

26/01/2018 - 05:00

Fundos extraem bons resultados do evento Lula

Por **Adriana Cotias**

Um olho na tela dos pregões da bolsa, juros e câmbio e outro na TV. Foi assim o dia dos



Lovisotto, da Vinci: cenário benigno prevalece com inflação controlada

gestores ao acompanhar o julgamento de recurso do ex-presidente Lula no TRF-4, na quarta-feira, que confirmou a condenação do petista por votação unânime e que limita as suas aspirações de voltar ao Planalto. De modo geral, os profissionais já vinham incorporando nas suas posições um desfecho desses e a boa reação dos diversos mercados deve estar refletida nas cotas dos fundos de investimentos que, no conjunto, serão conhecidas entre segunda e terça-feira.

Algumas casas consideraram por bem dosar a carteira com proteções e não chegar ao pregão do julgamento "de peito aberto", afirma David Kim, especialista em seleção de fundos na gestora de patrimônio More Invest. "A alavancagem vai definir quem ganhou mais ou menos, mas espero que a maior parte dos gestores apresente valorização da cota."

Conforme cita, alguns gestores de ações, por exemplo, adicionaram à carteira papéis que costumam ganhar com a valorização do dólar, caso de exportadoras como Fibria, Suzano ou Klabin. Outros contrataram "seguros" por meio de "puts", opções que se valorizam quando o mercado à vista vai mal. Adotaram a estratégia tanto no Ibovespa quanto em derivativos relacionados a ações como Itaú, Vale e Petrobras, de grande peso no índice.

Entre os multimercados com estratégia macro, Kim diz que desde o fim do ano passado, os gestores já vinham carregando papéis atrelados à inflação, que num evento como o de quarta-feira, com forte redução dos juros nos contratos de DI, podem ganhar menos, mas no revés asseguram proteção contra eventuais repiques da inflação.

De toda forma, os gestores não estavam sobrecarregados em risco, e a posição técnica do mercado também não era tão pesada a ponto de provocar estragos consideráveis caso o resultado do julgamento favorecesse Lula - considerado pelos agentes do mercado um risco à agenda reformista.

Num pregão em que o Ibovespa ganhou 3,72%, entre fundos de ações ativos, livres e de valor que já tinham divulgado suas cotas do dia 24 na base da Mornigstar ontem, os ganhos oscilavam entre 4,61% no AZ Quest Ações até 2,37% no BTG Absoluto. Nas carteiras classificadas como multimercados, foram os Long Biased - que na verdade dimensionam o risco em bolsa conforme o cenário - que estavam na dianteira, com dois fundos da XP no topo, com valorização de 3,54% e 3,48%, seguido pelo Pacífico, com 2,31%.

Já entre os multimercados macro, destaque para o CSHG Gauss (+1,5%), o espelho Adam Strategy na XP, com ganho de 1,21%, seguido pelo Alaska Range (+1,18%) e Adam Macro II (+1,05%). O filtro em todos os casos considerou carteiras com mais de 500 cotistas, pelo menos R\$ 100 milhões em patrimônio e taxa de administração a partir de 1%. Nessa lista não havia nenhum fundo com cota negativa.

Sondagem feita pela XP Investimentos com 26 gestores já dava pistas do que se esperar no desempenho dos fundos. Casas como AZ Quest, Bahia Asset, Flag, Claritas, Kapitalo, Opportunity, Porto Seguro Investimentos e SulAmérica Investimentos reduziram o risco. Outras como Canvas, Mirae ou XP Gestão montaram algumas posições de hedge. Credit Suisse Hedging Griffo, ARX e BTG Pactual, por sua vez, mantiveram apostas no chamado kit Brasil. A Kinea não fez um posicionamento específico para o evento, mas suas posições seriam beneficiadas com a condenação unânime.

Próximo do julgamento, a Modal Asset zerou a posição vendida (apostando na baixa) em dólar e em contratos futuros de DI com vencimentos intermediários. Ao mesmo tempo, reduziu parte da fatia alocada em bolsa substituindo-a por opções de compra, tornando a exposição líquida em ações menor, descreve o sócio-gestor Luiz Eduardo Portella. Como o mercado reagiu com entusiasmo ao resultado da votação, a ponta do derivativo inflou o desempenho dos multimercado Modal Tactical. Só na quarta-feira, o fundo ganhou 0,52%, o melhor dia do ano para a carteira que passou a acumular no ano ganho de 1,48%.

Portella prevê um primeiro trimestre de ganhos para os ativos brasileiros, com realizações na sequência e um segundo semestre mais complicado não só pelas eleições como pelo cenário externo, em meio a possíveis pressões inflacionárias nos EUA.

Nesse intervalo mais curto, a bolsa é o principal cavalo para capturar o ciclo de recuperação da economia e dos resultados das empresas, sob o auxílio do fluxo externo que tem se provado forte neste início de ano. Até o dia 22, o capital externo tinha trazido para o pregão R\$ 6 bilhões, 45% de tudo que entrou o ano passado inteiro.

Com a percepção de que o dólar caminha para a casa dos R\$ 3,10, Portella vê espaço para que as projeções de juros longos também sejam reduzidas na B3. "Tem vencimento [de DI] que projeta a Selic acima de 10%, tem muito de eleição nesse prêmio", diz, acrescentando que o processo está apenas no meio do caminho. "Para queimar tudo falta mais um movimento igual [ao de quarta], talvez a gente veja isso nas próximas duas semanas."

Vai ser um ano difícil para os gestores fazerem "market timing" - medir os melhores momentos de entrada ou saída -, mas o cenário benigno prevalece, diz Fernando Lovisotto, sócio da Vinci Partners. "A inflação bem controlada nos próximos 12 a 18 meses vai permitir que a Selic siga baixa, é quase uma revolução, as empresas tendem a apresentar lucros crescentes", diz.

Prova disso é que nos fundos de ações e previdência da casa quase não há posição em caixa, os portfólios estão bem aplicados. O seu viés positivo já nem considera a aprovação da reforma da Previdência.

Com cerca de 50% do seu Long Bias comprado em ações, a Truxt contabilizou uma valorização de 2,27% no seu fundo em cotas na quarta-feira, acumulando um retorno de 4,05% no ano. A carteira macro ganhou 0,51%, com o retorno acumulado no ano em 1,18%.

Segundo José Alberto Tovar, sócio-fundador da gestora, as principais posições estavam em bolsa, uma parte apostando na alta do juro americano de curto prazo e outra parcela comprada em real. Como lá fora o mercado foi bem, todas as cotas foram positivas. "Eu não acho que a eleição tenha sido definida. Existe um momento positivo na Europa, Estados Unidos e Japão crescendo de forma ordenada puxando os emergentes, com o Brasil saindo da recessão, com inflação sob controle, capacidade ociosa grande", diz. Agora, o executivo vê pouco prêmio em juros, mas ainda algum espaço para as taxas longas cederem desde que fique clara que uma agenda de reformas vai ser preservada com o presidente que assumir em 2019.

A Canepa reduziu as posições direcionais em seus fundos e montou estratégias com opções com perda limitada na fase anterior ao julgamento, segundo o sócio-gestor Alexandre Póvoa.

Em dólar e DI futuro, a casa compôs as carteiras com opções de compra, e na bolsa com opções de venda. As proteções só foram desfeitas após o último voto. Póvoa acredita na continuidade do movimento pró-kit Brasil, especialmente pelo placar unânime do julgamento de 3 a 0, mas cita que a proteção para o caso de vitória de Lula era fundamental.

Primeiro, porque era um evento de difícil mensuração de resultado, por tratar-se do discernimento de apenas três desembargadores; segundo porque, dado o movimento positivo recente do mercado, o tombo no caso da absolvição seria significativamente maior, pelo menos no curto prazo, que a alta no caso da condenação. Passado o evento, o posicionamento mais direcional pode ser refeito pensando, porém, se o mercado exagerou na dose na quarta-feira.

Entre estruturas de private banking, gestoras de patrimônio e consultorias independentes não houve alteração substantiva nas posições nos dias que antecederam o julgamento, diz Cassio Bariani, fundador da Smart Brain, que tem um raio-X de gestoras independentes que reúnem R\$ 90 bilhões. "Aparentemente esse era um evento esperado, as pessoas se planejaram para fazer suas alocações de médio e longo prazo", diz.