

## Crise: momento de assumir riscos ou de se proteger?

### Palavra do gestor

Claudio Mifano



Em momentos de crise como o atual, com forte e contínua piora dos mercados, deterioração dos indicadores econômicos correntes e das expectativas futuras e grandes incertezas políticas, prevalece um forte sentimento de que a situação ainda vai piorar antes de melhorar. Com esse cenário, dois questionamentos nos vêm à mente: será que está na hora de invocar o velho e simples ditado de mercado, que manda comprar na baixa e vender na alta? Ou diante de tantos riscos e incertezas, deve-se buscar mais proteção e menos risco, tendo em vista a possibilidade de contínua deterioração do cenário?

Suponhamos dois indivíduos com o mesmo patrimônio, a mesma idade, número de filhos, momento de carreira profissional e expectativa de aposentadoria. Devem eles possuir a mesma alocação de capital? Ambos têm a mesma capacidade de assumir riscos, porém não necessariamente deverão ter a mesma alocação de capital. Imaginemos outros dois indivíduos, igualmente ávidos por grandes ganhos, dispostos a assumir riscos e enfrentar fortes variações de patrimônio. Devem eles possuir a mesma alocação de capital? Ambos têm a mesma propensão a assumir riscos, porém não necessariamente deverão ter a mesma alocação de capital.

Uma correta construção e balanceamento de portfólio devem ser implementados com base numa combinação da capacidade de tomada de riscos com a propensão à tomada de riscos de uma pessoa. A capacidade de tomada de risco deve ser avaliada de forma técnica e analítica, com base numa série de informações pessoais. Já a propensão à tomada de risco possui componente mais pessoal e, muitas vezes, precisa de um teste empírico para apresentar resultados relevantes. Não raro presenciei num mesmo dia de reuniões com diferentes clientes, de um lado, questionamentos sobre a exposição ao risco, a preocupação com a deterioração do cenário e as

possíveis consequências para o patrimônio pessoal e, de outro, questionamentos sobre quais oportunidades estariam surgindo com a piora do cenário e se seria o momento de pensar em aproveitá-las.

Certamente, o segundo comportamento é o mais adequado, porém não se pode exigir isso de todos. Muitos consideram-se tomadores de riscos em momentos de estabilidade, mas descobrem mais tarde, durante uma crise, que o “estômago” era menor. Recordo-me durante a crise de 2008 de ter ouvido de uma pessoa que aquele momento serviria de lição para o resto da vida, pois muitos anos de crescimento e euforia o haviam levado a uma alocação extremamente agressiva, sob efeito da onda de otimismo. Mas chegada a crise — a primeira a ser presenciada —, era evidente a desproporção entre seu perfil e seu posicionamento.

Não há conforto em períodos de instabilidade, quando uma mudança de cenário pode vir a comprometer um planejamento pessoal e familiar, com previsões feitas anteriormente sendo revisadas. Um correto dimensionamento das alocações de capital é fundamental para que crises sejam atravessadas sem colocar em risco projetos pessoais, além de possibilitar uma análise serena do cenário com o objetivo de aproveitar as oportunidades que sempre surgem nesses momentos. Assim como muitos ativos costumam ser precificados acima de seus valores justos em momentos de grande otimismo, durante as crises, muitos ativos passam a ser depreciados de forma excessiva, gerando excelentes oportunidades.

É imperativo que se esteja numa posição de certo conforto para que se possa observar com mais clareza essas oportunidades, aliando capacidade e propensão à tomada de risco dentro de um cenário de preços mais convidativos. Como diria uma antiga e sábia frase: venda quando ouvir violinos e compre ao ver tanques nas ruas. Apenas é importante não estar machucado quando aparecerem os tanques, para que se possa agir racionalmente.

**Claudio Mifano** é sócio responsável pela área de gestão de patrimônio da Claritas Investimentos.

**E-mail:** claudio.mifano@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.

## Curtas

### Ações em alta

Maio começou na mesma toada de abril para os fundos de investimento. As carteiras setoriais tiveram o maior retorno médio, de 2,55%, até o dia 8 de maio, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Neste mês, além dos fundos recheados de Petrobras e Vale, destacam-se as carteiras de BB Seguridade e as concentradas em empresas de energia elétrica. No ano, as carteiras setoriais permanecem no topo com larga vantagem, um retorno de 17,49%. No mesmo período, o Ibovespa marca 14,28%. Já os fundos que buscam superar o principal índice da bolsa brasileira estão bem atrás, com ganho médio de 8,33%. A baixa exposição de gestores ativos em ações de grande peso no índice, especialmente Petrobras, ajuda a entender o descolamento.

### Investidor em fuga

Os ganhos expressivos em fundos de ações no ano ainda não foram capazes de atrair os aplicadores para o risco. Na primeira semana de maio, as carteiras que mais atraíram recursos foram as de curto prazo, com captação líquida de R\$ 5,99 bilhões. Fora esses fundos, os únicos tipos que captaram foram renda fixa índices, multimercados macro e multiestratégia, todos com menos de R\$ 500 milhões de entrada. No ano, os resgates em carteiras de ações superam as entradas em R\$ 7,74 bilhões. Em multimercados, a saída líquida é de R\$ 21,08 bilhões. Também no acumulado, os fundos de curto prazo são os que mais atraem recursos, com captação líquida de R\$ 18,87 bilhões. As taxas de juros mais altas dão conforto para o investidor permanecer na renda fixa. No ano até 8 de maio, as carteiras de curto prazo rendem 4,02%.

## INTERMEDIÇÃO

# Souza Barros deixa de atuar como corretora no Brasil

Instituição muda modelo de negócio e passa a se dedicar à gestão de patrimônio no exterior. Carteiras de clientes vão migrar para Rico e Planner. Por **Beatriz Cutait**, de São Paulo

Uma das mais antigas e tradicionais corretoras brasileiras está deixando de atuar no segmento de intermediação financeira. A Souza Barros decidiu mudar o modelo de negócios e o foco de atuação, deixando não só de operar como corretora, como se concentrando em outro país. A empresa vai dedicar-se exclusivamente ao braço de corretagem (“broker dealer”) em Miami (EUA), a Souza Barros Securities.

Por trás da decisão, está o cenário delicado enfrentado pela maior parte das corretoras brasileiras desde a crise financeira internacional. A Souza Barros vinha amargando prejuízo nos últimos quatro anos. Em 2014, a perda líquida foi de R\$ 2,8 milhões, ainda assim uma melhora ante os R\$ 7,75 milhões do ano anterior.

“O segmento de intermediação no Brasil é muito sólido, mas o nome do jogo é ganhar dinheiro, e não vínhamos ganhando”, afirmou, ao **Valor**, Carlos de Souza Barros, superintendente de novos negócios e gestão de recursos da instituição.

Neste ano, disse o executivo, a corretora estava prestes a zerar o prejuízo, mas a adesão ao Refis para por fim à cobrança sobre o suposto ganho de capital no processo de desmutualização da Bovespa e fusão com a BM&F foi um ponto fora da curva no primeiro trimestre. A Souza Barros pagou valor próximo de R\$ 14,5 milhões para encerrar a questão.

“Vínhamos trabalhando para ter um bom desempenho, nos readaptando aos desafios do



Souza Barros, neto do fundador da corretora: foco agora está em alocação fora

mercado, mas vemos um cenário ruim, de casos de produtos massificados e guerra de preços, o que não é a vocação da Souza Barros”, assinalou o superintendente.

O executivo é neto de Roberto de Souza Barros, que fundou a corretora em 1928, e seu pai, Marcos de Souza Barros, é hoje o controlador da companhia. A Souza Barros conta com cerca de R\$ 450 milhões em ativos e 52 funcionários.

De olho no potencial de diver-

sificação de recursos, o grupo pretende atender clientes brasileiros interessados na internacionalização e latino-americanos já com experiência fora. A Souza Barros visa prestar serviços de gestão de patrimônio no exterior. Com uma estrutura montada nos EUA em 2008, a instituição administra, ao fim do ano passado, cerca de US\$ 250 milhões, com uma equipe de cinco pessoas.

“O foco é buscar mais clientes com perfil preparado para operar no mercado internacional. Não é uma operação voltada ao varejo, mas a investidores mais sofisticados”, afirmou Souza Barros.

No início, quando o Brasil estava em destaque na cena externa, o projeto internacional visava atender essencialmente investidores estrangeiros que quisessem aplicar no país. A crise financeira, contudo, atrapalhou os planos e forçou a corretora a buscar outro caminho.

A plataforma internacional dá acesso a empresas listadas em bolsas nos EUA, Europa e Ásia, a títulos de renda fixa cotados em dólar e euro e a distribuição de fundos estrangeiros. A maior parte dos recursos administrados hoje está alocada em produtos de renda fixa, principalmente títulos de empresas brasileiras e americanas. Por isso, a casa decidiu manter no Brasil a parte de análise de ações.

Por aqui, dos 2 mil clientes ativos, 1.800 são investidores pessoais físicas e vão passar a ser atendidos pela Rico Corretora. As carteiras de outros 200 clientes institucionais vão ficar aos cuidados da Planner. Souza Barros não quis comentar se as transações vão envolver dinheiro.

As mudanças serão comunicadas aos clientes ainda nesta semana, com a migração feita nos próximos 45 dias. A Souza Barros vai continuar como corretora registrada no Brasil. Em 2013, a casa já havia migrado para o modelo “participante de negociação” (PN), utilizando a Brasil Plural como porta de entrada na bolsa.

## CAPA

# Brasileiro prefere investir por conta própria a usar consultoria, diz pesquisa

Sérgio Tauhata

De São Paulo

Quando o assunto é investimento, o brasileiro prefere decidir por conta própria. Mas, se for para pedir uma opinião, recorre ao gerente do banco ou a profissionais da corretora da qual é cliente e, em seguida, a amigos ou familiares. Só uma pequena parcela opta pela orientação de um consultor profissional independente. Além dessa tendência autossuficiente, o investidor local aponta a solidez da instituição como fator mais importante para a escolha de uma aplicação. As taxas cobradas ficam em um distante quarto lugar nessa lista de fatores determinantes para o aporte em um produto financeiro.

Esse retrato do comportamento do investidor brasileiro faz parte dos resultados obtidos pela “Pesquisa Global de Sentimento do Investidor”, realizada pela Franklin Templeton em 23 países no primeiro trimestre do ano. De acordo com o levantamento, 41% dos entrevistados confiam em si próprios na hora de escolher um fundo de investimento, 35% pedem ajuda ao gerente do banco, 11% preferem o serviço da corretora, 8% recorrem a amigos ou familiares e apenas 6% pedem orientação profissional.

Entre as razões para escolher um investimento, a solidez da instituição que oferece o produto aparece como a principal para 36% dos investidores, enquanto a performance surge em segundo lugar como fator mais importante, conforme 21% das respostas. Em terceiro, vem a solidez da instituição que administra o produto, com 13%, e,

em quarto, aparecem as taxas, com 13% das indicações.

Para o presidente da Franklin Templeton no Brasil, Marcus Vinícius Gonçalves, o levantamento mostra que o brasileiro ainda não considera as vantagens de uma orientação profissional. O gestor, porém, aponta um lado positivo: “há um mercado enorme para crescer em termos de consultoria financeira”.

Na opinião do especialista em finanças comportamentais Cássio Beldi, fundador e diretor da Mint Capital, decidir a alocação do dinheiro do investidor “deveria funcionar como uma medicação”. Para o gestor, o ideal é procurar um médico se tiver de tomar algum remédio. “Investimento tem de funcionar da mesma maneira.”

De acordo com o especialista, para investir por conta própria, a pessoa tem de preencher certos requisitos, como “ter conhecimento prévio do mercado e dos acontecimentos, estudar os ativos e os fundos e, mais importante, criar um plano de investimentos, segui-lo com disciplina e ter conhecimento dos próprios vieses de comportamento”. Mas o gestor ressalta a importância do profissional independente, que vai além dos conhecimentos sobre mercados e produtos: “esse consultor vai funcionar como uma ‘blindagem’ contra tendências negativas de comportamento do próprio investidor”.

Beldi critica também a escolha de grande parte dos entrevistados pelo aconselhamento com o gerente do banco. “São profissionais altamente comprometidos. O estímulo comportamental é por produtos que geram receita para o próprio banco e, em grande parte das vezes, com um péssimo retorno para os investidores.”

A busca pela opinião de amigos ou familiares também embute, no jargão das finanças comportamentais, o chamado “viés”. “Normalmente, nestes conselhos de amigos e familiares está presente um forte viés comportamental chamado autoconfirmação, ou seja, as pessoas tendem a seguir os conse-

lhos que reafirmam sua própria opinião”, explica.

Em relação aos motivos pelos quais o brasileiro escolhe uma aplicação, Gonçalves, da Franklin, acredita que o brasileiro está acostumado a “comprar” a instituição. “Muitos investidores ainda acham que o produto é o banco e o banco é o produto.”

SE BEBER, NÃO DIRIJA.

**VENTO HARAGANO**  
ARTE DE FAZER CHURRASCO

AV. REBOUÇAS, 1001 - JARDINS | AV. ROQUE PETRONI JR., 837 - MORUMBI  
S. PAULO - SP - TEL. (11) 3083-4265 | S. PAULO - SP - TEL. (11) 3628-8005  
WWW.VENTO HARAGANO.COM.BR

brazcarnes