

O momento dos fundos *small caps*

É hora de investir em empresas *small caps*? Esse tipo de investimento é superior à outras aplicações mais tradicionais em renda variável?

No final de agosto, apenas R\$ 525 bilhões estavam investidos em produtos de ações na indústria brasileira de fundos (R\$ 8,0 trilhões de patrimônio), o que equivalia a 6,5% do total. Desse montante aplicado, apenas 7,1 bilhões (1,4% do montante de renda variável) correspondiam a fundos *small caps*.

Normalmente, esses fundos definem como benchmark o índice *small caps* (SMLL) da B3. Para compor o indicador, os ativos devem estar fora da lista das companhias que, somadas, representam 85% do valor total de mercado da bolsa. Adicionalmente, o ativo deve estar entre os 99% mais negociados e presente em, pelo menos, 95% dos pregões, sempre na vigência de tempo das três carteiras anteriores.

É de praxe os gestores estabelecerem também um teto máximo de valor de mercado para um papel ser elegível a entrar no fundo – por exemplo: R\$ 10 bilhões. É curiosa a vida de um gestor de uma carteira de *small caps*. Suponhamos que ele compre uma ação de empresa de valor de mercado de R\$ 7 bilhões e o investimento tenha sido um grande sucesso, com 50% de retorno em poucos meses. Nesse caso, a capitalização da empresa alcançaria R\$ 10,5 bilhões. Mesmo que o gestor ainda possua perspectivas positivas para o papel, ele é teoricamente obrigado a zerar a posição, para não sair do mandato do fundo que impõe R\$ 10 bilhões de teto. Busca imediata por outra opção. Traído pelo próprio bom desempenho.

Importante também, dada a menor liquidez das ações *small caps*, que o gestor determine um prazo compatível para o resgate das cotas, que varia bastante. É usual também que os parâmetros de risco imponham que a compra ou venda de determinada ação não ultrapasse, por hipótese, 30% do volume médio diário da negociação no pregão. Portanto, cabe ao gestor calcular o tamanho máximo de posição que permita o cumprimento de tais regras.

Interessante observar que existe uma máxima, que normalmente ninguém contesta no mercado, que aponta que o investimento em um fundo de *small caps* (benchmark SMLL) é necessariamente mais arriscado do que o aporte de recursos em um produto que tenha o Ibovespa como referencial. Tal ideia não encontra respaldo nos números:

	SMLL	Ibovespa
Nº de Ativos:	119	86
Peso das 10 Maiores Posições	27,3%	52,9%
Maior Peso:	4,1%	13,0%
HHI* (Medida de Concentração):	1,5%	4,1%

Fonte: B3, elaborado pela Meta Asset

* O índice HHI refere-se à soma dos quadrados da participação de cada empresa presente no mercado. Quanto mais elevado for o valor de HHI, maior será o nível de concentração e menor será a concorrência.

Em relação ao Ibovespa, o SMLL apresenta maior pulverização (119 x 86 ações); o peso das dez maiores posições é menor (27,3% x 52,9%); a ação com maior participação tem peso inferior (4,1% versus 13,0%); e o indicador HHI, que mede concentração, é mais baixo (1,5% versus 4,1%). Porém, apesar de o SMLL consistir em um índice qualitativamente melhor que o Ibovespa, a volatilidade do primeiro aparece como levemente superior ao longo do tempo.

Investir em ações *small caps* é interessante, nesse momento, por algumas razões: Primeiro, existe o cenário de queda de juros, que é especialmente bom para empresas de menor capitalização, que normalmente apresentam um fluxo de caixa de “*long duration*”. Traduzindo, essas empresas prometem gerar muito caixa somente em futuro distante. Cai o juro, cai a taxa de desconto e, quem tem fluxo de caixa mais longo, é mais beneficiado relativamente às companhias de média e alta capitalização, que geram caixa predominantemente no presente.

Esse argumento é reforçado pela constatação empírica de que, no período de afrouxamento monetário entre 2016 e 2020, quando a taxa SELIC caiu de 14,25% para 4,50% ao ano, o índice SMLL subiu +153% versus +101% do Ibovespa.

Olhando um prazo mais curto, desde o início de março/23 até o final de agosto/23, quando o cupom de uma NTN-B 2050 caiu de 6,50% para 5,60% a.a, o retorno do SMLL (21%) também superou o do Ibovespa (11%)

Além disso, existe o aspecto do acesso ao crédito. Empresas menores possuem uma enorme dificuldade de tomar dinheiro emprestado no mercado, sobretudo quando os juros estão elevados. No entanto, quando as taxas caem, essa situação, em termos de potenciais captações, melhora bastante. Diferentemente de uma companhia pequena, para uma Vale ou uma Petrobras, não faz muita diferença o patamar da taxa de juros, dado o elevado poder de barganha dessas companhias para tomar crédito em qualquer cenário.

Outro fator quantitativo: O *earnings yield* (inverso do P/L) do SMLL, depois de muito tempo, está superior ao retorno da NTN-B 2050, em 4% ao ano.

As ações foram muito penalizadas pela saída de R\$ 66,3 bilhões dos fundos de renda variável nos últimos dois anos, afetando muito os produtos de *small caps*.

Cabe ressaltar que é especialmente fundamental a escolha do gestor para fundos *small caps*. As empresas são menores, o que exige mais atenção e acurácia na análise. Por mais que o gestor queira, é muito difícil indexar seu fundo ao referencial, dado as participações pequenas de cada papel. Existem quatro ETFs do índice SMLL na bolsa brasileira, mas a liquidez restrita é um problema.

O mundo das ações *small caps* está apenas começando no Brasil, mas promete, se bem gerido, uma ótima relação risco/retorno no longo prazo para os investidores.

Alexandre Póvoa
Estrategista da Meta Asset Management
Autor dos livros: *Valuation, Como Precificar Ações* e *Mundo Financeiro, o Olhar de um Gestor*

alexandre.povoa@metaam.com.br