



Comportamento do investidor

Estudos que correlacionam a rentabilidade de um fundo de investimento com a evolução de seu patrimônio líquido revelam características importantes do aplicador brasileiro. As conclusões são que ele geralmente não entra e também não sai de suas aplicações nos momentos mais indicados, auferindo com isso prejuízos ou ganhos menores.

O estudo foi feito com um número total de fundos que representa cerca da metade da indústria de fundos derivativos no Brasil. Foram observados rentabilidades e patrimônios dessas carteiras no período de três meses, do início de março ao fim de maio deste ano.

O estudo verificou que quando a rentabilidade de um fundo diminuiu, seu patrimônio líquido, aquele que pertence aos cotistas, também encolheu, refletindo os saques de aplicadores. No estudo, por exemplo, um fundo que apresentou rendimento de apenas 57,5% do CDI no período teve queda patrimonial de 29,4% no fim do mesmo período. O resultado mostra que o investidor saiu ao perder dinheiro. Ao solicitar o resgate de cotas num momento que o fundo está apresentando resultados menos satisfatórios, numa atitude de punição do gestor, o investidor tem perdas ou ganhos menores. Assim, ele não realiza sua aplicação no melhor momento.

O estudo também mostra o oposto: quando a rentabilidade do fundo aumenta seu patrimônio cresce, refletindo as aquisições de cotas por novos investidores. No levantamento, um fundo que apresentou rentabilidade de 116,6% do CDI no período registrou aumento de patrimônio de 22,7% em maio com relação a março.

A aquisição de cotas num momento que o fundo está apresentando uma valorização não é garantia de que o investidor será beneficiado por esse desempenho. Pelo contrário, cálculos de rentabilidade ponderada por patrimônio líquido, ou taxa interna de retorno, de fundos têm demonstrado que há queda de rentabilidade quando o patrimônio aumenta. O investidor chega quando o rendimento entra em declínio e o processo de valorização quase sempre já terminou ou está perto do fim.

A comparação entre a taxa interna de retorno e o rendimento nominal do mesmo período mostra o impacto do ingresso de recursos na rentabilidade do fundo.

Uma taxa interna de retorno menor que o rendimento nominal acumulado no período significa que o fundo ganhou mais quando seu patrimônio era menor e menos quando seu patrimônio cresceu. Uma indicação de que o investidor entrou na hora errada, porque o patrimônio aumentou enquanto o rendimento caiu.

Uma taxa interna de retorno maior que o rendimento nominal acumulado no período indica que o fundo ganhou menos quando tinha patrimônio menor e mais quando esse patrimônio cresceu. Isso sugere que o investidor entrou na hora certa, porque ao aumento do patrimônio foi associada uma rentabilidade maior.

A entrada de novos investidores em fundo que vem apresentado resultados atraentes pode, num dado momento, ser prejudicial, porque o gestor poderá não conseguir replicar as operações que vêm dando resultados tão positivos, seja porque as condições de mercado mudaram _ os juros caíram ou as ações já estão com preços muito altos, por exemplo _ ou porque papéis com rentabilidades tão boas não estão mais disponíveis no mercado. Assim, a aquisição dos novos títulos menos rentáveis, necessária porque houve ingresso de dinheiro, pode ter impacto sobre as cotas, fazendo com que elas passem a render menos.

O comportamento do investidor brasileiro de "entrar na alta e sair na baixa" mostra a importância que ele dá à rentabilidade. Com base nela apenas, muitos deles vêm tomando suas decisões de investimento.

Assim, o investidor vem deixando de lado o fato de que todo fundo de investimento tem seu prazo de maturação, aquele que o gestor leva em conta ao traçar sua estratégia e adquirir títulos e fazer operações com os recursos em carteira. É nesse prazo que o gestor se propõe a atingir seu objetivo de rentabilidade, expresso nos prospectos de venda como percentuais de um referencial, que pode ser a rentabilidade do Certificado de Depósito Interbancário (CDI ou simplesmente DI), no caso dos fundos com características de renda fixa, ou o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), no caso dos fundos de renda variável. Assim um gestor pode apresentar como objetivo de rentabilidade "105% do CDI" ou "superar o Ibovespa".

Além da rentabilidade, e até para não ficar aflito com as oscilações dos fundos ou sua baixa performance num dado momento, o investidor deve conhecer o período de maturação da carteira com o qual o gestor trabalha. É importante observar que o gestor tem como objetivo oferecer determinada rentabilidade num certo prazo, mas a evolução do valor da cota de um nível mais baixo até o nível mais alto pretendido pelo gestor não tende a ser retilínea, mas errática, com subidas e descidas ao longo do percurso. Ao sair da carteira em um momento de baixa rentabilidade o investidor provavelmente estará perdendo dinheiro. Ao entrar em um momento de alta, prejudica seu resultado. Se esperar por todo o período, provavelmente, terá melhores resultados.

O comportamento do investidor afeta até mesmo a forma como o gestor administra um fundo. Consciente de que o aplicador pedirá resgate diante do seu primeiro tropeço, o gestor encontra limitações para traçar estratégias que, se mantidas por prazo mais longo, poderiam trazer retornos atraentes.

Miguel Russo
Gerente de Risco da Sul América Investimentos