

Por **Débora Soares**

Frente ao cenário de incertezas, a diversificação via renda variável e em classes de ativos internacionais pode contribuir para melhores retornos e redução de riscos. Essas vertentes foram discutidas nos painéis 4 e 5 do 10º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPCs, que continua nesta quinta-feira (16).

O painel “Otimização das classes tradicionais: oportunidades e desafios em renda variável” contou com palestras de Walter Maciel, CEO da AZ Quest, Guilherme Zaczac, Diretor do Credit Suisse Hedging-Griffo e João Saldanha, Superintendente de Renda Variável da SulAmérica Investimentos. A moderação ficou a cargo de Nayara Ferreira de Queiroz, Coordenadora da Comissão Técnica Leste de Investimentos da Abrapp.

Nayara destacou que a alocação em renda variável nos portfólios das entidades fechadas de previdência complementar é fundamental, diante de metas atuariais e benchmarks cada vez mais desafiadores. Mesmo com movimentos de alta da taxa Selic e o cenário econômico atual, é necessário olhar o segmento de maneira estrutural e com foco em longo prazo, observou “Porém, essa tomada de risco deve ser feita de maneira prudencial, ajustando o limite de risco definido em cada política de investimento e cada mandato específico de cada plano de benefícios”, ressaltou a moderadora.

**Desdobramentos da pandemia** - Walter Maciel, CEO da AZ Quest, abordou em sua palestra a atual conjuntura e as perspectivas para a Bolsa brasileira. “Estamos passando ainda por desdobramentos da crise de 2020, da pandemia de COVID-19. Então, temos um cenário muito incerto e, junto a ele, já no começo do ano que vem começaremos a nos deparar com eleições, que trazem mais incertezas. Por isso, temos visto os investidores com tantas dificuldades no mercado neste ano”.

Ao analisar a conjuntura internacional, Walter ressaltou que os juros baixos vieram para ficar. Ele observou que com a crise o endividamento público no mundo inteiro cresceu mais, o que será endereçado, no mundo civilizado, via aumento de impostos ou aumento de poupança. Isso reduzirá a renda disponível e, por consequência, o consumo. Então, a perspectiva é de menor crescimento

futuro. Os efeitos da evolução tecnológica e o aumento da longevidade também apontam para aumento da poupança e redução do consumo. Somado a isso está o desemprego estrutural, que se apresenta em níveis muito mais altos que os patamares pré-pandemia.

“Então, não consigo ver nesse cenário, para começar, juros altos. O mundo vai passar por juros baixos por muito tempo, mas nós estamos pagando hoje o custo de uma grande desorganização de oferta, da cadeia de suprimentos, que ainda está impactando a inflação de curto prazo em vários países”, observou Walter. Ele acrescentou que, no momento em que o auxílio emergencial for retirado em vários países, a tendência é que a economia se acomodará em um patamar mais baixo.

**Brasil passou bem pela crise** - Ao analisar o cenário doméstico, o CEO observou que o Brasil passou pela crise razoavelmente bem, considerando que mesmo com um pacote de estímulos equivalente a 9% do PIB, a dívida pública teve incremento de apenas 4% e ainda deve entregar um crescimento de 1% em 2020. Diferente de EUA, que devem crescer 3,2% no período com incremento de 26% na dívida pública, e México, que viu o PIB encolher e aumentou seu endividamento em 9% sem pacote de auxílio à população.

“Para nós, que estamos há muito tempo no mercado, ter juros de 1 dígito, por 4 a 6 anos num horizonte em que os olhos conseguem enxergar ainda é um ambiente extremamente estimulante para o mercado de capitais”, observou Walter. Ele acrescentou que os investidores ainda têm uma parcela muito reduzida de seu patrimônio em ativos de risco. Assim, no mercado de ações há uma oportunidade enorme para investimentos de longo prazo.

**Crise teve vencedores na Bolsa** - O CEO da AZ Quest acrescentou que a crise, ao mesmo tempo em que foi perversa com as empresas menos preparadas, teve como grandes vencedores empresas listadas na Bolsa que ampliaram a dominância em seus setores, como Localiza, Mercado Livre, XP, BTG, entre várias outras. “São empresas que trabalham com um enorme desconto. É evidente que você tem que analisar o setor, a empresa, o valuation, mas temos grandes oportunidades de empresas que ganharam um market share enorme no período e são vencedoras”.

Ao citar a experiência dos fundos de ações da casa, Walter notou que nos últimos 15 anos nenhum passou por dois anos com “céu de brigadeiro” e ainda assim conseguiram entregar retornos acima do benchmark. Com relação ao cenário eleitoral, Walter observou que os brasileiros já viveram os governos de Lula e Bolsonaro e, mesmo com as críticas a serem feitas a cada um, a economia caminhou bem. “Acredito que isso (definição do cenário eleitoral) vai mudar muito pouco o caminho das empresas vencedoras e bem geridas. Elas continuarão dando resultado e crescendo bem em qualquer ambiente”.

**Seleção de fundos de ações** - Guilherme Zaczac, Diretor do Credit Suisse Hedging-Griffo, trouxe sua perspectiva sobre o processo de seleção de fundos de ações, a partir da experiência da casa, que trabalha com fundos de fundos desde 1995. Ele observou que o processo de seleção se transformou com os avanços e aprimoramentos do mercado de capitais, assim como a capacidade dos gestores de se adaptar aos diferentes cenários.

“Mas esse processo passa por uma premissa básica: a replicabilidade. Tenho que ser capaz de selecionar bons gestores em todos os ambientes de investimento. E, no Brasil, brinco que todos os ambientes de investimento acontecem dentro do mesmo ano”, notou Zac Zac.

O Diretor afirmou que o País vive um crescimento esplendoroso em relação ao número de gestores independentes e hoje já existem mais fundos de ações do que ações listadas nas Bolsas. Frente a esse cenário, é preciso ter o mesmo nível de critério e escrutínio para o processo de seleção de gestores como se tem para a seleção dos papéis que vão compor as carteiras dos fundos.

**Análise quantitativa e qualitativa** - Esse trabalho começa pela combinação da análise quantitativa e da análise qualitativa. “Nos prendemos muito quando vemos os resultados passados dos gestores. Isso é importante, pois nos mostra o comportamento e a gestão em diferentes cenários. Mas também ensina muito sobre estilo. Estilos que vamos buscar para tentar mesclar os

gestores que compõem as nossas carteiras frente a esse cenário de incertezas que o Walter colocou”.

Zaczac lembrou que os bons gestores conseguiram identificar as oportunidades em meio à crise de 2020 para não só construir retorno, mas também capacidade analítica semelhante a de um gestor de crédito, só que no ambiente de ações. Essa multidisciplinaridade, combinada à qualidade das equipes e à longevidade no mercado são também fatores de extrema importância nesse processo de seleção, observou o executivo, notando que hoje a plataforma da companhia reúne 48 gestores parceiros.

“O Brasil é difícil, mas não é impossível. Ele é feito para fazermos investimentos de longo prazo, investimentos estruturais, investimentos em empresas vencedoras, em gestores vencedores. Eu acho que muito da mensagem tem que ser freada com todos os efeitos negativos dos ruídos ao nosso redor. Temos que sim pensar em investimento de longo prazo, temos que sim pensar nos desafios. Quando selecionamos quem vai capitanear esse investimento, somos muito criteriosos nas premissas que cada gestor vai utilizar”, completou Zaczac.

**Universo investível dobrou de tamanho** - João Saldanha, Superintendente de Renda Variável da SulAmérica Investimentos, apresentou sua abordagem sobre o mercado de renda variável e perspectivas sobre os IPOs recentes, oportunizados pelo cenário de juros reais baixos. Ele observou que em 2020 e no acumulado de 2021, 75 companhias abriram capital na Bolsa, somando R\$ 117 bilhões em capital novo investido. “Esse valor é superior a tudo o que havia se trazido de companhias novas de 2008 a 2019. Isso tem um impacto muito forte para o desempenho da nossa economia”.

Esse maior acesso ao mercado de capitais deverá colocar o País em outro patamar, pois além dos R\$ 117 bilhões de capital novo para as empresas, as companhias que já eram listadas fizeram ofertas subsequentes que captaram quase R\$ 130 bilhões adicionais. “Então, esses cerca de R\$ 245 bilhões somados correspondem a mais ou menos 10% do que é o universo investível no Brasil”, notou João. Considerando que a capitalização total da Bolsa é de cerca de R\$ 4 trilhões e estima-se que R\$ 2,5 trilhões correspondem ao volume efetivamente negociado, esse movimento colocou mais 10% de novas ações, o que não é pouca coisa, observou o executivo.

Se antes o universo investível no Brasil era composto por cerca de 100 empresas em que se tinha possibilidade de negociação na Bolsa até 2019 (de um total de 400 listadas), em apenas dois anos esse universo praticamente dobrou de tamanho, para quase 180 empresas com ações disponíveis para negociação. “E pelo movimento que estamos vendo dos bancos, creio que logo teremos um universo investível de mais de 200 empresas”.

**Revolução do mercado** - Essa revolução no mercado de capitais tem possibilitado maior acesso a capital para empresas com modelos de negócios diferenciados ou planos de investimento ambiciosos, que precisavam desse empurrão para se desenvolverem. “Se antes só víamos na Bolsa o líder de mercado, aquele que tinha a dominância, agora veremos o segundo, o terceiro ou o quarto competidor, com capacidade para concorrer, mostrando seu diferencial e até onde o acesso ao capital permite ir”.

Esse movimento não pode ser ignorado pelos gestores, observou João. Ele também chamou atenção para importância de se estar atento aos investimentos em private equity, considerando que mais da metade das empresas que fizeram IPOs nos últimos dois anos receberam esse tipo de investimento anteriormente. Desde 2019, o País já produziu quase 20 unicórnios - empresas avaliadas em R\$ 1 bilhão ou mais - e três estão listadas em bolsas internacionais.

Com relação aos setores que apresentam oportunidades, João destacou o crescimento de empresas listadas no agronegócio e saúde, antes pouco representados, e também os setores de alimentos, infraestrutura, logística e transportes. “São setores que precisam de capital e, aí sim, talvez sejam diferentes daqueles oligopolizados. A realidade é que no Brasil a maioria dos setores ainda não tem um líder claro com participação grande de mercado; talvez essa seja a grande oportunidade que

veremos na próxima década: uma sofisticação da economia brasileira na parte microeconômica a partir de grupos empresariais que serão os grandes consolidadores em seus setores, vão gerar dominância, e não temos dúvidas: por aí vão aparecer as maiores oportunidades”.



*Mensagem institucional da Trígono Capital.*

**Mensagem institucional** - Frederico Mesnik, CEO da Trígono Capital, e Vinícius Bueno Lima, sócio da companhia, reforçaram a mensagem das oportunidades. Mesnik observou que a gestora especializada em small caps, possui uma estratégia fundamentalista e forte compromisso com ESG, acumula resultados positivos e apresenta oportunidades para as EFPCs. “Possibilitamos uma alocação otimizada em nossos produtos, que tem uma baixa correlação com benchmarks e outros fundos”, destacou o CEO, convidando os participantes a conhecerem o site e o canal no YouTube da gestora, que realiza lives todas as quartas-feiras.

**Investimentos no exterior** - O painel “Como diversificar alocação com investimentos no exterior?” contou com palestras de Isabella Nunes, Diretora Executiva da J.P. Morgan Asset Management, e Cindy Shimoide, Head de Consultoria de Investimentos Multi-Ativos para América Latina da BlackRock. A moderação ficou a cargo de Gustavo Ottoni, Coordenador da Comissão Técnica Centro-Norte de Investimentos da Abrapp.



*Painel “Como diversificar alocação com investimentos no exterior?”.*

Gustavo Ottoni destacou que os investimentos no exterior passaram por importantes mudanças regulatórias recentes, saindo das limitações da Resolução CMN 3792/2009, com basicamente feeder funds focados em ações, para o lançamento de novas bases com a Resolução 4.661/2018. “Depois dessas mudanças regulatórias e mudanças de mercado, estamos começando a receber quase que mensalmente novos produtos e alternativas”, destacou Gustavo, notando que há literalmente um “mundo” de oportunidades a serem exploradas nessa vertente.

Isabella Nunes, Diretora Executiva da J.P. Morgan Asset Management, destacou em sua palestra as oportunidades para a realização desses investimentos com fundos balanceados. Ela destacou que a queda de juros no mercado doméstico realmente foi um pontapé para acelerar a discussão sobre o investimento internacional nas EFPCs. Ela informou que nos últimos 12 meses houve um

crescimento de 126% dos fundos que possuem quase a totalidade de seus investimentos no exterior. Em relação ao número de investidores alocadores nesse tipo de estratégia, esse expandiu para 240% no mesmo período.

Hoje são mais de 500 estratégias que investem quase totalmente em ativos globais, notou a executiva. “Temos visto essa volatilidade no mercado e a expectativa de juros mais altos aqui no Brasil fez com que algumas fundações comessem a adotar um foco maior em ativos relacionados à inflação, mas ainda assim a diversificação global tem um papel extremamente importante na construção do portfólio das fundações e esse é o nosso papel no Brasil”, destacou Isabella. Ela informou que o J.P. possui mais de R\$ 6 bilhões sob gestão no País e administra US\$ 2,4 trilhões no mundo, em diversas classes de ativos.

**Formas de implementar a alocação** - A evolução do mercado internacional foi tremenda nos últimos meses e a variedade de ativos disponíveis para as EFPCs é um facilitador para essa alocação, observou a Diretora, acrescentando que na visão do J.P. o asset allocation é o principal vetor para a geração de resultados.

Ela citou como exemplo a estratégia Global Balanced, trazida ao Brasil pela companhia em 2020. “É uma estratégia de alocação global, então você faz uma alocação de ativos top-down e uma seleção de ativos bottom-up dos papéis que quer compor nessa carteira. E os gestores estão buscando as oportunidades no mercado de renda variável, de renda fixa e de moedas. Então, eles olham um panorama grande de ativos e o objetivo aqui é construir uma carteira equilibrada, diversificada e com flexibilidade para navegar nos diferentes mercados”.

Isabella ressaltou a importância de não se ter uma carteira rígida, que possibilite transitar pelas mudanças do ambiente internacional. Citou como exemplo mudanças na estratégia do próprio fundo, que ampliou a exposição no mercado acionário de 40 a 45%, em março de 2020, para 55% atualmente, atento à melhoria nos indicadores macroeconômicos, em especial nos EUA e Europa, e tendo como foco setores mais cíclicos e de qualidade. Outro exemplo está relacionado às expectativas de aumento inflação e da taxa de juros, que fez com que o fundo reduzisse sua exposição em títulos públicos com alta sensibilidade a juros e ampliasse a fatia no mercado high yield.

Isabella lembrou que, quando se fala em uma carteira balanceada, o propósito é olhar o que há de melhor nos mercados estrangeiros e como isso pode se compor na carteira das fundações localmente. “O câmbio já traz uma correlação baixa com a Bolsa brasileira, mas investimento global não é só câmbio. O objetivo aqui é ter um retorno positivo com os ativos lá fora. E, em 2020, por mais que houve momentos em que a correlação foi alta no mundo inteiro porque todo mundo caiu, a recuperação foi diferente. E neste ano também vemos uma recuperação muito diferente entre as diversas regiões”, observou.

**BDRs de ETFs** - Cindy Shimoide, Head de Consultoria de Investimentos Multi-Ativos para América Latina da BlackRock, apresentou as oportunidades de diversificação internacional por meio de BDR - Brazilian Depositary Receipts de ETFs - Exchange-Trade Funds. Ela ressaltou que essa classe possibilita às entidades obterem a dispersão de retornos por meio de vários fundos de índices internacionais, cerca de 65 atualmente. “Quanto maior a variabilidade, maiores as oportunidades de retornos diferenciados”.

Cindy defendeu a classe como uma maneira de otimização da diversificação dos investimentos no exterior. Ela lembrou que o real contra o dólar possui uma correlação negativa com os retornos dos índices internacionais, o que reforça a classe como uma oportunidade de diversificação e contribuição para a redução do risco total das carteiras. Adicionalmente, os BDRs permitem acessar estratégias alinhadas ao ESG que não estão presentes no mercado doméstico, aumentando essa vertente na carteira.

**Fronteira internacional mais eficiente** - Há duas características que fazem a diversificação via BDRs ser bem interessante para as EFPCs, observou a executiva. A primeira é a habilidade de se

fazer long and short – o BDR pode ser alugado e, diferente dos fundos de investimentos, pode ser usado como margem de operações, para se fazer hedge. Outra característica que contribui para que as entidades tenham uma fronteira internacional eficiente é que a Previc considera os BDRs de ETFs como renda variável, ou seja, não contam dentro do limite de 10% para investimentos internacionais.

“Então, você poderia, por exemplo, comprar ETFs internacionais na Bolsa, fundos de investimento, feeder funds, dentro daquele limite no exterior de 10%, e ainda contar com espaço adicional de mais 10% com os BDRs de ETFs”, explicou Cindy. Então, a mensagem é que BDR de ETF não está competindo com fundos de investimento no exterior quando olhamos para limites de investimento. Na verdade, o BDR otimiza sua alocação no exterior porque você consegue aumentar sua exposição internacional”, completou a representante da Black Rock.

**Continue acompanhando a cobertura do evento no Blog Abrapp em Foco.**

O 10º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPC é uma realização da Abrapp com apoio institucional da UniAbrapp, Sindapp, ICSS e Conecta. Patrocínio Black: MAG Investimentos e XP. Patrocínio Ouro: Aditus, AZ Quest, BlackRock, BNP Paribas Asset Management, Captalys, Credit Suisse Hedging-Griffo, J.P. Morgan Asset Management, Kadima Asset Management, KPTL Investimentos, MezaPro, Pandhora, Schroders, Sparta Fundos de Investimento, SulAmérica, TAG Investimentos e Vinci Partners. Patrocínio Prata: Trígono Capital. Patrocínio Bronze: StepStone.

**Fonte:** [Abrapp em Foco](#), em 16.09.2021.