

Hedge Funds podem ser uma boa opção para quem quer diversificação

Os fundos multimercados brasileiros renderam pouco em 2014, mas a estratégia é considerada uma boa opção para o longo prazo; veja o que pensam os maiores gestores

Por Diego Lazzaris Borges | 27/04/2015

ganhos com risco moderado. Não que a cautela seja uma obrigação, já que depende da política de investimento de cada fundo - alguns têm o aval dos cotistas para serem bastante agressivos. "Uma diferença dos hedge funds brasileiros em relação aos americanos é que aqui eles são muito mais regulados, transparentes e seguros. Não temos nenhum caso relevante de fraude, como aconteceu com o fundo do [Bernard] Maddoff nos EUA. Mas tanto no Brasil quanto lá fora, eles são semelhantes e procuram tomar risco para bater um "benchmark", explica Rafael Vasconcellos, gestor de dois hedge funds do Opportunity.

Como atuam na categoria multimercado, os gestores têm liberdade para operar nos mercados de Bolsa, juros e moedas, tanto no país quanto no exterior. Justamente por isso, em momentos de volatilidade, esses fundos podem ser uma boa alternativa de investimento. Mas 2014 não foi um ano fácil para os hedge funds brasileiros. De janeiro a outubro, o IHFA (Índice de Hedge Funds Anbima) registrou alta de apenas 4,6%, ou pouco mais do que a metade do CDI no período.

Um dos fundos que enfrentaram dificuldades no cenário atual foi o Verde, do Credit Suisse Hedging-Griffo, o maior hedge fund do mundo fora dos EUA. Criado em 1997 e comandado por Luis Stuhlberger, considerado um dos melhores gestores do país, o fundo rendeu mais de 8.500% nos últimos 17 anos. Nos 10 primeiros meses de 2014, no entanto, os investidores do Verde amargam um retorno de apenas 2,2%. "A tarefa de navegar a volatilidade dos mercados, tanto no Brasil quanto exterior, continua bastante árdua", disse o gestor recentemente, em uma carta enviada aos cotistas do fundo.

Outro grande hedge fund brasileiro que passou por um ano complicado foi o Nimitz, da gestora SPX. Com um patrimônio de mais de R\$ 3 bilhões, o fundo rendeu 4,12% no acumulado do ano até setembro - mais da metade dessa rentabilidade foi atingida justamente em setembro por conta da alta do dólar.

O horizonte de um ano, no entanto, não é suficiente para analisar a rentabilidade desses fundos com consistência. Normalmente indicados para quem pensa no longo prazo, não é incomum que as cotas sejam penalizadas durante alguns meses em meio a cenários complicados. "Nós não aconselhamos investir em um fundo multimercado mais agressivo se tiver um prazo menor do que dois anos. São aplicações que têm volatilidade e podem ter perdas no curto prazo, mas, quando o horizonte é maior, as chances de serem bem-sucedidos também aumenta", diz Christian Lenz, diretor comercial do Opportunity.

Pessimismo com a economia

Uma das características dos gestores de hedge funds é a necessidade de conhecimento e análise aprofundada tanto da economia local quanto global, já que eles costumam ter exposição a diversos mercados. "Eu acabo sendo um analista de economia. Quando você dirige um hedge fund, tem um mandato relativamente amplo. Pode exercer posições de renda fixa, moedas e inflação, tanto do lado otimista quanto do lado pessimista", disse Stuhlberger em um evento em São Paulo.

O lado pessimista do gestor fica evidente quando o assunto é a economia brasileira. Ele lembra que nos últimos 10 anos o país foi beneficiado pelos booms de crédito, de trabalho (formalização do emprego) e de commodities, mas que esse cenário ficou para trás. O mercado de trabalho começa a mostrar retração, o preço das commodities está em queda e o crédito já não apresenta tanto crescimento. "Quando esses booms acabaram, o negócio caiu no colo da Dilma", disse ele, lembrando todas as críticas que a presidente tem recebido, principalmente do mercado financeiro.

InfoMoney

Informação que vale dinheiro

Mas, para o gestor, é “injusto” colocar a culpa pela situação que o país vive apenas na presidente reeleita. Na opinião dele, grande parte dos problemas que o Brasil enfrenta tem origem na Constituição de 1988. “Quando foi feita a Constituinte, houve o arcabouço para que fosse criado o embrião da social-democracia brasileira, o que foi um passo correto e deu ao Brasil a chance de se desenvolver. Isso foi feito, no começo, de uma maneira equilibrada, mas depois, durante o governo do PT, de uma maneira muito desequilibrada. O afã de se reeleger e ganhar votos provocou essa “boca de jacaré”, que é o desenvolvimento não equilibrado”, critica.

A “boca de jacaré” a que Stuhlberger se refere é o desenho do gráfico em forma de “câmbio mais depreciado e mais inflação”, alerta.

Onde eles investem

Com tantas críticas ao modelo econômico atual, os gestores de hedge fund seguem tentando manter o equilíbrio entre o risco controlado e um retorno maximizado. No **Opportunity**, por exemplo, a equipe de gestão evita exposições direcionais na Bolsa brasileira para diminuir os solavancos provocados pela volatilidade atual. “Preferimos ficar mais neutros. Temos utilizado bastante a estratégia long and short nos fundos”, afirma **Rafael Vasconcellos**. Isso significa que para cada posição comprada em Bolsa o gestor monta outra vendida - o retorno é a diferença de rentabilidade entre uma ponta e outra.

Já Luis Stuhlberger não comenta a carteira do Verde, mas não esconde sua insatisfação com os preços atuais das ações brasileiras. Há um bom tempo ele vem deixando clara sua preferência por comprar papéis de outros países. “Existem oportunidades no pessimismo. Mas não acho que seja o caso do Brasil hoje. Os ativos não estão baratos o suficiente para que tenhamos uma visão otimista”, diz. Ele destaca a dificuldade de comprar ações em um cenário em que o PIB cresce muito pouco, como acontece agora. “Tem 10 ou 20 empresas grandes cujos lucros subiram entre 15% e 20% mesmo com o cenário adverso. Se você colocar todo seu dinheiro em uma única ação e conseguir acertar, ela vai ser a “big winner” [grande vencedora]. Mas você provavelmente vai comprar mais oito ou nove. E provavelmente nem todas elas vão conseguir ser as “big winners”, disse o gestor.

Ao mesmo tempo, ele destaca que o prêmio pago atualmente pelos títulos de inflação é bastante atraente. As NTN-B mais longas são negociadas com rendimento próximo de 6% ao ano mais o IPCA do período. “Esse retorno com o risco governo me parece desproporcionalmente bom”, comenta.

No mercado internacional, a **equipe do Opportunity** segue confiante em relação à recuperação da economia americana e faz suas apostas em favor do dólar e da taxa de juros do país. A estratégia também é utilizada pelo Nimitz, da SPX. “Continuamos comprados no dólar americano, parte contra o real e parte contra uma cesta de moedas”, disseram, na última carta aos cotistas.

Hedge funds no Brasil

No Brasil, fazem parte do IHFA (Índice de Hedge Funds Anbima) fundos da categoria multimercado, com exceção dos fundos dos tipos “balanceados”, “capital protegido” e “multigestores”. A carteira teórica do IHFA conta atualmente com 163 fundos, que somavam um patrimônio líquido R\$ 56,4 bilhões no final de setembro de 2014.

As gestoras com maior peso no índice são o Credit Suisse Hedging Griffo, com 23,8% de participação e 23 fundos, o Itaú Unibanco Asset, com 10 fundos e 6,6% de participação, e a SPX, que tem apenas dois fundos no índice, mas uma participação de 5,8%.

Apesar de a maioria desses fundos ter o CDI (Certificado de Depósito Bancário) como benchmark, grande parte deles procura aplicações que garantam um retorno superior ao indicador. Em 2014, os fundos sofreram bastante nos primeiros quatro meses, e a maioria não conseguiu entregar um rendimento próximo ao CDI. A partir de abril, a rentabilidade dos hedge funds brasileiros começou a melhorar, como mostra o gráfico.