

Valor Econômico (Brazil), 2. April 2006

Sexta-feira, 31 de março e fim de semana, 1 e 2 de abril de 2006 | Valor

EU & Investimentos

Pesquisa mostra que fundos com um só gestor rendem mais que os comandados por times, mas também apresentam uma volatilidade maior. Por **Mara Luquet**, de São Paulo

Antes só

O senso comum diz que duas cabeças pensam melhor do que uma. Mas será que isso é verdade quando se trata de fundos de investimentos? Para responder a esta pergunta, os professores Stefan Ruenzi, Alexander Kempf e Michaela Bar, todos da Universidade de Colônia, na Alemanha, analisaram mais de 14 mil fundos americanos no período de 1994 a 2003. O grupo de professores investigou basicamente qual a consequência de uma administração de fundos feita por times na sua performance e consistência de retorno a longo prazo.

Eles constataram que times de gestão têm um impacto negativo na performance do fundo. Ou seja, essas carteiras tendem a exibir um retorno menor do que o dos fundos administrados por um gestor individual. No entanto, as carteiras geridas por times têm performances mais consistentes, sem extremos, como é o caso de carteiras de um gestor individual.

"A diferença entre o retorno ajustado pelo risco é relativamente pequena entre os dois grupos de fundos analisados e economicamente não é representativa", diz Ruenzi em entrevista ao Valor. Por isso, ele diz, as vantagens oferecidas pelos fundos administrados por times, com estilos de investimentos mais estáveis e performances mais persistentes, são mais relevantes do que a desvantagem de retornos um pouco menores. "Contudo, essa é a nossa leitura dos resultados", observa Ruenzi. "Ela pode não ser a mesma leitura de outros investidores, pois vai depender de um julgamento pessoal", acrescenta.

O percentual de fundos americanos

administrados por times de gestão se multiplicou entre os anos de 1994 e 2003, passando de 5% para 46%. Estudos recentes já haviam demonstrado a importância do perfil do gestor na performance de um fundo. Características como a formação acadêmica e experiência do gestor têm uma influência significativa no resultado da carteira. No entanto, este é o primeiro estudo, segundo Ruenzi, que investigou a influência dos times de gestão no retorno dos fundos.

Segundo o estudo dos professores de Colônia, as decisões tomadas por um indivíduo diferem de decisões tomadas por times de gestão em várias dimensões, mas em particular nas decisões relativas ao risco das carteiras. Por fim, eles constataram que a captação dos fundos geridos por times é maior do que a observada em fundos de um gestor individual.

A gestão de fundos feita por meio de time de gestores é vista com muita simpatia por especialistas em avaliação de risco. "A gente acha que ter um time na gestão do fundo é um ponto forte, conta pontos positivamente para ele", diz Sérgio Garibian, executivo da Standard & Poor's, uma das mais importantes agências de classificação de risco do mundo. Segundo Garibian, um time na administração de uma carteira deixa a performance mais consistente porque cria uma cultura de gestão na empresa. Assim, se o gestor da carteira sai, o investidor quase não percebe porque o time dá continuidade ao trabalho. "Por isso a gente vê mais consistência em fundos administrados por times de gestão", explica Garibian.

Marcelo D'Agosto, autor do livro "Co-

mo Escolher o Melhor Fundo de Investimento" e economista do site Fortuna, empresa especializada no acompanhamento da indústria de fundos brasileira, diz que fundos indexados a índices amplos como o S&P 500, da Bolsa de Nova York, que reúne 500 papéis, são mais apropriados para ter uma gestão baseada em times. "Faz mais sentido porque são muitas empresas e muitos setores, e um método para atacar esses problemas, com várias pessoas atuando em conjunto, pelo bom senso, parece ser mais eficiente", diz D'Agosto.

Segundo D'Agosto, no Brasil, esses testes, como o realizado pelos professores da Universidade de Colônia, perdem o sentido porque não há amostras grandes o suficiente para torná-los estatisticamente significativos. "Com 14 mil fundos, os eventuais erros desaparecem: fundos que dizem ser geridos por times, mas não são (e vice-versa), um gestor ou um time excepcionalmente bom, etc", explica D'Agosto. "Com 300 fundos, esses erros podem impactar fortemente as conclusões", acrescenta.

Diferentemente da indústria americana de fundos de investimento, no Brasil, a tradição na gestão de fundos é estar amparada por times. Segundo Garibian e D'Agosto, são poucos os fundos que estão ancorados no talento de um único gestor e, assim mesmo, vários deles optaram nos últimos anos a buscar um conceito de time de gestão.

Uma das razões apontadas é a própria gênese da indústria de fundos nacional, que nasceu por meio de grandes bancos. Apenas nos últimos anos foi possível ver um crescimento das casas independentes de gestão de fundos.

