

## Investidor brasileiro pode diversificar no exterior

### Palavra do gestor

Ernesto Leme



Na Teoria Moderna do Portfólio, Harry Markowitz nos dá algumas ferramentas para, a partir da mensuração de risco, formar um portfólio de ativos capaz de maximizar as perspectivas de retorno. De forma resumida, Markowitz demonstrou que a combinação de riscos diferentes em uma carteira resulta em menos risco agregado, o que aponta diretamente para a diversificação. Uma carteira composta de dois ativos, um com risco de 10% e outro com risco de 12%, terá um risco total de apenas 8,9% (admitindo correlação positiva de 30%).

Em meu artigo anterior para esta coluna, em dezembro último, discorri sobre a importância de uma alocação de recursos eficiente para a preservação do patrimônio, especialmente em momento de incertezas e alta volatilidade no mercado de capitais. Alocação eficiente significa levar em conta o momento de vida do investidor, medir riscos de forma adequada e diversificar as aplicações. Diversificação, porém, não é apenas distribuir os investimentos em uma cesta variada de ativos, de diferentes segmentos. Para minimizar riscos, é preciso olhar com cada vez mais atenção também para outros países e regiões.

Na década passada, investidores estrangeiros e brasileiros concentraram bastante seus investimentos nos mercados emergentes, incluindo o Brasil, que vivia uma era de desenvolvimento acelerado, mas ainda com uma taxa real de juros nas alturas. O resultado é que os investidores conseguiam captar oportunidades suficientes dentro do país em renda fixa e variável para diversificar sua cesta de investimentos.

Não é mais assim. A incerteza é tamanha que investidores estão preferindo abrir mão de retorno em prol de aplicações de menor risco. Nós, gestores de patrimônio, temos cada vez mais que direcionar os olhos desses investidores para a necessidade de investir uma parcela de recursos no exterior, seja para minimizar o risco, seja para aproveitar oportunidades. Ou pelos dois motivos simultaneamente.

Em função da deterioração do cenário macroeconômico brasileiro, poucos ativos aqui tiveram boa performance nos últimos meses. Na outra ponta, nossa moeda se desvalorizou e há grande volatilidade cambial. Em contrapartida, assistimos a uma recuperação da economia americana que abre nos mercados internacionais oportunidades para proteger e para rentabilizar o patrimônio. Nos últimos 12 meses, o apetite por investimentos internacionais se intensificou, seja em renda fixa, crédito,

bolsa ou outras classes de ativos. O MSCI World, que reúne 1.610 empresas de 23 países desenvolvidos, valorizou 29,6% em 2013, acumulando nos últimos cinco anos retornos anualizados de 16,9%, enquanto no mesmo período o Ibovespa retornou aos seus investidores apenas 6,5% ao ano, sendo que em 2013 teve rentabilidade negativa de 15,5%.

Para quem pode contar com um gestor de patrimônio com acesso a plataformas globais, investir no exterior é uma ótima saída para minimizar riscos, seja comprando cotas de fundos globais, seja por investimento direto. Mas é preciso que o gestor tenha amplo acesso a análises de empresas e de risco especializada, além de dominar as peculiaridades tributárias que esse tipo de alocação exige, garantindo segurança na operação e atendendo à legislação brasileira. Há uma diversidade muito grande de produtos e de estruturas que só um time completo de profissionais pode conhecer amplamente.

Para quem não pode contar com um gestor de fortunas, a boa notícia é que já começam a ser abertos no Brasil fundos de investimento globais. São fundos multimercados que negociam ações de companhias globais, títulos dos tesouros de países desenvolvidos, títulos de crédito, "preferred securities", entre outros ativos. Mas as carteiras são constituídas no Brasil, atendendo nossa legislação e dentro das regras tributárias brasileiras, o que simplifica bastante este tipo de investimento.

Para atender à instrução CVM 409, esses fundos aceitam investimento inicial a partir de R\$ 1 milhão. Mas espera-se que o órgão regulador flexibilize essa regra, permitindo que mais investidores possam diversificar seus riscos e aumentar seus ganhos aplicando parte das economias em outros países.

Uma boa recomendação antes de entrar em um fundo global é entender se o gestor está simplesmente oferecendo cotas de um fundo no exterior ou se participa ativamente de sua gestão, conhecendo profundamente a carteira e os fundamentos das empresas selecionadas e as premissas de análises que levaram a essa escolha. Exigir transparência nessa hora é a atitude mais sensata possível.

É importante verificar se há diversificação por países, setores ou empresas, evitando concentração e compreender se esses ativos, além de bons fundamentos, também estão com seus preços abaixo do valor justo, o que significa boa oportunidade de "upside".

No mercado de capitais, há apenas uma afirmação segura: sempre teremos momentos de euforia e crise. Manter a disciplina nos dois cenários é fundamental.

**Ernesto Leme** é sócio responsável pela área de gestão de patrimônio da Claritas. **E-mail:** ernesto.leme@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.

### PREVIDÊNCIA PRIVADA

# PGBLs e VGGBLs voltam a registrar saques em janeiro

Resgates líquidos no primeiro mês do ano reverterem tendência positiva do setor consolidada no fim de 2013. Saída concentrou-se em fundos com ações. Por **Sérgio Tauhata**, de São Paulo

A previdência privada voltou a recuar em janeiro. Os saques verificados nos fundos que recebem aplicações de planos PGBL e VGGBL repetem o movimento ocorrido em julho e agosto de 2013 — os primeiros em cinco anos — e reverterem a tendência de crescimento consolidada de setembro a dezembro.

O primeiro mês de 2014 registrou resgates líquidos de R\$ 257 milhões, segundo balanço com 826 fundos do setor feito pelas consultorias NetQuant e Towers Watson. Ao contrário do que aconteceu em 2013, entretanto, quando os saques na renda fixa puxaram o resultado negativo, a queda de janeiro de 2014 foi concentrada na renda variável. As três categorias de fundos que aplicam em ações (com até 15% da carteira, até 30% e até 49%) somaram saques líquidos de R\$ 476 milhões.

A renda fixa, por outro lado, teve entrada positiva de R\$ 173 milhões. O mesmo ocorreu com o segmento de multimercados, que acrescentou R\$ 44 milhões ao patrimônio do setor. Os valores, entretanto, foram insuficientes para compensar a sangria da renda variável no mês passado.

As rentabilidades — e a crescente aversão ao risco — explicam boa parte da fuga das carteiras com apostas em ações. Essas categorias de fundos de previdência privada tiveram em janeiro perdas de 0,75%, no caso das carteiras com até 15% de exposição em bolsa, recuo de 1,68%, na média do grupo com até 30%, e baixa de 3,18%, para os portfólios que aplicam até 49% em ações.

No primeiro mês de 2014, apenas a categoria renda fixa alcançou retorno médio positivo, de 0,41%, e mesmo assim consideravelmente abaixo do Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referência de rentabili-

### Raio-X do setor em janeiro

Retorno dos fundos de previdência aberta por taxa de administração (%)

#### Fundos com taxa inferior ou igual a 1,5%

	jan.14	12 meses (até jan/2014)	24 meses (até jan/2014)	60 meses (até jan/2014)
Renda Fixa	0,42	4,87	14,21	51,21
Multimercado	-0,23	2,51	12,13	56,45
Até 15 RV	-0,66	2,23	8,62	43,86
Até 30 RV	-1,64	-0,72	3,98	40,92
Até 49 RV	-3,24	-5,26	-1,71	39,39

#### Fundos com taxa entre 1,5% e 3%

	jan.14	12 meses (até jan/2014)	24 meses (até jan/2014)	60 meses (até jan/2014)
Renda Fixa	0,28	3,63	11,97	45,00
Multimercado	-1,31	-2,63	3,18	38,64
Até 15 RV	-1,10	1,07	7,14	39,49
Até 30 RV	-1,45	-0,91	3,72	38,30
Até 49 RV	-3,08	-5,71	-2,33	38,66

#### Fundos com taxa superior ou igual a 3%

	jan.14	12 meses (até jan/2014)	24 meses (até jan/2014)	60 meses (até jan/2014)
Renda Fixa	0,43	3,76	10,18	37,71
Multimercado	-2,84	-6,38	0,05	37,29
Até 15 RV	-0,76	0,82	5,28	33,66
Até 30 RV	-1,85	-2,44	0,56	29,82
Até 49 RV	-3,21	-5,51	-4,73	25,12

#### Indicadores

	jan.14	12 meses (até jan/2014)	24 meses (até jan/2014)	60 meses (até jan/2014)
CDI	0,84	8,34	17,09	57,32
IRF-m	-0,18	2,42	15,58	65,42
IMA-B	-2,55	-12,78	9,30	70,65
IMA-B 5	-0,79	1,73	17,11	74,50
IMA-B 5+	-3,82	-20,85	5,53	73,29
IMA-Geral	-0,88	-2,66	13,62	63,34
IBOVESPA	-7,51	-20,29	-24,47	21,22
IBrX	-8,15	-11,22	-8,03	50,70

Fonte: NetQuant e Towers Watson

dade para aplicações conservadoras, que variou 0,84% no período. Os multimercados, por sua vez, com mais flexibilidade para aplicar, inclusive em ações, tiveram queda média de 0,45%.

Para o sócio-diretor da Net-

Quant, Marcelo Nazareth, o saldo negativo de janeiro está ligado diretamente ao resultado de 2013. "Foi um ano desestimulante, com muita volatilidade, em que as carteiras na média ficaram abaixo da poupança", diz.

### COPA

# Mercado aguarda decisão do governo sobre feriados em dias de jogos do Brasil

**Beatriz Curtait**  
São Paulo

Enquanto aguarda a decisão da presidente Dilma Rousseff sobre a possibilidade de os dias de jogos do Brasil na Copa do Mundo serem feriados nacionais, o mercado financeiro precisa se contentar com o calendário oficial da BM&FBovespa, que não prevê nenhuma suspensão das operações por conta do evento.

Até o momento, é dado que analistas e operadores de mesa estarão novamente de castigo, inclusive nos momentos em que a seleção canarinho entrar em campo. É esperado, contudo, que esses dias sejam em breve definidos como feriados.

Enquanto o governo não se pronuncia, analistas especulam sobre os reflexos e as decisões da bolsa. "Em dias de jogos do Brasil será feriado, não tem como escapar. Não tem mercado, não tem nada", diz Hamilton Moreira Alves, analista sênior do BB Investimentos.

Diante da indefinição, Alves indica que a bolsa poderia adotar uma espécie de esquema de contingência, com um horário mais restrito de operação nos pregões com jogos da seleção, o que reduziria possíveis distorções em relação às bolsas internacionais, especialmente as americanas, que não terão os negócios interrompidos pela competição.

"Pode ser uma ideia se não for decretado feriado nacional", co-



Alves, analista sênior do BB Investimentos, defende esquema de pregão reduzido, se governo não decretar feriados

menta Alves, lembrando que, nos Estados Unidos, em alguns feriados as bolsas funcionam apenas durante metade de um pregão, como em véspera de Natal.

Pelo calendário da Copa de 2014, os três jogos da seleção brasileira na primeira fase do torneio (nos dias 12, 17 e 23 de junho) serão realizados em dias úteis, às 16h e às 17h. Se avançar na competição e chegar à final, o Brasil poderá entrar em campo em mais dois dias de semana, nas quartas de final (a depender da classificação) e na semifinal.

Desta forma, no melhor cenário da campanha da seleção, o governo poderá decretar feriado em cinco dias de jogos.

Ainda que assinalado que o giro financeiro seja baixo em pregões de jogos do Brasil, Carlos Eduardo Rocha, o Duda, sócio responsável pela gestora do Brasil Plural, defende que, dada a participação do investidor estrangeiro na bolsa doméstica, faz sentido o mercado permanecer aberto.

"Acho que se tivéssemos nos dias de jogos um pregão estendido seria mais produtivo, já que o volu-

Segundo Nazareth, reforçada pelo cenário de incertezas na economia brasileira, a tendência é de o primeiro semestre refletir ainda um mau humor com o desempenho do ano passado. "Na metade inicial de 2014, a captação tende a continuar fraca", afirma. O especialista vê chance de melhora apenas no segundo semestre. "Vai depender dos resultados dos fundos, que são influenciados por um cenário no qual variáveis como a questão fiscal, as eleições e a Copa alimentam a volatilidade."

A pesquisa da NetQuant e da Towers Watson reforça a percepção de aumento do conservadorismo entre os investidores de previdência privada. O levantamento mostra, em 12 meses terminados em janeiro, um crescimento do patrimônio dos fundos de renda fixa, de 14,68%, para R\$ 282 bilhões, e de 21,52% (R\$ 12,5 bilhões), no caso dos multimercados. Enquanto isso, os segmentos de renda variável amargaram baixas no período de 20,54%, entre as carteiras mais expostas à bolsa, de 20,07%, nas intermediárias, e de 13,31%, para os portfólios com fatia mínima em ações. Os fundos com parcela em bolsa reúnem R\$ 21,7 bilhões.

Entre os fundos com melhor desempenho no início de 2014, conforme a pesquisa, o Guardian Multimercado Crédito Privado, da Valora, alcançou rentabilidade de 3,12% com estratégia focada no investimento em cotas de fundos de direitos creditórios atrelados ao CDI. "Nossa carteira tem como característica a baixa volatilidade", afirma Diego Coelho, responsável pela área de renda fixa e crédito da gestora. Segundo ele, "produtos de crédito estruturado e ativos indexados ao CDI se beneficiam dos juros altos do momento e trazem proteção contra a volatilidade".

### Curtas

#### Santos Brasil rebaixada

A Brasil Plural cortou a recomendação da empresa de logística portuária Santos Brasil para venda e reduziu o preço-alvo de R\$ 22,70 para R\$ 14,50. **(Daniela Meibak)**

#### BB cobre Embraer

O Banco do Brasil (BB) iniciou a cobertura da ação da Embraer com recomendação de compra e preço-alvo de R\$ 24,50, para fim de dezembro. **(João José Oliveira)**