

INVESTIMENTOS

# 'A quantidade de Bolsa no portfólio das pessoas vai crescer'

Fernando Lovisotto, sócio da Vinci Partners, fala sobre o mercado e sobre o modelo de 'multigestor' no fundo Atlas

JENNE ANDRADE

[jennefer.andrade@estadao.com](mailto:jennefer.andrade@estadao.com)

07/09/2020, 7:50 ( atualizada: 07/09/2020, 8:03 )



Foto: Divulgação/Vinci Partners



## para o investidor e novas formas de trabalhar, para os especialistas do mercado financeiro

### O modelo multigestor, adotado pelo fundo Atlas Multimercado, consiste em ter mais de um especialista para analisar diferentes portfólios de ativos

A aplicação, criada em agosto de 2016, tem um patrimônio líquido de R\$ 356,5 milhões, aplicação mínima de R\$ 5 mil e retorno de 7,33% no ano e 14,87% em 12 meses

#### O QUE ESTE CONTEÚDO FEZ POR VOCÊ?

10

5

13

37

Definitivamente, o mercado financeiro brasileiro não é o mesmo de cinco anos atrás. As **taxas de juros**, antes na casa dos dois dígitos, agora estão na mínima histórica de 2%, o que incentiva a migração de investidores para a renda variável. A inflação controlada também é recente no Brasil.

Contudo, toda essa conjuntura não provoca mudanças apenas no comportamento dos investidores. Os especialistas do mercado financeiro e as gestoras de investimento também estão na corrida para se adaptar a essa nova realidade. E novos modelos de gestão vem ganhando espaço no mercado.

É o caso do 'multigestor', estrutura em que vários profissionais são responsáveis pela performance de um único **fundo de investimento**.

O Atlas Multimercado, da gestora Vinci Partners, foi um dos pioneiros a utilizar esse modelo no Brasil e atualmente conta com seis gestores, que acompanham diferentes classes de ativos. O fundo, criado em agosto de 2016, tem um patrimônio líquido de R\$ 356,5 milhões, aplicação mínima de R\$ 5 mil e retorno de 7,33% no ano e 14,87% em 12 meses – o retorno do CDI no mesmo período é de 2,14%.

Na visão de Fernando Lovisotto, sócio da Vinci e responsável pelas estratégias de



preço iriam ocorrer”, explica. “Vimos que aquele call de ‘compra Bolsa, vende o dólar e aplica os juros’ ia deixar de funcionar [...] e nós iríamos precisar conhecer muito bem cada segmento.”



## É NOITE NO CONDADO

Inscreva-se e receba diariamente notícias financeiras com um toque de humor do Faria Lima Elevator:

### Quero receber!

Não enviamos spam.

[Clique aqui para termos de uso](#)

e em caso de dúvidas, entre em contato com  
[einvestidor@estadao.com](mailto:einvestidor@estadao.com)

Durante o período de maior impacto da crise, em março, o grupo de gestores do fundo também não bateu cabeça. “Nós temos uma regra automática para essas situações”, diz Lovisotto. Para o **E-Investidor**, o especialista conta como surgiu a estratégia de múltiplos gestores, vantagens e de que forma enfrentaram a pandemia.

### **E-Investidor – Há uma discussão sobre se existe ou não uma ‘bolha’ no mercado de ações. O senhor acredita que os preços estão inflados?**

**Fernando Lovisotto** – Não acreditamos em **bolha na Bolsa**. Nossa visão é que o juro ficará baixo por bastante tempo e que esse movimento de migração da renda fixa para a renda variável deve seguir forte. Por outro lado, tem a quantidade de ofertas que estão vindo a mercado, o que às vezes acaba limitando a alta da Bolsa; mas é temporário. Então nesse mundo com o juro baixo, a quantidade de Bolsa no portfólio das pessoas vai crescer.



**Lovisotto** – O que eu fico um pouco preocupado são com os modismos, quando as pessoas vão todas de uma vez, sem nenhum tipo de planejamento, para o mesmo tipo de investimento. Preocupa porque não sei até que ponto a pessoa está investindo naquilo porque conhece o produto e sabe o que está fazendo. Pode acontecer do investidor ir para uma aplicação muito sofisticada sem ter experimentado um investimento no ‘meio do caminho’. Eu falo que é como se a pessoa quisesse aprender a dar um triplo mortal carpado, sem nunca nem ter feito uma cambalhota.

**E-Investidor** – **Por que a Vinci decidiu trazer o modelo multigestão para o Brasil?**

**Lovisotto** – Estávamos enxergando anos atrás que, com o mercado se desenvolvendo, as grandes mudanças de preço iriam ocorrer. Logo, para obtermos bons retornos precisaríamos de muita especialização em nichos diferentes do mercado.

Vimos que aquele call de ‘compra Bolsa, vende dólar e aplica em juros’ ia deixar de funcionar, porque uma hora o mercado já teria passado por muita reprecificação, os prêmios estariam menores e, para continuar tendo rentabilidade, nós precisaríamos conhecer muito bem cada segmento. É difícil um único gestor ser especialista em tantas coisas.

**E-Investidor** – **No Brasil, já existiam fundos com um modelo de gestão parecido?**

**Lovisotto** – O mais comum que funcionava no Brasil, até então, é o modelo em que as decisões são tomadas com base na opinião do gestor principal, que é uma figura importante. O exemplo mais antigo que temos, e que funciona muito bem até hoje, é o do Fundo Verde, que é liderado pelo **Luis Stuhlberger**. Ele dá a diretriz para os gestores de onde tem qde ir a carteira. Depois que a adotamos o modelo multigestor, em 2016, tiveram outros fundos fazendo parecido, mas não igual, como Itaú e Safra.

**E-Investidor** – **O senhor acredita que, no futuro, o modelo de ‘gestor estrela’ tende a desaparecer?**

**Lovisotto** – O que acontece é que o mercado começa a ficar maior e com menos prêmio, isso faz com que você precise buscar esse retorno diferencial e estratégias mais inchadas. Mas falar em desaparecer esse modelo de star manager é muito difícil,



Mas vemos outros modelos crescendo e ganhando espaço, como o próprio multigestor e o de 'gestores quantitativos'.

### **E-Investidor – Em quais casas vocês se inspiraram para adotar esse modelo de gestão?**

**Lovisotto** – Existiam gestoras no exterior que já utilizam esse modelo multigestor. Podemos pegar o exemplo da gestora Millenium, que tem mais de 400 gestores trabalhando para gerir a performance dos fundos. A casa dá um mandato para um determinado grupo de gestores, que passam a ser os responsáveis por olhar só tecnologia, outro só para consumo, setor farmacêutico e etc. Então, é bem nichado. Tendo gestores mais nichados em cada segmento, você consegue extrair melhores retornos.

### **E-Investidor – Como foi o processo de adaptação para os padrões brasileiros?**

**Lovisotto** – Vimos que no Brasil não dá para ter 400 gestores, por exemplo. Esse foi um ponto de partida importante, principalmente porque a gente não tem um mercado tão sofisticado como o externo. Nós não temos 100 empresas de jogos e outras centenas de tecnologia. Tivemos que diversificar, achar esses gestores especialistas e os mandatos corretos para cada grupo de gestores, tendo em vista essa limitação na profundidade do mercado brasileiro.

### **E-Investidor – Hoje, como estão divididos os 'mandatos' no Atlas?**

**Lovisotto** – Nós temos aqui seis books principais, ou seja, seis portfólios. Cada gestor olha para um desses portfólios. Temos o responsável pela Bolsa, que faz a parte de stock picking, ou seja, escolher as empresas de acordo com o cenário e o time de pesquisa. Também temos outro mandato para long&short de ações.

O terceiro book é de juro e moeda, que tem uma visão de médio e longo prazo e que além dos pares de moedas, opera juro e inflação no Brasil e juro americano. Em quarto, existe um gestor que olha de forma mais específica para o Brasil, atividade econômica e **inflação**. Existe também um outro portfólio que é só de moedas, e um sexto que faz um trabalho mais quântico, é como se fosse um fundo quântico dentro do nosso fundo.



a torna que a gente encontrou de ir diversificando nossa carteira.

### **E-Investidor – Como funciona esse book de assimetria?**

**Lovisotto** – No book de assimetria a gente faz algumas operações de proteção. Vou dar um exemplo: vamos supor que dois gestores acham que na próxima reunião do **Copom** [Comitê de Política Monetária] vai ter um corte de juros muito grande. Então, esses gestores montam uma posição grande para o fundo com base nessa perspectiva.

Eu, que tenho a visão macro do fundo, penso ‘poxa, mas se esse cenário não acontecer, o impacto deve ser muito negativo para o cotista’. Vou lá nesse book e faço uma operação para reduzir esse risco. É uma operação de assimetria no sentido de reduzir o risco de uma ‘aposta’ que se der errado pode machucar o cotista.

### **E-Investidor – Em março, a Bolsa sofreu muito com o impacto do coronavírus. Como foi passar por esse período turbulento com seis gestores tomando decisões?**

**Lovisotto** – Por incrível que pareça, esse período foi relativamente tranquilo porque temos um rígido controle de risco. A gente tem uma regra muito clara para essas situações em que, dependendo do resultado do segmento, você vai reduzindo as posições. Ou seja, se determinado gestor está perdendo capital porque o mercado está piorando, ele tem que reduzir as posições. É uma regra automática.

Então, não teve muita discussão porque, automaticamente, se as posições estão perdendo, elas têm que ser reduzidas.

### **E-Investidor – Quais outras estratégias foram utilizadas no período de crise?**

**Lovisotto** – Vou contar sobre uma estratégia que trabalhamos lá em fevereiro e março. Se for lembrar, a Bolsa vinha subindo há três anos. Desde dezembro, todo mundo vinha em uma euforia muito grande com o mercado, porque o juro estava caindo, a China tinha assinado a fase 1 do acordo comercial com os Estados Unidos, então tinha muita animação. Naquele momento, conseguimos identificar algumas operações de proteção que estavam bastante baratas, justamente porque o mercado estava em euforia. É como se o seguro de um carro, que sempre custou R\$ 3 mil, estivesse por R\$ 1 mil. Então a gente fez proteções no **mercado de dólar** (ficamos



Óbvio que a gente não imaginava que o coronavírus ia ter o impacto que teve, que a realização ia ser tão forte quanto foi, mas dado que estava todo mundo eufórico,

pensando da mesma maneira, fazia sentido realizar essas operações de proteção pensando que o caos poderia acontecer.

E deu certo, a gente passou fevereiro e março sem ter grandes problemas. Rodamos ali em -0,25% em fevereiro e -0,27% em março, que é basicamente o custo da taxa de administração.

### **E-Investidor – A Vinci pretende estender esse modelo para outros fundos da casa?**

**Lovisotto** – Não. Acreditamos que o fundo Atlas tem um espaço muito grande para crescer ainda, então o objetivo é crescer esse fundo e manter a performance. Só nessa aplicação nós fazemos gestão de cerca de R\$ 2 bilhões e acreditamos que dá para chegar ao nível de R\$ 5 bilhões a R\$ 10 bilhões tranquilamente, incorporando eventualmente novos **gestores** e novas estratégias. E com o desenvolvimento do mercado e crescimento do fundo fica muito fácil a gente ir agregando novos gestores e novos mandatos, nós temos bastante flexibilidade.

Aliás, esse é um dos problemas que a gente vê no Brasil [em relação ao modelo de gestor único]. Os fundos começam a ficar muito grandes e o retorno acaba sendo diluído porque o tamanho do mercado não comporta o fundo, dado que aquele gestor estava acostumado a trabalhar de um certo tamanho ou de um certo tipo de mercado.

### **E-Investidor – Há uma procura por gestores para eventuais novos portfólios? Em quais áreas?**

**Lovisotto** – Esse trabalho de novos mandatos e novos gestores é contínuo. Estamos sempre olhando. Atualmente, um gestor que olha a parte de ações globais me interessaria, assim como gestores que trabalham mais com a parte de volatilidade do mercado e arbitragem de empresas.

Essa é uma das vantagens dessa estrutura de multigestor. Nós temos um tripé: diversificação dos mandatos e cada gestor trabalhando independentemente um dos



book de assimetria, que defendeu muito bem os investidores em um momento de estresse.

### **E-Investidor – Como está a carteira do fundo Atlas?**

**Lovisotto** – Como trabalhamos com vários gestores, a carteira é bem diversificada. Em relação à Bolsa, em janeiro a gente tinha 50 papéis, agora devemos estar com uns 25 papéis. Temos ações ligadas à commodities, setor financeiro, educação, construção ligada à baixa renda, entre outros. Acabamos tendo, também, umas cinco posições em moedas diferentes, posições no juro americano e aqui no Brasil temos posições prefixadas e indexadas à inflação. Investimos também em ouro, prata e petróleo.