

23/01/2013 - 00:00

Sem emoção

Por **Luciana Seabra**

Evitar que sentimentos e impulsos afetem a decisão de investir é o lema dos chamados fundos quantitativos. Para isso, eles obedecem a modelos e padrões. A disciplina, entretanto, prejudicou essas carteiras em 2012. Enquanto os gestores evitavam interferir, a atuação do governo sobre alguns segmentos da economia se destacava, com o setor de energia elétrica tornando-se o mais emblemático exemplo. Assim, foram quebrados alguns padrões históricos de sobe e desce de preços dos ativos, necessários para que os modelos acertem suas indicações. Isso ajuda a entender por que, dentre 37 fundos quantitativos brasileiros, apenas 12 superaram o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) no ano passado, referência para aplicações conservadoras. Seis tiveram retornos negativos. O maior ganho foi de 13,99%, menos que a média dos fundos renda fixa índices, que beneficiados pelo corte dos juros renderam 21,71%. O levantamento foi realizado para o **Valor** pela equipe da Bawm, incorporada à gestora de patrimônio GPS em dezembro.

"Os últimos 18 meses em especial foram bem tortuosos para a estratégia quantitativa, não só no Brasil", diz o analista de investimentos da GPS Felipe Dexheimer, que já selecionou gestores para compor um fundo quantitativo oferecido a clientes da Bawm. A carteira será agora incorporada a um multimercado da GPS. Assim como no Brasil, afirma, a ingerência governamental em países americanos e europeus, principalmente por meio da política monetária expansionista, prejudicou a previsibilidade dos modelos.



(/sites/default/files/gn/13/01/arte23inv-101-fundos-d1.jpg)

gestores de quantitativos locais não são uma massa homogênea. Uma diferença importante entre eles é a velocidade de operação. Alguns trabalham na chamada "alta frequência", em que compram e vendem ativos muitas vezes ao longo do dia. Para isso, contam com robôs que executam as ordens de modelos. Outros carregam papéis por dias e até meses e contam com modelos diferentes. Há ainda os que usam um misto das duas estratégias. A maioria, porém, dificilmente carrega papéis por longos períodos. A ideia é encontrar distorções no mercado e manter a aposta somente até que ela se desfaça. Os movimentos de 2012 tenderam a prejudicar mais as estratégias rápidas. A agilidade para aproveitar momentos positivos vira-se contra o modelo quando os padrões se quebram.

Os

"A única vez em que tiramos um setor da carteira em três anos de fundo foi em 2012, o de geração de energia. O ano foi a tempestade perfeita de eventos", diz Delano Franco, sócio-diretor da Behavior Capital Management. Ele ressalta que, apesar de seu fundo ser frequentemente identificado como um quantitativo, não funciona como muitos dos seus pares do estudo. A gestora parte da literatura de finanças comportamentais para desenvolver estratégias. Busca ganhar com vieses, como, por exemplo, o pressuposto comum a investidores de que uma empresa que está bem vai continuar assim no longo prazo. Neste caso, a partir de outros parâmetros, alimenta um ranking que indica a compra de empresas que não estão tão bem avaliadas, mas que prometem ganhos futuros.

O que a estratégia manda fazer costuma ser regra na Behavior. "Se você está querendo ganhar em cima das dificuldades humanas de decisão, interferir não é bom", afirma Franco. Mas, no caso da energia, não houve saída. Foi preciso desobedecer ao que mandava a estratégia. Para evitar riscos setoriais, a Behavior aposta na diversificação - mantém cerca de 60 ações em carteira. O ritmo lento também é uma arma. Cada posição dura em média quatro meses.

"Quando há um fator humano exógeno, uma ruptura de padrão, isso é ruim para os fundos quantitativos", diz Alexandre Rentería, gestor da Polo Capital. Além da questão das empresas de energia elétrica, ele cita a atuação do governo sobre o câmbio como um entrave aos modelos. Na gestora, as ordens são executadas por robôs. A maior parte dos modelos tenta capturar distorções por meio de operações "long and short", compradas e vendidas em ações. A interação com a equipe de gestão de outro fundo de ações da casa, que busca ganhar com eventos, se tornou estratégica nos últimos meses, afirma Rentería. Os ativos que passam por eventos deixam de ser operados.

A bolsa também não tem colaborado com os quantitativos. "Quanto mais papéis listados e com liquidez, mais benéfico para a estratégia. A quantidade de IPOs [ofertas públicas iniciais de ações] foi decepcionante em 2012", diz Rentería. Para contornar a deficiência, a Polo começa a pensar em operar mercados internacionais. Também para Roberto Pullin, gestor da RMW - em que a velocidade mais lenta de operação ajudou a ter o melhor desempenho dentre os quantitativos acompanhados pela Bawm em 2012 - o baixo giro da bolsa atrapalha. "A baixa liquidez impede os fundos quantitativos de gerirem patrimônios muito grandes", diz Pullin. Se o modelo manda comprar grandes volumes de um ativo pouco líquido, a própria operação pode fazer subir seu preço, prejudicando o resultado.

Também um evento, não provocado pelo governo, mas corporativo, impediu que a gestora Angá garantisse mais ganhos em 2012 em seu quantitativo. O anúncio da Ambev, em dezembro, de que passaria a ter apenas ações ordinárias (ON, com direito a voto) fez convergir seu preço com o das preferenciais (PN, sem voto). Como as duas classes de papéis de uma empresa costumam apresentar correlação, operar esse tipo de par é uma estratégia comum. "O spread [diferença entre os preços] foi eliminado de uma hora para a outra", diz Frederico Lima, sócio da Angá. Para 2013, ele espera um ano de cenário externo conturbado. Nele, afirma, as distorções tendem a aparecer com frequência maior. "A volatilidade é a nossa matéria-prima." Mas desde que seja um movimento natural de mercado.