

# Quais são os fundos que entregam os retornos mais consistentes

O Financista - Abril/2016

FGV analisou o rendimento de mais de 400 fundos de renda fixa e multimercados nos últimos 5 anos



Retorno consistente: como no futebol, investidor quer fundo que esteja sempre na primeira divisão, não o que fica indo e voltando da série B (Marcos Santos/USP Imagens/Fotos Públicas)

SÃO PAULO – Escolher um fundo de investimento para a aplicação do seu rico dinheirinho não é tarefa fácil. O que está sendo contratado é a expertise do gestor para ler os diversos cenários econômicos, encontrar assimetrias no mercado e buscar as aplicações que tragam a melhor performance.

A FGV (Fundação Getulio Vargas) fez um levantamento sobre os fundos de renda fixa e de multimercados que entregaram os retornos absolutos mais consistentes ao longo dos últimos cinco anos.

### **Quer começar o dia bem informado?**

Espresso Financista. Leitura obrigatória para quem quer ficar pronto para o dia.

### **Receber**

O ranking foi elaborado pelos professores William Eid e Ricardo Rochman, do Centro de Estudos em Finanças da FGV de São Paulo. Foram considerados apenas fundos abertos, com patrimônio líquido superior a R\$ 5 milhões e que tenham mais de 10 cotistas.

“Não adianta investir em um fundo que dá 5000% positivo em um ano e menos 3000% no ano seguinte. Tem que ser um produto que, na média, vá bem”, diz Eid. Por isso a consistência do desempenho medido por meio de retornos absolutos é a métrica principal que norteou o levantamento. “É como um torcedor de futebol. Você torce para o time que está sempre na primeira divisão. Você não quer aquele time que visita a segunda divisão toda hora”, compara.

“Variações muito grandes mostram apenas que o gestor deu sorte em alguns anos”, diz Eid.

O professor observa que na categoria de renda fixa todos os fundos no topo do ranking têm uma característica em comum: possuem crédito privado em suas carteiras. “Os títulos de crédito privado foram responsáveis por uma rentabilidade superior à da taxa DI, sem aparentemente terem contribuído para elevar a volatilidade e o risco das carteiras”, conclui.

Rentabilidade passada, porém, não garante que esses fundos vão entregar esses retornos no futuro. Mas indicam que esses gestores demonstram competência para dirigir a carteira através dos momentos de turbulência.

A equipe de análise da Mapfre Investimentos, por exemplo, avalia que colocar crédito privado na carteira é um evento binário. “Comprou o crédito, se ele der calote ele vira zero no fundo”, diz Carlos Eduardo Eichhorn, superintendente de gestão da gestora.

### **Crédito privado**

A percepção de risco com ativos de crédito tem aumentando no Brasil, com a recessão afetando o faturamento das companhias e a Lava Jato atingindo em cheio cadeias produtivas inteiras de alguns setores. A empreiteira OAS, por exemplo, deu calote em debêntures no ano passado e acabou pedindo recuperação judicial para tentar reestruturar sua dívida.

“Já vivi momentos de crises. É quando surgem as melhores oportunidades”, diz Marcelo Urbano, responsável pela área de crédito da GPS, gestora de patrimônio do Grupo Julius Baer. O fundo Vi Crédito, gerido pela casa, está entre os primeiros do ranking.

Urbano lembra que em 2009 empresas com bom risco de crédito tiveram que captar rapidamente. Bancos de primeira linha, como Itaú e Bradesco, emitiram CDBs (Certificado de Depósito Bancário) pagando 104% do CDI.

Na crise atual, a gestora procura setores com problemas de liquidez, mas que tenham bastante e bons ativos, o que reforça as garantias das operações. “Um exemplo é o setor de construção, que está num momento complicado de liquidez, mas que tem estoque pronto à vontade”, afirma. A gestora acabou de colocar na carteira uma operação de CRI (Certificado de Recebível Imobiliário), um papel que tem isenção de imposto de renda, que paga CDI mais 4,5%.

“Temos a possibilidade de escolher. Conseguimos os melhores nomes, com as melhores garantias”, afirma Urbano.

## **Multimercados**

Já quanto aos multimercados, o professor da FGV explica que essa modalidade normalmente apresenta boa performance quando o mercado tem uma direção. “Se não, se perde. Mas essa turma [os melhores gestores do ranking] não sofre desse problema”, avalia Eid.

E em tempos de recessão e profunda crise política no país é cada vez mais difícil o mercado ter uma direção única. Cenários como este levam a assimetrias entre risco e retorno, observa Eichhorn, da Mapfre Investimentos, que tem dois fundos multimercados no top 10 do levantamento.

“Mas os preços sempre voltam para os seus fundamentos, isso vale para Bolsa, juros, dólar e inflação”, diz. Nos últimos seis meses, ele conta que os fundos da casa aproveitaram as oportunidades do mercado de juros, cujas taxas variaram entre 14% e 16% nos vencimentos de médio prazo.

Outra estratégia acertada foi a posição comprada de dólar feita no fim do ano passado e que foi zerada em fevereiro no patamar dos R\$ 4. “Com essa queda recente do dólar, vemos uma oportunidade de médio prazo e avaliamos uma nova entrada”, diz Eichhorn, que projeta que o dólar volte a subir devido aos fundamentos domésticos.

Entre os primeiros do ranking, o fundo da Sparta destoa do segmento por ter como principal estratégia o investimento em commodities. “Operamos principalmente boi gordo, açúcar, soja, milho e café, que são as commodities agrícolas que o Brasil é um grande produtor ou exportador”, diz Ulisses Nehmi, sócio-diretor da Sparta.

O gestor do fundo é engenheiro agrônomo, que vai a campo fazer análises da safra, questões climáticas e tecnologias empregadas. “Fazemos projeções com modelos de oferta e demanda e comparamos com os preços no mercado futuro. Quando identificamos uma diferença, montamos posição”, conta. A maior parte das operações são feitas nas bolsas de Nova York e Chicago, onde há maior liquidez nesses mercados.

O fundo também tem posições de câmbio e juros, mas numa parcela pequena do portfólio. “Em termos de risco e retorno, o fundo é bem agressivo, já que as commodities de maneira geral têm bastante volatilidade, veja o exemplo recente do petróleo”, explica Nehmi. Exemplo disso, nos últimos cinco anos, o menor retorno semestral do período foi negativo em 26% e o maior rendimento semestral foi de 38%.

Por isso, segundo ele, o fundo é uma alternativa de diversificação, “aquela pimentinha”, e por isso recomenda que o investidor não coloque uma parcela grande de seu portfólio nele.

## **Metodologia**

Para fazer o levantamento, os professores da FGV coletaram os dados de 4816 fundos de investimento. Após aplicar os filtros e critérios, eles chegaram a uma amostra de 422 fundos, sendo 314 de renda fixa e 108 multimercados.

A meta de referência (“benchmark”) utilizada foi a taxa DI, usualmente adotada na análise de fundos dessas modalidades.

Para cada semestre, o conjunto de fundos foi classificado segundo o seu retorno semestral. Em seguida eles foram classificados por cores (ou medalhas). Ouro para os primeiros 10% com a melhor rentabilidade; prata para os 15% melhores seguintes; e bronze para os 15% melhores depois.

Isso feito, foram somadas as posições de cada medalha. A nota do fundo é o resultado dessa contagem, com peso de 50% para as posições ouro, 30% prata e 20% bronze.

**Veja a seguir os dois rankings:**

**Ranking de fundos de renda fixa - Retorno em 5 anos fundos em 30/10/2015**

Posição	Fundo	Ouro	Prata	Bronze	Nota	Retorno acumulado
1	Claritas FI RF Crédito Privado LP	9	1	-	2,70	72,27%
2	Itaú BBA RF Cred Priv Active Fix FICFI	7	3	-	5,10	67,42%
3	Vic Crédito Privado FI RF	6	4	-	4,80	69,18%
4	JPM Special FICFI RF Crédito Privado	6	3	-	4,50	67,33%
5	Barrisul Flex Crédito Privado FI RF LP	6	2	1	1,30	67,10%
6	FI Vot Institucional RF Crédito Privado	3	7	-	3,90	66,97%
7	Caixa FI Fidelidade II RF Crédito Privado	3	7	-	3,90	66,94%
8	Sul América Excellence FI RF Crédito Privado	3	6	1	3,70	66,44%
9	Infinity Lotus Firf	4	3	3	3,60	67,19%
10	HSBC FI RF Crédito Privado LP Ativo	4	3	3	3,60	66,66%
	<b>Taxa DI</b>	-	-	-	-	<b>63,25%</b>

**Ranking de fundos multimercados - Retorno em 5 anos fundos em 30/10/2015**

Posição	Fundo	Ouro	Prata	Bronze	Nota	Retorno acumulado
1	Polo Macro FI Multimercado	6	1	2	3,70	108,02%
2	BBM Bahia FIC de FI Multimercado	3	2	3	2,70	78,56%
3	Sparta Ciclico FI Multimercado	3	1	1	2,00	30,72%
4	Mapfre Inversion Plus FI Multimercado	2	3	-	1,90	73,72%
5	Venturestar FI Multimercado	2	2	1	1,80	76,04%
6	ARX Especial FICFI Multimercado	2	2	-	1,60	71,66%
7	Opportunity Total FIC em FI Multimercado	-	4	2	1,60	68,03%
8	Eagle Matisse FI Multimercado	-	3	3	1,50	56,93%
9	Mapfre Inversion FI Multimercado	-	3	3	1,50	63,15%
10	Maua Absoluto FICFI Multimercado	1	2	1	1,30	61,44%
	<b>Taxa DI</b>	-	-	-	-	<b>63,25%</b>