

06/01/2015 - 05:00

## Os caça-fundos

Por **Luciana Seabra**

A missão deles é selecionar fundos que permitam preservar e fazer crescer fortunas. Para isso, os chamados gestores de patrimônio avaliam o desempenho histórico das carteiras, examinam a estrutura que dá suporte a elas e investigam a fundo a vida dos responsáveis. Nada passa despercebido.

A pedido do **Valor**, sete dos principais gestores de patrimônio brasileiros indicaram cada um até dois fundos de renda fixa, dois multimercados e duas carteiras de ações que, para eles, destacam-se dos pares e fazem diferença no portfólio do investidor. Participaram do levantamento Consenso, G5, GPS, More Invest, Quadrante, Tag Investimentos e Taler, que representam grande parte dessa indústria, que administra R\$ 64 bilhões de clientes de alto patrimônio, segundo os dados mais recentes, de junho.



O guia serve de referência ao investidor comum, já que muitas dessas carteiras estão abertas para captação e disponíveis nas plataformas de distribuição de fundos independentes, como XP, Guide e Órama, com acesso pela internet.

Uma das principais características dos gestores de patrimônio é serem remunerados principalmente pelo cliente, o que reforça a independência das indicações. Algumas casas até são comissionadas pelos gestores dos fundos que distribuem, mas tornam isso transparente ao investidor em prol da

isenção. Além disso, as indicações foram consolidadas sem associar os fundos aos gestores de patrimônio, a fim de que não houvesse qualquer constrangimento em indicar uma casa ou outra.

O resultado é uma lista variada, com 33 indicações, sendo que alguns gestores de fortunas preferiram apontar somente um fundo ou nenhum em certas categorias. A repetição ocorreu com apenas quatro fundos. Na renda fixa, a carteira de créditos corporativos do J.P. Morgan recebeu duas indicações. Dentre os multimercados, o Verde, da Credit Suisse Hedging-Griffo (CSHG), e o Raptor, da SPX, também tiveram, cada um, dois votos. O mesmo ocorreu, dentre os fundos de ações, com a carteira de ações da M Square.

Quatro gestoras têm mais de um fundo na lista, em diferentes categorias. É o caso de Brasil Plural, BTG Pactual, SPX e XP.

Há certo padrão nas listas. Na renda fixa, por exemplo, as carteiras de crédito privado reinaram, com recorrência das recheadas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). Alocador e investidor avessos ao risco ajudam a entender esse resultado. "Se eu buscar um fundo com muita volatilidade, provavelmente o cliente não vai gostar", diz Richard Ziliotto, sócio da Taler. Para evitar as oscilações, muitas vezes o risco de crédito tem sido preferido ao de mercado, como o corrido na bolsa.

Recorrer ao crédito é uma forma de buscar retorno evitando a exposição à renda variável, diz também Alvaro Marangoni, sócio da Quadrante Investimentos, que hoje prefere bolsas estrangeiras. Apesar do contexto econômico negativo, de desaceleração econômica e inflação baixa, o Brasil tem histórico de bom pagador de crédito, completa, ao mesmo tempo em que paga taxas elevadas.

É bom lembrar que, no mundo do crédito privado, volatilidade deixa de ser medida de risco, o que não significa que ele deixe de existir, diz André Leite, responsável pela seleção de fundos na Tag Investimentos. A cota pode até não oscilar como na renda variável, mas os alocadores costumam lembrar que, quando ocorrem, eventos de crédito são binários: um papel pode passar do valor total a zero em um dia. Para mitigar esse risco, Leite defende que o portfólio tenha uma seleção de quatro a seis gestores de crédito privado, cada um deles com fundos também pulverizados.

Dentre os multimercados, a estratégia macro, que se fia em tendências direcionais para os ativos, é o mandato dos dois renomados fundos que recebem indicações dobradas. O momento do Verde, da CSHG, e do Raptor, da SPX, é emblemático de que o desempenho no curto prazo, que tanto serve de referência para a pessoa física, é secundário para o gestor de fortunas. Os dois lideram as preferências apesar de terem perdido em 2014 para o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referência para aplicações conservadoras.

Essas carteiras são avaliadas no longo prazo. O Verde acumula ganho de 9.063% desde que foi criado, em 97, bem acima dos 1.299% do CDI no período. Mais recente, criado em dezembro de 2010, o Raptor acumula 73% de retorno, contra 46% do CDI no mesmo intervalo.

"Meses ruins fazem parte se o gestor souber explicar", considera David Kim, que seleciona fundos na More Invest. "O que não pode é sermos surpreendidos", afirma também Antonio Martins, sócio responsável pela seleção de fundos na GPS. Identificar os riscos corridos pelo fundo e definir se eles são aceitáveis ou não, diz, faz parte do processo de seleção das carteiras. Se o gestor segue o mandato a que se propôs, mesmo quedas expressivas são aceitáveis.

Estar fechado para aplicação - caso do Raptor e do Verde no momento - não pesa contra a carteira. Pelo contrário. "Nós até incentivamos o gestor a fechar o fundo", diz Martins. Se o tamanho da carteira atrapalha a estratégia, então o alocador espera que o gestor ponha a cabeça no lugar e pare de receber recursos.

Por outro lado, ser uma casa muito pequena depõe contra no caso de multimercados, considera Ronaldo Caselli, que seleciona gestores na Consenso. "Na complexidade que se tem hoje, para gerir bem é preciso ter uma equipe cara, uma visão global e, para isso, viajar. Não dá para fazer aquele modelo de um gestor, um analista e uma secretária em uma sala de 10 metros quadrados", diz o profissional.

Já o histórico do fundo ou da casa é menos importante do que o da equipe. Caselli exemplifica com a SPX, cujo sócio principal, Rogério Xavier, tinha no currículo dez anos na tesouraria do BBM ao fundar sua própria casa. "Quando ele saiu com o braço direito e o esquerdo para montar sua estrutura, não precisava de nenhuma comprovação de um mês, seis meses ou dois anos de fundo", diz.

Os fundos macro dividem espaço na lista de multimercados de destaque com a estratégia "long and short", em que os gestores apostam na alta de algumas ações e na baixa de outras, por meio de posições compradas e vendidas. A indicação desse tipo de fundo está ligada à avaliação da capacidade do gestor em relação à oportunidade, diz Michael Gagliardi, sócio da G5. Enquanto não há tendências claras no cenário macroeconômico hoje, diz ele, a volatilidade dos últimos tempos na bolsa criou distorções que podem ser mais bem aproveitadas pelos gestores que fazem arbitragem.

Também a falta de direções claras aponta, nos fundos de ações, para a gestão ativa, defende Gagliardi. "São gestores que não têm nenhuma amarra no portfólio, que não precisam seguir índices", explica. Hoje, considera, há muitos eventos binários que podem mudar completamente a análise sobre a tendência de alta ou baixa do Ibovespa. Escândalos relativos a Petrobras, exemplifica, têm potencial de fazer estragos no mercado, penalizando inclusive companhias não ligadas a esses fatos, devido a uma visão negativa de Brasil. "Nossa linha de escolha hoje é de gestores que estão mais preparados para capitalizar nas distorções que o mercado tem, não simplesmente ter uma aposta direcional", afirma.

O único fundo de ações que recebe duas indicações, da gestora M Square, superou o Ibovespa em seis de seus sete anos completos de história. No acumulado desde setembro de 2007 rende 171,5%, contra prejuízo de 8,7% do principal índice da bolsa brasileira. A volatilidade da carteira, de 16,4%, ficou abaixo da do Ibovespa no período, de 29,4%.

Dentre os 12 fundos de ações indicados, apenas um é atrelado a índice - um ETF (sigla em inglês para Exchange Traded Fund) que acompanha o S&P 500, da bolsa americana. As teses que fundamentam a escolha são a retomada de crescimento nos Estados Unidos e o fortalecimento do dólar.

**Ver também [Alocador de fortunas busca fundos sem surpresas](#)**

