

EU & Investimentos

Multimercados que procuram ganhar com ações mesmo sem tendência definida dos investimentos conquistam espaço e já contam com um patrimônio de quase R\$ 3 bilhões. Por **Angelo Pavini**, de São Paulo

A moda dos fundos de arbitragem

Os fundos de arbitragem ou long/shorts tornaram-se uma nova moda entre os investidores em um momento em que a falta de tendência afeta os ganhos dos multimercados. Em 12 meses, segundo levantamento feito pelo Valor com dados do site Fortuna, esses fundos captaram R\$ 1,897 bilhão, dos quais R\$ 854 milhões só neste ano, enquanto a categoria multimercados registra saques. Só em 2005 foram criadas cinco carteiras, ampliando o universo para 29 fundos, que somam patrimônio de R\$ 2,893 bilhões. "A tendência é de que todos os gestores e bancos tenham um fundo long/short", diz Fernando Lovisotto, da RiskOffice.

Considerados por muitos os verdadeiros fundos hedge, essas carteiras deveriam passar à margem das grandes flutuações dos mercados, pois buscam ganhos não na simples alta ou baixa das ações. Eles tentam ficar "neutros" em relação aos mercados. Seu objetivo, apesar de aplicarem em ações e derivativos, é ganhar mais que a renda fixa. Mas nem sempre isso acontece. Neste ano, o levantamento mostra que apenas 11 fundos acumulam ganho superior ao CDI. O resultado reflete perdas ocorridas em abril em meio à forte volatilidade da bolsa, mostrando que nem sempre essa neutralidade é atingida. (ver quadro)

A estratégia é buscar correlações entre preços e desequilíbrios que possam se ajustar. Uma diferença muito grande entre ações de empresas de um mesmo setor, entre a holding e sua controlada ou entre o papel preferencial e o ordinário de uma mesma companhia são exemplos de operações feitas por esses fundos. Outra bastante comum é a relação entre mercados futuros e à vista, como comprar uma ação ou um grupo de ações e vender o Índice Bovespa futuro.

Esses fundos usam os mercados futuros, de opções e o aluguel de ações para comprar os papéis que acham que vão subir ou cair menos e vender os que devem cair ou subir menos. Por isso, o termo "long", de comprar em inglês, e "short", de vender. É comum o fundo alugar de outro investidor uma ação que acha que vai cair e vendê-la no mercado. Assim, ele fica "vendido", ou seja, fica devendo a ação para o dono que a alugou. No caso

brasileiro, há um limitador para essa estratégia pois não há volume muito grande de papéis com liquidez. Por isso, os gestores fecham a carteira, limitando o patrimônio a R\$ 200 milhões ou R\$ 300 milhões. A falta de liquidez do mercado cria também uma concentração das aplicações em alguns papéis, o que aumenta o risco do segmento.

Apesar disso, estudo feito pela RiskOffice mostra que esses fundos melhoraram a relação risco-retorno de uma carteira, afirma Lovisotto. A pesquisa revela também que há uma enorme variedade de estratégias entre os gestores, mas de maneira geral eles conseguem se descolar do Ibovespa, mesmo com os fundos de opções. O estudo comparou o desempenho de 12 fundos de 10 gestores — Claritas, Credit Suisse, Fama Sniper, Fator (Plural Alpha e Balanceado), Fides, Fidúcia (Hedge e Value), IPI, Pólo, Tática e Unifund com o Ibovespa durante 256 dias úteis.

Segundo Lovisotto, o Claritas consegue ter ganhos mesmo com o Ibovespa caindo, assim como os fundos da Fama. Já o Fator Plural tem correlação mais direta e acompanha o índice mais de perto. Outro fundo da Fator, o balan-

Aplicador precisa ficar atento às estratégias de cada gestor para verificar se a carteira não segue realmente o Índice Bovespa

ceado, consegue o melhor comportamento: ganha tanto quanto o índice sobe quanto desce. "Mas, no geral, todos vão bem", diz Lovisotto, lembrando que o objetivo é justamente não seguir a bolsa.

Segundo Lovisotto, o estudo mostrou que a rentabilidade da aplicação em long/shorts compensa o risco maior (ver tabela). A pesquisa levou em conta o retorno de carteiras formadas exclusivamente por CDI e pela mediana da categoria de fundos multimercado, em diferentes proporções. "O investidor precisa analisar quanto ele está disposto a perder", afirma. "Se a opção é colocar 5% em long/shorts e o resto em CDI, o aplicador precisa estar preparado para perder até 1,08% sobre um ganho de 17,26% ao ano, o que significaria o pior retorno, de 16,18% ao ano", diz.

O estudo da RiskOffice confirma a concentração das carteiras. Alguns chegam a ter até 20% numa única aposta. E, quanto mais concentrado for, maior o risco. "Alguns compram 12% da carteira em uma ação e outros vendem 19% de outro papel", diz Lovisotto.

A recomendação de Lovisotto é que o aplicador verifique primeiro se as estratégias do fundo não seguem o Ibovespa. Depois, se é neutro por setor (arbitragem entre Vale do Rio Doce e Caemi são mais seguras que entre Petrobras e Telemar, por exemplo). E até se é neutro por ação — ON e PN. É preciso ainda ver se há limite por aposta, pois quanto maior esse "limite", menor o risco de perdas.

Mesmo os fundos que seguem estratégias semelhantes não são iguais, alerta Augusto Lange Vieira, responsável pela área de renda variável da NEO Investimentos. "Alguns compram a mesma quantidade de papéis que vendem, outros ficam um pouco mais comprados ou mais vendidos e isso se reflete nos resultados", afirma.

Para ele, a procura por long/shorts é fruto da falta de tendência dos mercados, que afeta os resultados dos demais multimercados. Vieira lembra que há vários tipos de long/short, desde os que são mais avançados até aqueles que deixam parte da carteira seguindo tendências de mercado.

Segundo Vieira, os long/shorts têm a vantagem de contar com mais opções de operações no mercado de ações para encontrar oportunidades, o que não acontece na renda fixa e no câmbio. Mas ele lembra que há riscos. "Os gestores fazem apostas relativas, podem errar ou acertar e perder mesmo que o mercado esteja em alta", diz.

O Índice Bovespa futuro permite muitas estratégias para os long/shorts, explica Vieira. O fundo pode comprar mais papéis de um setor do índice que ele acha que vai subir mais e menos de outro que pode cair ou ficar estável. Ao mesmo tempo, vende o índice futuro.

Vieira diz que, no Brasil, mesmo os fundos mais agressivos não chegam a ser tão avançados. Isso reduziria a possibilidade de a carteira quebrar, conforme rumores nos EUA nesta semana. "Lá fora, para superar os juros, de 4% ao ano, o fundo se alavanca duas ou três vezes, muito mais do que aqui".

Em crescimento

Fundos long/short existentes no mercado*

Fundo	Rendimento ano (%)	Captação ano (R\$/mil)	Patrimônio (R\$/mil)
ARX Long and Short**	4,46	4.892	4946
Banespa FIC FI Arbitragem***	0,50	6.669	6.688
BS Mult. Alloc Arbit Private	5,21	4.715	18.994
BNP Paribas Grand Slam	3,79	41.386	63.935
Claritas Long Short	8,97	176.338	316.861
CSAM Long Short	9,55	343.997	461.696
Fama Sniper	4,41	12.525	306.570
Fama Striker 2B	1,98	78.685	77.194
Fator Plural Alpha	3,43	6.690	150.611
Fides Long Short	7,54	-1.380	26.703
Fidúcia Equity Hedge	-1,33	-181.171	22.435
Fidúcia Equity Value	-6,39	-8.314	5.002
FIF Pactual Arbitragem	5,24	29.148	25.469
FIF Pactual Total Retorno	6,10	375,31	59.323
HO Tarpon Long Short****	2,95	12.941	12.935
IP Equity Hedge	4,53	42.792	103.457
Itaú Equity Hedge	8,16	149.644	166.426
Lyonnais Long Short	3,09	9.503	11.093
NEO Long Short	7,03	85.123	121.202
Pólo HC	12,79	9.160	200.005
Questus Long Short 30	-1,97	14.656	9.334
Questus Magnus IS***	1,13	1.758	1.775
Santander Arbitragem	-4,53	30.774	96.813
Tática Strategy	1,19	-18.151	40.163
Unibanco Arbitragem RV	6,34	18.823	25.539
Unibanco Private Arbitragem	6,12	5.111	2.311
Unifund Arbitragem Pôlo	7,11	501,99	96.076
Unifund Arbitragem RV	6,43	135,65	169.236
Veterianum Arbitragem****	0,89	1.450	1.459
CDI	6,09	—	—
Total	—	853.996	2.893.681

Fonte: Valor/Fortuna
Até 9 de maio. *Criado em março.
****Criado em abril. *****Criado em janeiro.

Mistura fina

Relação risco-retorno dos fundos long/short

Composição	CDI	Long/Short	Retorno ao ano	Risco ao ano
100%	0	16,82%	1,03%	
95%	5%	12,26%	1,08%	
90%	10%	10,69%	1,14%	
85%	15%	18,13%	1,20%	
80%	20%	18,56%	1,27%	
75%	25%	19,00%	1,34%	
70%	30%	19,43%	1,41%	
60%	40%	20,30%	1,56%	
50%	50%	21,17%	1,72%	
40%	60%	22,05%	1,88%	
30%	70%	22,92%	2,05%	
20%	80%	23,79%	2,22%	
10%	90%	24,67%	2,39%	
0	100%	25,54%	2,56%	

Fonte: RiskOffice.
Obs.: análise com base no estudo do comportamento de 12 fundos por 256 dias.

Verax cria fundo de fundos long/short

De São Paulo

Confirmando a tendência de crescimento dos long/shorts, começam a surgir os fundos de fundos voltados apenas para esse segmento. No final de março, a BCSUL Verax Serviços Financeiros lançou uma carteira que reúne vários long/shorts.

O FIC Verax Multi Long Short conta atualmente com sete gestores — Crédit Suisse, Fama Striker, Fator Plural, Fides, Pactual Total, Pólo Norte e Tática. "A ideia é dar um veículo para o investidor comprar de uma vez cinco ou seis ges-

tores", diz Marcelo Xandó Baptista, sócio da Verax. Com essa mistura, é possível unir um fundo com volatilidades que vão de 2% ao dia a 0,80%, conseguindo ao mesmo tempo reduzir o risco e obter maior rentabilidade, explica.

Xandó admite que o fundo começou em um mês ruim para os long/shorts, com muitas carteiras registrando perdas. "Abril foi bom para testarmos a parte operacional do fundo, inclusive a de liquidez". Ele lembra que os long/shorts têm características diferentes, que vão de 14 a 45 dias. Por isso, o fundo da Verax vai aumentar a carência de resgate,

que hoje é de 14 para 30 dias. Neste mês o fundo acumula 164% do CDI, mas no ano, 33%.

Xandó reconhece que os long/shorts não deveriam seguir o mercado, mas diz que alguns perderam com a arbitragem entre a compra de uma carteira de papéis e a venda do índice futuro. "Em abril, com a forte saída de estrangeiros, alguns desses fundos perderam com a queda acentuada de determinados papéis". A carteira da Verax conta com R\$ 800 mil de patrimônio e a aplicação mínima é de R\$ 25 mil. A taxa de administração é de 0,95% ao ano. (AP)