

# Preços e governança na mira

*Analisar com cuidado a performance das empresas tem sido a estratégia seguida pelos gestores que conseguiram bons resultados em ações*

**N**ão perder dinheiro, ficar fora das “ondas de modismos” e fugir de companhias que não ofereçam boa margem de segurança. A partir dessas três premissas inegociáveis, a Oceana Investimentos conseguiu assegurar que todos os seus cinco Fundos de Investimentos em Ações (FIA) sob análise no ranking de Melhores Fundos para Institucionais atingissem a classificação máxima de Excelentes. À exceção do momento eleitoral no Brasil, no segundo semestre de 2018, a gestora considera o período analisado como relativamente típico. “Não vimos maiores atipicidades e nossa estratégia manteve o foco na compra de ativos com preços interessantes a partir de um trabalho de campo intenso. Nossos analistas ficam mais tempo nas empresas do que no escritório, eles realmente vão a campo para compreender o valor intrínseco de cada companhia investida”, explica o sócio-fundador da Oceana, Alexandre Rezende.

Segundo ele, essa estratégia compreende a montagem de um verdadeiro “quebra-cabeças” das dinâmicas competitivas nos diversos setores. A questão-chave para a Oceana tem sido passar ao largo dos modismos comuns no mercado brasileiro de investimentos, até porque algumas empresas “fora de moda” oferecem oportunidades importantes. O objetivo é encontrar aquelas que têm margens de segurança relevantes, assim como manter o olhar num horizonte de mais longo prazo, montando o portfólio fora do consenso da “onda” do momento. “Isso gera frutos não necessariamente a curto prazo, mas é uma visão de preservação de capital que sempre seguimos e tem atraído as entidades de previdência por seus bons



**REZENDE:** oportunidades em empresas “defensivas” no pós-eleição

resultados”, diz Rezende. A casa soma hoje 40 fundações entre seus investidores. Investir em assimetrias para evitar perdas tem sido o melhor caminho, ressalta o gestor.

Ao longo de boa parte dos dois semestres analisados pelo ranking, Rezende lembra que a eleição contribuiu para criar a expectativa de que a economia fosse destravar. “Por conta disso, muitos investiram em companhias com betas elevados e não notaram que, do outro lado, havia algumas empresas conside-

radas “defensivas” que estavam com preços abaixo do que deveriam”. Isto foi um contrassenso, ilustra o gestor, porque essas empresas eram de setores com menor volatilidade operacional e retornos implícitos superiores a outras, consideradas “da moda”. Um dos equívocos de muita gente no mercado foi o de investir em papéis do setor de consumo apostando no aquecimento rápido da economia, aponta Rezende. Mas poucos observaram que o gap de valuation da maioria das empresas de consumo no Brasil aumentou muito em relação ao que ocorre nos EUA e algumas dessas companhias chegam a ter P/L de 25 a 30.

Os fundos da Oceana, ao contrário dessa maré, procuraram não perder dinheiro investindo em empresas com preços mais altos e pouca margem de segurança, indo buscar ativos fora das bolhas “da moda”. Um exemplo foi o setor de shoppings/malls. Esse setor sofreu no mundo todo por conta do crescimento do comércio eletrônico e criou-se percepção de que estaria condenado ao fracasso também no Brasil. “O que percebemos foi que há uma diferença essencial na operação de shoppings no Brasil em relação aos EUA e aproveitamos as oportunidades”, diz Rezende.

Também foram aproveitadas janelas de oportunidades no setor de educação, distribuição de energia elétrica e em companhias em processos relevantes de turn around. Daqui para a frente, essa diretriz estratégica seguirá valendo. “Olhamos com cautela para o mercado porque muitos preços já estão bem esticados na bolsa e o setor de consumo, embora tenha alguns bons ativos, de modo geral está muito caro”, avisa Rezende.

**PROXIMIDADE COM AS INVESTIDAS** – A análise fundamentalista das empresas e o horizonte de longo prazo são as bases da estratégia adotada pela Leblon Equities para os seus dois FIC FIA que obtiveram nota máxima no ranking. Com perfil ativo e gestão muito próxima das companhias investidas, esses fundos têm como filosofia acompanhar de perto a administração das empresas e participar de alguns de seus órgãos

de governança, como Conselhos de Administração e Fiscais, segundo ex-

### Ações

Classificação	Fundos
Excelentes (verdes)	68
Adequados (amarelos)	76
Insuficientes (vermelhos)	58
<b>Total analisado</b>	<b>202</b>

### Os melhores em ações

Gestor	Verdes	Amarelos	Vermelhos	Total
BRAM - Bradesco AM	14	8	9	31
BB DTVM	7	10	9	26
Vinci	6	1	0	7
Itaú	5	5	1	11
Oceana	5	0	0	5
Caixa	3	5	7	15
XP Gestão	2	2	0	4
Sul América	2	1	1	4
BC Gestão	2	0	0	2
Guepardo	2	0	0	2
Leblon Equities	2	0	0	2
BNP Paribas	1	2	1	4
Constância	1	1	0	2
Sharp	1	1	0	2
J. Malucelli	1	0	1	2
Atmos	1	0	0	1
Austro	1	0	0	1
Bogari	1	0	0	1
Equitas	1	0	0	1
Far - Fator Adm Rec	1	0	0	1
Icatu Vanguarda	1	0	0	1
L3 Gestora	1	0	0	1
Moat	1	0	0	1
Multinvest	1	0	0	1
Patria	1	0	0	1
Set Investimentos	1	0	0	1
Sicredi	1	0	0	1
STK Capital	1	0	0	1
Studio	1	0	0	1
Santander	0	6	1	7
Plural	0	3	0	3
Western	0	2	4	6
Safra	0	2	3	5
Banrisul	0	2	2	4
Bahia	0	2	0	2
BTG Pactual	0	2	0	2

Gestor	Verdes	Amarelos	Vermelhos	Total
ARX	0	1	1	2
Athena	0	1	0	1
Banestes	0	1	0	1
BlackRock	0	1	0	1
Claritas	0	1	0	1
Constellation	0	1	0	1
Daycoval	0	1	0	1
Fama	0	1	0	1
Grou	0	1	0	1
HIX	0	1	0	1
Indie	0	1	0	1
J. P. Morgan	0	1	0	1
Navi Capital	0	1	0	1
Nest	0	1	0	1
Occam	0	1	0	1
Pacifico	0	1	0	1
Perfin	0	1	0	1
Queluz	0	1	0	1
Schroder	0	1	0	1
Velt	0	1	0	1
Verde	0	1	0	1
Apex	0	0	2	2
AZ Quest	0	0	2	2
Ibiuna	0	0	2	2
SPX Equities	0	0	2	2
BNB	0	0	1	1
Finacap	0	0	1	1
Franklin Templeton	0	0	1	1
JGP	0	0	1	1
Meta	0	0	1	1
Neo	0	0	1	1
Núcleo	0	0	1	1
Próprio Capital	0	0	1	1
Solis	0	0	1	1
Única	0	0	1	1

**LOVISOTTO:**

*Expectativa de que a economia possa crescer entre 2% e 2,5% no ano que vem. Se isso acontecer, pode haver um boom no mercado de ações, porque muitas empresas estão muito eficientes*



plica o sócio fundador da Leblon, Pedro Chermont. “Essa proximidade ajuda a conhecer melhor os ativos”.

As carteiras seguem três grandes temas: a) empresas líderes setoriais do varejo, educação, bens de consumo e a B3, um grupo que tende a performar bem independente do cenário (40% do fundo); b) empresas que devem se beneficiar da retomada cíclica da economia e cuja capacidade ociosa elevada permitiria crescer sem grandes investimentos, gerando boa distribuição de dividendos, como Gerdau, Mills, Santos Brasil e outras (mais 40% do fundo); e o grupo de empresas estatais, basicamente Petrobras e BB, que tiveram melhora de governança e boa geração de valor para os acionistas (20% do fundo). “Até 2016 não tínhamos nada das estatais mas agora houve uma reorientação dessas empresas para a geração de lucros, então estamos otimistas para os próximos dois ou três anos”, diz Chermont.

As principais contribuições para a boa performance no período analisado vieram de Mills, B3 e Cemig ON, três empresas com drivers distintos mas que se encaixam nos perfis traçados pela gestão. A Cemig ON dependeu muito da eleição em MG e da privatização, suas ações anteciparam isso e a Leblon aproveitou para vender e realizar todo

o lucro. Na Mills, o benefício veio da recuperação nos projetos de infraestrutura já que a empresa tem 50% de ociosidade, o que lhe garante espaço para crescer em aluguel de equipamentos e grandes projetos de infraestrutura. A valorização aí foi de 200% entre outubro de 2018 e julho de 2019 e deve subir ainda mais para recuperar o patamar de preço de 2002 e 2003. “É uma empresa que acompanhamos há dez anos e nos ajudou bastante nesses doze meses”, conta o gestor. Já na B3, a aposta bem sucedida foi no poder monopolista no trading da empresa, num cenário de alocação crescente em renda variável, o que lhe garantiu aumento nos volumes negociados. Mas o giro de ativos na Cetip ainda é baixíssimo perto do potencial de mercado, então é uma aposta que se mantém importante.

A migração dos institucionais para um perfil de alocação de maior risco é nítido desde meados do ano passado, explica o gestor. “Na Leblon, recebemos vinte novos fundos de pensão como investidores efetivos desde o meio de 2018 e esse movimento parece estar só no começo”, avalia Chermont.

**PESQUISA FUNDAMENTAL** – Com seis fundos de ações classificados como excelentes no período, a Vinci Partners

mantém duas estratégias básicas para os investidores institucionais. Uma de long only e outra voltada ao pagamento de dividendos. “A decisão é obter retorno ao longo do tempo, com pouca exposição a commodities e menor exposição a papéis de bancos, assim como muito trabalho de pesquisa e histórias de empresas que poderão andar bem mesmo que o país não cresça muito”, detalha o diretor de Investimentos da Vinci, Fernando Lovisotto.

Os fundos da Vinci fizeram um trabalho cuidadoso de troca de papéis que garantiu bons retornos nesse período. A visão long only procura mais valor para a carteira e tem um percentual expressivo de empresas mid cap. Já na estratégia de dividendos, o maior peso do período foi para o setor elétrico mas apesar disso a construção do portfólio ficou bem diversificada. “De modo geral, buscamos empresas que já pagavam bons dividendos e outras que tinham potencial para pagar, como por exemplo o Bob’s, em quem acreditamos quando ninguém mais acreditava”, ilustra Lovisotto.

A pesquisa foi fundamental para assegurar esses resultados. “Há dois anos a expectativa de crescimento da economia brasileira vem se frustrando, agora há um consenso de que em 2020 pode crescer 2% ou 2,5%; se isso acontecer, pode haver um boom na economia porque muitas empresas estão mais eficientes, com capacidade ociosa enorme, e o juro baixo ajuda quem tem dívida em reais”, diz o gestor. Para os fundos de pensão, muitos dos quais já estão adiantando seus estudos de ALM este ano, os volumes de compra na bolsa podem crescer bastante.

Em 2019, porém, o stock picking fez toda a diferença e agora, diante de um cenário externo desafiador pela guerra comercial, Lovisotto acredita que essa capacidade de fazer a seleção adequada de empresas será ainda mais crucial. O setor de tecnologia está em destaque, com as fintechs e outras, mas será preciso ficar de olho para acompanhar de perto e saber quem vai sobreviver a essa nova onda.