

FUNDOS DE HEDGE

Perguntas frequentes sobre futuros geridos

Os investidores pessoa física e institucionais incluem cada vez mais Futuros Geridos em suas carteiras de investimento diversificadas ao buscar oportunidades alternativas ou não tradicionais de investimentos. Eles podem abranger commodities, private equity, capital de risco e fundo de hedge. A seguir, perguntas frequentes sobre Futuros Geridos:

1. Quais são as estratégias dos futuros geridos?

Os futuros geridos constituem um subconjunto diverso de estratégias ativas de fundos de hedge que transacionam produtos transparentes e líquidos negociados em bolsa com compensação centralizada e mercados sofisticados de câmbio interbancário. Os gestores que atuam nesse setor são chamados de Consultores de Negociação de Commodities (Commodity Trading Advisors - CTAs). Este nome remonta à origem da estratégia, quando, ao contrário de hoje, a maior parte das atividades dos CTAs se concentrava nas commodities. Atualmente, as estratégias são amplamente centradas nos mercados de futuros financeiros — índices de ações, renda fixa e câmbio — com alocações adicionais para energia, metais e mercados agrícolas. Há também os Consultores Especializados em Commodities (Commodity Specialist Managers), que se concentram principal ou exclusivamente nos mercados de commodities. Eles podem se especializar também em uma ou mais classes de ativos na área de commodities, como produtos energéticos ou agrícolas.

2. Houve mudanças nas estratégias de futuros geridos desde sua popularização na década de 1970?

A estratégia predominante continua sendo o acompanhamento das tendências, mas essa abordagem evoluiu muito em termos de sofisticação nos últimos anos, e a diversidade dessa área tornou-se cada vez maior.

- » Em geral, aqueles que seguem as tendências visam identificar e explorar fluxos de capital contínuos em classes variadas de ativos à medida que os mercados voltam a alternar estabilidade e instabilidade, muitas vezes com desequilíbrios prolongados. Outros estilos de CTAs se baseiam na volatilidade e na agitação de preços que acompanham esses fluxos, bem como uma série de outros fenômenos do mercado.
- » A quantidade e variedade de programas de curto prazo dispararam com os avanços das tecnologias de negociação e da análise de dados, e com o aumento do interesse dos operadores quantitativos em abrir seus próprios escritórios de investimentos.

3. De que maneiras as visões de mundo dos investidores, no que se refere à economia, influenciam suas escolhas de estratégias de fundo de hedge?

As visões de mundo dos investidores podem influenciar diretamente as escolhas da estratégia de fundo de hedge, já que muitas estratégias de ampla aceitação supõem implicitamente que os mercados são estáveis e apresentam comportamento de reversão à média. Geralmente, estes tipos de estratégias são elaboradas para tirar proveito da estabilidade ou queda da volatilidade e são, portanto, essencialmente otimistas em relação às condições gerais do mercado.

Por outro lado, os seguidores sistemáticos de tendências, mencionados aqui como um exemplo de estilo de CTA, não sofrem restrição alguma de previsões ou visões econômicas. Eles podem empregar estratégias divergentes sem viés direcional que têm a finalidade de beneficiar quando os preços divergem dos níveis de equilíbrio, bem como quando os fluxos de capital criam tendências de preços, sejam ascendentes ou descendentes. Eles também visam explorar situações em que os mercados restabelecem o equilíbrio após a divulgação de novas informações ou na transição entre ciclos econômicos. Esse atributo de diversificação ajudou os investidores a reduzir o risco enfrentado pelas carteiras quando as condições gerais de mercado são extremamente adversas, chamado às vezes de "tail risk" em inglês, que castiga praticamente todas as classes de ativos e estratégias.

As estratégias de futuros geridos, no entanto, não devem ser consideradas como uma proteção de carteira. Em vez disso, podem ser usadas como fontes adicionais de retornos sem correlação. Ainda que os retornos dos futuros geridos tendam a não apresentar correlação com outros investimentos no longo prazo, as correlações podem ser não estáticas em horizontes de tempo mais curtos, e podem convergir temporariamente durante situações de crise. Nem todos os deslocamentos do mercado são iguais, o que torna os CTAs vulneráveis a inversões abruptas ou ao repentino surgimento de volatilidade.

4. Por que é aconselhável que os investidores incluam futuros geridos em suas carteiras?

As estratégias de futuros geridos podem ser uma fonte de alfa sem correlação porque não têm viés direcional, muitas vezes englobam variados prazos em seus períodos de manutenção da posição e historicamente têm procurado retornos independentemente do regime econômico ou da volatilidade vigente.

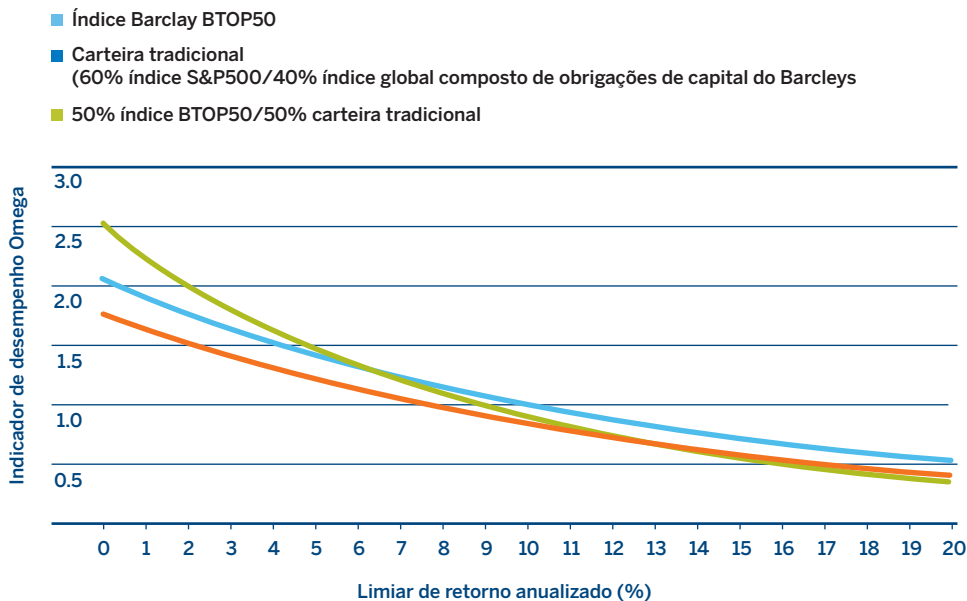
Em geral, essas estratégias apresentaram bom desempenho durante vários períodos difíceis para os mercados acionários e outras estratégias de fundos de hedge. Isto é fruto da diversificação interna, da falta de viés direcional e dos estilos de gerenciamento de risco dos CTAs. As condições de mercado tradicionalmente difíceis para os CTAs que empregam estratégias de acompanhamento de tendências, têm sido aquelas em que não há seguimento dessas tendências, de tal modo que os preços voltem aos níveis médios. Em decorrência disso, vários CTAs incorporaram estratégias adicionais em um esforço para apreender esses tipos de características de mercado a título de complementação de seu acompanhamento de tendências.

- » As estratégias de futuros geridos tendem a reduzir a variância da carteira. O acréscimo de variância sem correlação também pode ter um efeito benéfico sobre outros indicadores de desempenho e risco.
- » Os instrumentos negociados em bolsa usados pelos CTAs facilitam o gerenciamento de risco e mitigam vários dos riscos ligados ao modelo. O processo de margem também proporciona flexibilidade e eficiência de caixa.

Quanto aos riscos, eles também estão presentes para os investidores que possuem futuros geridos, assim como qualquer outro estilo de fundo de hedge. Os investidores podem sofrer volatilidade e reduções significativas, sobretudo se o gestor de operações tiver definido um objetivo de retorno maior e assumir mais risco para tentar alcançá-lo. Eles devem realizar sempre a devida diligência a fim de compreender plenamente os possíveis riscos e deficiências dos programas comerciais antes de investir. Isso é de suma importância, pois as metodologias de negociação empregadas pelos CTAs, os níveis de risco e retorno visados e a qualidade da infraestrutura operacional dos gestores de operações podem apresentar grande variação no espaço.

Quanto ao modelo de risco e à estratégia de fundos de hedge, é importante observar que não há nenhuma garantia de que algum modelo será capaz de capturar ou contabilizar adequadamente todos os aspectos da realidade. Certos tipos de técnicas de modelagem podem ser suscetíveis a ajustes de curvas ou superotimização.

Índice BTOP50 e carteira tradicional de ações e renda fixa (01/1987 – 06/2010)



5. Qual é a abordagem geral que os CTAs adotam para o gerenciamento de risco?

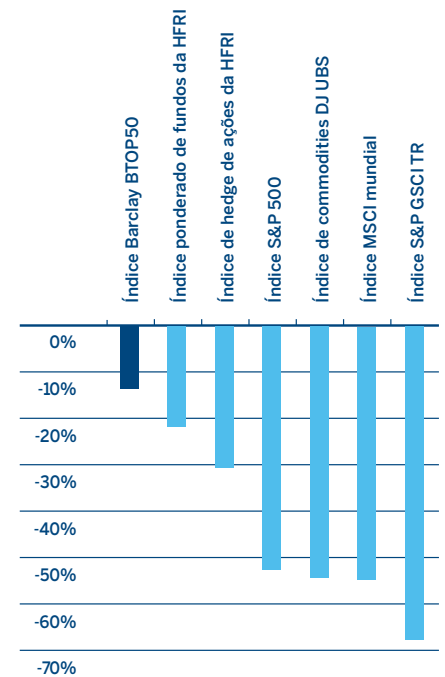
O estilo de gerenciamento de risco dos seguidores de tendências é propenso a criar um perfil de retorno com convexidade positiva, semelhante ao que pode ser alcançado por meio de opções. Embora não haja garantia de que os riscos possam ser controlados de forma estrita, os gestores que seguem tendências geralmente buscam preservar o potencial de alta e limitar o risco de queda a níveis pré-determinados por intermédio de ordens stop-loss e outros meios.

6. De que maneira as reduções máximas (quedas da máxima à mínima) dos futuros geridos se comparam àquelas de estratégias de outros fundos de hedge?

Historicamente, as reduções em várias estratégias de futuros geridos foram bem menores do que na maioria das outras estratégias de fundos de hedge.

Conforme ilustrado abaixo, as reduções máximas ficaram abaixo da metade das reduções do índice de hedge de ações da HFRI em comparação com o índice CTA Barclay BTOP 50* para o período de janeiro de 1987 a junho de 2010.

Comparação das piores reduções (01/1987 – 06/2010)



7. Qual é o histórico de longo prazo dos futuros geridos?

As informações a seguir são apresentadas para ilustrar comparações de desempenho no longo prazo entre índices de futuros geridos, de ações e diversos fundos de hedge de ações antecedentes e índices de fundos de fundos. Mais informações e comparações adicionais podem ser encontradas no artigo "Lintner Revisited: A Quantitative Analysis of Managed Futures in an Institutional Portfolio" do CME Group e em barclayhedge.com.

Retornos – Para o período de janeiro de 1980 a novembro de 2010, o índice Barclay CTA registrou retorno anual médio de 11,55%, em contraste com 7,9% do índice S&P 500.

Correlações – Durante esse mesmo período, a correlação entre o índice Barclay CTA e o índice S&P 500 foi inexpressivo: +0,01.

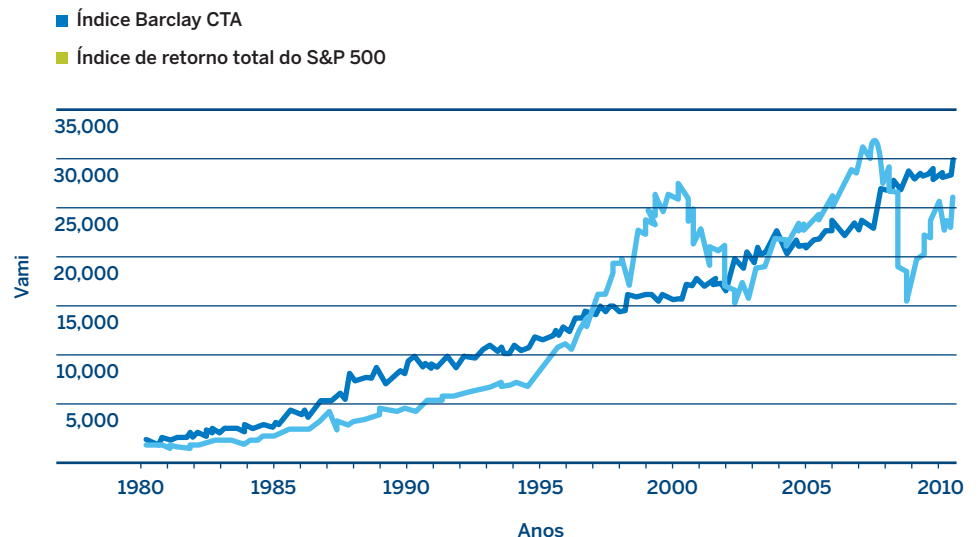
A correlação entre o índice Barclay CTA e o índice S&P 500 foi de - 0,12 para o período de janeiro de 1997** a novembro de 2010, que incluiu diversos episódios amplamente conhecidos de grande agitação do mercado. Por meio de uma análise mais ampla, constatamos baixas correlações ao comparar o desempenho de CTAs com fundos de ações comprados/vendidos e um índice geral de fundos de fundos, como seria de se esperar considerando a diversidade de estilos empregados e o amplo espectro de produtos negociados pelos CTAs. A correlação entre o índice Barclay CTA e o índice do fundo de ações comprado/vendido do Barclay foi de +0,03 no período entre janeiro de 1997 e novembro de 2010, e +0,13 para o índice do fundo de fundos do Barclay no mesmo período (veja a respectiva tabela).

Jan 1997 – Nov 2010	Índice Barclay CTA	Índice S&P 500 TR	Ações do Barclay Índice comprado/vendido	Índice de fundos de fundos do Barclay
Índice BARCLAY CTA	1	-0.12	0.03	0.13
Índice S&P 500 TR	-0.12	1	0.67	0.59
Índice de ações comprado/vendido do Barclay	0.03	0.67	1	0.88
Índice de fundos de fundos do Barclay	0.13	0.59	0.88	1

Em contraste, uma correlação elevada fica evidente durante o mesmo período entre o índice S&P 500 e outros dois índices de fundos de hedge: o índice do fundo de ações comprado/vendido do Barclay, em +0,67, e o índice de fundos de fundos do Barclay, em +0,59.

Volatilidade histórica – No período de janeiro de 1997 a novembro de 2010, a volatilidade representada pelo desvio padrão anualizado de retornos do índice Barclay CTA ficou em 7,28% em comparação com 16,60% do índice S&P 500; 7,95% do índice de ações comprado/vendido do Barclay; e 5,87% do índice de fundos de fundos do Barclay. Muitos investidores desconhecem o fato de que a volatilidade dos CTAs em geral tem sido historicamente mais baixa do que a volatilidade dos mercados acionários, e também mais baixa do que a volatilidade dos fundos de hedge acionários comprados/vendidos conforme medido por índices genéricos.

Comparação: Índice Barclay CTA e índice S&P 500 TR (1º/01/1980 - 31/12/2010)



O desempenho prévio não é necessariamente um indicativo de resultados futuros.

* O índice BTOP 50 procura reproduzir a composição geral do segmento de futuros geridos no que diz respeito ao estilo de negociação e exposição geral ao mercado.

** O índice de ações compradas/vendidas e o índice de fundos de fundos do Barclay foram lançados em janeiro de 1997.

8. Os CTAs empregam alavancagem em suas operações?

Os CTAs não utilizam alavancagem no sentido tradicional de tomar dinheiro emprestado para aumentar a exposição. Os fundos que não estejam sendo usados como margem podem ser investidos em títulos do tesouro ou em diversos instrumentos líquidos que atendam aos requisitos dos operadores do cliente.

Os contratos de futuros apresentam alavancagem implícita que geralmente é controlada, em grande medida, pelas relações margem/patrimônio líquido conservadoras empregadas pelos CTAs. Essas relações impostas pelas empresas de clearing se referem à porcentagem de margem da conta de um cliente que pode ser empregada como margem. As empresas de clearing atuam como terceiros que visam proteger seus interesses por meio da manutenção de relações margem/patrimônio líquido conservadoras. No entanto, é importante observar que as políticas de risco de diversas empresas de clearing e CTAs variam, e que os clientes devem consultar sua(s) empresa(s) de clearing quanto ao valor da relação para sua(s) própria(s) conta(s).

9. Os CTAs geralmente oferecem transparência de posições e estratégia?

Transparência plena é geralmente oferecida no nível dos instrumentos negociados em bolsa, o que facilita o gerenciamento de risco já que a exposição nacional, o uso de margem e os preços dos instrumentos são conhecidos.

- » A transparência no nível dos gestores depende da política adotada pelo gestor e da estrutura empregada, trate-se de um fundo ou de uma conta gerida. Transparência plena e controle dos fundos são oferecidos em contas geridas individuais.

10. Os produtos transacionados pelos CTAs possuem liquidez?

Os CTAs geralmente utilizam os produtos negociados em bolsa de maior liquidez e com o nível mais elevado de juros abertos, o que lhes permite oferecer aos investidores excelentes condições de liquidez.

11. Os CTAs impõem critérios de entrada e bloqueios aos investidores?

Em geral, os CTAs adotam políticas de resgate liberais, normalmente mensais ou trimestrais e isentas de restrições, ou em condições ainda melhores. Certos CTAs oferecem liquidez diária. Diferentemente do que ocorreu em algumas estratégias de outros fundos de hedge, os CTAs geralmente não impuseram critérios de acesso ou bloqueios durante a crise financeira de 2008-2009. Com contas geridas separadamente, os investidores podem extinguir a procuração de um gestor de operações e liquidar posições por conta própria. Os CTAs não podem restringir a capacidade dos clientes de fazer retiradas de suas contas geridas.

12. Há alguma pesquisa que corrobore a inclusão de futuros geridos nas carteiras?

Há um volume expressivo de pesquisa, inclusive a pesquisa de John Lintner realizada em 1983, além de vários artigos recentes que demonstram os benefícios que os futuros geridos podem proporcionar para as carteiras. A pesquisa de Lintner foi atualizada e ampliada recentemente e é oferecida nas versões completa e abreviada pelo CME Group.

Para mais informações sobre futuros geridos ou para acessar e encomendar materiais sobre o assunto, visite o centro de recursos sobre futuros geridos do **CME Group em cmegroup.com/managedfutures**.

SEDE MUNDIAL DO CME GROUP

20 South Wacker Drive
Chicago, Illinois 60606
cmegroup.com

info@cmegroup.com
+ 1 800 331 3332
+ 1 312 930 1000

ESCRITÓRIOS REGIONAIS DO CME GROUP

Nova York
+1 212 299 2000

Calgary
+1 403 444 6876

Tóquio
+81 3 5403 4828

Londres
+44 20 7796 7100

Houston
+1 713 658 9292

Washington D.C.
+1 202 638 3838

Cingapura
+65 6593 5555

São Paulo
+55 11 2565 5999

As negociações de futuros não são adequadas a todos os investidores e envolvem o risco de prejuízos. Futuros são investimentos alavancados e, como para operar é necessária apenas uma porcentagem do valor do contrato, é possível perder mais do que o valor depositado em uma posição de futuros. Sendo assim, investidores devem usar somente os recursos que podem perder sem afetar seus estilos de vida. Além disso, somente uma parcela desses fundos deve ser destinada a cada transação, pois não se pode esperar ter lucros em todas as transações. As referências a opções são referências a opções sobre contratos futuros.

O CME Group é uma marca registrada do CME Group Inc. O logotipo The Globe é uma marca registrada da Chicago Mercantile Exchange Inc. S&P 500 é uma marca registrada da The McGraw-Hill Companies, Inc. e foi licenciada para uso pela Chicago Mercantile Exchange Inc. Todas as outras marcas registradas são propriedade de seus respectivos donos.

As informações contidas neste folheto foram compiladas pelo CME Group exclusivamente para propósitos gerais. O CME Group não assume qualquer responsabilidade por eventuais erros ou omissões. Além disso, todos os exemplos constantes deste documento referem-se a situações hipotéticas para fins explicativos, e não devem ser considerados como consultoria de investimentos nem como resultado de experiências reais de mercado. Todas as questões relativas a regras e especificações aqui apresentadas estão sujeitas às regras oficiais da CME, CBOT e NYMEX, que têm prioridade sobre elas. As regras em vigor devem ser consultadas em todos os casos referentes a especificações de contratos.

Copyright © 2013 CME Group Inc. Todos os direitos reservados.