

Por Luciana Seabra e Antonio Perez | Para o Valor, de São Paulo.



Descolados

O investidor dos fundos da categoria Ibovespa Ativos deve ter ficado animado na primeira quinzena de setembro ao observar o bom desempenho da bolsa. Estimulado por uma conjuntura internacional mais amigável e por medidas internas de estímulo à economia, o principal índice da bolsa brasileira disparou, com alta de 8,84% nas duas primeiras semanas do mês. Para a decepção dos cotistas dessas carteiras, entretanto, tal avanço não pôde ser visto em muitos dos portfólios da categoria. Na média, os Ibovespa Ativos renderam bem menos no período, 5,29%. Diante de tal descolamento, também passaram a perder do referencial no acumulado de 2012: marcam ganho de 8,37% até 14 de setembro, ante alta de 9,43% do Ibovespa.

E o investidor tem razão em se mostrar surpreso com o desempenho desses fundos. Pelo menos quando se leva em conta que, segundo a classificação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), essas carteiras têm o objetivo explícito de superar o Índice Ibovespa. Em 2012, porém, os Ibovespa Ativos superaram o índice apenas nos meses em que ele ficou no vermelho - março, abril, maio e junho. E, nesse caso, a expressão superar não significa que os fundos apresentaram retorno positivo. Em três desses meses apenas recuaram menos que o indicador.

Quando se observa o ano todo, nota-se que essas carteiras têm, pelo menos na média, funcionado como amortecedores da volatilidade da bolsa. No começo do ano, quando o Ibovespa disparava, elas ficavam para trás. Passaram à frente em abril, na segunda queda mensal do índice. Em maio, quando a bolsa brasileira afundou, recuando 11,86%, os fundos caíram menos, 9,16%. Vinham na dianteira até setembro, quando, novamente, não conseguiram acompanhar o repique do mercado.

Uma causa importante para o descolamento foi a menor exposição dessas carteiras a papéis de grande peso no índice. Um caso típico é o do fundo Ibovespa Ativo da gestora Bogari Capital. Apenas 3,5% do patrimônio está investido em Petrobras e 1% em Vale, uma participação muito inferior ao peso de mais de 20% dos quatro papéis (dois de cada empresa) na carteira do índice. Em setembro, até dia 14, os papéis de Petrobras e Vale subiram, cada um, mais de 12%. Diante disso, enquanto o Ibovespa subia 8,84% no período, o fundo da Bogari ganhava 4,23%. Em contrapartida, o retorno só ficou negativo este ano em maio, evitando todas as outras quedas do índice.

"Temos uma estratégia que é mais descolada do índice. Nosso objetivo não é ganhar do Ibovespa em todos os momentos, mas no longo prazo", diz Flávio Sznadjer, sócio da Bogari. O gestor evita empresas ligadas a commodities pela incerteza e, por isso, diz, não costuma acompanhar as altas da bolsa com muita velocidade. No caso do fundo da casa, o saldo da disputa é positivo. No acumulado do ano, a carteira fica 11 pontos percentuais à frente do índice.

André Vainer, da XP Gestão de Recursos, também defende que os fundos ativos sejam avaliados no longo prazo. "O que vai acontecer mês a mês na carteira contra o Ibovespa vai depender de muitas variáveis que pouco têm a ver com fundamentos", considera o gestor. Os fundos Ibovespa Ativos da casa também perderam no mês, mas ganham no acumulado do ano. Os papéis de maior representação no índice, Vale e Petrobras, não estão nas carteiras. "Neste ano, muitos gestores estavam céticos com o mercado acionário e acabaram montando uma carteira bastante defensiva", afirma.

Um levantamento do economista Marcelo d'Agosto, autor do blog "O Consultor Financeiro", no portal **Valor**, mostra que, ainda que, na média, fiquem abaixo do Ibovespa, 62% dos fundos Ibovespa Ativos ganham do índice no ano até o dia 14, sem considerar fundos exclusivos. A dispersão, contudo, é grande. Enquanto o de menor retorno perde 12,37% no ano, o de maior ganho avança 68,5%.

Caixa polpuda e posições expressivas em papéis que não fazem parte do índice - como Tupy, SLC Agrícola e Marcopolo - são características das carteiras que apresentam as cinco maiores rentabilidades. O fundo que ocupa o primeiro lugar é emblemático do descolamento: 40% do patrimônio está em papéis da Profarma, que não integra o Ibovespa. "Essa estratégia de fazer uma carteira nada a ver com o Ibovespa e chamá-la de Ibovespa Ativo confunde o investidor e dificulta a comparação", considera d'Agosto. Esses portfólios, diz, deveriam ser classificados como Ações Livres.

Do lado dos que perdem para o índice, mostra o levantamento de d'Agosto, não é só a gestão que pesa. Taxas de administração elevadas, em alguns casos acima de 4%, impedem sete fundos de alto patrimônio de superar o Ibovespa. Segundo o economista Ricardo Torres, professor de finanças da BBS School, a taxa máxima aceitável para um fundo Ibovespa Ativo é de 2% ao ano. "Taxas maiores que isso são um assalto ao bolso do investidor", considera ele.

Ainda que não partam para ações de fora do Ibovespa, os fundos ativos não precisam ficar totalmente colados no índice. Se consideram que o Ibovespa vai cair, eles podem, por exemplo, dar peso ao setores na composição do fundo diferente do que eles possuem no índice. Com base na análise do ambiente macroeconômico e das tendências do mercado acionário aqui e lá fora, os gestores tentam capturar movimentos de alta ou baixa de alguns papéis e setores. "Esse posicionamento vai depender muito da habilidade do gestor de identificar qual papel ou setor tende subir mais em cada período", afirma Torres.

E em setembro os gestores foram surpreendidos pelo repique de papéis de alguns setores com peso forte no Ibovespa, ressalta Torres. Foi o caso de metalurgia, siderurgia e petroquímica. "Ninguém esperava que alguns papéis importantes fossem subir tanto", diz. Daí a rentabilidade média da categoria ter ficado muito aquém da alta do índice. Fica claro que os gestores montaram as carteiras mais preocupados em resguardar os investidores de um tombo do Ibovespa do que em tentar aproveitar uma eventual arrancada.

Para Torres, não dá para julgar o desempenho dos fundos Ibovespa Ativos com base em dados mensais ou em um ano. É normal que eles se descolem do índice em certos períodos. O gestor não vai acertar em 100% das vezes. Uma análise em um período entre dois e três anos é mais indicada, diz. E o investidor tem que estar atento a dois aspectos. Primeiro, se o gestor bate o índice no fim do período. Segundo, se mês a mês, ele não se descola muito do referencial. "Isso vai dar uma medida da volatilidade do fundo e do quanto o gestor é capaz de entregar um bom resultado no fim do período sem grandes oscilações durante o caminho", afirma.