

30/01/2015 16:41:20 - AE NEWS

EXCLUSIVO: DIANTE DE INCERTEZAS, GESTORAS BUSCAM GERENCIAR RISCO E DISTORÇÕES PARA TER RETORNO

São Paulo, 28/01/2015 - A melhor estratégia de investimento em um ambiente de forte deterioração macroeconômica como 2015 é evitar posições direcionais. A única certeza dos profissionais ouvidos pelo **Broadcast** é que não há apostas óbvias para os próximos meses. O ideal é buscar ganhos gerenciando a volatilidade e operando distorções entre ativos, sempre maior em momentos de incerteza. A capacidade de administrar os riscos será fundamental para o investidor festejar seus ganhos.

O grande argumento para a indefinição é que não existe clareza sobre a direção e o tamanho do risco em todos os mercados financeiros nos meses à frente. A incerteza reina soberanamente nas operações na bolsa, nos juros e no câmbio. O dólar, por exemplo, pode chegar a R\$ 2,80 em dezembro, segundo o Relatório de Mercado do Banco Central. Mas também não está descartada uma valorização muito menor, haja vista o recuo registrado em 22 de janeiro, quando o Banco Central Europeu anunciou o programa de relaxamento monetário.

"Até 2012, havia uma tendência mais clara sobre a atividade econômica. Nesse contexto, os fundos 'long only' (que mantêm posição comprada em ações) se beneficiam", afirma o sócio-gestor da BRZ Investimentos, Thiago Cunha. "Agora, não há uma tendência clara. Nesse ambiente de maior risco, os fundos que se valem de volatilidade podem sair ganhando", diz Cunha.

O cenário turvo para os investimentos decorre da combinação letal entre projeções de fraco crescimento econômico, se não recessão; lucros pífiros das empresas; aumento do desemprego; aceleração da pressão inflacionária, ainda que nos primeiros trimestres; alta dos juros e o câmbio sob forte volatilidade. As tintas para esse quadro nada viçoso foram cevadas nos últimos trimestres, quando as perspectivas se esfacelaram. Há 12 meses, os analistas esperavam um crescimento de 1,95% do PIB em 2014. Agora, estimam em 0,15%, porcentual 13 vezes menor. Como num efeito dominó, caiu também a previsão para o desempenho de 2015, que passou de 0,50% em 2 de janeiro para 0,13% em 23 de janeiro.

"Viemos de um ano (2014) com crescimento 'zero'. Para 2015, esperamos crescimento zero ou até mesmo negativo", afirma o gestor de patrimônio da Claritas Investimentos, Claudio Mifano. "2015 vai ser um ano muito difícil, com PIB (crescendo) perto de zero, dada a diminuição do investimento público e o investimento privado em 'stand by' com a falta de previsibilidade", diz o presidente da HSBC Asset Management, Alcinto Canto Neto. Para o sócio do Brasil Plural e responsável pela gestora de recursos do grupo, Carlos Eduardo Rocha, a "arte vai ser gerir o risco" em 2015.

Canto Neto afirma que a deterioração do cenário macroeconômico não quer dizer que não existem oportunidades de investimento. Na hora de investir, sempre dá para apostar na queda ou no aumento do preço de algum ativo. Basta haver comprador e vendedor com opiniões divergentes. Ele dá como exemplo a estratégia Renda Fixa Ativo. É a gestão que busca operar o "duration" (a grosso modo, o prazo médio dos títulos) da carteira. "Mas esse tipo de fundo não é para aplicar e resgatar no curto prazo. (De forma geral,) 2015 não será um ano de curto prazo", diz o executivo.

Renda fixa com risco de bolsa?

O sócio e responsável pela área de investimentos da GPS, gestora do grupo Julius Baer, Fabio de Oliveira, segue a mesma linha que Canto Neto. Oliveira e o estrategista de investimentos da

GPS, Paulo Miguel, afirmam que os títulos públicos de renda fixa atrelados à inflação mais longos tendem a valorizar-se ainda mais. "Pelos condições globais, esses papéis estão pagando muito", diz Oliveira. "É realista pensar em uma taxa real de 5%", diz Miguel. Eles observam que, desde meados de dezembro, as taxas de juros mais longas caíram de um patamar próximo de 6,40% para menos de 6%. Esse desempenho contribuiu para a rentabilidade acumulada em um ano de mais de 21%, considerando o IMA-B. No mesmo período, o CDI variou 17,62%.

Apesar de lidar com ativos classificados como conservadores, a estratégia Renda Fixa Ativo não deixa de ter risco. Vale lembrar que as NTN-Bs longas foram defenestradas das carteiras de dezenas de fundos no ano passado por conta da volatilidade. Chega a ser irônico. Mas os títulos de renda fixa variam muito. Usando o IMA-B como base, a volatilidade desses títulos foi de cerca de 7% ao ano entre 2010 e 2014. O indicador sinalizaria um risco baixo para o investidor, se comparado à volatilidade do Ibovespa, que ficou em 25,45% no ano passado.

Entretanto, como observa Oliveira, da GPS, "a volatilidade do IMA-B tem volatilidade", por mais paradoxal que essa situação possa parecer. Entre 2010 e 2014, esse indicador variou em um intervalo entre menos de 2% para algo perto de 15%. No mesmo período, a volatilidade do Ibovespa oscilou dentro de um intervalo de 20,39% e 25,45%. "A volatilidade (do IMA-B) mudou de padrão após 2011. Em 2010, a volatilidade era mais baixa porque a percepção sobre riscos de política econômica eram bem menores", diz o especialista. Nessa semana, depois da entrevista com os gestores, a trajetória de queda das taxas das NTN-Bs tiveram um solavanco. Por dois dias, subiram. Ontem, as taxas voltaram a cair. Ou seja, as carteiras voltaram a ter retorno positivo.

Renda variável com risco de CDI?

O presidente da gestora do HSBC, assim como Cunha, da BRZ, citam também a estratégia de investimento "long and short". Nesse tipo de operação, o gestor ganha com a diferença entre posições compradas (a ponta longa) e posições vendidas (a ponta curta). "Considerando o risco da bolsa de valores, um fundo 'long and short' neutro é como um fundo DI (ou seja, praticamente reproduz o risco de um fundo referenciado no CDI)", diz Canto Neto.

Isso não significa que estratégias mais defensivas, como a dos fundos "long and short" não contêm perigos. Mifano, da Claritas, lembra que, via de regra, esses fundos com viés neutro têm um risco mais parecido com a renda fixa do que com a bolsa, porque os gestores montam posições compradas e vendidas para evitar a volatilidade natural do Ibovespa. O problema é que as ações e setores que, anteriormente, representavam uma nítida propensão de valorizar-se deixaram de ser tão numerosas, para dizer o mínimo. "Os setores que criaram uma maior dependência do governo podem vir a sofrer caso a equipe econômica dê uma canetada mudando as condições, como aconteceu na área de educação", diz Mifano. (Karla Spotorno - karla.spotorno@estadao.com)