

## Elite dos multimercados

Angelo Pavini | De São Paulo  
21/01/2011

Marisa Cauduro/Valor



Felipe Zaghen, sócio e gestor da Equitas Investimentos: ganhos com arbitragem e ações ligadas ao mercado doméstico  
O investidor que confiou em um grupo seleto de gestores de fundos multimercados e long/short no ano passado não tem do que reclamar. Muitos conseguiram retornos acima de 10%, superando o CDI, de 9,75% no ano. Mas há casos de ganhos maiores, de 16% e até 18% no ano, mostrando que os gestores conseguiram encontrar os caminhos do lucro em um ano em que o Índice Bovespa ficou perto de zero.

Por ironia, a maioria dos bem-sucedidos conseguiu tirar proveito da péssima fase da Petrobras, transformando a queda de mais de 20% das ações da estatal no ano passado em lucro para o investidor. Também aproveitaram a alta da inflação e seus efeitos nos títulos do governo.

Estudo feito pela Economática para o **Valor** mostra as carteiras com a maior rentabilidade entre os multimercados e long/shorts no ano passado. O levantamento levou em conta fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões voltados para pessoas físicas e com mais de dois anos. Dos 95 fundos selecionados, cerca de 60, ou 63%, superam o CDI.

No estudo, chama a atenção a grande quantidade de gestores independentes entre os melhores resultados, o que mostra que eles continuam representando uma opção de diversificação fora dos grandes bancos. Chama a atenção também que muitos desses gestores independentes são novatos, revelando uma nova geração de talentos a ser acompanhada pelos investidores.

Estratégias vencedoras		
Fundos com maior rentabilidade por categoria		
<b>Fundos long/short elevados</b>		
Fundo	2009 (%)	2010 (%)
Fundo US FI Global	28,00	34,00
Invest Long Short US	10,42	13,00
Special Equity Hedge	21,34	12,26
ISRA Equity Hedge	36,99	12,26
Invest Equity Hedge Global	18,22	15,94
FI Long Short Hedge Glob	19,62	11,12
<b>Multimercado estratégia específica</b>		
Fundo	2009 (%)	2010 (%)
ASIF Macro	19,13	18,12
DRY Macro ARB US	21,30	17,0
WBC Macro & Credit Invest LP	30,00	19,91

É o caso da Equitas Investimentos, cujo fundo Equity Hedge fechou 2010 com rendimento de 11,34%. "O grosso desse fundo são estratégias long/short e de volatilidade, mas tudo com ações", explica o sócio e gestor Felipe Zaghen. Filho do ex-diretor do Banco Central Paolo Zaghen, Felipe fundou a Equitas em 2004 com o sócio Luis Felipe Teixeira do Amaral, inicialmente como gestora de fundos de participações em empresas, ou private equity. Desde 2007, porém, a casa passou a se concentrar exclusivamente em multimercados.

A carteira ganhou muito no ano passado com arbitragens de pares de ações ou carteiras contra carteiras, explica Zaghen. E o principal tema foi comprar ações ligadas ao consumo doméstico enquanto o mundo ainda estava em crise. "Sabíamos que as empresas seriam beneficiadas pelo aumento da renda e pelo crescimento do país, como varejo, consumo e construção", afirma. Do lado vendido (apostando na queda), ficaram as ações ligadas a commodities, prejudicadas pela incerteza internacional. Não foi, porém, uma estratégia única, lembra Zaghen. "Foi preciso trocar os papéis e ajustar as carteiras ao longo do ano com a evolução do cenário".

O Equitas Equity Hedge é o maior e mais antigo fundo da casa, que têm R\$ 800 milhões sob gestão. Outro fundo com a mesma estratégia, mas com uma dose a mais de risco, o Zênite, fechou 2010 com ganho de 16,15% "Mas é um fundo mais novo, criado em agosto de 2009", diz. Por conta das limitações dos mercados, a Equitas restringiu as novas aplicações no Equity Hedge a R\$ 200 mil por cliente. A aplicação mínima é de R\$ 25 mil.

Outra característica das novatas na gestão é a ausência de medalhões. Em lugar de destacar nomes de ex-executivos do Banco Central ou de bancos, as novas gestoras privilegiam as decisões colegiadas. "Todas as estratégias são definidas por um comitê formado pelos sócios e gestores", diz Eduardo Bodra, sócio responsável pela gestão da Advis Investimentos.

Uma curiosidade é que o estrategista e responsável pela gestão da Advis, Alexandre De Zagottis, veio da área empresarial, apesar de ter iniciado a carreira no mercado financeiro. Ele comandou a área financeira da empresa da família, a Droga Raia, de 2002 a 2008, quando juntou-se à Advis.

A gestora tem três fundos entre os melhores da pesquisa: o Enduro, com 16,97%, é o melhor entre os multimercados multiestratégia. O macro Delta acumulou ganho de 12,15% e o Advis Macro, de 10,5%. Bodra explica que o Delta e o Macro são carteiras globais, que investem no mundo todo com

visão de longo prazo. Já o Enduro, o mais antigo, se concentra em aplicações de curtíssimo prazo no Brasil. Nenhum deles, porém, aplica em bolsa.

A gestora já havia chamado a atenção dos investidores em 2009, quando o fundo Enduro rendeu 31,68% e o Delta, 19,74%. Isso fez o patrimônio da Advis disparar, de R\$ 400 milhões no início de 2010 para R\$ 2,2 bilhões hoje. O projeto da Advis é ampliar sua atuação para renda variável e, para isso, trouxe Julio Marote do BNP Paribas para criar dois fundos no ano passado, um long/short e um equity hedge.

A aposta em setores de seguros, construção e shoppings, além de Cosan, OGX, Vale e consumo, foi o que proporcionou boa parte do retorno de 14,66% do Perfin Long Short, o melhor da categoria direcional, explica o gestor e sócio da Perfin Investimentos, Ralph Gustavo Rosenbeng. A gestora, criada em 2003, foi reestruturada em 2007 com a entrada de Rosenberg e outros herdeiros de famílias tradicionais como Ermírio de Moraes, Skaf e Paolucci. O Perfin Long Short surgiu no mesmo ano.

Também tiveram destaque aplicações em consumo e saúde, como Le Lis Blanc, Guararapes, Dufry e Dasa, além de infraestrutura, como EcoRodovias. Rosenberg explica que o fundo não é muito concentrado, e tem hoje 35 empresas no portfólio, 25 compradas e 10 vendidas. A maior posição hoje é Itaú e Vale. "Cosan e OGX também são grandes", diz o gestor. O fundo está vendido em Santander e também em Índice Bovespa futuro. "Usamos muito o índice para ficar vendidos; de 40% a 80% da nossa posição vendida é no Ibovespa", afirma Rosenberg. Com isso, o fundo consegue manter um rendimento alto com uma volatilidade baixa, em torno de 1% ao ano, afirma o gestor.

Para Rosenberg, a incerteza com o cenário externo não permite construir cenários de longo prazo. "Mas os incentivos à economia nos EUA vão continuar impulsionando o crescimento do país e isso vai beneficiar as commodities e o Brasil", diz. O problema é o aumento da inflação nos emergentes, que deve levar ao aumento dos juros no Brasil. "Estamos revisando nosso cenário para empresas mais endividadas, ou que não conseguem repassar o aumento dos insumos", diz. Rosenberg diz que gosta de bancos, apesar das restrições do Banco Central ao crédito, commodities, como aço - com Gerdau -, e infraestrutura.