e as possíveis mudanças na condução da economia americana de “tempestade perfeita”. Por isso, não são poucos os economistas que têm sugerido aos investidores manter algum grau de exposição ao dólar. “O Brasil está ficando cada vez menos interessante para os investidores estrangeiros, o que aperta o câmbio. Por isso, tenho recomendado a compra, por exemplo, de mini-contratos de dólar na BM&FBovespa”, afirma Paulo Gala, estrategista da Fator Corretora.

A possibilidade de apreciação do câmbio joga luz também sobre os investimentos de renda fixa. Dólar em alta costuma estar associado a avanço da inflação, já

que uma parcela considerável de insumos e produtos finais consumidos no Brasil são importados. Por conta dessa via de contágio, uma grande parcela dos especialistas do mercado financeiro não descarta que os juros básicos do país continuem a subir no ano que vem. Segundo o boletim FOCUS, apurado semanalmente pelo Banco Central, o mercado aposta que a taxa Selic encerre 2014 a 10,50% ao ano, um patamar que não se vê desde janeiro de 2012.

A escalada da taxa nesse ano já levou títulos públicos como as Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B), que pagam aos investidores juros mais a variação da inflação, a oferecer ganhos reais próximos de 7% ao ano, um nível considerado muito elevado. “Uma das melhores oportunidades de investimento atualmente estão nesses títulos, desde que o investidor esteja disposto a carregar os papéis até o vencimento”, afirma Gala. A ponderação se faz necessária para evitar as surpresas da chamada “marcação a mercado”: quem se desfaz de um título público antes do vencimento é obrigado a vendê-lo a preço de mercado, que tende a diminuir se os juros seguirem em alta. Já quem mantém os papéis até o fim, recebe em troca a taxa acertada no momento da venda.

Na bolsa de valores, o cenário previsto para o câmbio e os juros não é nada benéfico. Some-se a ele o fato de que em 2014 haverá eleições presidenciais e para os governos dos Estados, e tem-se aí a combinação perfeita para a volatilidade. De maneira geral, o Ibovespa não é visto como uma alternativa interessante de investimento em 2014. “Cada vez mais, o investimento em bolsa é uma questão de seleção de papéis específicos, de setores em especial, que tendem a se sobressair do mercado”, avalia Leme, da Claritas. Na gestora, as apostas se voltam para papéis de segmentos como construção civil para baixa renda, mineração e sucoalcooleiro – não por acaso, ações com cotações em queda durante o ano de 2013. Já na Opus, o destaque fica por conta

das ações de bancos. “O setor financeiro é um dos mais bem preparados para enfrentar momentos de turbulência”, avalia Muniz. Já Gala, da Fator Corretora, sugere atenção a empresas dos segmentos de infraestrutura e logística, que tendem a ser beneficiadas pelo programa de concessões posto em curso pelo governo federal. “O que vale é ganhar para encontrar oportunidades interessantes”, afirma.

Assim como a bolsa, outros investimentos de risco também estão sob o escrutínio dos especialistas. É o caso dos fundos imobiliários, que fizeram sucesso até 2012, mas decepcionaram neste ano. “As pessoas investiram nesses fundos olhando apenas para o retorno prometido, em vez dos ativos incluídos neles”, avalia Leme. “Minha sugestão para quem quiser investir neles em 2014 é fazer uma seleção criteriosa, um por um, assim como recomendamos para o investimento em ações”.

O mesmo vale para as aplicações em fundos multimercados, que realizam investimentos em diversos tipos diferentes de ativos. Para quem não consegue se dedicar longamente a analisar cada classe de aplicação, delegar esse trabalho a um gestor pode ser a saída mais conveniente. “Os gestores costumam ser mais ágeis para perceber uma mudança de cenário e para mexer na alocação”, afirma Muniz.

Para Leme, a categoria de multimercados com mais chances de se sair melhor no próximo ano são os chamados “macro”, que se baseiam no desempenho das grandes variáveis econômico-financeiras – como câmbio, juros e bolsa – para fazer suas apostas. “Eles são provavelmente os fundos com melhores condições de aproveitar as imperfeições dos mercados para lucrar”, afirma. Os especialistas recomendam aproveitar os juros mais altos para manter uma parcela dos recursos aplicada em investimentos atrelados ao CDI. Vale investir em Certificados de Depósito Bancário (CDB), fundos DI, títulos públicos pós-fixados, letras isentas de cobrança de Imposto de Renda.

**R\$ 5,3 milhões**

foi o preço pago por um quadro de Lygia Clark, a obra de arte mais cara de um artista brasileiro vendida em leilão no país

**R\$ 9.700**é o preço médio do metro quadrado no Rio de Janeiro<sup>(1)</sup>**44,33%**foi a valorização do bairro Batel, em Curitiba, a maior de um bairro brasileiro este ano<sup>(1)</sup><sup>(1)</sup> Pesquisa Fipec/Zap/outubro

## Aplicações financeiras nos últimos quatro anos

Rentabilidade anual em %

	2010		2011		2012		2013*	
	Nominal	Real**	Nominal	Real**	Nominal	Real**	Nominal	Real**
Selic	9,78	3,65	11,62	4,81	8,49	2,51	7,37	2,31
CDI	9,75	3,63	11,60	4,78	8,40	2,42	7,23	2,17
CDB	9,75	3,63	11,59	4,77	8,43	2,45	6,96	1,92
Poupança	6,90	0,94	7,45	0,89	6,48	0,60	5,79	0,80
Fundo DI	9,91	3,78	11,85	5,02	8,62	2,63	7,43	2,37
Fundo Renda Fixa	11,72	5,49	12,49	5,62	12,43	6,23	6,07	1,07
Ibovespa	1,04	-4,59	-18,11	-23,11	7,40	1,47	-13,90	-17,95
Dólar ptax	-4,31	-9,65	12,58	5,71	8,94	2,93	13,77	8,41
Euro	-11,14	-16,10	9,25	2,58	10,73	4,62	17,33	11,80
Ouro BM&FBovespa	32,26	24,88	15,85	8,78	15,26	8,90	-15,53	-19,51
IPCA	5,91	--	6,50	--	5,84	--	4,95	--

Elaboração: Valor Data. \*Até novembro \*\*Descontado o IPCA



## Dólar se salva em um ano com baixa rentabilidade

De São Paulo

Quem faz investimentos financeiros teve de suportar, durante o ano de 2013, incontáveis manifestações de mau humor do mercado. O ambiente pesado levou a bolsa de valores a se revelar uma das piores aplicações no período. Com queda acumulada de 13,9% até o fim de novembro, o Ibovespa marcou seu quarto ano consecutivo de desempenho pífio. Em 2012, subiu pouco mais de 7%, mas depois de ter recuado 18% em 2011 e avançado um mísero 1% em 2010.

“A notícia mais positiva que se pode extrair desses números é que já começaremos 2014 com preços

ainda mais baixos do que os do início de 2013, o que pode servir de alento para alguns investidores”, avalia Marcelo Muniz, head de investimentos da gestora Opus.

Além das incertezas quanto à economia nacional e internacional, questões pontuais ajudaram a empurrar o principal índice brasileiro de ações ladeira abaixo. Uma delas, sua própria metodologia, que, até aqui, se baseava apenas no volume de negociação para a inclusão ou exclusão de ações da carteira teórica. Em função disso, ações como as da petrolífera OGX, do empresário Eike Batista, foram mantidas na composição do índice até a empresa ser levada à recuperação

judicial, em outubro, mesmo valendo alguns poucos centavos.

“Foi uma situação quase anedótica”, avalia Joaquim Levy, diretor-superintendente da Bradesco Asset Management. A metodologia do Ibovespa será alterada a partir de 2014 e passará a considerar o valor de mercado das empresas como o principal critério de seleção dos papéis.

Outros ativos de risco também tiveram desempenho sofrível, a exemplo dos fundos imobiliários. O Ilix, índice que mede o desempenho das carteiras negociadas no pregão da BM&FBovespa, recuou 10,3% até o fim de novembro. Os fundos – alvo de uma avalanche de ofertas em 2012, que

inundou o mercado de cotas – não resistiram à desaceleração da economia e à concorrência com os juros mais altos no país.

A elevação da Selic, que terminou novembro em 10% ao ano, também atingiu em cheio o desempenho dos títulos de renda fixa com alguma parcela da rentabilidade prefixada, caso de títulos públicos como as LTNs e as NTN-Bs. Com a marcação a mercado do valor de face desses papéis, índices como o IMA-B – que mede o retorno dos títulos públicos atrelados à inflação e serve de referência para alguns fundos de investimentos – recuaram mais de 11%. “Foi uma consequência do aumento dos juros reais pa-

gos por esses títulos ao longo do ano”, explica Ernesto Leme, sócio da gestora Claritas. Pelo menos nos últimos cinco anos o IMA-B registrou retorno positivo.

Quem manteve as aplicações concentradas nas alternativas mais conservadoras se deu melhor. O CDI acumulado neste ano, até novembro, bateu em 7,23%. Já a poupança acumulou retorno de 5,24% em 2013. O desempenho foi fraco porque até o início do segundo semestre a taxa Selic ficou abaixo de 8,5% ao ano, um nível em que a caderneta paga aos investidores o equivalente a apenas 70% dos juros básicos da economia.

Uma das únicas alternativas de investimentos que conseguiram

superar a performance do CDI em 2013 foi o dólar. A cotação da moeda americana subiu quase 14% no ano, como um resultado das instabilidades que rondam os mercados locais e globais. “No ano passado, o dólar voltou a ser uma boa alternativa de investimento para as pessoas físicas, depois de muitos anos de desempenho ruim”, diz Muniz, da Opus. Como consequência da apreciação da moeda, os fundos cambiais renderam cerca de 15% neste ano, o melhor desempenho entre todas as categorias de fundos de investimento, segundo dados compilados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). (MS)