

## **Agulha no palheiro**

*"Fundos de investimentos não acabam em quatro anos ruins; eles acabam em 10 ou 15 anos ruins" – Jim Rogers<sup>1</sup>*

**A busca pelos melhores ativos para nossos clientes é interminável.** Dentre as opções com a qual nos deparamos diariamente estão os fundos de investimentos. Mas muito cuidado: **esse caminho é tenebroso e cheio de obstáculos que, para gestores menos experientes, podem se transformar em verdadeiras armadilhas!**

A cilada mais comum é analisar o fundo apenas pela sua rentabilidade passada. **Por que será que muitas vezes você analisa e compra os melhores fundos de investimento e, logo após seu aporte, o fundo começa a não dar bons resultados?**

Diversos estudos mostram que a maioria dos melhores fundos de um período passado não irá apresentar bons resultados no próximo período. Um destes estudos, feito pelo Barclays Global Investors nos EUA, mostra que de 1993 a 2007, apenas 41% dos fundos que tiveram performance acima do índice em um determinado ano conseguiram bater o índice no ano seguinte. Além disso, menos de 10% continuaram batendo o índice após 3 anos.

Sabemos que **performance passada não é garantia de performance futura.** Mas não seria, ao menos, um simples indicativo? Para termos uma ideia melhor se a performance passada de um fundo pode ser repetida no futuro, há que se analisar mais profundamente, principalmente os fatores do lado qualitativo.

**A primeira coisa a se analisar: o tempo do histórico do fundo (track record).** Os prospectos dos fundos brasileiros indicam que "para a avaliação da performance de fundos de investimentos, é recomendável uma análise de, no mínimo, doze meses." Se não fosse triste seria uma piada! Doze meses? **Para nós o mínimo seria de cinco anos, de preferência pegando diferentes ciclos de mercado e, pelo menos, uma crise.** Assim teríamos uma ideia da performance do fundo, se há consistência ou não, diminuindo assim um pouco do fator "sorte" ou "ciclo de mercado". E tenha certeza que a pessoa gerindo o fundo é a mesma durante todo este período. Não vale ter o mesmo gestor "empresa" com diferentes gestores "pessoas"!

**A segunda coisa: o tamanho do fundo e a evolução do mesmo.** É muito mais fácil conseguir performance com um fundo pequeno. Portanto se o fundo está atualmente com um tamanho muito maior do que quando teve o bom resultado, esse track record tem que ser olhado com desconfiança.

**Outro problema é o chamado "survivorship bias". Nome complicado para um conceito simples: os gestores encerram os fundos com má performance e continuam apenas com os que estão com um bom histórico de resultados.** A amostra de fundos que temos para investir

sofre com um "viés de sobrevivência": os fundos ruins de determinado gestor "desaparecem" o que nos leva a crer que o gestor é melhor que realmente é.

Temos também que nos esquivar do marketing direcionado, procurando e analisando as informações de forma independente. Os gestores e distribuidores normalmente mostram em suas análises apenas fatos positivos ("cherry picking" estatístico) que nos fazem ignorar outros dados que deveríamos saber antes de investir.

**Outra prática que gestores (pessoas) gostam de adotar é levar seu "track record pessoal" de um lugar para outro, e vender seu fundo novo com o histórico antigo (de outra empresa).** Isso é chamado de portabilidade de performance. Aconteceu recentemente com um fundo muito grande de um gestor bem famoso. Isso é preocupante principalmente quando o gestor sai de uma estrutura completa de um grande banco e abre seu asset management independente. Ele indica que terá a mesma performance, mas com uma estrutura menor, isso não é necessariamente correto. Ele com certeza terá novas obrigações na nova estrutura, o que poderá desviar sua atenção da gestão do fundo.



E mais, vários gestores utilizam resultados de simulações de modelos como track record válidos. Ou resultados de fundos "virtuais" pré-lançamento. Leia a letra miúda atentamente e, se for o caso, ignore os números.

Por último, **algo chato mas não menos importante: a velhice!** Ela chega sem avisar, difícil de identificar, acaba com sua disposição e voilà! Aquele track record passado não serve mais para nada, do mesmo jeito que se o gestor do fundo fosse trocado. **É claro que não é só a velhice, mas a mudança do contexto dos investimentos com a evolução da tecnologia, filosofia, etc. São vários os exemplos de gestores que consistentemente bateram os índices no começo de carreira para depois terem performances pífiás (vide Peter Lynch<sup>2</sup>). Me lembra a complicada decisão de jogadores de futebol em fim de carreira.**

**Concluindo, analisar fundos apenas através do histórico de resultados é muito difícil.** Existe muito "barulho" na análise de performance dos fundos e isso nos leva a tomar decisões erradas na hora de investir. E se a análise qualitativa for realmente bem feita, artesanalmente, vão sobrar poucas (mas boas) oportunidades de investimento em fundos. **A triste verdade é que muitas vezes a rentabilidade entregue é muito pior do que a rentabilidade vendida.**

Procuramos, incansavelmente, novas oportunidades, com muito cuidado e sempre colocando os interesses do cliente em primeiro lugar. Achar bons fundos de investimentos, ainda abertos para captação, é como achar agulhas em palheiros. Com nossa habilidade e experiência conseguiremos encontrar algumas joias escondidas e poderemos incluí-las em nossas sugestões de alocação.

1 Jim Rogers (1942-), investidor, foi co-fundador do Quantum Fund em 1973, junto com George Soros.

2 Peter Lynch foi gestor por 13 anos do fundo de ações norte-americano Fidelity Magellan, batendo o S&P 500 por 10 anos consecutivos, mas perdendo em seus últimos 3 anos.