

## Conheça o ranking com os fundos multimercados que desafiam a crise e rendem mais de 200% do CDI

O Valor Investe selecionou os fundos multimercados, os long short e os fundos multimercados de baixa volatilidade que tiveram o melhor desempenho no período

Por **Naiara Bertão, Valor Investe** — São Paulo

23/07/2020 06h01 · Atualizado há 31 minutos



Foto: Getty Images



Um clássico ensinamento do mercado de investimentos é que não se deve olhar rentabilidade passada para definir onde investir. Isso tem uma explicação sim e bem lógica: é difícil repetir exatamente os mesmos movimentos na carteira e no contexto de mercado para se chegar àquele resultado. Mas, conversar com os responsáveis pelos melhores resultados pode nos ajudar a entender como eles tomam decisões, onde acertam e onde erram, especialmente em um primeiro semestre tão desafiador.

Ao **Valor Investe, Itaú Asset, Moat Capital, Claritas e BTG Pactual** contam o que fizeram para sobreviverem à pior crise em décadas e ainda se darem melhor que a média da indústria. As gestoras, que juntas administram nove dos 30 fundos mais rentáveis das categorias multimercados, multimercado de baixa volatilidade e long short, também contam quais riscos as preocupam nesta segunda metade do ano.

Siga o Valor Investe:



## Rentabilidade média

Os fundos multimercados são os que têm mais ferramentas disponíveis para buscar melhores resultados e se proteger. Investem em ações, juros e câmbio, além de outros ativos que sejam permitidos em seu mandato (como commodities e metais). Há aqueles mais arriscados e os de menor volatilidade, que buscam se proteger mais fortemente das oscilações dos mercados.

**Investir é para todo mundo.  
Abra sua conta e a gente te ajuda a começar**

— **Faça seu cadastro. É gratuito!** —



Li e concordo com os [Termos de Uso](#) e [Política de Privacidade](#) da Órama e do Valor Investe.

ABRA SUA CONTA  
CUSTO ZERO

Já comecei o meu cadastro e [quero continuar](#).

\*Fonte: Yubb - jan/20

Privacidade - Termos

Outra classe que é parecida é a de fundos com estratégia **long short**. **Esses apostam majoritariamente em ações, mas podem usar outros ativos para compor suas estratégias vendidas (a parte "short", que, em inglês, significa vendido)**. Ou seja, eles podem ficar com uma parte do patrimônio comprada, esperando valorização, ou vendida, apostando na desvalorização ou como uma forma de proteção.

Dentre essas três classes de fundos, **a que se saiu melhor no primeiro semestre**, segundo levantamento feito pelo economista e blogueiro do **Valor Investe**, Marcelo d'Agosto, **é de multimercados com baixa volatilidade**.

**A mediana de rentabilidade dos fundos desse grupo foi de 1,91%, contra 1,34% dos long shorts e 0,92% dos multimercados mais voláteis. No período, o CDI, que é sua referência ('benchmark') acumulou rentabilidade positiva de 1,76%**. O levantamento separou os fundos efetivamente disponíveis para os investidores a partir da

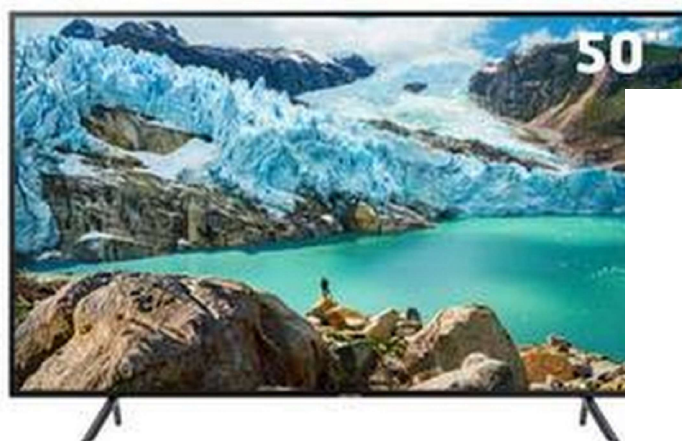
## Retorno médio dos fundos de investimento no 1º semestre

Classe de fundo	Rentabilidade média
Multimercados de baixa volatilidade	1,91%
Long Short	1,34%
Multimercados	0,92%
CDI	1,76%

Fonte: Anbima e Morningstar. Elaboração: Marcelo d'Agosto

Isso pode ser explicado pelo fato de que **a crise elevou a volatilidade para níveis nunca antes vistos** e os produtos mais arriscados ou sem proteção viram sua cota despencar em pouco tempo.

Anúncio



Mas, ao observar os 10 fundos com o maior retorno no 1º semestre em cada uma das três categorias, o quadro é outro. **A média de rentabilidade do Top 10 Multimercado chegou a 14,71% na primeira metade do ano, enquanto a do Top 10 Long Short fica em 4,85% e o Top 10 Multimercado de Baixa Volatilidade fica em 3,36%** nos seis primeiros meses de 2020.

Independentemente da classe, esses 30 fundos conseguiram se sair bem no meio da maior turbulência vista em décadas. O que ajuda é que muitas das gestoras que administram esses produtos são experientes e têm equipes que trabalham juntas há anos, em crises e glórias, e conseguem manter a calma para tomar decisões.

**Leia também:**

**[Renda fixa é coisa do passado? Os melhores fundos do semestre mostram que não](#)**  
**[Conheça setores e empresas queridinhas e evitadas por três gestores de ações](#)**

agilidade por essencial. Entenda o que os gestores têm a dizer.

## Leitura de cenário

A **Itaú Asset**, que administra bilhões em reais de investimentos e **tem cinco fundos entre os 30 multimercados e long short mais rentáveis do semestre, divide a primeira metade de 2020 em três momentos principais.**

**No começo do ano**, a equipe de gestão estava com **uma cabeça construtiva** para investimento, esperando um bom momento para o Brasil e o mundo, com juros baixo e inflação sob controle. **Os fundos estavam com grandes posições compradas em bolsa brasileira.**

Quando o coronavírus começou a aparecer como um risco maior do que o imaginado, a gestora foi rápida em mudar de posição. **Na segunda metade de fevereiro começou a reduzir o risco das carteiras e fazer posições vendidas em bolsa** no Brasil, **além de apostas na inclinação da curva de juros** (que significa, na prática, aumento da diferença entre as taxas dos papéis com vencimento mais longo em comparação aos de prazo mais curto).

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

“Já vínhamos reduzindo [o risco] e, **no Carnaval, mudamos para fazer posições mais pessimistas. Em março montamos posições compradas em dólar e vendidas em bolsa. Apostamos ainda na alta da curva de juros via opções**”, conta Rubens Henriques, CEO da gestora do Itaú. Este foi ainda o segundo momento, quando ainda havia muita fumaça e o fundo do poço estava difícil de ser enxergado.

**Fundos Multimercados com melhor rentabilidade no 1º semestre**

		minima (%)	maxima (%)	de 2020 (%)	junho de 2020 (%)	de 2020 (%)	de 2020 (R\$ milhão)		
<b>Versa Fit Long Biased FIM</b>	Versa Gestora de Recursos	2,00	4,00	25,95	47,75	-	5,6	25,0	2.157
<b>Chess Alpha FIC FIM*</b>	Chess Capital	1,80	2,50	21,80	24,44	-	6,8	31,9	589
<b>Murano FIC FIM</b>	Murano Investimentos Gestão de Recursos	2,00	3,00	17,18	0,67	5,79	-18,2	39,0	907
<b>Itaú Personalité Hedge Plus FIC FIM</b>	Itaú Unibanco	2,00	2,00	16,00	26,24	-	-150,1	2.066,4	19.409
<b>Versa Tracker FIM</b>	Versa Gestora de Recursos	1,00	1,50	12,46	21,97	-	9,9	27,3	3.282
<b>Vista Multiestratégia FIC FIM</b>	L3 Gestora De Recursos	2,00	2,50	11,96	32,28	21,12	-42,0	506,0	2.478
<b>Kadima LT FIM</b>	Kadima Gestão de Investimentos	2,00	2,50	11,22	14,56	-	10,0	16,5	347
<b>3R Genus Hedge FIM</b>	3R Gestora de Recursos	1,50	1,50	10,33	18,86	14,40	68,5	90,6	1.069
<b>Ibiuna Hedge STH FIC FIM</b>	Ibiuna Gestão de Recursos	1,96	1,96	10,33	18,66	14,90	1,6	5.232,8	40.255
<b>Real Investor FIM</b>	Real Investor Gestão de Recursos	1,70	2,20	9,89	24,99	-	36,6	106,3	1.697
<b>CDI</b>		-	-	<b>1,76</b>	<b>4,62</b>	<b>6,10</b>	-	-	-

Fonte: Morningstar. Elaboração: Marcelo d'Agosto/Valor Investe. \*antigo SRM Exodus

**A terceira fase** do primeiro semestre, diz o executivo, **foi quando o mercado entendeu e descontou o preço dos ativos, avaliando que a crise era séria** e que teria um impacto importante na atividade econômica e na inflação. **Os bancos centrais e governos entraram com políticas frouxas**, injetando dinheiro via auxílio e compra de títulos, além de cortar as taxas básicas de juros. Foram **impulsos importantes para garantir que as coisas não parassem totalmente**.

A Itaú Asset percebeu que já era hora de baixar um pouco a guarda e **começou a fazer pequenas apostas táticas na recuperação da bolsa aqui e no exterior, mas sempre com a carteira protegida com a compra de dólares**.

“Conseguimos mudar rápido de opinião, capturamos ganhos e acertamos ao diminuir posições logo [na segunda fase]. Também percebemos rapidamente que tínhamos entrado na terceira fase de muito estímulo econômico, que impactou o preço dos ativos”, explica Henriques.

Dessa forma, as carteiras da gestora ganharam com posições vendidas e compradas em bolsa, com posições compradas em dólar (esperando valorização da moeda americana) e um bom dinheiro com as apostas em juros em dois momentos: em março, quando o mercado estava extremamente estressado, e nos meses seguintes, ao apostar na queda das taxas. A casa montou posições em títulos do **Tesouro Prefixado de longo prazo e aproveitou a valorização dos papéis**, já que a taxa de juros caiu ainda mais.

## Cautela

Apesar de a crise ter prejudicado especialmente os produtos mais voláteis, **quem tinha proteções ou fez o que pôde para conter os impactos** provocados pela oscilação da forte queda do Ibovespa, da variação brusca da curva de juros futuros e da arrancada do dólar **teve mais sucesso**. Há algumas formas de proteger a carteira.

Os dois fundos da Claritas que estão nos rankings, o **Claritas Hedge FIC FIM (retorno de 4,37% contra 1,76% do CDI) e o Claritas Institucional FIM (+3,01%)** se valeram do que tinham em mãos para não cair junto com os mercados. No caso do **Institucional**, o fundo sempre **tem posições para proteger o portfólio** e gerir o risco. Segundo **Damont Carvalho**, gestor da **Claritas**, a **diversificação** é outra característica importante dos fundos.

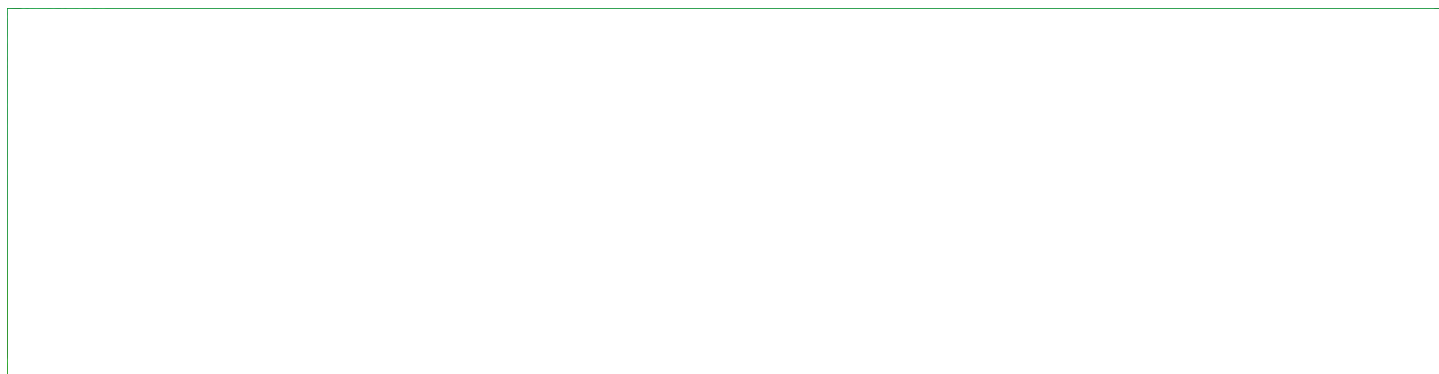
“O Institucional, de baixa volatilidade, é bastante tranquilo, não pode fazer 'day trade' (comprar e vender uma ação no mesmo dia), alavancagem (investir acima do patrimônio), ter posições vendidas, ou em instrumentos no exterior. Conta ainda com proteções no portfólio e é o mais diversificado possível”, explica Carvalho.

### Fundos Multimercados de Baixa Volatilidade com melhor rentabilidade no 1º semestre

Fundo		mínima (%)	máxima (%)	de 2020 (%)	até junho de 2020 (%)	anos até junho de 2020 (%)	semestre de 2020 (R\$ milhão)	(R\$ milhão)	cotistas
<b>Itaú Personalité Yield Plus FIC FIM</b>	Itaú Unibanco	0,90	0,90	5,91	10,29	7,94	883,8	1.294,4	21.131
<b>Claritas Hedge FIC FIM LP</b>	Claritas Administração de Recursos	2,00	2,50	4,37	10,20	7,90	79,6	243,0	5.264
<b>Artesanal FIC FIM</b>	Artesanal Investimentos	2,00	3,00	3,64	8,65	7,79	148,9	263,0	22.714
<b>Itaú Capital Performance Fix FIC FIM</b>	Itaú Unibanco	1,00	1,00	3,12	6,20	6,33	85,9	1.105,9	14.436
<b>Itaú Fix Plus FIC FIM</b>	Itaú Unibanco	1,00	1,00	3,06	6,14	6,31	-12,8	377,6	4.578
<b>Claritas Institucional FIM</b>	Claritas Administração de Recursos	1,00	2,00	3,01	6,43	6,78	937,1	1.762,1	39.506
<b>Daycoval Multiestratégia FIM</b>	Daycoval Asset Management Administração de Recursos	1,00	1,50	2,92	6,30	7,32	35,7	172,6	1.650
<b>Itaú Personalit Multiestratégia FIC FIM</b>	Itaú Unibanco	1,25	1,25	2,63	5,62	6,27	-7,2	74,6	1.539
<b>Vinci Multiestratégia FIM</b>	Vinci Gestora de Recursos	0,96	2,00	2,46	5,67	7,51	120,5	293,6	2.174
<b>Caixa Juros Moedas FIM LP</b>	Caixa Econômica Federal	0,70	-	2,43	5,30	6,18	-103,4	643,3	2.414
<b>CDI</b>			-	<b>1,76</b>	<b>4,62</b>	<b>6,10</b>	-	-	-

Fonte: Morningstar. Elaboração: Marcelo d'Agosto/Valor Investe

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE





venturas, day trade e investimentos no exterior.

O fato de fazerem parte do grupo americano Principal Financial Group, participar de comitês com analistas do mundo periodicamente e revisitarem a tese de investimentos praticamente todos os dias **ajudou a gestora a entender o que estava acontecendo no mundo e agir rápido.**

“Em meados de **janeiro** identificamos o risco crescente do coronavírus na China e de um crescimento global menor e  **aumentamos a aversão ao risco.** Esperávamos que as bolsas de países emergentes pudessem cair e as taxas de juros no mundo serem menor, mas não sabíamos que essa seria uma vantagem contra o coronavírus”, diz Carvalho.

A decisão foi **concentrar as apostas na queda das taxas de juros do Brasil e EUA e apostar em opções de juros, dólar e bolsa, esperando a volatilidade aumentar.** “Acreditávamos que a resposta do BC seria reduzir juros e juro mais baixo diminui o diferencial de taxas e pesa nas moedas. O BC americano seria mais ágil, na nossa opinião”, comenta o gestor.

**No câmbio, compraram dólar contra real, dólar contra lira turca, dólar contra peso mexicano, ou seja, contra moedas emergentes como forma de proteger o portfólio.** Além disso, **também aplicaram em moedas mais defensivas, como iene japonês e posições de euro contra o dólar.**

Para escolher onde deixar o dinheiro **em ações,** procurou papéis de médio e longo prazo e **mais conservadores, com correlação menor com a bolsa.** Nessa linha, **venderam quem é muito correlacionado, como Vale e Petrobras.** O cenário de juros menor também pesou na escolha e colocaram na carteira **ações de setores regulados, como elétrico e saneamento,** a exemplo de Sabesp. Além de **defensivas, são empresas boas pagadoras de dividendos.**

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

Leia também:

[Diversificar a cesta de ovos não basta, é preciso variar o galinheiro](#)

[Ouro vai ao maior nível desde setembro de 2011](#)

## Apostas em ações

Como os multimercados e long short têm, em geral, boa parte do patrimônio alocado em ações, a estratégia de bolsa é relevante. No **BTG ela passa pela concentração em papéis que pouco dependem da economia para se sair bem.**

de alta volatilidade dos mercados. Sem nos esquivarmos de forma desconsiderada do risco, explica Paulo Maia, sócio do BTG Pactual e gestor da estratégia Absoluto, a base do fundo long short **BTG Absoluto LS FIC FIA, que rendeu 3,03% no primeiro semestre.**

A técnica é **ser concentrado em poucas empresas e de alta qualidade, que vão bem mesmo em cenário adverso da economia.** A forte queda da bolsa foi uma ótima oportunidade para a equipe comprar mais ou entrar em posições que achavam caras antes.

“Concentramos nas melhores empresas, corremos risco de empresas quebrarem, terem problemas de dívida, porque **aumentamos muito a exposição do e-commerce. Mas já estamos vendo o resultado**”, conta Maia. Compraram, por exemplo, papéis de **Magazine Luiza, Lojas Americanas e Mercado Livre.** “Sempre tem alguém ganhando dinheiro, precisamos achar na hora certa da economia quem será beneficiado”, completa.

O restante do caixa foi usado para **aumentar a concentração de Localiza, Natura e MRV e comprar Eneva.** Em paralelo, **reduziram posições em setores que não acreditam que vão se destacar, como o varejo de forma mais geral.**

O fundo **Absoluto Long Short tem metade do patrimônio aplicado no Brasil. A outra metade é dividida entre ativos nos EUA e no México,** que são escolhidos pelas equipes do BTG daquelas regiões, com a mesma estratégia.

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

Segundo Maia, a desconexão torna o fundo bem-sucedido. **“Em três anos crescemos 15% ao ano,** independente do cenário econômico porque buscamos empresas que apresentam constância de retorno e crescimento. Ficamos, em média, três anos investidos em cada empresa”, diz.

**Fundos Long Short com melhor rentabilidade no 1º semestre**

				(%)	2020 (%)	2020 (%)	milhão)		
<b>Sharp Long Short Feeder 2X FIC FIM</b>	Sharp Capital Gestora de Recursos	2,00	2,20	14,66	20,02	13,60	-64,8	1.422,6	579
<b>Truxt Long Short Advisory FIC FIM</b>	Truxt Investimentos	1,90	2,50	9,15	13,14	11,17	13,1	229,3	2.975
<b>Moat Capital Equity Hedge FIC FIM</b>	Moat Capital Gestão de Recursos	2,00	2,00	7,25	17,45	11,87	70,6	298,3	1.795
<b>Solana Long And Short FIC FIM</b>	Solana Gestora de Recursos	1,85	2,30	5,42	11,56	8,35	85,3	434,6	2.481
<b>BTG Absoluto LS FIC FIA</b>	BTG Pactual Asset Management	2,00	2,00	3,03	9,82	13,34	-104,8	779,5	2.115
<b>Ibiuna L&amp;S STLS FIC FIM</b>	Ibirapuera Performance Investimentos	1,96	1,96	2,58	14,22	10,89	-25,7	596,5	846
<b>BRAM Long and Short FIM</b>	BRAM – Bradesco Asset Management	1,25	1,25	2,11	7,48	7,15	174,2	230,3	4.557
<b>Safra Kepler Equity Hedge FIM</b>	Safra Asset Management	2,00	2,00	1,50	8,21	8,30	-10,7	633,4	4.645
<b>ARX Long Short FIC FIM</b>	ARX Investimentos	2,00	2,50	1,46	6,31	5,74	-6,3	36,3	326
<b>Santander Star Long Short FIC FIM</b>	Santander Brasil Gestão de Recursos	2,00	-	1,34	3,54	5,18	-11,6	31,6	526
<b>CDI</b>		-	-	<b>1,76</b>	<b>4,62</b>	<b>6,10</b>	-	-	-

Fonte: Morningstar. Elaboração: Marcelo d'Agosto/Valor Investe

A **Moat Capital**, por sua vez, também aproveitou a crise para aumentar a posição ou entrar em algumas empresas que considera boas, como **Via Varejo e Lojas Americanas no e-commerce, Light e Eletrobras em energia elétrica e Bancos PAN e BTG Pactual entre instituições financeiras.**

“Fomos bem este semestre porque conseguimos nos aproveitar da crise para montar posições que gostávamos e namorávamos, além de fazer long shorts [posições compradas e vendidas simultâneas] vencedores. O fundo é muito diversificado e conseguimos nos aproveitar de distorções dos mercados”, comenta Cassio Bruno, sócio e gestor na Moat Capital.

A ação da Via Varejo, por exemplo, foi comprada a R\$ 4, R\$ 5 e R\$ 9. Hoje o papel vale R\$ 21. Na outra ponta, a equipe de gestão **acertou ao apostar na queda da resseguradora IRB**, envolvida em um escândalo de fraude contábil e cujos papéis hoje valem um quarto do que valiam no começo do ano.

por exemplo,

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

“Acreditamos muito no cenário de liquidez global e economia performando melhor. Nesse fundo que temos posições relativas ainda vemos muita oportunidade acontecendo. Estamos próximo ao máximo de risco permitido. Sob nossa cobertura do time de análise temos 120 empresas, sempre temos uma grande quantidade de ideias e agora temos ainda mais, dado que a mudança de preço relativo foi grande”, afirma Bruno.

Para o executivo, os novos IPOs também representam mais oportunidades, já que o fundo long short **Moat Capital Equity Hedge FIC FIM** opera comprado e vendido, no Brasil e fora. “O material de trabalho e ativos é o melhor dos últimos 15 anos”, completa o gestor. **No primeiro semestre, o fundo rendeu 7,25% e foi o terceiro melhor da sua categoria.**

Leia também:

[Pandemia não foi ‘cisne negro’, pois poderia ter sido prevista, diz escritor Nassim Taleb](#)  
[As anomalias causadas pelas altas taxas de juros](#)

## Riscos

**Para o Itaú ainda há motivos para ter cautela com os mercados, especialmente pelo risco de segunda onda de contaminação** pelo coronavírus e, por isso, manteve a proteção cambial dos fundos.

“A cautela vem da crise de saúde. Como não temos conhecimento técnico profundo em saúde, não é nossa praia. O que tentamos é nos apegar aos dados, às questões econômicas da crise e impacto na atividade econômica e na inflação; e acertamos. Tentamos entender o cenário ao máximo, mas **não temos posições grandes por causa da opinião médica de que pode haver segunda onda**”, diz Henriques, da Itaú Asset.

**A Claritas não tem muitas dúvidas de que o pior já passou**, mas nem por isso está baixando a guarda. Para Damont Carvalho, estamos ainda na “terceira guerra mundial contra o vírus”, já que não temos nem vacina e nem tratamento certo. Pensando nisso, **a gestora ainda mantém proteções no portfólio, ainda que esteja mais otimista.**

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

Para o BTG, é importante monitorar ainda o comportamento da bolsa americana e o impacto de uma possível taxaço de empresas de tecnologia, que ditaram a alta recente, e a eleição americana no fim do ano. Mas, para Pedro Maia, o maior problema é o risco que a gente não vê, o geopolítico, especialmente o relacionamento entre EUA e China e EUA e Irã.

“Muitos desses movimentos políticos só olhamos o que querem mostrar, é um jogo de marketing grande. Não olhamos nenhum grande risco de cauda [de uma perda inesperada significativa], mas sempre temos 'hedge' nos fundos porque tende a ter volatilidade nos mercados. E se com o estímulo todo a economia reaquecer e a inflação subir, o dólar se apreciaria”, diz, lembrando que os fundos tem exposição no exterior e por isso monitoram tudo de perto.

Por fim, a Moat lembra que o Brasil também tem seus riscos, especialmente o político e agora o fiscal. É importante observar, segundo Cassio Bruno, sócio da casa, o andar do controle fiscal aqui no país, se ele vai se limitar mesmo aos auxílios já anunciados ou se continuará no ano que vem, prejudicando ainda mais as contas públicas. O avanço ou não de reformas importantes, como tributário e administrativa também é um risco a ser monitorado.

## Mais lidas do Valor-Investe

- Ranking De Fundos  
1 [Conheça o ranking com os fundos multimercados que desafiam a crise e rendem mais de 200% do CDI](#)
- Bolsas E Índices  
2 [Ibovespa tem leve baixa com tensões EUA-China e resultados de empresas](#)
- Imposto De Renda 2020  
3 [Receita libera amanhã consulta ao 3º lote de restituição de imposto de renda](#)
- Brasil E Política  
4 [Alckmin diz que denúncia advém de conclusões 'apressadas' e 'infundadas'](#)
- Tesouro Direto  
5 [Tesouro e B3 zeram taxa de custódia do Tesouro Selic a partir de agosto](#)