

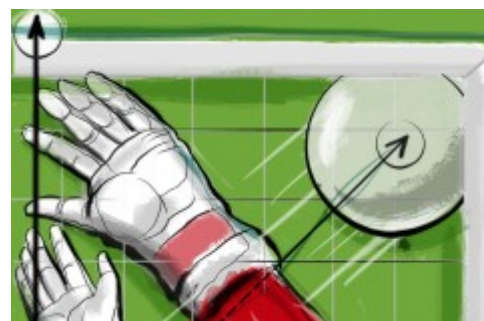
21/09/2015 - 05:00

Os acertos que fazem a fama...

Por **Luciana Del Caro**

Foi durante a turbulenta década de 1980 que Guilherme Affonso Ferreira, sócio da Teorema, fez o investimento que considera mais acertado de sua carreira: nas ações do Unibanco. Em 1986, quando o gestor de recursos comprou os papéis, o momento era de crise para as instituições financeiras brasileiras. Mas o risco compensou: ao longo dos 22 anos em que manteve os ativos, o ganho foi de 150 vezes em dólares. O caso tem pontos em comum com as tacadas certeiras de outros gestores reconhecidos, que, a pedido do **Valor**, relataram aqueles que consideram os seus principais acertos e erros.

Muitos gols foram feitos nos momentos de crise, exigiram sangue-frio para suportar os altos e baixos, aguçada capacidade de análise e disciplina. Do lado dos erros, os mais comuns foram subestimar riscos e manter papéis em carteira na esperança de que as empresas se recuperassem.



A crise de 1986, por exemplo, veio no bojo do Plano Cruzado. A inflação cedeu nos primeiros momentos - e o mercado passou a temer que os bancos brasileiros quebrassem devido à ausência dos ganhos com "floating", propiciados pela perda do valor real dos depósitos que era apropriada pelos bancos. O resultado foi a queda das cotações na bolsa. A leitura de Ferreira era de que não há país viável sem sistema financeiro e que os mais aptos iriam se adaptar ao novo cenário. Como não tinha capital suficiente para comprar parcela relevante dos maiores bancos (Itaú, Bradesco e Banco do Brasil), ele se voltou para os seguintes da lista: Nacional, Econômico, Unibanco e Bamerindus - e, dentre estes, escolheu o único que poderia sobreviver ao novo cenário de queda da inflação trazido pelo Plano Real, de 1994.

Ao longo dos 22 anos, Ferreira conta que houve de 10 a 20 momentos em que teve a tentação de sair dos papéis, seja porque eles já haviam subido e valia a pena realizar os lucros, seja porque tinham caído e as perspectivas eram nebulosas. "Tivemos resiliência, acreditamos na empresa e na indústria no longo prazo", afirma. E, como investia recursos da empresa da família, por meio da Bahema Participações, podia focar no longo prazo, sem ter que lidar com a pressão de cotistas. Quando o Unibanco foi incorporado ao Itaú, em 2008, a participação de Ferreira caiu de 5% do capital votante no primeiro banco para 1% do segundo, e ele perdeu o interesse estratégico. Então se desfez da posição.

Aliás, data também de 2008 - ano em que a última grande crise mundial se abateu sobre os mercados - um dos acertos que Elíseo Viciano, diretor da Mapfre Investimentos, considera como dos maiores de sua carreira. A leitura era de que o Brasil em breve obtería o grau de investimento. Partindo da análise de que as bolsas dos países na iminência de chegar a esse patamar subiam de 20% a 30% e, quando o fato se consumava, caíam em média 15%, o gestor se desfez de todas as ações do multimercado que geria no dia do anúncio do grau de investimento e comprou opções de venda de Índice Bovespa (Ibovespa), passando a apostar na queda.

A interpretação do cenário estava correta, mas Viciano também recebeu a mãozinha da sorte - ao menos para quem acreditava na baixa: a eclosão da crise com a quebra do Lehman Brothers. Aquela posição sustentou os ganhos das carteiras de multimercados naquele ano, relembra.

Já um dos principais acertos da ARX Investimentos, as ações da empresa de cartões Cielo, não ocorreu num momento de crise, mas também exigiu sangue-frio e passou por vários percalços até que fosse possível contabilizar um ganho de 330% desde a primeira compra, em 2011, até julho passado. "Foi um papel difícil de carregar", afirma o gestor Bruno Garcia. Isso

porque o mercado temeu que o desempenho da empresa fosse afetado pelo aumento da competição no setor de meios de pagamento eletrônicos e pelo tabelamento das tarifas por parte do Banco Central (BC).

Mas os gestores da ARX acreditaram que a competição seria menos acirrada, já que esse segmento tem fortes barreiras de entrada e a Cielo tem como acionista e parceiro comercial o Banco do Brasil, credenciador de estabelecimentos do varejo para as máquinas de cartões eletrônicos. Eles também consideraram que o BC entenderia que os cartões bancários são aliados na formalização da economia e fomentaria a competição sem tabelar os preços. Além disso, a gestora atuou de forma anticíclica: vendia as ações sempre que as cotações subiam e as recomprava nos momentos de pânico e queda.

E nada como estar na empresa certa, no setor certo e na hora certa. O gestor Carlos Eduardo Rocha (Duda), responsável pela área de gestão do Brasil Plural, considera que o maior acerto dos últimos cinco anos foi ter investido nas ações da Kroton. Em sua análise, havia uma enorme demanda reprimida por educação no Brasil e o setor como um todo deveria crescer aceleradamente com a ajuda de programas como o Fundo de Financiamento Estudantil (Fies). Dentre as empresas, a Kroton foi a que melhor capturou esse crescimento, considera. O gestor se desfez das ações em janeiro deste ano, com a restrição do acesso ao Fies.

A disciplina também foi citada como um fator de sucesso: Arturo Profili, da Capitânia, considera que o principal acerto na gestão de uma família de fundos de crédito estruturado tem sido a disciplina para investir apenas nesse tipo de ativo, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), cotas de fundos de recebíveis (FIDCs) e debêntures, e em títulos dos seis maiores bancos brasileiros. Essa disciplina, considera, deixou-o longe de potenciais perdas com títulos ofertados com rendimentos atraentes, como Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) e Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGEs) de bancos pequenos e médios. "Focamos em títulos do mercado de capitais porque eles permitem melhor avaliação dos riscos, já que a governança e a transparência são melhores", diz.

Leia também: ...e as lições que vêm com o drama