

A revanche dos fundos multimercados

Com a ajuda do câmbio e juro, 80% das carteiras bateram o CDI em 2012. Mas este ano será tão bom?

Por Luciana Seabra | De São Paulo

Alta do dólar, valorização de ações ligadas ao consumo doméstico e principalmente queda dos juros. Com liberdade para passear entre os diferentes ativos, os gestores de multimercados souberam aproveitar as principais tendências de 2012. Os ganhos com o receituário chegaram a 38%. De 547 fundos acessíveis ao investidor, 82% bateram o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) no ano. Apenas 99 perderam para o referencial. O levantamento, do economista Marcelo d'Agosto, autor do blog "O Consultor Financeiro" no portal do **Valor**, mostra um retrato bastante positivo para a categoria que, na média, não conseguia superar o referencial há dois anos. Os multimercados macro, que apostam em uma tendência para os ativos, fecharam 2012 com retorno de 18,14%. Mais do que o dobro do CDI, que ficou em 8,4%. Os gestores concordam, entretanto, que a tarefa será mais desafiadora em 2013.

O destaque da fórmula para ganhos robustos foi sem dúvida a queda dos juros. Muitos gestores de multimercados se fartaram com a valorização de títulos públicos do tipo NTN-B, que pagam uma taxa prefixada mais a variação da inflação. À medida que a taxa caía, os papéis se apreciavam aos olhos do mercado. Foi o caso da gestora carioca Paineiras Investimentos, que começou a apostar no recuo da taxa ainda no meio de 2011. De carona no corte de 5,25 pontos na Selic - de agosto de 2011 a outubro de 2012 -, a gestora entregou 38,36% de retorno aos investidores da carteira no ano passado, o que lhe garantiu o topo do pódio no ranking dos multimercados, entre aqueles que estão acessíveis a todos os investidores, com patrimônio superior a R\$ 10 milhões e pelo menos 20 cotistas.

Os 15 mais

Multimercados campeões de rentabilidade em 2012

Fundo	Gestora	Aplicação mínima (em R\$)	Patrimônio líquido (em R\$ milhões)	Retorno (%)
Paineiras Hedge FIC de FI Mult	Paineiras Investimentos	300.000	1.013	38,36
Itau Mult Brasil Eua FICFI	Itau Asset	100.000	305	35,76
R&C Top FI Mult	RC Gestão de Recursos	50.000	11	31,33
GG High Vol FICFI Mult	Governança e Gestão Investimentos	100.000	19	31,16
Equitas Zenith FICFI Mult	Equitas Investimentos	25.000	223	29,46
BTG Pactual Global FICFI Mult Cred Priv	BTG Pactual	1.000.000	2.955	28,61
Ventor Hedge FICFI Mult	Ventor Investimentos	500.000	1.374	26,56
Brasil Capital FICFI Mult	BC Gestão de Recursos	300.000	420	26,14
Avis Enduro 30 FIC de FI Mult	Avis Investimentos	20.000	435	24,63
Daycoval Plus FI Mult	Daycoval Asset Management	10.000	139	23,51
BB Mult Momentum Private FI*	BB DTVM	N/A	23	22,55
Polo Macro FI Mult	Polo Capital	0	373	22,09
Maua Macro FICFI Mult	Maua Sekular Investimentos	50.000	143	21,77
Venturestar FI Mult	VentureStar Capital Management	10.000	40	21,69
Liber Mult FICFI	Pragma	1.000	885	21,07

Fonte: Marcelo d'Agosto, autor do blog "O Consultor Financeiro", do portal do Valor, com base em dados da Economatica. Foram considerados fundos não exclusivos, com patrimônio acima de R\$ 10 milhões e com mais de 20 cotistas no dia 31 de dezembro de 2012. O levantamento inclui os portfólios long and short. *Fundo sem aplicação mínima, mas disponível apenas ao cliente private

José Carlos Carvalho, sócio da Paineiras, ainda enxerga oportunidades de ganhos na curva de juros, que reflete as expectativas dos agentes para as taxas. Segundo ele, os títulos de prazo mais longo ainda vão se valorizar. Vale lembrar que a demanda também deve crescer. Pressionadas pelo Banco Central a alongar suas carteiras, com a instituição de um prazo médio mínimo para os títulos, as seguradoras darão uma força a esse movimento. Por outro lado, a oferta das NTN-Bs de prazo longo deve cair, diz Carvalho. "O governo já colocou muito papel indexado à inflação no mercado e poucos prefixados." O prazo médio dos títulos, hoje um pouco acima da média desejada pelo governo, também deve recuar um pouco, diz ele. Menos disponíveis e mais desejados, esses títulos devem trazer ganhos para quem os carrega.

Todas as seis categorias de multimercados ultrapassaram o CDI em 2012, segundo os dados divulgados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). O menor retorno médio, na categoria estratégia específica, foi de 9,89%. Haverá oportunidades para lucrar em 2013, mas os retornos por operação serão mais difíceis e menos fartos, na opinião dos gestores. "Provavelmente, a média do mercado não vai conseguir superar o CDI com distância tão grande quanto em 2012, quando a queda dos juros foi muito agressiva e clara, mas continua a tendência de performar melhor", diz Carvalho.

O gestor da Paineiras não está sozinho entre os que ainda veem oportunidades nos juros para 2013. Também dona de um dos multimercados mais rentáveis no ano passado, a Mauá Sekular Investimentos está de olho nos títulos mais longos. Raphael Calil, sócio da gestora, concorda que o alongamento de prazo nas carteiras das seguradoras vai valorizar esses papéis, a partir do reforço na demanda.

Pouco confiante quanto a uma forte retomada do crescimento brasileiro, a ponto de impelir o governo a elevar os juros, Calil considera que o mercado ainda superestima a taxa para períodos mais longos. Mesmo com a visão de juros baixos por prazo prolongado bem consolidada, a pressão inflacionária faz crescer a expectativa de taxas altas em prazos mais longos. Aí estaria a fonte de ganhos. "Houve um movimento histórico, muito grande. Agora vemos outro tipo de oportunidade, menos direcional e mais de valor relativo", afirma.

Considerado uma espécie de oráculo para os juros desde que fez milhões com a nada óbvia aposta de corte de 0,5 ponto na Selic em agosto de 2011, Claudio Coppola diz que errou no ano passado e perdeu dinheiro. "Achei que a taxa ia parar em 7,5%. Parou em 7,25%", diz o gestor da RC Gestão de Recursos. Mesmo assim, seu fundo entregou retorno de 31,33%. O segredo, garante ele, foi o câmbio.

A presidente Dilma deu o sinal ao mercado em março. Disse que tomaria todas as medidas necessárias para evitar a apreciação do real. Junto com as palavras vieram atitudes, como a tributação de empréstimos externos. "Fiz uma posição comprada em dólar e vim carregando", afirma Coppola. Segundo ele, foi dela que vieram as maiores alegrias em 2012 para a carteira, que opera nos mercados futuros de câmbio, juros e índice de bolsa. No ano, o dólar subiu 8,94%.

Para 2013, Coppola ainda não encontrou tendência única para o câmbio. De dezembro até o momento, diz, a presidente Dilma e o Banco Central deram sinais desencontrados. "O governo está focado em um pilar, que é o crescimento. A volatilidade de atitudes torna difícil criar uma estratégia e ter uma previsão de longo prazo. Vamos ter que fazer este ano por partes", afirma. No primeiro trimestre, ele acredita que o governo vai trabalhar para garantir que o dólar seja negociado em torno de R\$ 2. Ainda considera difícil, entretanto, firmar grandes posições. "Vejo o ano de 2013 como um grande desafio, pois não estou vendo nenhuma aposta clara", diz Coppola.

O multimercado da Paineiras ganhou com o avanço do dólar no começo de dezembro, em um movimento aproveitado por outros gestores da categoria. Agora, entretanto, Carvalho aposta em uma queda da moeda americana. "A gente acha que, se tem alguma coisa que está muito errada, é a política do governo de desvalorizar o real", diz o gestor. O dólar forte, por exemplo, torna as importações mais caras, causando uma indesejada pressão sobre a inflação. "Uma série de problemas que hoje estão presentes na economia tem a ver com isso. Estão começando a aparecer os custos", afirma. A gestora ainda não montou uma grande posição a partir da aposta, mas está de olho na tendência para 2013.

A inflação deve ser um entrave a uma apreciação adicional do dólar também na opinião de Marcelo Pacheco, gerente executivo de fundos multimercados da BB DTVM. "O interesse que o governo tinha de desvalorizar o real para trazer mais competitividade à economia parece que não tem muito espaço para continuar", afirma. Assim, afirma ele, deve haver possibilidades de ganhos com a venda do dólar no ano que começa.

Além das oportunidades em câmbio e juros, os gestores de multimercados também acreditam que poderão contar mais com a bolsa em 2013. E agora não só com as ações de menor liquidez, como no ano passado. "Há uma grande possibilidade de que as oportunidades estejam na bolsa neste ano", afirma Pacheco. Seja como for, parece que em 2013 apoiar-se em uma única estratégia deixará de ser uma possibilidade. O gestor terá a desafiadora tarefa de olhar para todos os lados.

Fonte: <http://publicidade-valordigital.valor.com.br/impresso/consultoria-financeira/multimercados-revanche>