

O que pensa Dório Ferman, o gestor do fundo que rendeu 89 vezes mais que o Ibovespa

Sócio do Opportunity e um dos gestores mais experientes do mercado brasileiro diz ao InfoMoney que o Ibovespa e as ações de consumo parecem esticadas, mas que os papéis da Vale estão baratos

Por João Sandrini • Rossano Oltramari | 25-09-2013



(SÃO PAULO) – O engenheiro Dório Ferman, sócio-fundador do Opportunity, é um dos gestores de recursos mais experientes e bem-sucedidos do mercado brasileiro. O fundo Opportunity Lógica II FIC FIA registra, desde março de 1986, um retorno anual médio de 28,02% em dólares. Alguém que investiu US\$ 10 mil no Lógica II quando Ferman assumiu sua gestão tem hoje US\$ 8,557 milhões. Se a mesma quantidade de dinheiro tivesse sido aplicado em um fundo que replica o Ibovespa nesse período, o investidor teria hoje apenas US\$ 96.270. O ganho do Lógica II foi, portanto, quase 89 vezes superior ao do principal índice de ações da bolsa paulista.

O gestor começou sua carreira no mercado financeiro na década de 1970 e fundou a Ferman DTVM em 1980. Depois ajudou a criar o Opportunity, uma casa de gestão que está dividida entre a área de private equity, comandada por Daniel Dantas, e pela gestão de fundos líquidos, sob a responsabilidade de Ferman. O executivo e sua equipe são responsáveis atualmente pela administração de cerca de 18 bilhões, sendo que R\$ 10 bilhões estão aplicados em renda variável.

Em entrevista exclusiva ao InfoMoney, Ferman afirmou que é muito difícil fazer previsões sobre a Bolsa, mas disse acreditar que o Ibovespa e o preço das ações de consumo parece esticado enquanto os papéis da Vale estão baratos. Leia a seguir os principais trechos da conversa:

BOLSA

Vejo uma tendência de racionalidade maior do governo que está me deixando mais otimista, ainda que não eufórico. Mas isso não significa Bolsa em alta. O Brasil não vai ter um crescimento exuberante. Também não vai ser mal, vai crescer modestamente. Mas a Bolsa subiu bastante nos últimos dois meses. Não sei se subiu muito. Parece que esticou demais, mas não tenho certeza. A gente trabalha aqui para escolher a melhor carteira, para acertar em 60% ou 55% das vezes. Então não dá para dizer se a bolsa está cara ou barata, a chance de acertar é quase meio a meio.

CONSUMO

Não vejo nenhum setor barato na Bolsa. O varejo parece que está um pouco caro. Não dá para ter um PIB crescendo 2% ao ano e o consumo crescendo 6% a 8% por muito tempo. Não dá para projetar um crescimento de vendas reais tão grande como algumas empresas estavam fazendo. Os analistas já entenderam que o crescimento do consumo deve desacelerar. Tem empresas boas e sólidas, mas que talvez não valham o preço que estava sendo pago. E não existe ação boa ou ruim, existe ação cara e barata. Tudo depende do preço. O preço das ações de consumo parecia alto. Não sei se o ajuste já foi totalmente feito em relação a esses papéis. Houve um ajuste razoável e depois houve uma reversão muito grande. Tem papéis de consumo que estão subindo 17% neste mês. Pode ser que tenham recuperado um pouco demais.

VALE

Considerando o preço futuro do minério de ferro estável em relação ao preço atual e que a Vale é muito bem administrada, acho que a ação da mineradora está barata. Não vejo um setor inteiro barato na Bolsa, mas a Vale parece barata.

PETROBRAS

Acho que o governo vai tentar resolver o problema da Petrobras, que está muito injustiçada no preço. A estatal é penalizada pela alta do preço internacional do petróleo porque, excluídos os impostos, vende combustíveis a um preço mais baixo no Brasil. Se a inflação estiver controlada, acho que o governo pode reajustar o preço dos combustíveis. A Petrobras parece estar com uma administração muito valente, capaz e dedicada. A presidente Dilma tem muito apreço pela Graça Foster [presidente da Petrobras]. Tudo indica que a empresa tem uma correnteza muito forte contra ela e que é preciso amenizar essa correnteza.

LEILÃO DE LIBRA

O número de inscritos no leilão do campo de Libra acabou sendo frustrante. É uma pena que um campo tão grande não tenha atraído tanto interesse. As empresas que entraram têm muito dinheiro, então pode ser que o resultado final não seja mal. Não sei dizer com certeza por que o interesse foi baixo, mas parece que foi o fato de ter muitas amarrações nas regras do leilão, que prevê participação obrigatória de 30% da Petrobras [em todos os blocos do pré-sal] e a operação inteira dos campos na mão da Petrobras. Algumas empresas gostariam que elas mesmas operassem [os blocos arrematados]. Acho que a tendência é o governo melhorar as condições, deixar as regras mais claras e fazer contratos menos amarrados para que haja mais interessados [nos próximos leilões]. Leilão é muito bom quando as regras são muito claras e boas para poder pegar bom preço. Se complicar um pouco, o preço cai.

Esse é o primeiro leilão do pré-sal. Talvez tivesse sido melhor ter começado com um campo menor para aprender e depois pegar um bom preço no grande. Não foi isso o que fizeram, mas não é nada que complique o país. A Petrobras provavelmente vai cumprir muito bem seu papel. O governo e a ANP podem melhorar as condições nos próximos leilões. A diretora-geral da ANP [Magda Chambriard] é muito capaz, é elogiada até pelo David Zylbersztajn [presidente da ANP no governo FHC]. Seria melhor se a BP, a BG, a Exxon e a Chevron entrassem em Libra, mas nem tudo é como se quer. As empresas que não entraram nesse leilão vão continuar no Brasil. Graças a Deus, o Brasil é um porto seguro que respeita as regras.

CÂMBIO

Dizem que a areia movediça do economista é a taxa de câmbio, e não se deve mergulhar em areia movediça. Então sempre acho que a melhor projeção para o câmbio futuro é a taxa de câmbio de hoje no mercado à vista projetada para frente. Não estou fazendo nenhuma magia. A mesma coisa a gente usa para as commodities. Não dá para adivinhar o preço futuro das commodities metálicas, minério de ferro, cobre...

EUA

A gente sente um nível de responsabilidade muito grande do Federal Reserve em não abortar a recuperação [da economia americana]. O [Ben] Bernanke [presidente do Fed] foi a pessoa mais apropriada para enfrentar o que eu chamaria de grande recessão. Ele está fazendo uma política muito inteligente. Mas é uma situação nova, nunca tivemos uma recessão tão forte no pós-guerra. Mas também nunca tivemos uma recessão tão bem enfrentada. Tudo indica que ele está num caminho maravilhosamente bom, dentro do possível. Mas certeza não se pode ter porque não há experiências anteriores para mostrar para onde estamos indo. É uma estrada nova, mas com um motorista muito bom.

O Bernanke está prestando muita atenção ao desemprego. Essa é uma medida complexa porque esse índice mede as pessoas desempregadas que estão procurando emprego, mas também é preciso olhar o desalento, as pessoas desempregadas que deixam de procurar trabalho e as pessoas que vão estudar e deixam de procurar emprego. O Bernanke acha que a queda do desemprego não está tão rápida e que é preciso tomar todos os cuidados. Acho que ele vai diminuir os estímulos no momento em que achar que pode. Talvez isso aconteça quando o desemprego chegar a 6,5% ou 6%, não sei quando vai começar. Tem duas maneiras de monitorar se ele está certo ou não: a inflação e o desemprego. A inflação está controlada com a parte fiscal melhorando e o desemprego não está caindo rápido demais. O crescimento não está exuberante, mas é o possível. Então não acho que seria melhor retirar os estímulos muito rápido.

EMERGENTES

A China está mostrando segurança na firmeza da economia. Os asiáticos que são muito importantes - como Tailândia, Indonésia ou Filipinas - estão bem. Na América Latina, tem uma divisão clara: os bolivarianos estão muito mal e a Argentina, que é semibolivariana, está bastante mal, embora seja um país brilhante. Os gigantes em termos de melhora são o Peru, a Colômbia e o Chile. Esse último tem uma economia muito bem tocada e daqui a pouco vai deixar de ser emergente. O Brasil está mais próximo desses países do que dos bolivarianos, graças a Deus que não somos bolivarianos.

CONCESSÕES

O governo demonstrou uma preocupação muito grande com o leilão de uma rodovia que não teve interessado, a que liga Minas Gerais ao Espírito Santo [BR-262]. O governo já anunciou que vai tentar tornar os leilões mais atrativos e não mudar muito as regras. Pode ser que o governo seja mais racional até o final do mandato, mas isso é política, e não economia. Ano eleitoral nunca é simples, sempre a despesa aumenta. Mas acho que em geral o nível de responsabilidade dos governos tem aumentado.

BC

A gente sente responsabilidade no BC, inspira mais confiança no governo. O quadro é favorável. A inflação não está como a gente gostaria, mas eles não vão perder o controle.

EIKE

A gente só acompanha as empresas X por causa do Ibovespa. A gente tinha um short [venda a descoberto], mas fechou porque estava dando muito trabalho para uma posição pequena. Não dá para analisar essas empresas porque virou muito complexo. Espero que eles consigam fazer bons acordos e recuperem as empresas. Seria uma pena muito grande as empresas não operarem porque os projetos são bons, só estavam exagerados. E o Ibovespa vai melhorar muito quando mudarem seus critérios [a partir de janeiro].

O TRABALHO DO GESTOR

Sempre é complicado trabalhar como gestor de fundo, não existe mercado fácil. Sempre vai ter incerteza porque depende do futuro. E o futuro a Deus pertence, a física quântica chancela isso.