8. Gestão da Renda Variável na FAPES

Sebastião Bergamini Junior*

Nesse artigo abordo a gestão de renda variável da FAPES, desconsiderando o segmento de investimentos estruturados, as carteiras de renda variável terceirizadas e o uso de derivativos, assuntos que serão oportunamente abordados nesta Coluna. Inicialmente, descrevo a conduta padrão do gestor de fundos privados de renda variável, a qual é influenciada pelos efeitos dos ciclos econômicos, dos diferentes estilos de gestão e das possíveis estratégias adotadas nos períodos de alta e de baixa no mercado. Depois analiso o desempenho da renda variável de gestão própria da Fundação durante o período 2007/11, sobre o qual apresento inferências que considero relevantes.

O gestor de renda variável convive obrigatoriamente com os ciclos econômicos, adaptando sua forma de gerenciamento ao momento da economia. Esse gerenciamento tem os objetivos de selecionar entre os ativos aqueles que podem proporcionar ganhos acima da média do mercado e de gerenciar esses mesmos ativos com base na antecipação correta das tendências do mercado.

Os dois objetivos são plenamente aplicáveis nos casos em que o gestor adota o estilo de gestão ativo, ou seja, nos casos em que ele busca retornos acima da média de mercado. Em períodos de alta o gestor bem sucedido avalia as empresas procurando adquirir aquelas com maior potencial de crescimento e de valorização, geralmente utilizando, além da análise gráfica, os recursos da análise fundamentalista e da análise de empresas de valor. Esses instrumentos estão voltados para a seleção dos ativos que estejam subavaliados pelos demais investidores e para a indicação restritiva na aplicação em ativos supervalorizados. Em períodos de baixa, o gestor bem sucedido é aquele que adota estratégias visando a ficar fora do mercado e/ou a minimizar sua exposição.

O gerenciamento técnico de um fundo de ações nesse estilo é trabalhoso, pois a busca de retornos excedentes exige a análise de grande gama de informações visando à seleção dos melhores ativos e à antecipação dos movimentos de mercado; o acompanhamento do desempenho não é tarefa trivial, além das tarefas envolvidas serem mais custosas por exigir equipes de profissionais especializados. Estimativa do próprio mercado indica que apenas 30% dos fundos com estilo de gestão ativo consegue “bater” seus índices de referência, como o IBOVESPA ou o IBrX.

Em resumo, esse tipo de gestor tem como característica comum a agilidade para adaptar sua estratégia e seu estilo de gestão de acordo com o ambiente econômico. Os fundos privados de ações com melhor desempenho têm

também características comuns: são fundos abertos recentemente, têm baixos volumes de ativos, cobram taxas de administração mais onerosas, realizam um volume elevado de transações, o que resulta em alto giro da carteira, e possuem estratégias de investimentos mais dispersas. A figura do gestor bem sucedido, ou seja, aquele que consegue o feito de superar de forma consistente o retorno médio do mercado é pouco comum e o próprio mercado reconhece que o estilo de gestão ativo é para poucos vencedores.

Os objetivos acima mencionados não se aplicam plenamente nos casos em que o gestor adota o estilo de gestão passivo. Nesse estilo o gestor busca capturar uma rentabilidade oscilando no entorno da média do mercado e, para tanto, utiliza um processo de constante calibragem na composição de sua carteira, visando obter um perfil de risco o mais assemelhado com a do índice de referência adotado, como o IBOVESPA e o IBrX, lembrando que esses são revisados trimestralmente. O gerenciamento técnico da carteira nesse estilo é um processo menos complexo, pois a recalibragem da carteira é uma tarefa relativamente simples; o desempenho pode ser medido diretamente pelo nível de aderência da rentabilidade obtida frente à rentabilidade média dos índices de referência e, finalmente, fica praticamente assegurada uma rentabilidade muito próxima da expressa pelo índice de referência adotado.

O desenvolvimento do tema desse artigo no âmbito da atuação dos Fundos de Pensão exige adaptações para adequar as possíveis estratégias às necessidades decorrentes da gestão dos recursos garantidores de Planos de Benefícios, devendo ser consideradas algumas características específicas desses Fundos como, por exemplo, o elevado volume de recursos geridos, o conservadorismo que permeia o apetite pelo risco por parte dos gestores dos Fundos de Pensão e a necessidade de utilizar uma métrica de longo prazo para a avaliação de desempenho desses gestores.

Os indicadores da FAPES relativos a renda variável de gestão própria foram resumidos abaixo com base em dados coletados no Relatório de Atividades de 2010 (quadriênio 2007/10) e no Comunicado da Diretoria de Dezembro de 2011 (exercício de 2011, até novembro), ambos disponíveis no site da Fundação (www.fapes.com.br).

Registro que as conclusões da presente análise estão baseadas em informações públicas, portanto é possível a ocorrência de assimetrias informacionais: aquelas por mim utilizadas podem ser diferentes ou incompletas com relação àquelas utilizadas pelo gestor.

A gestão própria da FAPES é exercida em dois fundos de renda variável: o Sabiá e o Andorinha, totalizando R$ 1.724 milhões, equivalentes a cerca de 21% dos ativos garantidores. O Fundo Sabiá, com ativos de R$ 1.134 milhões, é gerido no estilo de gestão ativo voltado para aproveitar oportunidades de mercado, com *benchmark* atualmente fixado em IBrX mais 5% ao ano. O Fundo Andorinha, com ativos de R$ 590 milhões, foi até meados de 2010 um fundo terceirizado com reduzido volume de ativos, quando então passou a deter ações de empresas de valor. O quadro retro revela que o Sabiá superou o IBrX no biênio 2007/08, perdendo seguidamente no triênio 2009/11,

enquanto que o Andorinha superou por larga margem o *benchmark* do segmento de renda variável nos dois anos em que foi veículo de empresas de geração de valor.

A conclusão que obtenho da presente avaliação: provavelmente esse seja o momento de repensar o estilo de gestão do Fundo Sabiá, reduzindo os recursos nele alocados por meio de transferência parcial para outro fundo, a ser gerenciado no estilo de gestão passivo, e/ou pela realocação parcial para o Fundo Andorinha.

*Contador aposentado do BNDES, certificado pelo Instituto de Certificação dos Profissionais de Seguridade Social – ICSS; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo da FAPES (2007/11)