

Fundo de risco perde US\$ 4 bi

Ricardo Leopoldo

Da equipe do **Correio**

São Paulo — O Long Term Capital Management (LTCM), fundo de risco criado por John Meriwether, ficou praticamente sem capital. Em uma carta enviada aos investidores, Meriwether explica que, dos US\$ 4,8 bilhões que constituíam o fundo, sobraram apenas US\$ 400 milhões. Isso significa que desde o começo do ano os investidores do Long Term perderam 92% de suas aplicações.

O fundo quebrou porque a moratória russa mergulhou o mundo numa das mais fortes quedas nos valores de ativos dos últimos 50 anos. Até mesmo os seguros títulos públicos norte-americanos de 30 anos, os T-bonds, um dos poucos portos seguros dos investidores, ficaram com as mais baixas rentabilidades desde o fim da década de 70. A alta procura dos papéis acabou colocando no chão os juros oferecidos aos compradores.

Com a experiência e o prestígio de dois prêmios Nobel de Economia, Robert Merton e Myron Scholes, o LTCM era famoso no meio financeiro pelos lucros estupendos gerados nos últimos três anos. Enquanto a média de rendimentos obtidos pelos fundos do gênero — que apostam pesado no mercado de índices futuros — era de 14%, de acordo com a empresa Van Hedge Fund Advisors Inc., o Long Term conseguiu nada menos que 40% ao ano, entre 1994 e 1997.

APOSTA

O LTCM faliu porque apostou que um ano depois da crise da Ásia haveria uma subida mundial dos valores de ativos como os T-bonds dos Estados Unidos, hipotecas da Dinamarca e papéis das dívidas externas de países em desenvolvimento, os *bradies*. Devido à confiança em modelos estatísticos sofisticados, como o Valor em Risco (VAT, em inglês), o fundo chegou a apostar em tais aplicações até 50 vezes o valor do seu patrimônio. O VAT dá ao banco uma noção da quantidade de dinheiro que é possível perder durante um certo período. Se isso de fato ocorrer, a instituição pode reduzir suas aplicações ou colocar dinheiro extra no investimento.

As posições do Long Term nos mercados futuros chegaram a US\$ 1,2 trilhão, uma vez e meia o tamanho da soma das riquezas brasileiras produzidas num ano, que é de US\$ 800 bilhões. Esse quantia ficou tão gigantesca porque fundos como o LTCM podem tomar empréstimos para multiplicar suas apostas em ativos, o que é chamado de alavancagem. Assim, as perspectivas de lucros são muito grandes. Mas se os cálculos e deduções dos famosos economistas forem surpreendidos pela realidade, a ruína e um prejuízo fenomenal serão inevitáveis. E foi exatamente isso o que ocorreu.

Depois das fortes oscilações das bolsas de valores no Oriente, inclusive a japonesa, o mundo financeiro ficou estarecido em agosto com a moratória de US\$ 40 bilhões da dívida pública russa. O nervosismo dos investidores em países emergentes ficou incontrolável e acabou atingindo o mercado de capitais na Europa e em Wall Street. Os *bradies* despencaram, especialmente os títulos emitidos por Moscou, o que acabou atingindo papéis do Brasil, como o C-bond e o IDU. Títulos de empresas européias, que têm forte exposição na América Latina, também caíram, afetando papéis secundários nos quais o LTCM tinha aplicado. Um deles foram as exóticas hipotecas dinamarquesas.

O fundo viu suas apostas virarem pó com muita rapidez. O Long Term foi a maior vítima do enxugamento mundial de crédito, chamado de *credit crunch*. Um dos grandes pecados do LTCM foi basear-se num modelo estatístico, o VAR, que funciona muito bem quando há normalidade no sistema financeiro. Porém, a ferramenta tornou-se inútil num mundo nervosíssimo, com medo de emprestar e perder o principal de seus ativos.