

Multimercados de fato

Gestoras que diversificaram estratégias se destacam no ano. Segundo semestre é mais positivo para categoria, mas anúncio do banco central americano surpreendeu e prejudicou ganhos.

Por Luciana Seabra

Moeda, juros e bolsa, dentro e fora do Brasil. Os multimercados que se destacam em 2013 são os que fazem jus ao nome. Em contraste claro com 2012, em que a aposta na queda dos juros foi suficiente para garantir ganhos fartos, este é o ano da diversidade de estratégias e de mudança rápida de direção. Os gestores tiveram que se adaptar à nova realidade, mais desafiadora. Na média, os multimercados macro perderam ou empataram com o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) em cinco dos primeiros seis meses do ano. Já julho e agosto foram melhores para essas carteiras, que apostam em uma tendência para os ativos, com ganho médio superior a 1%, batendo o referencial para aplicações conservadoras. Setembro, entretanto, veio com novos desafios.

Para ganhar em 2013 tem sido preciso transformar volatilidade em matéria-prima. Só assim para lidar, por exemplo, com a decisão do Federal Reserve (Fed, o banco central americano), anunciada no último dia 18, de ainda não retirar estímulos à economia. A quebra de expectativa trouxe prejuízos. Um levantamento do economista Marcelo d'Agosto mostra que, até agosto, 47% dos multimercados batiam o CDI. Passados os 19 primeiros dias de setembro, esse percentual caiu para 38%. Ainda assim, a parcela de fundos que bate o percentual está um pouco acima do um terço observado no acumulado do primeiro semestre, último levantamento feito pelo economista.

O estudo mostrou também uma mudança significativa na lista dos dez gestores de multimercados de maior retorno no ano. Em apenas 19 dias, do fim de agosto até o dia seguinte ao anúncio do Fed, quatro deixaram o grupo. Dos fundos que fazem parte do atual grupo dos dez mais rentáveis, quatro tiveram prejuízo em setembro, em perdas que vão de 1,3% a 9,7% no mês até o dia 19.

O estudo leva em conta apenas fundos acessíveis a todos os investidores, com pelo menos 20 cotistas e R\$ 50 milhões em patrimônio líquido. A seleção final inclui apenas uma carteira por gestor.

O fundo da ARX Investimentos está entre os que ganharam em várias frentes no ano. Em moedas, apostou na desvalorização do dólar australiano e na alta do dólar americano, reduzindo posições às vésperas da reunião do Fed à espera de definições. No mercado de juros, posicionou-se na expectativa de valorização de títulos americanos e, internamente, em uma inflação maior do que a esperada. Na bolsa, fez uma seleção criteriosa de papéis. Nos períodos de maior estresse, comprou Credit Default Swaps (CDS), derivativos que medem o prêmio de risco exigido pelo investidor.

"Dada a queda dos juros, vimos que havia necessidade de aumentar a volatilidade aceitável do produto", diz José Alberto Tovar, à frente da ARX Investimentos. A alocação em fundos multimercados que se expõem mais ao risco é uma estratégia que deve se mostrar acertada principalmente nos próximos 12 a 18 meses na opinião de Tovar. Ele lembra que isso exige que o investidor olhe para esses produtos com um horizonte de investimento de pelo menos um a dois anos.

Para Tovar, a decisão do Fed de adiar o processo de retirada dos estímulos deve gerar uma melhora no curtíssimo prazo dos ativos de risco. Um real menos desvalorizado, diz, pode levar o Banco Central a interromper o ciclo de alta mais rapidamente. "Contudo, acreditamos que esses movimentos são transitórios e de curto prazo e não devem mudar a trajetória de longo prazo, que é uma retirada gradual dos estímulos nos EUA", afirma, considerando que a tendência continua a ser a de um fortalecimento do dólar principalmente contra moedas emergentes e a subida nos juros americanos.

O fundo quantitativo da RMW Investimentos ganhou principalmente com bolsa e dólar, mas sem direção única, segundo o gestor Roberto Pullin. Até junho, a maior parte dos retornos veio da queda da bolsa. Desde então, da alta. Depois dos ganhos com a queda do dólar no início do ano, os modelos passaram a indicar a aposta na valorização da moeda americana, o que rendeu resultados ao fundo entre maio e agosto.

Foi a diversificação geográfica que garantiu o topo do ranking ao fundo da Credit Suisse Hedging-Griffo (CSHG). A carteira aloca cerca de 60% do patrimônio no mercado acionário da América do Norte, 25% no europeu e o restante na Ásia e no México. Ações de empresas americanas, como Disney e Boeing, geraram a maior parte dos retornos neste ano.

Há 12 meses, a gestora vem reduzindo um pouco a alocação nos EUA, que chegou a 80% no ano passado, e aumentando nos mercados europeus, ao considerar que as ações de algumas companhias tinham chegado a preços atraentes. O gestor até poderia comprar ações na bolsa brasileira, mas prefere não fazê-lo no momento. "O Brasil tem excelentes empresas mas o 'valuation' está bem alto", afirma Artur Wichmann, gestor de fundos internacionais da CSHG.

Além da recuperação da economia americana, os investimentos naquele país se beneficiaram muito no ano com a alta do dólar, em parte revertida recentemente. Wichmann não faz previsão para o câmbio, mas diz que o investidor não deve mirar somente o movimento do dólar. "Se você está pensando em investir lá fora única e exclusivamente porque o real vai depreciar, está com o raciocínio errado", diz.

A aposta na alta da bolsa americana, via S&P, também gerou ganhos à gestora do Opportunity. "Reduzimos um pouco essa posição atualmente pelos níveis de preço, mas continuamos gostando da história de retomada no crescimento dos EUA", afirma Rafael Vasconcelos, gestor do fundo Total, entre os mais rentáveis no ano. A maior parte do retorno em 2013, entretanto, veio da bolsa brasileira. A gestora ganhou com estratégias de arbitragem, comprada em uma seleção de ações e vendida no Ibovespa. Também houve ganhos com a aposta na alta do dólar contra uma cesta de moedas.

A NP Administração de Recursos também ganhou com operações "long and short", vendida em consumo e comprada em segmentos industriais, principalmente em siderurgia. Além disso, montou estruturas com opções para capturar apenas a volatilidade dos mercados. "Na nossa cabeça, o cenário era bastante incerto, tanto aqui como lá fora, e poderia haver bastante volatilidade", diz Júlio Erse, gestor da NP.

Erse diz que enxerga como positiva para o Brasil e os mercados emergentes a não retirada de estímulos à economia americana em setembro. "A velocidade do ajuste é importante", considera, ressaltando que, ainda que afete o dólar no curto prazo, o anúncio do Fed não altera a expectativa de longo prazo para o câmbio.

Na Gávea Investimentos, os ganhos no ano vieram principalmente de moedas e juros, no Brasil e no exterior. A gestora tinha também posições em bolsa, que perderam valor. Para Bernardo Carvalho, sócio e economista da casa, a decisão do Fed de ainda não retirar os estímulos à economia americana pode até reduzir a volatilidade, mas só no curto prazo. "Para os próximos três meses, isso aumenta a previsibilidade, mas depois pode aumentar os desequilíbrios, então a reversão pode ser ainda mais forte, aumentando a volatilidade no longo prazo", afirma Carvalho.

Eleições e Fed devem elevar volatilidade no próximo ano

Por Luciana Seabra

É uma tarefa difícil fazer previsões para 2014 ainda no mês de setembro de 2013, mas, questionados sobre o futuro dos mercados, os gestores de fundos multimercados que têm se destacado em 2013 já concordam em pelo menos um ponto: o próximo ano promete ser tão ou mais volátil do que este para os ativos brasileiros.

"Acho que vamos ter mais volatilidade por conta da corrida eleitoral", afirma José Alberto Tovar, à frente da gestora ARX Investimentos, em um discurso comum entre os gestores dos fundos em destaque no ano. Na avaliação de Tovar, os movimentos devem beneficiar os fundos multimercados que se aproveitam das oscilações para gerar retornos, caso de muitos dos gestores que têm se diferenciado ao longo deste ano.

Para Julio Erse, gestor da NP Administração de Recursos, as eleições vão estar entre os principais motivos de incerteza em 2014. "À medida que o cenário eleitoral vá se desenrolando e virmos quais são os candidatos que têm a maior possibilidade de ganhar, o mercado vai se movimentar ao redor disso", diz.

Para Erse, não haveria um reforço na volatilidade apenas em um cenário em que a atual presidente Dilma Rousseff tivesse o favoritismo desde o começo do processo eleitoral. "Aos poucos esse assunto vai se tornando mais central", considera.

A volatilidade beneficia as estratégias dos multimercados da casa, considera Erse, mas pode ser ruim para atrair aplicações. "O investidor gosta de certezas e convicções. Hoje estamos em um cenário em que a visibilidade é claramente limitada", diz, considerando que isso leva investidores a terem menos interesse em se posicionar.

Ao mirar 2014, Rafael Vasconcelos, gestor do Opportunity, também prevê mais volatilidade, mas atribui as oscilações aos movimentos do Fed (Federal Reserve, o banco central americano) no sentido de retirar estímulos à economia. No último dia 18, o banco surpreendeu ao anunciar que ainda não daria início ao processo. "Um ambiente de menos liquidez no mundo é mais propenso a movimentos mais bruscos", afirma, ressaltando também que as oscilações não devem ser um problema para os multimercados.

Roberto Pullin, gestor do fundo quantitativo da RMW, prefere confiar nos modelos e considera que ainda há tempo para que todas as previsões se alterem. "No fim de 2012 a maioria dos economistas e gestores apostavam que 2013 seria o ano da bolsa. Nada disso aconteceu", lembra.