Livres para render mais

Mandatos amplos aumentam o retorno, mas gestores calibram doses de risco *Por Jiane Carvalho*

Com mais liberdade para investir os recursos do cotista, os multimercados seguem puxando a captação líquida da indústria de fundos de investimentos. Dos R$ 235 bilhões líquidos que ingressaram na indústria neste ano, até 21 de outubro, eles responderam por R$ 59 bilhões. A atratividade do produto vem da promessa de uma rentabilidade maior, pela liberdade que possuem na alocação dos ativos. Podem investir em diferentes mercados - renda fixa, câmbio, ações - no Brasil e no exterior e adotar estratégias para proteger a carteira (hedge) ou de alavancagem. Maior risco, maior retorno: é na gestão destes dois componentes - e no controle da volatilidade do produto - que reside parte do sucesso dos produtos que se destacaram.

Na Bahia Asset Management, a proteção da carteira é item importante: "Buscamos constantemente hedges baratos para nossas posições principais. Essa metodologia de construção de portfólio nos permite proteger os fundos de cenários divergentes de nosso cenário base, o que reduz a volatilidade média das carteiras e melhora o índice de Sharpe", afirma Gustavo Daibert, sócio e responsável pela gestão de renda variável.

O fundo Bahia AM possui volatilidade esperada no longo prazo de 3% a 4% e, nos últimos três meses, ficou em 3% ao ano. Já o Bahia AM Maraú tem como volatilidade esperada no longo prazo 6%, mas também ficou em 3% nos últimos três meses. Os dois fundos da casa seguem a mesma estratégia de alocação, porém o Bahia AM tem metade do risco nas posições de renda fixa. "Atuamos globalmente, com maiores posições em juros, moedas, bolsas, crédito soberano e commodities", explica Daibert. Otimistas com a atividade local, os gestores aumentaram as apostas na alta da bolsa e mudaram o portfólio de empresas: "Diminuímos exposições nas ações mais defensivas e aumentamos nas empresas sensíveis ao crescimento local".

Silvia Zamboni | Valor

Na renda fixa, o principal movimento do gestor foi, em 2018, elevar a diversificação geográfica das posições após a precificação do ciclo de queda de juros no Brasil pelo mercado. "As oportunidades em juros aqui são substancialmente menores do que no passado, mas surgiram outras opções, como em juros no México e em ativos no Reino Unido", explica Marcelo Mendes, sócio e responsável pela gestão de renda fixa. Parte expressiva dos ganhos dos fundos geridos pela casa em 2018 e na primeira metade deste ano veio da antecipação correta do ciclo de afrouxamento monetário. Nos últimos meses, os principais ganhos vêm das alocações em juros no México e nos Estados Unidos, em crédito soberano e outras moedas.

Um bom posicionamento na curva de juros neste ano, tanto doméstico quanto no exterior, é também parte relevante do retorno da parcela de renda fixa do Kinea Chronos, gerido pela Kinea Investimentos. "Já acreditávamos não apenas no corte da Selic, mas em uma manutenção mais prolongada das taxas baixas", comenta Marco Freire, gerente de fundo multimercado da Kinea. O fundo atualmente tem posição importante na curva de juros do México e em libra, no Reino Unido, com expectativa de solução para o Brexit. Na média, 25% dos ativos estão no exterior.

Freire também chama a atenção para uma mudança na estratégia para a bolsa local, em que a Kinea é bastante ativa. Neste ano, o gestor evitou ações de commodities e também de bancos, para os quais vê pouco potencial de crescimento pela concorrência com as fintechs. O fundo não tem posições apenas unidirecionais, mas também faz operações long-short (são 40 pares de ações na carteira). "A principal característica da gestão desse fundo é a pulverização. No mercado financeiro falamos que o único almoço grátis é a diversificação", diz o gestor. O índice Sharpe - que mede a relação risco-retorno - do fundo fica historicamente entre 1% e 2%.

Woelz, da Kapitalo: áreas com limites de risco diferentes

Na Kapitalo Investimentos, que tem o fundo multimercado Zeta entre os destaques do ranking, a diversificação dá o tom e vai além da montagem da carteira. São 14 divisões - macro, renda variável internacional ou estratégias sistemáticas e de volatilidade, entre outras - que atuam como se fossem pequenas gestoras independentes. "Cada área tem seu limite de risco separado e tenta ganhar espaço na carteira do Zeta, o que é uma briga muito saudável", explica o gestor Carlos Woelz. Há limite para uma área ganhar espaço com seus ativos no fundo: de até 20% na exposição de risco por área, para mais ou para menos. Se uma área está com 20% de participação no risco do Zeta e ganha espaço, o limite será de até 24%.

Daibert, da Bahia: hedges baratos para posições principais

O desafio, explica Woelz, é o forte crescimento do volume de recursos que ingressa no fundo. "A captação nos impõe o cuidado de crescer sem alterar de forma substancial o risco e o retorno para o cotista." No momento, a renda variável representa 25% da exposição e o restante é de juros, câmbio e commodities. A volatilidade anual do Zeta chega a 10%.

A Itaú Asset Management tem três multimercados em destaque. Dois deles - Itaú Equity Hedge e Itaú Multimercado Global Equity Hedge - com estratégias semelhantes. Ambos têm como parte relevante da gestão operações de long-short, com base em análise fundamentalista. "Identificamos oportunidades nas distorções entre os preços das ações no curto e longo prazo, dentro de um setor ou mesmo entre setores diferentes", explica Arlindo Penteado, superintendente de distribuição. A carteira dos fundos não é concentrada e tem flexibilidade para operar com ações no mercado internacional, que no caso do Global Equity Hedge é o foco das operações. Em 2019, as maiores contribuições vieram de operações nos setores financeiro e de consumo.

O terceiro fundo do Itaú, o Private Hedge Plus, se beneficia de um estilo de gestão bastante ágil e flexível, com mudanças rápidas nas posições em estratégias conhecidas como macrotrading. "De uma forma geral, a equipe avalia o cenário de forma estrutural, e monitora os eventos de curto prazo para capturar oportunidades ou se proteger", diz Penteado. A flexibilidade permite ao fundo realizar ganhos tanto com a alta como na baixa dos mercados de juros, bolsa e moedas no Brasil e no exterior. A volatilidade de 12 meses dos fundos Equity Hedge e Global Equity Hedge é de 3% ao ano, enquanto a do Hedge Plus está em 4% ao ano. ■

Bel Pedrosa | Valor

Multimercado

10 com melhor relação risco retorno

Absolute Vertex CSHG FIC FIM	Absolute Gestão de Investimentos Ltda.
Bahia AM FIC FIM	Bahia AM Renda Variável Ltda.
Bahia AM Maraú FIC FIM	Bahia AM Renda Variável Ltda.
Itaú Equity Hedge FIC FIM	Itaú Unibanco S.A.
Itaú Global Equity Hedge FIC FIM	Itaú Unibanco S.A.
Itaú Private Hedge Plus FIC FIM	Itaú Unibanco S.A.
Kapitalo Zeta FIC FIM	Kapitalo Investimentos Ltda.
Kinea Chronos FIM	Kinea Investimentos Ltda.
Polo Norte I FIC FIM	Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.
RPS Total Return D30 FIC FIM	RPS Capital Administradora de Recursos Ltda.

5 maiores patrimônios

Adam Macro II FIC FIM	AdamCapital Gestão de Recursos Ltda.
Bahia AM Maraú FIC FIM	Bahia AM Renda Variável Ltda.
Kinea Chronos FIM	Kinea Investimentos Ltda.
SPX Nimitz Feeder FIC FIM	SPX Gestão de Recursos Ltda.
XP Macro FIM	XP Gestão de Recursos Ltda.

5 com mais cotistas

Bahia AM Maraú FIC FIM	Bahia AM Renda Variável Ltda.
Itaú Global Dinâmico FIC FIM	Itaú Unibanco S.A.
Itaú K2 FIC FIM	Itaú Unibanco S.A.
Kinea Chronos FIM	Kinea Investimentos Ltda.
XP Macro FIM	XP Gestão de Recursos Ltda.

Mais de uma ferramenta

Combinação de estratégias pode trazer ganhos mesmo nas baixas da bolsa *Por Rejane Aguiar*

Long Biased

10 com melhor relação risco retorno

Apex Infinity 8 Long Biased FIC FIA	Apex Capital Ltda.
AZ Quest Top Long Biased FIC FIA	AZ Quest Investimentos Ltda.
Bahia AM Long Biased FIC FIM	Bahia AM Renda Variável Ltda.
Itaverá Long Biased FIC FIA	Itaverá Gestão De Recursos Ltda.
Occam Long Biased FIC FIA	Occam Brasil Gestão de Recursos Ltda.
Oceana Long Biased FIC FIA	Oceana Investimentos ADCVM Ltda.
Safari II FIC FIM	Safari Capital GDR Ltda.
Squadra Long Biased FIC FIA	Squadra Invest. Gestão de Recursos Ltda.
Versa Long Biased FIM	Versa Gestora de Recursos Ltda.
XP Long Biased FIC FIM	XP Gestão de Recursos Ltda.

5 maiores patrimônios

Apex Infinity 8 Long Biased FIC FIA	Apex Capital Ltda.
AZ Quest Top Long Biased FIC FIA	AZ Quest Investimentos Ltda.
Oceana Long Biased FIC FIA	Oceana Investimentos ADCVM Ltda.
SPX Falcon FIC FIA	SPX Gestão de Recursos Ltda.
SPX Prowler FIC FIA	SPX Gestão de Recursos Ltda.

5 com mais cotistas

AZ Quest Top Long Biased FIC FIA	AZ Quest Investimentos Ltda.
Bahia AM Long Biased FIC FIM	Bahia AM Renda Variável Ltda.
Pacífico LB FIC FIM	Pacifico Gestão de Recursos Ltda.
Safari II FIC FIM	Safari Capital GDR Ltda.
Versa Long Biased FIM	Versa Gestora de Recursos Ltda.

Silvério, da AZ Quest: mais liberdade para o gestor

Diferentemente do que acontece na maioria das categorias de fundos de investimento, não existe padronização entre os fundos long biased. Eles podem ser tanto constituídos como fundos de ações quanto como multimercados. A designação de long biased, na prática, acomoda estruturas bastante diversas, a depender das estratégias de cada gestor, mas em geral está relacionada a uma maior flexibilidade para gestão das carteiras - e, consequentemente, a uma eventual exposição maior a risco (e potencial também de maior retorno).

Tamanha diversidade tende a dificultar, para os investidores, a tarefa de análise comparativa entre os fundos disponíveis no mercado nacional. Há os que envolvem só posições compradas, enquanto outros operam comprados e vendidos, mas não na mesma proporção (como aconteceria na estratégia long short). Os instrumentos para gestão das carteiras e administração dos riscos incluem derivativos, vendas a descoberto, aluguel de ações e operações com opções.

Os fundos long biased formam uma categoria relativamente nova na indústria brasileira de fundos de investimento e ganharam força durante um período extremamente ruim para a bolsa local - notadamente a partir de 2014, quando a recessão econômica e a aguda indefinição do quadro político fizeram minguar os preços das ações na bolsa.

Diante desse cenário, coube às casas de gestão montar estratégias que pudessem contornar o mau desempenhos das empresas no mercado de ações, entregando retornos satisfatórios para os cotistas. E uma das saídas veio da adoção de modelos que permitissem ganhos mesmo em momentos de baixa na bolsa, como o dos fundos long biased.

O AZ Quest Top Long Biased Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento de Ações pode operar tanto com posições compra-