

EU &

INCLUI
LEGISLAÇÃO
& TRIBUTOSEmpresas buscam trainees
com mais experiência,
como Mario Antônio
dos Santos,
de 29 anos **D3**Top 20
Multimercados mais rentáveis no ano

Classificação	Retorno (%)
BB Mult Momentum Private FI	60,90
Opportunity Midi Performance FICFI Mult	16,80
Opportunity Midi 30 FICFI Mult	15,80
Vinci Firenze Cred Priv FICFI Mult Ie	15,33
Spx Raptor Feeder Ie FIC Mult Cred Priv	12,15
BNY Mellon ARX Especial FI Mult	10,25
R&C Top FI Mult	10,17
Spx Nimitz Feeder FIC Mult	7,90
Vinci FICFI Mult	7,39
Opportunity Total FIC em FI Mult	6,68
BTG Pactual Global FICFI Mult Cred Priv	6,43
Azul Quantitativo FI Mult	6,39
Np Hedge FIC de FI Mult	6,27
Bnymellon ARX Hedge Plus FI Mult	6,22
Trapezus Quant Mix FI Mult	5,93
CSHG Verde FI Cotas de FI Mult	5,83
Gavea Inv no Exterior FICFI Mult	5,78
Kondor Lx FICFI Mult	5,75
Kondor Krit FIC Mult	5,74
Gavea Macro FICFI Mult	5,64

Retorno em 2012 em %, até maio



Retorno em 2013 em %, até maio



Fonte: Anbima e estudo realizado pelo economista Marcelo D'Agosto, autor do blog "O consultor financeiro", considerados fundos com mais de 50 cotistas e pelo menos 12 meses de histórico, sem restrição por tipo de investidor. Até 14 de junho

O paraíso é ali

Apostas lá fora e operações vendidas em ativos locais renderam os maiores ganhos aos multimercados que se sobressaem no ano, mas só um terço do total consegue superar o CDI. Por Luciana Seabra e Alessandra Bellotto, de São Paulo

Apostar contra ativos brasileiros e buscar oportunidades no exterior. Essas duas estratégias predominam entre os fundos de investimento multimercados de melhor desempenho em 2013. E depois de um dia como o de ontem, de tensão após a fala de Ben Bernanke, presidente do Federal Reserve (Fed, o banco central americano) sobre o horizonte para o fim do afrouxamento monetário, essas apostas devem continuar valendo.

Em tempos turbulentos para juros, bolsa e câmbio, em que os resultados tendem a ser mais dispersos, os multimercados, na média, perdem para o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), a principal referência para essas aplicações. Os fundos do tipo macro, que apostam em uma tendência para os ativos, ganham 2,5% no ano até maio, bem abaixo dos 8,5% registrados pelo tipo no mesmo período do ano passado, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Os multiestratégia, que conferem mais liberdade ao gestor e concentram a maior parte do patrimônio da categoria, têm retorno ainda menor, de 1,3%, também inferior aos 6,6% de janeiro a maio de 2012.

No ano passado, os gestores fartaram-se apostando na queda dos juros — estratégia seguida em massa pelos multimercados. Agora, sem tendências claras para os ativos, as estratégias se dispersaram. E, naturalmente, também os resultados.

Um levantamento realizado pelo economista Marcelo D'Agosto, do blog "O consultor financeiro", no portal do Valor, mostra que, no acumulado do ano até 14 de junho, apenas um terço dos multimercados consegue superar o CDI. De um total de 466 carteiras com mais de 50 cotistas e pelo menos 12 meses de histórico, sem restrição por tipo de investidor, 17% tiveram perdas. O retorno médio ficou em 2,2%, abaixo do CDI para o período, de 3,1%. A dispersão de retornos é significativa. A rentabilidade nesse grupo vai, no período, de 15% negativos até 61% de ganho.

A BB DTVM garantiu ganho de 61% até 14 de junho em um fundo que aposta contra a bolsa brasileira, por meio de opções de venda do Ibovespa. Em geral,

elas são feitas por um período de seis meses. A última, iniciada em março, venceu em setembro. A carteira foi criada para funcionar como um hedge, ou seja, uma proteção às posições em bolsa dos clientes do private. O retorno foi potencializado pela alavancagem. Na atual operação, a ideia é que o cliente aplique R\$ 1 no fundo para cada R\$ 5 que investe em ações.

Na prateleira da BB DTVM, outro tipo de multimercado que tem tido bom desempenho é o trading, conta Marcelo Pacheco, gerente executivo de fundos multimercados da casa. Isso porque eles conseguem usar a volatilidade a seu favor, aproveitando-se de movimentos de curto prazo. Para outras estratégias, foi mais difícil. "O problema é que a última turbulência pegou praticamente todos os ativos, quase ninguém passou imune", diz. A retomada do ciclo de alta de juros trouxe fortes prejuízos para quem tinha títulos prefixados em carteira. Ao mesmo tempo, o Ibovespa teve uma forte queda. "Quem se saiu melhor foi quem estava posicionado em moedas, mas pouca gente só tem isso, elas são mais usadas como proteção", afirma Pacheco.

O fundo multimercado do BTG Pactual com melhor desempenho no ano aplica cerca de 80% do patrimônio em uma carteira no exterior. A estratégia é bastante diversificada. No começo deste ano, uma parte importante dos ganhos veio do mercado hipotecário dos Estados Unidos. "Vimos uma melhora substancial do mercado americano, que não estava bem refletida em produtos de hipotecas", afirma João Scandiuzzi, estrategista-chefe da gestora do BTG Pactual. Como esperado, esse títulos se valorizaram no começo deste ano.

O BTG também aproveitou oportunidades em câmbio neste começo de ano. Dentre elas, ganhou com a expectativa de que a libra esterlina perdesse valor. A ideia era que, com a redução da incerteza internacional, o Reino Unido perderia parte do apelo como porto seguro. Por outro lado, considerou que reformas no México levariam à apreciação do peso mexicano.

Os principais ganhos para o fundo do BTG vieram, assim, do exterior. Bem diferente do ano

passado, quando um terço da rentabilidade da carteira foi obtida com a crença na queda dos juros brasileiros. Ainda que a possibilidade de investir fora tenha sido essencial para o desempenho neste começo de ano, Scandiuzzi diz confiar que ativos locais também podem colaborar com o resultado neste ano. "Ainda é um momento de bastante incerteza, mas não acho que não haverá oportunidades no mercado brasileiro", afirma.

Os principais ganhos dos fundos do Opportunity neste começo de ano também vieram por meio de operações de arbitragem e aplicações em ativos de fora. A gestora investiu em bolsa norte-americana, por meio do índice S&P 500. Na bolsa brasileira, fez uma seleção fundamentalista de empresas, mas se protegeu por meio da venda do Ibovespa no mercado futuro. "A diferença entre o desempenho desta carteira de ações escolhidas pela equipe de analistas e o índice se mostrou muito rentável neste início de ano", diz o gestor Rafael Vasconcellos. A casa também apostou, ao longo do ano, na valorização do dólar em relação a uma cesta de moedas, que incluiu o real, o dólar australiano e o iene.

Desde o fim do ano passado, quando passou a avaliar como mais consistente a trajetória de recuperação americana, a equipe de gestão do Opportunity começou a ampliar a parcela de seus multimercados alocada no exterior, limitada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a 20% do patrimônio (no caso de fundos que não sejam destinados a investidores superqualificados). O otimismo com a recuperação da economia dos EUA permanece. Para o mercado brasileiro, podem surgir oportunidades, considera Vasconcellos, mas o horizonte parece bastante desafiador. "A combinação de inflação pressionada e juros elevados prejudica a rentabilidade das empresas e adiciona risco aos investidores locais", afirma.

Na Credit Suisse Hedging-Griffo (CSHG), entre os multimercados mais rentáveis da casa neste ano estão os que investem 100% dos recursos no exterior (para superqualificados), além do baladado Verde, gerido por Luis Stuhlberger. "Foi um período di-

fícil para o mercado local", afirma Artur Wichmann, gestor de fundos internacionais da CSHG. Um dos destaques é o multimercado CSHG Global Equities, que direciona mais de 60% dos recursos para ações da América Latina. Os ganhos vieram tanto da alta do mercado americano acionário, quanto do câmbio.

Gestoras independentes também aproveitaram o espaço para ganhar com apostas em ativos no exterior. Em dez anos de história, a Gávea Investimentos sempre montou as estratégias de seus fundos a partir de uma análise macroeconômica global, conta o sócio e economista Bernardo Carvalho, aproveitando-se da experiência do fundador da casa, o ex-presidente do Banco Central, Arminio Fraga, na gestão do portfólio de emergentes para o megainvestidor George Soros. Para se ter ideia, ao longo de todos esses anos, três quartos do retorno obtido além do referencial, o CDI, veio de operações globais. O Brasil contribuiu com um quarto.

Neste ano, não foi diferente. A leitura foi de que o risco de um aperto de liquidez nos Estados Unidos e o crescimento abaixo do esperado na China prejudicariam ativos de emergentes, o que levou a Gávea a buscar proteção. Entre as estratégias adotadas, destaque para a venda de moedas de países exportadores de commodities. A casa obteve algum retorno ainda com posições compradas em dólar, apostando na alta da moeda americana, e vendidas em uma cesta de moedas.

No universo de mercados emergentes, o México tem sido uma importante fonte de retorno para a gestora, por ter fundamentos melhores. "Nos últimos meses, ganhamos com o peso mexicano", afirma Carvalho. No Brasil, a estratégia foi buscar retorno com operações táticas em juros e moedas, ou seja, com um horizonte menor de tempo, semanas ou dias. Com mercados mais voláteis, respondendo menos a questões de fundamentos, a palavra de ordem é manter reduzido o risco das carteiras, diz.

Na Ibiuna Investimentos, conta Caio M. A. Santos, sócio-responsável pela área de relações com investidores e produtos, as estratégias também são defini-

das a partir da análise do cenário global em busca dos mercados com a melhor relação risco/retorno. "Operamos de maneira diversificada nos mercados globais, e o Brasil está inserido nesse contexto", conta o executivo.

Em 2013, uma parcela relevante do retorno veio de ativos no exterior, que pudessem se beneficiar da percepção de que a economia americana vinha numa recuperação. Um dos destaques, com cerca de dois terços da geração do retorno, conta Santos, foram as operações com moedas — compradas em dólar contra uma cesta de moedas, entre elas o real, além de posições vendidas em iene em determinado momento.

Na bolsa, a Ibiuna ganhou com apostas na valorização dos índices S&P 500, da bolsa americana, e o japonês Nikkei. No mercado acionário brasileiro, a gestora explora apenas operações de valor relativo, conhecidas como "long and short". "Essa é uma estratégia que gera alfa [retorno acima do referencial] com baixa volatilidade e sem correlação com os demais ativos", explica Santos. No segmento de juros e inflação no Brasil, a Ibiuna privilegiou operações mais táticas.

Santos destaca ainda que, em um mercado muito volátil, o gestor precisa poder mudar de opinião rapidamente. Assim, faz parte da filosofia da casa operar apenas ativos com muita liquidez, permitindo que as posições sejam revertidas em uma tarde, e sempre com metas de rentabilidade e limites de perda ("stop loss") bem definidos.

No quesito proteção, o multimercado é de fato o veículo mais apropriado entre as diversas estratégias de fundos, uma vez que pode montar posições vendidas. Também entre os mais rentáveis em 2013, o multimercado Azul, da gestora RMW, opera com base em modelos que reagem rapidamente a movimentações de preços. Foi principalmente a queda da bolsa que trouxe ganhos neste começo de ano. O câmbio também ajudou — em janeiro, foi a aposta na queda do dólar e, em abril, o movimento contrário. Agora, a gestora começa a olhar mais para ativos de fora do país. "Ainda não operamos no exterior, mas estamos avaliando e pretendemos operar em breve", diz Roberto Pullin, gestor da RMW.