

Especial Fundos de investimentos

Renda fixa Modalidade ganhou rentabilidade com as sucessivas elevações dos juros pelo Banco Central

Títulos atrelados à inflação oferecem retorno positivo

Marcelo Pinho

Para o Valor, do Rio

Em meio a reclamações contra a alta dos preços, há quem fique feliz com o aumento da inflação. Os fundos de renda fixa atrelados a índices de preço estão com um desempenho neste ano superior ao de seus concorrentes. Ao contrário dos últimos anos, os investidores agora parecem ter entendido se tratar de um produto para o médio e longo prazo. É o que afirmam os gestores ouvidos pelo **Valor**. Para Carlos Massaru Takahashi, presidente da BB DTVM, maior gestora do país, os fundos de renda fixa atrelados à inflação se apresentam hoje como a maior aposta para este e os próximos dois anos.

“O mesmo fundo herói em 2012 e vilão de 2013 voltou a ser o bom moço este ano. São os famosos fundos de RF índice, que seguem as NTNbs. Ainda vemos oportunidade interessante em inflação mais 6%. Uma NTNb com vencimento em 2019 está assim hoje”, afirma Massaru. Na sua visão, caso a economia continue na trajetória atual, esses ativos devem se manter como líderes nos próximos anos.

Apesar disso, Massaru afirma que se engana quem acha fácil a vida dos gestores dessas classes de investimento. Se o investidor tem a possibilidade de permanecer com o dinheiro parado por quatro, cinco anos, aí sim, diz ele, a situação é simples.

“Muita gente acha que gerir renda fixa é fácil. Não é. Tem que ter gestão ativa. Para enfrentar estresse e volatilidade, o gestor tem que rebolar. Mas se você pode ficar cinco anos sem mexer, é tranqüilo. O problema é ficar todo dia vendo a cota”, diz, referindo-se à marcação a mercado, que provoca ajustes nos valores das cotas diariamente.

Joaquim Levy, diretor da Bradesco Asset Management, afirma que os fundos indexados à inflação são um dos ativos mais procurados em todo o mundo. “Eu diria até que a renda fixa brasileira é uma unanimidade global. Tem atraído movimentos de capital de todo o mundo. Ela ainda tem rendimentos que se destacam em relação aos demais. A taxa de juros está relativamente atraente para muitos investidores”, diz. Para ele, os papéis atrelados à inflação estão num

momento em que são beneficiados pelos juros que subiram pressionados pela inflação.

Segundo o executivo, manter em carteira papéis atrelados à inflação por mais um ou dois anos tende a ser uma opção sensata. “Como existe uma expectativa de que os preços tenham uma correção em um ou dois anos, a inflação hoje dá essa proteção”, diz.

Decisivo para isso, segundo ele, será o comportamento da economia americana nos próximos anos. A possível mudança nos estímulos econômicos nos EUA têm impacto direto na política monetária no Brasil. E assim os títulos de inflação poderão passar por uma correção.

Essa correção foi justamente o que no ano passado desapontou alguns investidores. No caso dos fundos de previdência, que miram sempre no longo prazo, muitos investidores em 2012 e começo de 2013 migraram de posições mais conservadoras para esses títulos. E acabaram não suportando as oscilações naturais desse produto e voltaram para os fundos mais conservadores.

Para o Bruno Horovitz, gestor



Carlos Takahashi, da BB DTVM: “O mesmo fundo herói em 2012 e vilão em 2013 voltou a ser o bom moço este ano”

de distribuição da Icatu Vanguarda, o investidor de previdência privada parece ter aprendido com a experiência dos últimos dois anos. “Esse produto é ideal para médio e longo prazos. Não pode achar que pode colocar todos os recursos nisso. Estamos falando de 12%, 13% de rendimento ao ano. É possível obter 6%, 7% de juro real por ano. Mas são títulos com vencimento em 2020, 2040 e 2050. Não dá para ter 100% do dinheiro nisso nem zero por cento”, afirma.

Para Horovitz, a classe penalizada este ano são os multimercados, que segundo ele fizeram uma aposta errada em dólar, apostando na deterioração da

economia brasileira e crescimento vigoroso nos EUA. Como isso não aconteceu, esses ativos estão sofrendo. O gestor lembra não haver uma fórmula exata de onde investir. “O cliente tem que conhecer o seu perfil e diversificar os investimentos”, diz. Apesar disso, a Icatu Vanguarda segue com boas perspectivas para os títulos de inflação em renda fixa para o médio prazo. “Ainda achamos muito atraente ficar atrelado à inflação de longo prazo porque a inflação é alta e o juro real é alto também”, diz.

Outro ativo de renda fixa que tem atraído a atenção dos gestores no Brasil são as letras financeiras. Instrumento de financiamen-

to relativamente novo no mercado, elas começam a ganhar espaço nas carteiras dos gestores.

Carlos Massaru, da BBDIV, afirma que atualmente as letras financeiras já formam cerca de 10% dos ativos de renda fixa no Brasil. Este ano, diz, a presença de letras no portfólio da indústria de fundos cresceu 18% em relação ao ano anterior. “Os fundos de renda fixa com estratégia de crédito privado estão interessantes porque estamos com emissões de letras financeiras com bom retorno e com prazos mais longos intrabancos. Além disso, elas têm isenção de compulsório, o que as torna mais interessantes para os bancos”, explica.

Depois do tombo no ano passado, imobiliários mostram recuperação

Márcia Pinheiro

Para o Valor, de São Paulo

Depois da euforia iniciada em maio de 2011 e finda em janeiro de 2013, a indústria de fundos imobiliários amargou maus momentos. Naquele período, o número de cotistas saltou de 15 mil para 105 mil, majoritariamente pessoas físicas, um aumento muito rápido, trazendo ao mercado neófitos que não souberam lidar com um período mais adverso. Hoje, há cerca de 94 mil investidores.

Segundo Rodrigo Machado, da XP Investimentos, as condições macroeconômicas mudaram e foram menos favoráveis a partir do início do ano passado. Houve a retomada do aperto monetário por parte do Banco Central, o aumento da inflação e um nível mais baixo do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, o que assustou os investidores.

Levantamento da XP mostra que a rentabilidade dos fundos deixou muito a desejar em 2013.

Somente um, o Grand Plaza Shopping, com valorização de 13,04% em doze meses terminados em 30 de abril passado, ultrapassou o IPCA no período (6,28%). A ele se seguiram Rio Bravo Crédito Imobiliário (+5,14%), Fator Verita (+4,17%), Polo Recebíveis Imobiliários (+1,12%) e BB Renda de Papéis Imobiliários (+0,11%). As maiores quedas foram de BB Progressivo (-41,02%), BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower (-39,37%), CEO Cyrela Commercial Properties (-37,57%), Presidente Vargas (-35,22%) e Vila Olímpia Corporate (-33,73%).

Os dados utilizados levam em consideração o valor de mercado. Portanto, não foram ajustados pelos rendimentos, somente pela amortização. Além disso, foram desconsiderados os fundos que tiveram presença em pregão inferior a 60% no período analisado (é um dos critérios utilizados no IFIX, índice da Bovespa que mede a rentabilidade dessas aplicações).

José Diniz, da Rio Bravo Investimentos, tem avaliação semelhante à de Machado. “Há uma altíssima taxa de correlação negativa entre a taxa de juros e o desempenho dos fundos imobiliários, que chega a 95%”, afirma. Segundo ele, como o processo de alta da Selic deve ter chegado ao fim, a média da cotação destes fundos apresenta queda de apenas 1% no acumulado deste ano, ante perda de 12,6% em fevereiro.

O especialista lembra ainda que a vacância nos imóveis comerciais em grandes centros urbanos, ao redor de 16%, também contribuiu para um cenário negativo. Outro fator de potencial estresse é que alguns fundos de renda garantida aproximam-se do prazo final para esta remuneração fixa. E ainda estão sem locatários, o que implica não haver receita no futuro. Por fim, há ainda o medo dos investidores de uma alta significativa da taxa Selic após as eleições presidenciais.

Sérgio Belleza, agente autônomo de investimentos, diz que a reação negativa dos investidores foi exacerbada. “Este mercado é diferente. Não é para comprar e sair vendendo, porque ele tem um lastro muito real”, diz. Um bom sinal, afirma, é que os cotistas passaram a frequentar mais as assembleias e conhecer melhor as estratégias dos fundos. “Houve alguns equívocos, com lançamentos muita acima do preço de mercado, o que provou ser um péssimo investimento. Mas não é a regra geral”.

Na visão de André Freitas, do Credit Suisse Hedging Griffo, em 2013, o mercado apenas pensou a alta significativa do ano anterior, quando o IFIX cravou valorização em torno de 35%. “Quando o juro sobe 1%, o IFIX recua 6%. A relação é muito forte”, diz. Ele pontua que, além das condições macroeconômicas, é preciso observar que o mercado imobiliário está “mais parado”.

Dentre as opções disponíveis no



Rodrigo Machado, da XP: mudança no cenário em 2013 assustou investidor

mercado, ele aconselha o setor de shoppings. A rentabilidade caiu dos picos de 11% a 13%, para um nível ainda confortável entre 7% e 9%. Apesar disso, é necessária uma escolha cautelosa, pois alguns municípios ficaram super-ofertados de centros de compras, como Vila Velha, Fortaleza e Limeira.

Já o segmento corporativo é menos promissor, em função do enorme número de lançamentos. Os galpões são atraentes porque seu ciclo de construção é bem menor do que o de prédio de escritórios e rapidamente as construtoras podem corrigir distorções do mercado, em caso de queda de preços.

Na região onde mais atua, o Rio

de Janeiro, Flávio Ramos, sócio da DXA Investimentos, observa que o mercado corporativo ficou saturado, sobretudo na Barra. “A mobilidade não acompanhou a oferta”. Por isso, afirma, muitas empresas voltaram para o centro da cidade, como a região portuária agora em processo de revitalização. “A tendência é o ‘retrofit’. A desvantagem é que a grande maioria dos prédios antigos não tem garagem”. Ramos acredita que os fundos imobiliários tendem a crescer, por serem alternativas vantajosas em relação a imóveis, que têm baixa liquidez. Agora, os investidores tendem a ser mais cuidadosos na escolha dos gestores e ter ciência de que toda a aplicação embute riscos.

Fundos exclusivos apostam em ativos estrangeiros

Érica Polo

Para o Valor, de São Paulo

Com mais dinheiro no bolso, brasileiros que acumularam alguns milhões nos últimos anos passaram a buscar formas diferenciadas de investir seu patrimônio. Nessa trajetória, um instrumento se revelou como alternativa: os fundos exclusivos. Destinados a pessoas que têm no mínimo R\$ 10 milhões, segundo recomendam gestores ouvidos pelo **Valor**, a alternativa vem ganhando a atenção de muita gente. Tanto é que o patrimônio total dos fundos exclusivos fechados no Brasil passou de R\$ 613 milhões em 2009 para R\$ 13,7 bilhões em abril deste ano, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Nesse mesmo período, bancos e gestoras de capital investiram em estrutura para atrair clientes

potenciais. “A própria sofisticação do mercado de capitais também colaborou para o aumento do volume de recursos aplicado nesses fundos”, avalia Richard Zilliotti, diretor da Anbima.

Para o executivo da Anbima, no momento econômico atual a diversificação de ativos se intensifica ainda mais. Sem, no entanto, deixar a regra básica dos investimentos de lado – de nunca colocar todos os ovos em uma cesta só –, é possível notar algumas tendências. Nos últimos doze meses, após elevação frequente de taxas de juros e cenário mais volátil, gestores de carteiras notaram que o investidor tem preferido alocar parte de seus recursos em ativos estrangeiros. “Uma opção tem sido por fundo de bolsa global, com ações de empresas do mundo todo, em grande parte americanas”, diz Ernesto Leme, sócio da área de ges-

tão de patrimônio da Claritas Investimentos. Na Bradesco Asset Management (Bram), depois dos fundos de ações e de renda fixa globais, o setor imobiliário e os fundos de private equity (que investem em empresas que ainda não são listadas em bolsa de valores) estão ganhando atenção. Segundo Marcos Mertens, superintendente da Bram, os fundos exclusivos têm mirado os private equity que detêm participação em empresas interessadas em crescer por meio de consolidação e com possibilidade de introduzir padrões melhores de governança corporativa. “A estratégia de quem busca aquisições permite ritmo de crescimento rápido”, explica Mertens.

Um tipo de investimento ainda não muito comum, mas citado por Leme como uma classe interessante de retorno no médio e longo prazos, é o fundo florestal.

Isso porque no Brasil o eucalipto atinge o ponto ideal de corte em sete anos, em média, enquanto em outras regiões do planeta leva cerca de 20 anos. “O país é muito competitivo nesse negócio”, diz. A Claritas já estruturou dois fundos florestais e pretende disponibilizar essa alternativa de investimento mais vezes no futuro. Além dessas opções, as classes tradicionais de ativos também fazem parte da lista. É o caso de renda fixa pós e pré fixada, fundos de crédito, aqueles vinculados à inflação, fundos multimercados e a bolsa brasileira.

Em teoria é possível constituir um fundo exclusivo com R\$ 1 milhão, mas não é recomendável por causa dos custos fixos altos. Fora a taxa de manutenção do gestor especializado, o investidor precisa arcar com custos regulatórios – entre eles, auditoria interna e valores pagos a Comis-

são de Valores Mobiliários e Cetip, por exemplo.

Somente com auditoria, os gastos chegam a somar R\$ 10 mil anuais. “O peso desse custo um fundo de R\$ 1 milhão é bem diferente do que em R\$ 10 milhões”, explica Pedro Luzardo, sócio do banco Modal. “Evidentemente, para o primeiro é muito caro”. Os clientes do Modal, que em geral detêm patrimônio entre R\$ 10 e R\$ 20 milhões, têm preferido investir em CDI hoje, buscando retorno acima de 110%.

Se por um lado esse tipo de fundo tem a desvantagem do custo alto, por outro, uma das principais vantagens é a customização. A carteira é montada conforme o perfil do dono do dinheiro. “É um produto diferente dos fundos prontos que estão na prateleira”, diz Charles Ferraz, chefe de investimentos do Itaú Private Bank. “Neste caso não é o

investidor que se adapta. É o fundo que é montado com classes de ativos a depender do perfil moderado, conservador ou agressivo do investidor. A estratégia será estruturada em cima disso”.

Os fundos exclusivos têm formações distintas e variam conforme o tempo em que o investidor quer deixar o dinheiro aplicado. Fundos exclusivos fechados e abertos têm, por exemplo, diferenças tributárias. Nos fechados, que têm a prerrogativa de investimentos de longo prazo, não há o pagamento semestral do chamado “come cotas”, uma espécie de adiantamento do Imposto de Renda pago sobre os ganhos obtidos no investimento. No entanto, haverá o pagamento sobre o ganho de capital na hora do resgate do fundo fechado. “A vantagem é deixar uma base maior de patrimônio rendendo”, explica Zilliotti.