**Leitura Complementar da disciplina Mercado de Capitais**

**Fundos jogam "na retranca" e superam retorno do CDI**

Por Natalia Viri | De São Paulo, 27/01/2012.

Conservadorismo foi a palavra-chave para os fundos de ações que conseguiram superar o rendimento de 11,6% proporcionado pelo Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) em 2011. O juro interbancário geralmente é o referencial para as aplicações de renda fixa. Mas, em um ano fraco para a renda variável, a comparação com o Índice Bovespa, que recuou 18,1%, acaba cedendo lugar ao custo de oportunidade.

Apenas dez dentre os poucos mais de 400 fundos de ações analisados pelo Valor tiveram rentabilidade superior ao referencial. O ranking elaborado pelo economista Marcelo d'Agosto, responsável pelo blog "O Consultor Financeiro" no portal Valor, levou em conta os fundos de ações não exclusivos, com mais de dez cotistas e patrimônio superior a R$ 10 milhões. Foram excluídos ainda os fundos "master" e de estratégia long/short.

Os resultados deixam claro: 2011 foi o ano dos papéis chamados "defensivos" - com geração de caixa estável e bons pagadores de dividendos.

Sem surpresas, a liderança ficou por conta de fundos que compram apenas ações da credenciadora de cartões de débito e crédito Cielo. O crescimento estrutural da empresa, com o aumento do uso de cartões pelos consumidores, fez com que seus papéis subissem 53,3% em 2011. Acompanhando esse desempenho, os fundos BB Ações Cielo FI e Bradesco FIA Cielo renderam 52,3% e 50,7%, respectivamente.

Em 2010, com a abertura da concorrência entre Cielo e Redecard, as ações de ambas as empresas tiveram um grande desconto, à espera de uma derrubada nos preços - e, consequentemente, nos lucros.

Mas isso não ocorreu, explica Jorge Ricca, gerente-executivo de renda variável do Banco do Brasil. "Pelo contrário, a Cielo foi beneficiada pelo crescimento da renda e da economia interna. Além disso, as margens do segmento são bastante altas, com uma boa política de distribuição de dividendos, o que traz retorno ao acionista", ressaltou o executivo.

Campeãs na distribuição de lucro na forma de dividendos e com receita bastante estável, as empresas do setor de energia elétrica estão entre as queridinhas dos investidores quando o cenário fica mais nebuloso. Em 2011, o Índice de Energia Elétrica (IEE), que concentra as principais empresas do setor negociadas na Bovespa, subiu 19%.

Surfando nessa onda, o fundo BB Ações de Energia FI, que acompanha o desempenho do índice, teve uma rentabilidade de 19,5%. "Em linhas gerais, nossa carteira replica a composição do IEE. Mas, quando acreditamos mais numa determinada ação, ponderamos com maior peso em nosso portfólio", afirma Ricca.

É o caso da MPX, da Transmissão Paulista e da Eletropaulo, três das ações que concentram a maior parte dos recursos da carteira do fundo de energia elétrica do BB. Segundo Ricca, o retorno em dividendos médio da carteira é de 8%.

O investidor, contudo, precisa estar atento à dinâmica do mercado antes de aplicar. Se quando aumenta a aversão ao risco, os papéis defensivos agem como uma espécie de porto seguro, em tempos mais prósperos, o retorno dessas ações costuma ser menor do que o da média do mercado.

Buscando criar uma margem de manobra para esse cenário, o fundo Santander FI Energy Ações aloca parte de seus recursos também nos setores de petróleo, etanol e petroquímica, que são mais sensíveis às variações na demanda.

Segundo Eduardo Carlier, superintendente de renda variável da Santander Asset Management, em 2011, cerca de 90% dos recursos do fundo foram alocados no setor de energia elétrica.

Com uma gestão mais ativa da carteira - cerca de 20 papéis passaram pelo portfólio em 2011, as preferências do fundo recaíram sobre Energias do Brasil, MPX, Cesp e Tractebel.

Mas, ao longo do ano, a carteira contou também com OGX, Petrobras, Cosan e Braskem. "Num cenário mais conservador, a concentração em energia elétrica cresce. Já num cenário mais positivo para a bolsa, dá para aumentar a exposição em petróleo, por exemplo", explica Carlier.

Com efeito, em meio à alta acumulada de cerca de 10% do Ibovespa neste começo de ano, o fundo do Santander teve um retorno de 0,2%, enquanto as carteiras que seguem o IEE acompanharam a queda de 1% do índice.

Os fundos de ações que privilegiam o retorno na forma de dividendos também apostaram nas elétricas para compor sua zaga. No caso do Marlim Dividendos FIA, da J Malucelli Investimentos, as apostas do setor recaíram sobre a Coelce, distribuidora de eletricidade do Ceará, e a Transmissão Paulista. Mas a exposição vai além do setor. "A regra básica para a composição da nossa carteira é de que a empresa tem que ter mostrado um 'dividend yield' de, pelo menos, 6% nos últimos três anos", explica Marc Sauerman, gestor do fundo.

Com esse critério de corte, a Redecard passou a integrar a carteira do fundo em julho. Entre as veteranas no portfólio, estão Eternit, Comgás e Telefónica. "Nosso objetivo é bastante claro: gerar pouca volatilidade. Com isso, temos consistência e preservação de capital", garante Sauerman. Segundo ele, desde que começou a operar em 2008, o fundo garantiu um retorno de 73,5%, enquanto o CDI subiu 43,5%.

No Legg Mason Ações de Dividendos FICFI, os papéis do setor elétrico permeiam cerca de 70% da carteira, explica Gleidson Leite, gestor de renda variável da Western Asset, administradora dos fundos Legg Mason no Brasil.

Ao contrário do Marlim, no entanto, a escolha das ações que compõem a carteira do fundo não se dá com base no histórico de pagamento de dividendos. "Em vez de buscar nomes consagrados, fazemos a projeção de lucro e quanto desse lucro vai retornar para os acionistas."

Com base nessa análise, o fundo aumentou, ao longo do ano, sua participação na Equatorial e na Coelce. Já as alocações em Redecard e Cielo foram reduzidas, tendo em vista a projeção de menor retorno aos acionistas neste ano.

Foi esse processo de decisão que trouxe a Vale para a carteira do fundo em 2011. Mais suscetível ao preço das commodities, com geração de caixa forte, mas investimentos pesados, a gigante da mineração é uma estranha no ninho para os fundos de dividendos. A empresa, porém, anunciou a distribuição de dividendos recordes de R$ 15 bilhões no ano passado. "Comparado com o valor de mercado da Vale, dava um retorno em dividendos bastante relevante", explica Leite.

A permanência do papel no portfólio dependerá das próximas sinalizações da empresa a respeito dos proventos. Segundo Leite, em 2011, cerca de 60% da rentabilidade do fundo veio dos dividendos, enquanto os outros 40% vieram da apreciação de capital.

© 2000 – 2014. Todos os direitos reservados ao Valor Econômico S.A.

**Questões para Fixação do Conteúdo**

1. Definir ações.
2. Caracterizar poder de controle.
3. Definir valor nominal e patrimonial.
4. Diferenciar ação ordinária e preferencial.
5. Explicar do direito à informação.