

Valor ECONÔMICO

O paradoxo dos multimercados

Ganho tem sido notavelmente superior ao CDI, chegando a ultrapassar 200% do referencial no ano, de acordo com a Morningstar, mas categoria não é capaz de atrair investidor - saída soma R\$ 22 bilhões.

Por Luciana Seabra, de São Paulo

Em meio à instabilidade do cenário político brasileiro, vale espiar o desempenho de um tipo específico de investimento, segundo a Morningstar, provedora global de informações especializadas em fundos. Os multimercados, concluiu a equipe de análise da casa a partir de um estudo das carteiras, têm obtido retorno "notavelmente superior" ao Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referência para o mercado brasileiro.

Os multimercados ficam atrás apenas dos fundos cambiais no acumulado do ano até setembro, segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Os do tipo macro vão à frente, com retorno médio de 17,58%, seguidos pelos multiestratégias, com 16,87% o CDI variou 9,56% no período. Os dois somam R\$ 471,42 bilhões em patrimônio.

Ao mesmo tempo em que exalta os retornos no relatório construído a partir do estudo da indústria brasileira, a Morningstar aponta que o grande número de multimercados 6,8 mil segundo a Anbima e a falta de detalhes na definição sobre a exposição por classe de ativos fazem com que a busca de um fundo específico por parte do investidor seja um desafio. "Não é uma tarefa fácil entender a política de investimento que orienta tais fundos, especialmente para os investidores estrangeiros", escreve a equipe da Morningstar.

Para ajudar o investidor, a Morningstar identificou cinco fundos de destaque em cada um dos cinco tipos de multimercados brasileiros multiestratégia, macro, multigestor, juros e moedas e estratégia específica. Como parâmetros usou o patrimônio sob gestão, a taxa de administração e a rentabilidade neste ano. No caso dos portfólios com pelo menos 36 meses de histórico com consistência no estilo de investimento, também foram atribuídas estrelas, no formato usado pela provedora de dados em todo o mundo. Nesse caso, pesa a rentabilidade ajustada pelo nível de risco.

Na lista da Morningstar, que leva em conta o fechamento de agosto, 19 dos 25 fundos entregaram dois dígitos de retorno, ante um CDI de 8,39%. A carteira mais rentável, da gestora carioca SPX, marcou 39,9% no período, ou 478% do CDI. Nove fundos entregaram mais que o dobro do referencial. Mas o investidor, que tem se mostrado bem conservador, continua a tirar recursos dos multimercados. No ano, até setembro, os saques superam as entradas em R\$ 22,85 bilhões.

Os 25 fundos listados são geridos por 16 casas. Quatro delas têm mais de uma carteira entre os destaques: Itaú, **Opportunity**, Safra e SPX. Fazem parte ainda da lista de gestores Capitânia, BTG, Gávea, JGP, Kapitalo, Kondor, Verde, Votorantim e Pátria. No segmento multigestor, em que o resultado reflete a capacidade de selecionar fundos de qualidade para um portfólio, aparecem, além de Itaú e Safra, Credit Suisse HedgingGriffo (CSHG), GPS e HSBC. "A classe que virou o patinho feio no ano passado pagou bem a conta para o cliente neste ano", diz Marco Abrahão, responsável pela divisão de private banking da CSHG. O prejuízo ou retorno mingua dos multimercados em 2014 foi em grande parte causado pelas posições em dólar contra real, que somente andaram de fato neste ano.

O investidor que não teve paciência de esperar e trocou os multimercados pelas letras de crédito isentas em 2014, aponta Abrahão, agora assiste aos fundos renderem mais no acumulado do ano do que os títulos vão entregar até dezembro. Hoje a alocação recomendada ao investidor moderado da CSHG tem 30% em multimercados, incluindo carteiras globais.

Uma peculiaridade da indústria brasileira é que grande parte dos multimercados de melhor desempenho tem exposição representativa em renda fixa, diz Pedro Antônio

Faria, consultor a clientes institucionais da Morningstar. "A renda fixa, conhecida pelo baixo risco, tem alto retorno e a renda variável tem baixo retorno e alto risco. O mercado brasileiro funciona um pouco às avessas", afirma.

Se os juros altos locais ajudaram historicamente os multimercados brasileiros, os últimos anos favoreceram quem olha para moedas e ativos de fora do país.

"A liberdade de investimento no exterior tem sido cada vez mais praticada ao longo dos últimos semestres", diz Christian Lenz, responsável pela área comercial da gestora do Opportunity. A casa, segundo ele, tem reforçado a equipe de acompanhamento de mercados internacionais.

Nos últimos 12 meses, grande parte do retorno veio da valorização da moeda americana, mas não somente contra o real. O gestor dos dois multimercados macro de destaque do Opportunity, Rafael Vasconcellos, diz que tinha certo que o dólar ganharia força, mas que procurou escolher a moeda contra a qual se posicionar de acordo com o momento. Quando o Japão começou a fazer o afrouxamento monetário, por exemplo, a posição escolhida foi dólar contra iene.

A estratégia de comprar dólar contra outras moedas também foi a tônica na Gávea Investimentos nos últimos meses. No ano, até agosto, o Gávea Macro, cinco estrelas pela Morningstar, rende 23,15%. Cerca de 60% do retorno do fundo vem historicamente de estratégias em câmbio, 30% em juros e 10% em bolsa. A liquidez e a resposta aos fundamentos macro são os principais fatores que atraem para as moedas os gestores da casa, segundo Bernardo Carvalho, sócio e economista da Gávea.

Gávea e Opportunity têm evitado o mercado de juros brasileiro neste ano. Se, por um lado, uma recessão costuma ser prenúncio de um corte de juros, a deterioração fiscal pressupõe um prêmio de risco que aponta para a alta da taxa. "Tem dois vetores bastante importantes em direções opostas", diz Vasconcellos, do Opportunity. "O balanço de risco não fica claro para nós", afirma também Carvalho.

No Opportunity, cerca de 10% do patrimônio nos multimercados tem sido investido em S&P. O índice formado por ações americanas foi também responsável pelo destaque de três das carteiras do tipo estratégia específica, duas do Safra e uma do Itaú.

O retorno dos fundos atrelados ao S&P, de mais de 30% até agosto, está vinculado, na realidade, à alta do dólar, já que as bolsas americanas recuaram um pouco. Rodrigo Noel, especialista de portfólio da Itaú Asset Management, alerta que esses fundos devem ser vistos da perspectiva de composição do portfólio.

Quando o investidor tem somente ativos brasileiros, diz Noel, toda a carteira está exposta ao mesmo ciclo econômico. "Se ocorre uma grande desaceleração na China, o real desvaloriza-se, os juros abrem e você perde dinheiro em ações de empresas que produzem commodities metálicas", exemplifica. Ter uma parte do patrimônio alocada fora, argumenta, é um caminho para se expor a fatores de risco diferentes.

O Itaú, gestora com o maior número de fundos na lista da Morningstar, aprendeu com o investidor que não é somente o retorno que importa, diz Noel. "Um produto visto pelo nosso cliente como bom não é o que acertou o último movimento do dólar, mas o que consegue ter consistência intertemporal", afirma. Como o objetivo não é dar grandes saltos, a gestora evita concentrar recursos em uma única estratégia, dando preferência a um maior número de posições, que refletem uma diversidade de ideias.

Na JGP, com um fundo multiestratégia cinco estrelas, também há ressalvas com o excesso de risco. "Como os cenários normalmente são incertos no Brasil e a taxa de juros é muito alta comparada com o resto do mundo, achamos que não vale a pena correr muito risco sem agregar retorno", diz Arlindo Vergaças, sócio-fundador da gestora. Na casa, três quartos do retorno vêm historicamente de moedas e da bolsa, com 12 analistas dedicados a ações e 6 ao cenário macro.

Dentre as estratégias fora do país que a equipe de gestão da JGP vê como oportunidades no momento está a compra de títulos de dívida de empresas brasileiras emitidas no exterior, com o estresse dos prêmios, inclusive de Petrobras.

O entendimento é que a estatal tem conseguido cortar custos, melhorando a capacidade de pagamento em um horizonte curto.

Para Beny Podlubny, chefe da área de gestão de fortunas da XP, ter uma parte do patrimônio em multimercados faz sentido sempre, mas especialmente agora. "Se houver uma correção de rumo da economia, os multimercados devem ser os primeiros a se beneficiar, pela possibilidade de fazer mudanças rápidas de posições", afirma.