

Opções de investimento nos novos mercados

por Robert McGough
do The Wall Street Journal

Então você decidiu mesmo pular no trem da alegria dos mercados emergentes. Agora é que vem a grande pergunta: Como fazer isso?

A resposta mais fácil: Os fundos mútuos, os fundos dos mercados emergentes se tornaram a última coqueluche em fundos. Se ainda não há um fundo que abarque todo mercado emergente de ações e bônus imaginável, em breve haverá.

Mas as opções podem ser assustadoras. Você quer arriscar no mercado turco de ações? Há o Fundo de Investimentos Turco. Para investir na Tailândia, você pode escolher entre dois fundos. As bolsas de ações da China podem ser novas em folha, mas já há quatro fundos voltados para a China. Você pode alargar seu raio de ação para os países em desenvolvimento do Pacífico, ou para toda a América Latina. Ou você pode optar dentre um crescente número de fundos altamente diversificados de mercados emergentes que selecionam ações dos países em desenvolvimento de todo o mundo.

Isso não é tudo. Existem fundos especializados por setor, e não geograficamente; pelo menos dois fundos, por exemplo, investem em companhias de telecomunicações de mercados emergentes. Também existem fundos que investem apenas em bônus dos mercados emergentes.

Mas ainda não acabou. Você pode optar entre fundos de capital fixo, cujas ações são compradas e vendidas nas bolsas, e fundos de capital flexível, comprados e vendidos pelas próprias companhias dos fundos. Ou você pode evitar inteiramente os fundos e investir diretamente em ações dos mercados emergentes por intermédio de American Depositary Receipts, ou ADR, que são negociados nos Estados Unidos

Montanha-Russa — Seja qual for a sua decisão, há algo a ser lembrado sempre: as violentas reviravoltas de preço são a regra, e não a exceção. “Em 1992, o mercado turco caiu quase 50% no ano todo”, diz Eli-

zabeth Palmer, administradora do portfólio da Colonial Global Equities Fund em Boston, que tem cerca de 10% de seus ativos em mercados emergentes. Mas nos primeiros seis meses de 1993, o mercado turco subiu 108,75%.

Apesar das violentas flutuações de preços, os mercados emergentes dão aos investidores “maior potencial de crescimento”, segundo William John Mikus, diretor executivo da Financial Design, uma empresa de assessoria de investimentos de Larkspur, Califórnia. As economias dos mercados emergentes estão freqüentemente passando por um surto inicial e rápido de crescimento, uma expansão que deve elevar drasticamente as rendas das pessoas e os lucros das empresas. E isso deveria, teoricamente, elevar os preços das ações rapidamente também.

Além disso, diz Mikus, investir uma pequena proporção do dinheiro de um investidor em mercados emergentes pode paradoxalmente, “reduzir o nível global de volatilidade” de um portfólio. Isso porque os mercados emergentes evoluem dentro de seus próprios ciclos econômicos, que podem ser distintos dos países desenvolvidos. Quando os Estados Unidos estão resvalando para uma recessão, é possível que o Chile ou Taiwan estejam inaugurando um período de crescimento econômico.

Os mercados emergentes já são parte dos portfólios

Seja qual for o seu motivo para investir em mercados emergentes, no entanto, eis aqui alguns fatores que se deve considerar:

O TIPO DE FUNDO

A primeira pergunta: que tipo de fundo? Nicholas Bratt, diretor de ações mundiais da Scudder, Stevens & Clark Inc., de Nova York, diz que “o caminho

de menor risco a percorrer” é investir num fundo *mundial* (ou global), que investe em mercados norte-americanos e internacionais. (No jargão dos fundos mútuos, os mundiais são diferentes dos fundos *internacionais*, porque os internacionais não investem em papéis dos Estados Unidos.) Ao investir em tantos mercados, os fundos mundiais freqüentemente conquistam retornos razoavelmente tranquilos de ano a ano.

Os fundos mundiais freqüentemente investem nos mercados emergentes como uma parte de seus portfólios. Por exemplo, o Scudder Global (o fundo mundial da Scudder) pode investir até 15% dos recursos nos mercados acionários dos países desenvolvidos; em 30 de junho, ele tinha 12,7% investidos nesses mercados. Mikus, no entanto, prefere os fundos internacionais sobre os fundos mundiais, que, segundo diz, “tendem a ser uma forma incrivelmente ineficiente de administrar a *exposure* doméstica”. Os fundos mundiais têm gastos operacionais muito mais altos do que os fundos de ações norte-americanos — e as despesas operacionais saem dos retornos dos investidores. Se um investidor já tem ações ou fundos norte-americanos de ações, um fundo mundial estará “repetindo o que você já tem com uma taxa de administração mais alta”, diz Mikus.

Os fundos internacionais, como não investem em ações norte-americanas, evitam o problema dos fundos mundiais de repetir os investimentos nos Estados Unidos a um custo mais alto. E, para muitos pequenos investidores, um fundo internacional amplamente diversificado — detendo ações principalmente dos mercados desenvolvidos, mas contando com alguns investimentos também em mercados emergentes — pode ser *exposure* demais a esses investimentos turbulentos e desordenados.

A No-Load Fund Investor, um boletim de Irvington, Nova York, recentemente divulgou uma tabela indicando a porcentagem de ações dos mercados emergentes nos portfólios de nove fundos internacionais gerais sem encargos. (Um fundo sem encargos é aquele que não cobra uma taxa de vendas dos investidores.) A Acorn International, de Chicago, e a T. Rowe Price International Discovery, de Baltimore, dois fundos que investem em companhias pequenas e de médio porte fora dos Estados Unidos, tiveram 28 e 26,5% de seus ativos em mercados emergentes, sem incluir Hong Cong. A Vontobel Euro-Pacific, um fundo de Nova York que não consta da lista do boletim, tem cerca de um quarto de seus ativos em mercados emergentes. Na extremidade inferior, a Oakmark International, de Chicago, tinha 6% de seus ativos em mercados emergentes.

Os outros fundos com *exposure* em mercados emergentes entre esses dois extremos eram o Harbor International de Toledo, Ohio, com 15,8%, o Twentieth Century International of Kansas City, Missouri, com 15%, a T. Rowe Price International, com 14,4%, a Scudder Global Small Company, com 13,7%, a Babson-Stewart Ivory International of Kansas City, Missouri, com 11,1%, e a Scudder International, com 10,6%.

Para alguns investidores, especialmente os que não contam com dinheiro suficiente para investir numa multiplicidade de fundos, esses fundos internacionais com *exposure* em mercados emergentes podem ser a forma correta de participar desses mercados. Mas outros investidores podem desejar um controle mais direto sobre o dinheiro aplicado nos mercados emergentes. Além disso, os investidores com fortes convicções sobre as perspectivas das ações em determinados países ou regiões podem querer adotar uma posição menos dispersa. Novamente, trata-se de uma questão de risco: quanto mais restrito for o alvo, maior será o risco.

“Um fundo num único país é a forma mais arriscada de investir internacionalmente”, diz Bratt, da Scudder. “Todos os seus trunfos estão numa só jogada.” Os investidores podem diversificar parte desse risco, atenuando-o com fundos regionais que selecionam ações dos mercados emergentes asiáticos e latino-americanos.

A maneira menos arriscada de ter mais controle sobre a parte de um portfólio voltada para os mercados emergentes é investir

nos fundos amplamente diversificados dos mercados emergentes. Mas, como muitos dos fundos mais restritos, vários desses fundos são bastante novos — o que torna difícil avaliar seus históricos. A Templeton Emerging Markets, um fundo de capital fixo gerido

Fundo fixo ou flexível qual dos dois é o melhor?

pelo conhecido administrador Mark Mobius, foi iniciado apenas em 1987. Apesar dos mercados voláteis nos quais investe, o fundo teve retornos razoavelmente regulares, com sólidos ganhos na maior parte do tempo. O Emerging Markets Growth Fund, administrado pela Capital Research & Management, de Los Angeles, foi inaugurado em 1987, mas esse fundo, semelhante em estrutura a um fundo de capital fixo, não é negociado publicamente.

Recentemente surgiu uma enxurrada de fundos de capital flexível dedicados a investir em mercados emergentes mundiais diversificados. O Templeton Group, de St. Petersburg, Flórida, uma subsidiária da Franklin Resources Inc., a Fidelity Investments de Boston, a G.T. Capital Management de São Francisco, a Govett Funds de São Francisco, a Lexington Management Corp. de Saddle Brook, Nova Jersey, e a Montgomery Asset Management de São Francisco inauguraram fundos para investidores diversificados nos últimos anos.

ABERTO X FECHADO

Às vezes o mesmo administrador gerencia tanto um fundo de capital fixo (fechado) quanto um de capital flexível (aberto). Qual dos dois escolher?

Os fundos mútuos de capital flexível se expandem e se retraem em tamanho, na medida em que os investidores acrescentam ou resgatam dinheiro. Em épocas difíceis, os fundos de capital flexível prejudicados pelos resgates dos investidores podem ser obrigados a perder o dinheiro dos investidores vendendo em mercados sem liquidez.

Um portfólio diversificado não custa mais de US\$ 15 mil

Esse não é o caso com fundos de capital fixo, que têm um fundo comum fixo de capital para investir. Se um investidor vende ações de um fundo de capital fixo numa bolsa, essa venda não diminui o portfólio do fundo. Ter um portfólio estável é importante em alguns mercados emergentes, uma vez que permite ao administrador de um fundo o luxo de não ter que vender num mercado em queda para atender aos resgates. Esse luxo pode ser particularmente importante nos mercados emergentes, dado o seu baixo volume de negócios.

“Alguns dos melhores

OS FUNDOS DOS EMERGENTES							
FUNDOS FECHADOS		Ativos (US\$ milhões)	Retorno total do Portfólio			Preço	Prêmio/ desconto em 10/setembro
Nome do fundo	Símbolo		Últimos 12 meses	1 ano	3 anos		
EUROPA/ORIENTE MÉDIO							
First Israel	ISL	73.6	4.40%	N.D.	N.D.	16.00	1.7%
Portugal	PGF	52.8	37.0%	2.48%	- 0.83%	11.75	- 9.1
Turkish Inv.	TKF	58.5	82.57	37.23	- 14.53	8.875	- 4.7
AMÉRICA LATINA							
Argentina	AF	\$ 59.1	12.29%	9.29%	N.D.	11.875	4.4%
Brazil	BZF	222.7	42.59	34.99	25.09	19.5	- 10.0
Brazilian Eqty.	BZL	69.6	52.05	46.65	N.D.	14.0	- 35.4
Chile	CH	180.5	9.42	0.80	41.87	31.75	- 5.9
Emerging Mexico	MEF	105.4	7.68	28.22	N.D.	17.25	- 5.4
Latin Amer. Eqty.	LAQ	95.7	21.38	14.34	N.D.	17.0	- 5.6
Latin Amerc. Inv.	LAM	112.8	14.28	14.19	42.72	22.125	1.4
Latin Amer. Disc.	LDF	103.5	25.21	40.32	N.D.	19.5	- 4.1
Mexico	MXF	709.7	17.08	44.31	38.53	24.625	- 17.8
Mexico Equity & Income	MXE	110.9	19.28	42.97	N.D.	18.5	- 8.5
PACÍFICO/ÁSIA							
Asia Pacific	APB	143.9	24.27%	28.31%	15.67%	18.25	21.6%
China	CHN	119.9	6.77	9.49	N.D.	16.0	4.0
First Philippine	FPF	133.5	22.48	15.42	23.00	15.0	- 11.7
Greater China	GCH	103.2	17.09	15.45	N.D.	16.625	3.6
India Growth	IGF	62.9	5.23	- 6.63	1.19	18.5	26.5
Indonesia	IF	43.1	31.62	17.57	- 7.02	12.125	14.7
Jakarta Growth	JGI	38.9	32.80	21.59	- 5.75	9.75	13.0
Jardine Fleming China	JFC	114.4	13.54	24.18	N.D.	19.125	9.2
Korea	KF	257.8	- 0.47	- 0.79	2.16	13.875	23.0
Korean Inv.	KIF	44.5	- 7.35	- 7.53	N.D.	11.125	16.3
Malaysia	MF	133.4	45.10	61.14	20.96	23.25	5.6
R.O.C. Taiwan	ROC	242.1	0.12	- 2.53	4.46	8.625	1.2
Scudder New Asia	SAF	127.3	31.90	32.85	9.86	21.75	11.4
Taiwan	TWN	150.8	- 4.47	- 7.14	4.42	21.75	21.2
Thal	TTF	206.7	9.40	36.38	11.40	22.875	2.2
Thal Capital	TC	75.5	11.48	36.60	11.34	13.375	- 0.8
GLOBAL (MUNDIAL)							
Emerging Mkts. Tele	ETF	133.6	33.66%	32.18%	N.D.	19.625	6.0%
Morgan Stanley EM	MSF	260.5	33.74	34.55	N.D.	23.25	12.7
Templeton Emerging	EMF	263.1	45.54	35.91	31.79	22.75	19.4
DE RENDA							
Alliance World	AWG	133.6	52.54%	N.D.	N.D.	20.125	- 3.6
Emerging Mkts. Income	EMD	57.9	35.91	N.D.	N.D.	18.5	1.7
Latin Amer. Dollar	LBF	87.8	25.53	21.31	N.D.	15.875	0.4
FUNDOS ABERTOS		Ativos (US\$ milhões)	Retorno Total			Invest. mínimo	Taxa de venda
Nome do fundo			Últimos 12 meses	1 ano	3 anos		
Fidelity Emerging Mkts.		168.10	27.23%	29.37%	N.D.	\$ 2,500	Não tem
G.T. Global Emerg. Mkt. A		119.55	21.28	20.40	N.D.	500	4.75%
G.T. Latin Amer. Growth A		99.48	20.95	22.40	N.D.	500	4.75L
Govett Emerging Mkts.		33.72	33.58	35.99	N.D.	500	4.95L
Lexington Worldwide EM		37.19	20.82	26.78	14.66	1,000	Não tem
Merrill Develop Cap. Mkt.		142.15	28.73	23.35	13.27	5,000	4.00L
Merrill Latin Amer. A		37.92	21.39%	26.59	N.D.	1,000	4.00D
Merrill Latin Amer. B		152.70	20.74	25.65	N.D.	1,000	4.000
Montgomery Emerging Mkt.		204.32	18.96%	24.05	N.D.	2,000	Não tem
Morgan Stanley EM		240.18	32.39%	N.D.	N.D.	500,000	Não tem
Scudder Latin América		101.41	32.72%	N.D.	N.D.	1,000	Não tem
Templeton Dev. Mkts.		419.40	38.52	29.41	N.D.	100	5.75L

fundos nessa área foram estruturados como fundos de capital fixo”, diz Jeremy Duffield, vice-presidente sênior do Vanguard Group de Valley Forge, Pensilvânia.

Outro fator a ser considerado é o preço. Devido ao fato de os fundos de capital fixo serem negociados em bolsa, o preço de suas ações pode flutuar acima ou abaixo do valor do portfólio de investimentos do fundo por ação. Os fundos de capital fixo sob intensa demanda pelos investidores cobram um ágio em relação ao preço básico do fundo, enquanto outros dão desconto.

Muitos investidores evitam pagar ágio por fundos de capital fixo. Mas comprar com desconto não garante ganho. E os investidores perderam dinheiro em alguns fundos excelentes por não comprar com ágio. “O Korea Fund sempre vendeu com ágio”, diz Bratt. “Se você esperar por desconto, você perde dez anos de desempenho magnífico.”

O preço também é um fator a ser considerado no caso de fundos de capital flexível, uma vez que alguns cobram taxa dos investidores. “Na verdade, a taxa acrescenta ágio a um fundo de capital flexível”, diz Bratt.

Atualmente, os dois fundos de mercados emergentes, amplamente diversificados e de capital fixo — o

Templeton e o Morgan Stanley — vendem por ágios maciços, sugerindo a algumas pessoas que os fundos de capital flexível são um melhor negócio.

E quanto aos fundos de capital fixo num único país? Esses fundos são freqüentemente as primeiras vias de acesso para os investidores norte-americanos a qualquer mercado emergente determinado.

Algumas pessoas desaconselham aos pequenos investidores a formação de um portfólio de fundos de país, cada um dos quais será mais arriscado do que o mercado norte-americano. Mas Thomas Herzfeld, um administrador de aplicações da Thomas J. Herzfeld & Co., de Miami, que investe maciçamente em fundos de capital fixo, diz que um portfólio diversificado de dez fundos de país de mercado emergente pode não custar mais do que US\$ 15 mil. (Herzfeld recomenda ter cerca de 10% de um portfólio investido em mercados emergentes, sugerindo que um portfólio total de US\$ 150 mil ou mais invista dessa maneira.)

Se um investidor esperar para comprar os fundos até que eles sejam vendidos com desconto, “você conseguirá comprar os títulos básicos mais barato” do que comprá-los através de um fundo de mercados emergentes que vende a um ágio”, diz Herzfeld. “Os fundos freqüentemen-

te caem para um desconto calculado em más notícias. Acredito que se poderia formar uma cesta bastante boa de fundos de países emergentes com desconto.”

Um aspecto desagradável dos fundos de capital fixo é que muitos deles voltam a procurar seus investidores solicitando mais dinheiro, através de um dispositivo chamado oferta de opções. Numa oferta de opções, é dado ao investidor o direito de comprar mais ações a um preço com desconto. No entanto, os investidores que não exercem seu direito de comprar mais ações terão seu investimento diluído pelo novo influxo de dinheiro. Os investidores que não quiserem comprar mais ações podem vender suas opções, ou, quando as opções forem intransferíveis, eles podem vender suas ações e usar então as opções para comprar mais ações a um preço mais baixo. Mas muitos investidores ficam aborrecidos com o esforço de passar por uma oferta de opções.

ADR

Muitas companhias de mercados emergentes, particularmente as empresas de telecomunicações, têm ADR, negociadas nos Estados Unidos, que permitem aos investidores comprar ações estrangeiras sem passar pelo problema de providenciar um depositário no exterior. Entre eles estão nomes que podem ser familiares aos investidores norte-americanos (a Telefones de México SA), e muitos que podem não ser (a Genting Bhd. da Malásia, a Chilectra, do Chile).

Os pequenos devem deixar o ADR para os profissionais

Felix Rovelli, administrador do Vontobel Euro-Pacific Fund, também gere investimentos em ADR, mas aconselha os pequenos investidores a deixar os ADR para os investidores profissionais. “Eu aconselharia cautela ao pequeno investidor que nunca teve qualquer dinheiro fora dos Estados Unidos quanto a pegar um desses ADR que você pensa que podem ser maravilhosos e emocionantes e considerá-los como sendo a sua diversificação internacional”, diz ele. Em vez disso, ele aconselha investir em fundos mútuos.

INVESTINDO EM TÍTULOS DA DÍVIDA

Os investidores em bônus podem encontrar alto rendimento em fundos de bônus dos mercados emergentes, mas, mais uma vez, o preço disso são flutuações violentas de valor. Muitos desses fundos investem nos assim chamados bônus Brady, que são denominados em dólares e freqüentemente têm seu principal e alguns pagamentos de juros garantidos pelos “zero-coupon bonds” (bônus de cupom zero) do Tesouro dos Estados Unidos. Os bônus Brady são empréstimos bancários reescalonados a países em desenvolvimento, emitidos sob as diretrizes criadas pelo ex-secretário do Tesouro, Nicholas Brady. Mas alguns dos fundos estão comprando títulos da dívida de mercados emergentes não garantidos, freqüentemente denominados em dólares, mas às vezes em moedas locais.

Por que investir em bônus — mesmo nos de alto rendimento — de arriscados mercados externos? Afinal, pelo risco que você está assumindo, por que não investir em ações, que teoricamente devem ter um retorno mais alto no longo prazo?

Nos mercados emergentes, os investidores às vezes não podem comprar ações, mas podem comprar títulos da dívida externa, diz Simon Nocera, diretor de pesquisa mundial de renda fixa da G. T. Global Group of Funds.

“Uma tendência no sentido de melhorar a credibilidade dos países de mercados emergentes” é que move o interesse pelos títulos da dívida de mercados emergentes, diz Wayne Lyski, um administrador de portfólio da Alliance Capital Management de Nova York. “Para que esses países atraíam capital de longo prazo, eles têm de racionalizar sua política econômica.” O México, por exemplo, teve um superávit de orçamento no ano passado, diz Lyski. Ele acredita que os bônus se tornarão mais rentáveis na medida em que os países sanearem suas medidas econômicas.

Pelo menos, essa é a teoria. Mas alguns investidores não estão se deixando convencer. “Alguns anos atrás, houve uma oportunidade com bônus de países em desenvolvimento”, diz Mikus, mas ele não aplicaria seu dinheiro neles agora. “É muito difícil quantificar os riscos”, diz ele, e os fundos podem ser caros em termos das taxas anuais deduzidas dos retornos pelos administradores. “É o tipo da coisa de se entrar e fazer figa.”