

## Mercado em ritmo eleitoral

*Por Roseli Loturco | Para o Valor, de São Paulo*

Julho e agosto trouxeram certo alento à indústria de fundos de investimentos do país. Após um mês de junho considerado como o de pior desempenho mensal desde outubro de 2008, com quase R\$ 24 bilhões em resgates líquidos, as aplicações voltaram ao campo positivo, com captações líquidas de R\$ 2 bilhões em julho e R\$ 25,9 bilhões até o dia 21 de agosto. O resultado no meio do ano veio como reflexo da rentabilidade da maior parte dos ativos de renda fixa e variável que despencou sob forte impacto da volatilidade dos mercados interno e externo. Apesar do respiro, o cenário continua a refletir as incertezas políticas e econômicas do Brasil e do mundo.

Em janeiro, quando o quadro parecia mais calmo, o setor comemorou a conquista de R\$ 29,6 bilhões. De lá para cá uma espécie de gangorra se instalou nos mercados, com instabilidade que deve seguir até depois das eleições. Embora a captação líquida tenha se mantido positiva, com R\$ 45,4 bilhões até 21 de agosto, ela está em menos de um terço do total registrado de janeiro a julho do ano passado - R\$ 157 bilhões, segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).



A virada do cenário macroeconômico a partir de maio provocou perdas em diversas categorias de ativos. Com exceção do dólar, cuja rentabilidade ficou acima da média - 13,51% de janeiro a julho -, o Ibovespa, que caía 4,8% até junho, alcançou 3,7% ao final de julho; o IMA-B (que reflete a média dos títulos públicos indexados pelo IPCA) ficou em 3,5% e o IMA-Geral (média das variações das carteiras de títulos públicos), em 3,7%. Todos bem próximos do CDI, referência do mercado, que aumentou 3,7%.

Os fundos de renda fixa, que concentram a maior parte dos recursos de investidores, os multimercados e de ações tiveram os maiores saques, em junho: R\$ 15,9 bilhões, R\$ 11,4 bilhões e R\$ 1,2 bilhão, respectivamente.

A greve dos caminhoneiros, que culminou com a revisão do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para baixo, foi só o estopim desse movimento. A manutenção da taxa Selic em 6,5%, enquanto o mercado aguardava novo corte, o aumento dos juros americanos, a desvalorização das moedas nos emergentes, a guerra comercial entre China e EUA e os conflitos com a Turquia somaram-se ao cenário, levando muitos fundos a operar no negativo.

As turbulências chegaram justamente no momento em que os gestores se preparavam para uma maior diversificação de ativos, com elevação do risco para obter mais rentabilidade em um quadro de juro baixo. Mas, com a forte variação do Ibovespa e do dólar, investidores começam a repensar suas posições, o que é visto com reservas pelos gestores. "Não dá para esquecer que a Selic continua em 6,5%. Se o investidor

não diversificar, os retornos serão menores. Em algum momento vai cair a ficha de novo de que a rentabilidade não está boa e o movimento rumo aos multimercados deve voltar", diz Carlos José da Costa André, diretor-executivo de gestão de ativos da BB DTVM, maior gestora de fundos do país, com patrimônio líquido (PL) de R\$ 921,11 bilhões.

Segundo André, os novos recursos estão indo mais para renda fixa, em estratégias conservadoras. "A preferência do investidor é por ativos indexados ao CDI, com menos volatilidade e maior liquidez." O resultado poderia ter sido pior se o investidor não tivesse a maturidade que demonstra hoje, diz. Em maio, o BB teve captação líquida negativa de R\$ 2,5 bilhões, que se reverteu em junho para R\$ 1,9 bilhão positivo e voltou a se complicar em julho com saídas líquidas de R\$ 8,9 bilhões.

O mercado se prepara agora para o período pré-eleitoral que intensifica o sobe-e-desce dos fundos. E, para alguns bancos, os investidores terão de se acostumar à volatilidade. "É importante que as pessoas entendam como funciona. O investidor está desconfortável, mas amadureceu", diz Claudio Sanches, diretor de investimentos do Itaú Unibanco, que até julho registrava captação líquida de R\$ 3,5 bilhões e R\$ 695 bilhões aplicados em fundos para pessoa física.

A condição diferente é que o país enfrenta um ano de volatilidade com juro baixo. "Talvez nunca tenhamos vivido esse cenário tão intensamente. Quando se tem volatilidade e juro alto, as pessoas migram para os pós-fixados para se proteger. Este ano não. Ou ela vai para o risco ou para baixa rentabilidade", diz Sanches. Ele observa que em um ambiente mais hostil, o gestor também se torna mais conservador, assumindo posições defensivas, respeitando o mandato de cada fundo.

Sem abandonar o mantra da diversificação, o Bradesco defende que o investidor precisa estar alocado conforme seu perfil de risco e que muito do que se viu foram efeitos naturais de fechamento de ciclos que começaram em 2008, com o afrouxamento monetário pós-crise. "Naquele ano, os bancos centrais americano e dos países europeus cortaram o juro para zero. As economias, no entanto, começaram a se recuperar e houve início da alta de juros por lá. Quando o ciclo se encerra é normal ter volatilidade", diz Ricardo Almeida, diretor de gestão do Bradesco Asset Management (Bram), que em julho tinha R\$ 597,48 bilhões sob gestão em fundos. "A boa notícia é que a economia americana está mais aquecida, mas isso sinaliza para elevação de inflação e juro por lá, o que gera incerteza global. E aqui, será que inflação vai ficar baixa mesmo? Será que o BC chegará ao final dos cortes dos juros? E o câmbio?"

**O Santander, que teve captação líquida de R\$ 5 bilhões no ano e tinha R\$ 258 bilhões em fundos até julho, também sentiu a instabilidade, mas acredita que há um ambiente de instituições estáveis no país e que a reforma da Previdência e o ajuste fiscal virão. Para o banco, o investidor brasileiro, que começou a diversificar com multimercados e ações, deve dar novos passos para ampliar o portfólio. "Este terceiro movimento é a migração para investimentos no exterior", diz Miguel Ferreira, CEO da Santander Asset Management. "Com os juros a 6,5%, é difícil acreditar que não tenha no mundo opção de investimento."**

No Safra, onde o perfil do investidor é mais qualificado e arrojado, 50% dos recursos estão alocados em fundos multimercados; 40% em renda fixa e 10% em renda variável. Em maio, o banco, que tinha R\$ 103 bilhões em PL desses ativos, considerava que essa dinâmica mais arrojada de investimento em busca de maior valor agregado é uma tendência e veio para ficar. "Não dá para discutir só maio e junho. É muito restrito", avalia Maurício Hazzan, chefe de distribuição da asset do Safra.