

# Na falta de tendência, arbitre

Com cenário conturbado, estratégias neutras em relação ao mercado e carteiras long and short se destacam  
 Por Alessandra Bellotto



Allan Hadid, da BRZ: busca de ações subavaliadas e sobrevalorizadas

Os fundos multimercados vivem uma espécie de crise existencial. Com o cenário complicado, lá fora e por aqui, as carteiras têm se debatido para alcançar retornos acima do CDI, como se propõem, e isso há mais de um ano. No geral, são as estratégias de arbitragem as mais bem-sucedidas, já que independem da direção do mercado. Com o vácuo dos ativos diante de revisões constantes de cenários, fundos que buscam tirar valor de grandes tendências macroeconômicas, como os “macro”, estão com dificuldades de antecipar os movimentos. Muitos têm optado pela chamada alocação tática, ou seja, operações mais focadas em prazos curtos e constantemente reavaliadas.

Estratégias direcionais tendem a apresentar resultados melhores quando há tendências bem definidas, o que definitivamente não parece ser o caso. As expectativas de inflação não param de piorar, mas as projeções para a taxa de juros são díspares, uma vez que o “novo” Banco Central (BC) passou a reforçar a ideia de que está disposto a usar mais o recurso das medidas macroprudenciais (de desaceleração do crédito) para o combate à pressão de preços.

Já para a bolsa, as apostas são de que o ano será parecido com o de 2010, principalmente pelos problemas externos, que já incluíam dúvidas em relação à recuperação econômica global, sobretudo por causa da Europa, e agora ganham novos contornos com os desastres no Japão e os conflitos no Oriente Médio. Com o agravamento da crise em Portugal, um dos países que estavam sendo monitora-

dos de perto pelos investidores, o quadro, até o primeiro trimestre, não dava sinais de ventos a favor.

A análise macroeconômica virou global e, como há muita incerteza lá fora, essa tarefa não está fácil, ressalta o diretor de operações da BRZ Investimentos, Allan Hadid. Ele afirma ainda que a gestão macro nos segmentos de câmbio, juros e bolsa está muito mais competitiva. “O gestor, muitas vezes, tem de operar contra grandes investidores internacionais, como o Banco Central japonês, por exemplo, nas apostas envolvendo o iene”, exemplifica.

Como esse nó não tem data para desatar e a volatilidade deve continuar rondando os mercados ou até aumentar, os fundos de arbitragem permanecem entre as melhores alternativas de investimento no grupo dos multimercados. “Quando o mercado está errático, os ativos mudam de comportamento muito rapidamente, gerando distorções de preços que propiciam a arbitragem”, afirma o gestor responsável pelos fundos de renda variável da Infinity Asset, André Paes.

Ele lembra, no entanto, que essa estratégia busca retornos consistentes ao longo do tempo, sem o compromisso de oferecer a melhor rentabilidade, especialmente em períodos de bonança, quando as estratégias direcionais tendem a se destacar. Ela inclui desde operações long and short, montadas a partir da compra e venda de ativos de renda variável na mesma proporção para anular o risco direcional de bolsa, até negociação de contratos de juros e câmbio, entre outros.

A Infinity, nos seus fundos mistos do tipo multiestratégia, trabalha predominantemente com operações de arbitragem na curva de juros futuros, mas também faz apostas nos segmentos de câmbio e renda variável. “São carteiras que buscam entre 115% e 120% do CDI, com baixa volatilidade”, diz. E é isso que, na opinião do executivo, abre espaço para esse tipo de estratégia em qualquer portfólio de investimentos, independentemente do cenário. “É prudente ter um fundo de arbitragem com baixa volatilidade na carteira, uma vez que ele melhora a relação risco/retorno e, em momentos de crise, funciona como proteção.”

## A volatilidade deve continuar rondando os mercados, ou até aumentar, acreditam os gestores

Para o diretor de gestão da Capitânia, João Pedro Senna, os fundos de arbitragem tendem a ganhar espaço das carteiras macro, justamente porque o mercado não vive apenas de ciclos otimistas. No grupo dos fundos long and short, como os da Capitânia, as estratégias mais bem-sucedidas têm sido aquelas que procuram ficar neutras em relação ao mercado, para evitar o risco de oscilação de preços, e que combinam pares de ações de empresas dentro de um mesmo setor, sob o argumento de minimizar a influência do cenário macroeconômico.

“Nas estratégias intrassetoriais, o controle de risco fica mais previsível, já que os fundamentos ligados às empresas

têm maior relevância do que eventos macroeconômicos”, afirma Senna. No caso das estratégias que combinam ações de diferentes setores, como apostas em consumo contra papéis de commodities, a análise acaba esbarrando em aspectos macro, como o comportamento da atividade interna versus os fundamentos da economia global, a demanda de mercados como o chinês, entre outros. A Capitânia também procura manter apenas posições líquidas, com horizonte de até um mês, na média.

A BRZ é outra que adota operações de long and short intrassetoriais. Hadid conta que, para isso, a gestora tem uma equipe de analistas setoriais dedicados a examinar os fundamentos das companhias em busca de ações sobrevalorizadas e subavaliadas. No foco da análise, entram preferencialmente empresas que negociam um volume mínimo na bolsa de R\$ 10 milhões por dia. Ativos com liquidez diária entre R\$ 5 milhões e R\$ 10 milhões, afirma Bruno Correa, gestor da BRZ, só para apostas mais oportunistas e menores.

Os gestores de long and short também se valem de modelos quantitativos, que se baseiam no padrão histórico de comportamento dos papéis, para buscar ideias de pares. Na BRZ, contudo, a palavra final é da equipe. “O modelo indica oportunidades, mas como há riscos de eventos extraordinários, como fusões, o gestor é quem decide”, explica Hadid. No fim do ano passado, por exemplo, a gestora teve de adaptar seu modelo ao que considerou uma nova realidade: um fluxo muito grande de capital externo para segmentos que até então não eram alvo de fortes investimentos, como ações voltadas para a expansão da economia doméstica. Segundo o diretor, como os estrangeiros acabaram usando instrumentos como o ETF (Exchange Traded Fund, ou fundo passivo, com cota negociada em bolsa, que replica determinados índices), tudo que era ação de consumo interno subia, estando cara ou não.

O diretor da BRZ acrescenta que a estratégia long and short vem ganhando valor com o crescimento da própria bolsa de valores, com um maior número de companhias listadas e setores representados. ■

### Os melhores de multimercados Fundos com 5 estrelas, por categoria\*

#### long&short

Fundo	Gestor	S&P Star Ranking
BRZ LS Advanced FIC FI Multimercado	BRZ Investimentos Ltda.	★★★★★
Modal Arbitragem Phoenix FI Multimercado	Modal Asset	★★★★★
Pátria Eq. LS Fed. I FIC FI Multimercado	Pátria Investimentos S.A.	★★★★★

#### alocação mista flexível

Fundo	Gestor	S&P Star Ranking
Bradesco FI Multimercado Plus I	BRAM Bradesco A. M. S.A. DTVM	★★★★★
Capitânia Treasury FIC FI Multimercado	Capitânia	★★★★★
FI Multi Créd. Priv. Vitória Fidelis	Vitória Asset Management S.A.	★★★★★
FI Multi Créd. Priv. Vitória Providentia	Vitória Asset Management S.A.	★★★★★
FI Multimercado Créd. Priv. Vitória Salus	Vitória Asset Management S.A.	★★★★★
HSBC FIC FI Multi Créd. Privado LP Star	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	★★★★★
Infinity Eagle FI Multimercado	Infinity Asset	★★★★★
Infinity Institucional FI Multimercado	Infinity Asset	★★★★★
Infinity Unique FI Multimercado	Infinity Asset	★★★★★
Itaú Empresa Multiestrategia Mult. FICFI	Itaú Unibanco S.A.	★★★★★
Itaú Private Multiestrategia Mult. FICFI	Itaú Unibanco S.A.	★★★★★
Kadima FIC FI Multimercado	Kadima Asset Management	★★★★★
Mapfre Inversion FI Multimercado	Mapfre DTVM S.A.	★★★★★
Modal Lion FI Multimercado	Modal Asset	★★★★★
Polo Crédito Privado FI Multimercado	Polo Capital Gestão de Recursos	★★★★★
R&C Fundo de Investimento Multimercado	Pessoas Físicas	★★★★★
Unibanco Active Fix 2 FI Mult. Créd. Priv.	Itaú Unibanco S.A.	★★★★★
Unibanco Private Fix Plus FI Multi	Itaú Unibanco S.A.	★★★★★
Unibanco Yield Plus FI Mult.	Itaú Unibanco S.A.	★★★★★

Fontes | Standard & Poor's e Anbima. \*Período de análise: 3 anos

## Alocação Mista Flexível

Fundo	Aberto a captação?	Gestor	S&P Star Ranking	Patrim. líquido em 31.12.2010 (R\$ milhões)	Taxa de adm. (em %)	Aplicação mínima inicial (em R\$)	Retorno (em %)	12 meses	36 meses
16,1	Diversificado Nível 2 IB Mult. FIC	Sim	Itaú Unibanco S.A.	☆☆☆	32,4	1,90	5.000	8,3	29,5
29,5	Diversificado Nível 3 IB Mult. FIC	Sim	Itaú Unibanco S.A.	☆☆☆	64,2	1,90	5.000	7,3	27,4
34,2	Equitas Equity Hedge FI Multimercado	Sim	Equitas Adm. de FI Ltda.	☆☆☆☆	574,2	2,50*	25.000	11,3	47,1
33,1	FI Fator Arbitragem Multimercado	Sim	Fator Adm.	☆☆☆	76,5	2,00*	20.000	8,2	35,9
32,4	FI Fator Balanceado Multimercado	Sim	Fator Adm.	☆☆☆	43,9	1,50*	20.000	7,7	33,0
34,0	FI Fator Extra Multimercado	Sim	Fator Adm.	☆☆☆	32,6	1,70*	20.000	9,5	33,6
37,3	FI Fator Hedge Absoluto Multimercado	Sim	Fator Adm.	☆☆☆	157,5	2,50*	20.000	8,1	41,2
36,8	FI Fator Hedge Multimercado	Sim	Fator Adm.	☆☆	110,2	2,50*	20.000	7,3	32,0
37,2	FI Infinity Multimercado	Sim	Votorantim Asset	☆☆☆	157,1	2,15*	1.000	7,0	32,9
45,7	FI Multi Créd. Priv. Vitória Fidelis	Sim	Vitória Asset Management S.A.	☆☆☆☆☆	51,5	0,18*	0	11,1	38,7
42,9	FI Multi Créd. Priv. Vitória Providentia	Sim	Vitória Asset Management S.A.	☆☆☆☆☆	72,2	0,18*	0	11,5	38,4
20,2	FI Multimercado Avanti Hedge	Sim	Queluz Asset Management	☆☆☆	37,1	3,00*	10.000	7,6	27,8
14,9	FI Multimercado Créd. Priv. Vitória Salus	Sim	Vitória Asset Management S.A.	☆☆☆☆☆	91,1	0,18	50.000	11,3	38,0
18,9	FI Multimercado Saga Lynx	Sim	Saga Investimentos Ltda.	☆☆	69,6	2,20*	50.000	7,8	27,1
29,2	FI Votorantim Multistrategy Multimercado	Sim	Votorantim Asset	☆☆	31,6	2,15*	10.000	6,8	36,6
34,1	FIC FI Multimercado CFO Multimercado	Sim	CFO Administração de Recursos Ltda.	☆☆☆	173,0	0,56	100.000	8,8	42,4
36,7	FIC FI Multimercado Quartzo	Sim	CFO Administração de Recursos Ltda.	☆☆☆	57,9	0,41	25.000	9,0	36,7
35,4	FIC FI Sant. Mult. Fund of Funds Moderado	Não	Santander Brasil A. M. DTVM S.A. <sup>2</sup>	☆☆	152,3	0,40*	25.000	9,6	26,7
40,4	FIC Fot. Multimanager Mult. Créd. Priv.	Sim	Votorantim Asset	☆☆	112,9	0,40	50.000	10,2	30,2
36,3	FICFI Multimercado GPar	Sim	Graphus Participações	☆☆☆	39,3	1,00	100.000	8,8	45,8
35,2	Fiducia Diamond FI Multimercado	Sim	Fiducia Asset	☆☆	26,8	3,00*	0	9,2	23,1
33,8	Foco FI Multimercado	Sim	Foco Asset Management	☆☆	14,6	3,00*	1.000	6,5	19,5
34,0	Fund of Funds Multimercado FICFI	Não	Itaú Unibanco S.A.	☆☆	269,2	0,70	0	9,7	33,6
29,8	GAP Absoluto Fdo. de Invest. Multimercado	Sim	GAP Gestora de Recursos Ltda.	☆☆☆	446,2	2,20*	50.000	7,4	41,9
17,6	GAP Hedge FI Multimercado	Sim	GAP Gestora de Recursos Ltda.	☆☆☆	134,7	2,20*	50.000	7,5	33,3
35,6	GAP Institucional FI Multimercado	Sim	GAP Prudential LT Gestão de Rec. Ltda.	☆☆☆☆	173,0	1,20*	50.000	8,8	35,6
35,6	GAP Multiportifolio FI Multimercado	Não	GAP Gestora de Recursos Ltda.	☆☆☆	166,6	2,20*	20.000	7,5	37,0
30,7	Gávea Brasil FIC FI Multimercado	Não	Gávea Investimentos	☆☆	277,2	2,018*	500.000	7,3	25,0
36,1	Gávea Diversificado FIC FI Multimercado	Não	Gávea Gestão de Patrimônio Ltda.	☆☆☆	71,4	1,23	100.000	9,7	40,6
31,3	Gávea Diversificado II FIC FI Mult.	Sim	Gávea Gestão de Patrimônio Ltda.	☆☆☆	46,1	1,25	100.000	9,2	34,3
26,0	Grau Savana Institucional FI Multimerc.	Sim	Grau Gestão de Ativos Ltda.	☆☆☆	23,2	2,00*	5.000	9,2	38,7
31,1	GS Allocation Dinâmico FI Multimercado	Sim	GS Allocation Investimentos	☆☆☆	33,0	2,30*	5.000	8,3	37,4
37,5	Guepardo Comm. 30 FI Multi LP	Não	Guepardo Investimentos Ltda.	☆☆☆	26,3	2,50*	20.000	46,6	104,5
34,8	HG Private FIC FI Multimercado	Não	Credit Suisse Hedging-Griffo AM S.A.	☆☆☆☆	1.352,3	2,50*	3.000.000	13,3	58,3
40,9	HSBC FIC FI Multi Créd. Privado LP Star	Sim	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	☆☆☆☆☆	713,1	0,40*	30.000	9,9	36,2
39,7	HSBC FIC Multi LP Estratégia Agressivo	Sim	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	☆☆	64,9	2,20	5.000	6,2	15,5
30,6	HSBC FIC Multi LP Estratégia Conserv.	Sim	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	☆☆☆	58,5	1,50	5.000	8,2	28,7
31,4	HSBC FIC Multi LP Estratégia Moderado	Sim	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	☆☆	185,4	1,75	5.000	7,9	24,0
32,3	HSBC FICFI Multimercado LP Aquamařine	Sim	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	☆☆☆	1.052,3	2,90*	15.000	9,4	31,2
34,4	HSBC FICFI Multimercado LP Xian Arrojado	Sim	HSBC Gestão de Recursos Ltda.	☆☆	77,9	2,00	15.000	8,3	23,7
35,6	Infinity Eagle FI Multimercado	Sim	Infinity Asset	☆☆☆☆☆	36,2	0,90*	5.000	11,3	41,2
38,7	Infinity Institucional FI Multimercado	Sim	Infinity Asset	☆☆☆☆☆	156,5	1,70*	5.000	10,7	39,1
27,5	Infinity Unique FI Multimercado	Sim	Infinity Asset	☆☆☆☆☆	17,7	1,00*	5.000	11,0	40,2
31,9	Invest. Person. VG Arrojado FIC FI Mult.	Sim	Santander Brasil A. M. DTVM S.A. <sup>2</sup>	☆☆	112,4	3,00	10.000	6,9	24,7
33,8	Invest. Person. VG Moderado FIC FI Mult.	Sim	Santander Brasil A. M. DTVM S.A. <sup>2</sup>	☆☆	249,1	3,00	10.000	7,1	26,2
58,1	IS Estratégia 2020 Silver FIC FI Multim.	Sim	Legg Mason Western Asset	☆☆	52,5	2,10	0	12,7	26,6
65,2	Itaú Antares Mult. Prs. FICFI	Sim	Itaú Unibanco S.A.	☆☆☆☆	20,4	0,30	500.000	9,1	35,5
40,1	Itaú Empresa Multiestrategia Mult. FICFI	Sim	Itaú Unibanco S.A.	☆☆☆☆☆	20,3	0,75	30.000	9,3	36,3
60,0	Itaú Institucional Derivativos Mult. FI	Sim	Itaú Unibanco S.A.	☆☆☆☆	4,2	0,60*	1	9,8	35,6
40,7	Itaú Mult. Agressivo FICFI	Sim	Itaú Unibanco S.A.	☆☆	38,1	4,00*	5.000	2,2	9,6

Observação | a publicação não se responsabiliza por eventuais mudanças nas taxas de administração e performance e no valor da aplicação mínima inicial não comunicadas à Anbima até a data de fechamento das tabelas (09.03.11). A performance passada dos fundos não garante sua performance futura.