

20/07/2015 - 05:00

## Fábrica de proteger capital

Por **Luciana Seabra**

*Marcelo Ventre e Forestieri criaram, no Citi, fundo que no pior cenário não só devolve capital como rende 9% em 18 meses*

Em tempos de aversão a risco, cresceu o apelo de um produto que busca transmitir segurança já no nome. Trata-se dos fundos de capital protegido, que no pior cenário devolvem ao investidor os recursos aplicados e avançaram 21% em patrimônio no primeiro semestre deste ano, chegando a R\$ 2,93 bilhões. O ritmo é superior ao da indústria de fundos como um todo, que cresceu 8% no período, concentrada nas carteiras mais conservadoras, de renda fixa. Na outra ponta, os gestores inovam para conquistar o investidor, aproveitando-se do alto patamar de juros para estruturar produtos mais atraentes.

Em maio, fotografia mais recente com detalhes por gestora, havia 66 fundos de capital protegido no mercado brasileiro. A maior parte deles, 26, era administrada pelo Citi, segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Em seguida vêm Santander, com 11, e XP, com seis. Esses fundos em geral têm duração entre 12 e 18 meses.

Além de eliminar o desconforto do prejuízo - ainda que, descontada a inflação, o retorno real possa ser negativo -, os fundos de capital protegido são cada vez mais usados para explorar mercados externos. Surgiram carteiras vinculadas aos índices de ações americanos e, mais recentemente, europeus, assim como ao desempenho de uma seleção de ações e até mesmo ao de um único papel. Como a exposição à renda variável de fora é feita com uma pequena parcela dos recursos, 10% a 20%, via derivativos na bolsa brasileira, esses fundos não restringem o tipo de investidor. É uma vantagem em relação às carteiras convencionais que oferecem 100% de exposição ao exterior, que, sob as regras atuais, devem ter aplicação mínima de R\$ 1 milhão.

"A aversão à perda aguçada na cabeça do investidor brasileiro juntamente com estruturas olhando o mercado internacional, muito mais dinâmico do que o doméstico, estão deixando esses produtos mais interessantes", diz Aquiles Mosca, estrategista da gestora do Santander. O banco montou 12 fundos de capital protegido somente no primeiro semestre deste ano, em um ritmo muito superior aos quatro do mesmo período de 2014.

Dentre os fundos do Santander que mais captaram neste ano está uma carteira de ações europeias, uma seleção de empresas que, na visão dos gestores da casa, ganhariam com a exportação para um mercado americano em recuperação, como Louis Vuitton e Airbus. Também teve demanda significativa entre os clientes o fundo que ganhava com o avanço do dólar em relação a uma cesta de moedas.

O patamar elevado do juro também ajuda a montar produtos atraentes. Em uma estrutura clássica, mais de 80% do patrimônio são investidos em títulos prefixados com vencimento igual ao prazo do fundo. É essa parcela que vai permitir devolver o capital ao investidor se não houver ganhos com a fatia restante, aplicada em derivativos.

O juro alto facilita a reposição do capital investido com a parcela de renda fixa, explica Mosca. "Isso te permite ter mais dinheiro para comprar opções e, assim, trabalhar com estruturas mais atraentes", diz. Na prática, isso permite fazer chegar ao investidor produtos mais alavancados, que multiplicam em algumas vezes o retorno das bolsas de fora.

O Citi, que oferece fundos de capital protegido vinculados a mercados externos desde 2011, aproveitou o juro alto para estruturar em junho uma carteira que, no pior dos cenários, não somente vai devolver o capital do investidor na data do vencimento, em janeiro de 2017, como entregar um retorno estimado em 9%. É a primeira vez que o banco vincula o produto a uma taxa prefixada. "Com o juro muito alto hoje temos condição de fazer esse tipo de produto", diz Eduardo Forestieri, superintendente de distribuição de investimentos do Citi. Na melhor das hipóteses, o investidor ganha até 30% sobre o capital investido, a depender do desempenho do dólar contra uma cesta de moedas.

Em abril, o Citi ultrapassou R\$ 300 milhões de captação em uma carteira que investia em três ações do setor financeiro: J.P. Morgan, Bank of America e AIG. Na fotografia mais recente, de maio, esse era o fundo de capital protegido de maior patrimônio. Na melhor das hipóteses, o cliente ganha o triplo da alta das ações até o limite de 30%. Se o encerramento do fundo fosse na última quinta-feira, quando a cesta de ações acumulava 11,46%, o cliente teria o retorno máximo, de 30% antes do imposto.

***É bom que o retorno seja convidativo, porque o custo de oportunidade é alto, destaca planejador financeiro Marcelo Cotrim***

No fim das contas, a estrutura parece simples ao investidor, segundo Forestieri. "É um produto em que o cliente sabe o retorno, sabe o mínimo e o máximo que pode ter, e vai acompanhar um ou dois ativos para saber quanto vai dar."

Com base na demanda dos investidores, os fundos do Citi têm liquidez. É possível sair antes do prazo final, ainda que a recomendação seja que o investidor fique até o vencimento, já que o prazo é baseado no período necessário para a estratégia maturar e perde-se, nesse caso, a proteção do principal. Para quem precisar sair, entretanto, o fundo divulga cota diária.

Os bancos mais ativos na oferta, como Citi e Santander, oferecem uma estrutura mais eficiente do ponto de vista tributário. Neles, o investidor aplica em uma carteira que investe no fundo de capital protegido. Quando uma estrutura vence, ele pode escolher passar a outra sem ter que resgatar os recursos. Assim, o investidor consegue garantir a menor alíquota de imposto de renda, de 15% depois de dois anos.

A XP entrou no mercado de fundos de capital protegido como uma forma de oferecer aos clientes a diversificação no exterior. O primeiro fundo, aberto em 2013, captou R\$ 4,53 milhões de 160 clientes. Desde então, saiu da casa quase um produto por mês. O mais recente, já na 12ª edição, atraiu R\$ 21,6 milhões de 684 pessoas físicas. É um fundo que compra apenas ações da Apple.

O investidor até poderia comprar a ação diretamente na bolsa brasileira, via recibos de ações de companhias estrangeiras (BDRs, na sigla em inglês), mas, nesse caso, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) restringe o acesso a quem tem R\$ 1 milhão em aplicações financeiras. "O fundo dá acesso a qualquer tema internacional para um investidor comum, como um gostinho de investir em Apple, Facebook, Google, Berkshire, Pimco, S&P", diz Bernardo Ferreira, gestor da XP.

Na mesma toada, a SulAmérica abriu para captação em junho seu primeiro fundo de capital protegido que aplica no exterior. A carteira, que atraiu R\$ 23 milhões para um prazo de um ano, alavanca em 3,1 vezes a alta do EuroStoxx 50, também com ganho máximo de 30%. Se a bolsa cair, o investidor tem de volta o que investiu, sem correção. "É um mercado que tende a se beneficiar do processo de estímulo monetário", diz Marcelo Mello, vice-presidente de investimentos da SulAmérica. A gestora tem cotado, segundo ele, três a quatro ideias para fundos de capital protegido por mês.

As inovações dos fundos de capital protegido têm o mérito de garantir o acesso a mercados, ativos e formatos de retorno diferentes, diz Marcelo Cotrim, sócio-fundador do Private Wealth Management. "É lógico que os investidores maiores e mais sofisticados e com liquidez fora do Brasil acabam conseguindo se posicionar nos mesmos temas, mas essa não é a realidade para o grande público", diz.

O investidor não deve se deixar levar, entretanto, apenas pelo apelo do capital protegido, defende Cotrim. Ele tem que selecionar bem o produto em que vai aplicar. "É bom que o retorno seja bastante convidativo, porque o custo de oportunidade é alto", diz o planejador financeiro certificado pelo Instituto Brasileiro de Certificação de Profissionais Financeiros (IBCPF). Ou seja, se a tese que fundamenta a criação do fundo não se efetivar, o investidor terá deixado na mesa um retorno elevado, que poderia ter tido confortavelmente com a aplicação em títulos públicos pós-fixados ou em um fundo DI.

Para um produto com prazo de 12 meses, sob o qual incide imposto de renda de 20%, ao CDI atual, simula Cotrim, ter o dinheiro de volta equivale a deixar de ganhar 10% de retorno já líquido de IR. É por isso que a venda deve ser transparente. "Se o cara que está oferecendo nem menciona o custo de oportunidade, essa é uma casca de banana para o investidor escorregar", diz.

Os dados da Anbima também mostram que vale avaliar a taxa de administração, que em maio variava de 0,17% a 3% ao ano.