

# Dólar: festa para poucos

Por **Luciana Seabra** | De São Paulo



Clini, da Western Asset: "O ciclo dos Estados Unidos está na

direção contrária do resto do mundo. Isso vai fortalecer o dólar vis-à-vis outras moedas"

O mais famoso gestor brasileiro, Luis Stuhlberger, respirou aliviado em setembro. O fundo Verde, administrado por ele, rendeu 6,69% em um único mês depois de uma dura fase em que Stuhlberger repetia em entrevistas e palestras que estava apanhando "mais do que cachorro vira-lata". A carteira da Credit Suisse Hedging-Griffo, que teve prejuízo em seis dos nove meses do ano, ainda não bate o Certificado de Depósito Financeiro (CDI), mas passou ao campo positivo - rende 3% no ano. A explicação para a virada do Verde é a valorização do dólar ante o real, de 9,44% no mês. É essa também a explicação para a carteira mais rentável em setembro: os fundos cambiais, que ganharam 8,99% somente em setembro.

O fortalecimento do dólar era mais do que esperado e anunciado pelos gestores desde que o governo americano começou a sinalizar a retirada de estímulos. Poucos, entretanto, capturaram o movimento de setembro. Na média, os multimercados macro, que apostam em tendências para os ativos, renderam 0,47% no mês, menos do que o 0,9% do CDI. O tipo multiestratégia, que concentra a maior parte do patrimônio dos multimercados, teve ganho médio de 0,16%.

Com a credibilidade do investidor garantida, Stuhlberger insistiu carta a carta que continuava acreditando na força estrutural do dólar contra as moedas dos países emergentes. Muitos gestores chegaram a montar posições semelhantes à espera de um movimento mais contundente do Fed (Federal Reserve, o banco central americano), mas se livraram delas ou reduziram muito a exposição antes que a tendência fosse efetivada.

"São poucos os gestores que têm essa condição de fazer uma estratégia de longo prazo e segurar o rendimento abaixo do CDI, porque a pressão de resgates é grande", diz o consultor financeiro Marcelo d'Agosto. Não só investidores individuais, mas os próprios alocadores, como serviços de private banking, retiraram recursos diante de meses consecutivos no campo negativo. O resultado é que os gestores evitam ficar em posições de maturação muito longa.

A alta do dólar provocou uma virada no ranking dos multimercados, segundo um levantamento de d'Agosto com base na provedora de dados Morningstar. Seis dos fundos que ficaram entre os 20 melhores em agosto entraram no grupo dos 20 piores em setembro. E os últimos viraram os primeiros. Outros 12 fundos ascenderam do grupo dos 20 piores em agosto para o dos 20 melhores em setembro.

Muitos fundos estavam posicionados em uma vitória da oposição e em um consequente fluxo de recursos estrangeiros para o Brasil, diz Marcelo Mendes, gestor de renda fixa da BBM Investimentos. Nas últimas semanas, entretanto, as pesquisas passaram a indicar mais chance de um segundo mandato de Dilma. Muitos gestores foram pegos de surpresa não somente sem posição em dólar, mas também comprados em bolsa e apostando no fechamento de juros, conta.

Entre os poucos gestores de multimercados que capturou em cheio o movimento do câmbio está Claudio Cippola, da RC Gestão de Recursos. Um dos fundos da casa, alavancado, rendeu 40,99% somente em setembro, acumulando 21,99% no ano. Cippola conta que tinha zerado em março a posição de dólar contra real, mas voltou a montá-la em agosto. O sinal, para ele, foi o anúncio de um

plano de estímulos monetários pelo Banco Central Europeu (BCE), dando início a uma rodada de desvalorização de moedas no mundo. "Achei que depois viriam os emergentes. Era hora de montar posição em dólar de novo", diz Coppola. Em agosto, a posição chegou a dar prejuízo de 17,15%.

Em seguida ao ganho, Coppola zerou a posição em dólar. "Estou tentando enxergar o próximo movimento nesse cenário de alta volatilidade por conta do processo político", diz. Ele espera, entretanto, outra rodada de desvalorização de moedas de emergentes. Mas ela depende, na opinião dele, da evolução dos dados de emprego na economia americana.

#### Raio X do setor de fundos

Captação e rentabilidade média por categoria (até 30/09/2014)

Tipo	Rentabilidade (%)		Captação (R\$ milhões)	
	No mês	No ano	No mês	No ano
Carta Preta	0,90	7,84	1.470,99	7.943,17
Referenciado DI	0,92	7,97	9.251,22	51.370,32
Renda Fixa	0,57	8,39	-3575,77	-150.17,94
Renda Fixa Crédito Lian	0,74	7,72	134,46	-871,34
Renda Fixa Índices	-1,35	9,69	62,10	-5.066,97
Long And Short - Macro	0,45	0,73	-130,77	-974,14
Long And Short - Descend	-0,07	4,05	-232,71	-2.940,92
Multimercado Macro	0,47	4,62	1.270,09	-7.002,53
Multimercado Trading	-0,60	10,95	-34,05	-494,44
Multimercado Multistratégia	0,16	6,62	-10.070,4	-1.731,95

Apesar de reconhecer um componente de efeito eleitoral sobre a alta do dólar, Paulo Clini, diretor de investimentos da Western Asset no Brasil, também vê uma tendência de valorização adicional da moeda americana no longo prazo. "O ciclo dos EUA está na direção contrária do resto do mundo. Isso vai fortalecer o dólar vis-à-vis outras moedas", afirma. Caso haja um cenário mais benigno pós-eleições, Clini até vê a moeda brasileira se apreciando um pouco. "Mas o real não voltaria para o patamar que estava em agosto, porque uma parte do movimento a gente tem que lembrar que é global", diz.

Para quem tem uma visão específica sobre o sentido do dólar, ou precisa arcar com compromissos na moeda americana, faz mais sentido se posicionar em um fundo cambial do que em um multimercado no momento, diz o gestor da Western, que tem os dois produtos na prateleira.

No caso do fundo cambial, Clini diz que o melhor é se posicionar em carteiras com exposição curta. Em geral, essas carteiras replicam o movimento do dólar por meio de posições no mercado futuro. O retorno é composto pela variação do dólar mais uma pequena taxa, o chamado cupom cambial. Como essa taxa é prefixada, contratos futuros de vencimento distante podem ser prejudicados por uma alta no juro. "Temos comprado contratos futuros curtos, de um mês, dois meses no máximo, para evitar que oscilações de cupom cambial afetem o desempenho do fundo", diz.

No ano, até setembro, os fundos cambiais renderam 3,45%, abaixo dos 7,83% do CDI. Em 12 meses, rendem 10,26%.

Giuliano Perri, diretor de private banking da XP Investimentos, diz que tem recomendado aos clientes deixar no mínimo 20% dos recursos atrelados ao mercado internacional. "Mas ficar só apostando na taxa de câmbio eu não aconselho", diz. A casa tem procurado montar uma carteira que inclua outros ativos atrelados ao exterior, como os fundos de BDRs, recheados de recibos de ações de companhias estrangeiras negociadas no Brasil. Há ainda os fundos que aplicam 100% dos recursos no exterior, mais restritos, com aplicação mínima de R\$ 1 milhão.

Para quem quer acompanhar o movimento da moeda americana, há ainda no mercado um pequeno grupo de fundos indexados em dólar, mas que carregam posições em diferentes ativos, disponíveis para investidores qualificados, ou seja, com mais de R\$ 300 mil em aplicações financeiras. É o caso do Vantor Dólar Hedge, da Vantor Investimentos, que rendeu 8,11% em setembro e acumula 1,81% no ano. O fundo alia a gestão ativa em diferentes mercados com uma posição passiva permanente em dólar contra real.

É também o caso do Gávea Macro Dólar, que ganhou 15,51% em setembro, também passando ao campo positivo, com 3,25% no ano. O fundo, indexado ao dólar, foi criado em agosto do ano passado mas replica as estratégias de uma carteira mais antiga da casa, o Gávea Macro, que ao contrário da

maior parte dos multimercados estava ativamente posicionado na moeda americana. A carteira rendeu 6,93% em setembro e acumula 7,30% no ano.

"Estamos passando por um momento de inflexão no mundo, com os EUA mais próximos de subir juros, o que altera a dinâmica de fluxos globais, especialmente para países emergentes", diz Bernardo Carvalho, sócio e economista da Gávea Investimentos. Como é caro ficar vendido em real, dado o elevado CDI, a estratégia da casa tem sido a de manter posições vendidas em outras moedas contra o dólar, como no euro e na divisa de países fabricantes de commodities, facilitando o carregamento. Os fundos seguem posicionados. "Mantemos a visão de que tem espaço para o dólar se valorizar", diz.

<http://www.valor.com.br/financas/3722616/dolar-festa-para-poucos>