

Por Débora Soares



A Abrapp realizou o webinar **“ETFs internacionais e os investidores institucionais”** nesta quinta-feira (20), com o patrocínio da Investo. O evento mostrou caminhos para as entidades fechadas de previdência complementar diversificarem seus investimentos no exterior, com simplicidade e baixo custo, usando ETF - Exchange-Traded Funds, fundos de índices listados na Bolsa.

O webinar contou com palestras dos especialistas: Cauê Mançaneres, CEO da Investo; Miguel Chavarria, Diretor Regional para a América Latina da FTSE Russell; Nayara Ferreira de Queiroz, Coordenadora da Comissão Técnica Leste de Investimentos da Abrapp; e Rafael Sampaio, Sócio da PPS Portfólio Performance e Consultor Sênior de Investimentos. A abertura e moderação de perguntas foram conduzidas pelo Diretor-Presidente da Abrapp, Luís Ricardo Martins.

**Como funcionam os ETFs** - Ao investir na cota de um ETF, fundo de investimento listado em Bolsa, a entidade compra uma carteira pronta, com ativos pré-selecionados que refletem índices reconhecidos no mercado como, por exemplo, S&P 500 e Nasdaq 100. Por representar muitas empresas dentro de uma cesta de ativos, o ETF permite ao investidor diversificar sua carteira com apenas uma compra, explicou o CEO da gestora independente Investo, Cauê Mançaneres.

A principal diferença dos ETFs em relação aos fundos de investimento tradicionais é que as cotas destes primeiros são negociadas na Bolsa diariamente, sem a necessidade de aguardar períodos longos de resgate, esclareceu Cauê. Além da liquidez e precificação constante, o ETF, por refletir um índice, é um produto transparente, sendo possível saber sua composição a qualquer momento.



*Luís Ricardo Martins, Diretor-Presidente da Abrapp*

**Resiliência frente à conjuntura** - O Diretor-Presidente da Abrapp, Luís Ricardo Martins, ressaltou na abertura do evento a importância da diversificação dos investimentos, junto à maior profissionalização do segmento, o que possibilita maior resiliência às entidades fechadas em conjunturas negativas.

Ele destacou a recuperação obtida pelas EFPCs no segundo semestre de 2020, após o estopim da crise da pandemia de COVID-19. Em 2021, o sistema registrou excelente performance até agosto, mas teve seus resultados afetados por fatores conjunturais, como inflação elevada, aumento da taxa de juros, desvalorização do real, entre outros desafios que culminaram no não atingimento pela maioria das entidades de suas elevadas metas atuariais.

“Fechamos 2021 de maneira preocupante, é fato. Mas é algo pontual, já vimos isso. Dentro de toda essa estrutura do segmento (solidez e profissionalização), essa conjuntura que levou parte da rentabilidade trará de volta isso no segundo semestre de 2022, com grandes estratégias de longo prazo, com diversificação (para equilíbrio das carteiras)”, ressaltou Luís Ricardo.

Nesse sentido, Luís destacou o pleito das entidades para a elevação dos limites para investimentos no exterior (hoje limitado a 10% do patrimônio) e a proposta feita pela Abrapp à Previc para que a discussão sobre equacionamento de déficit seja postergada para 2023.

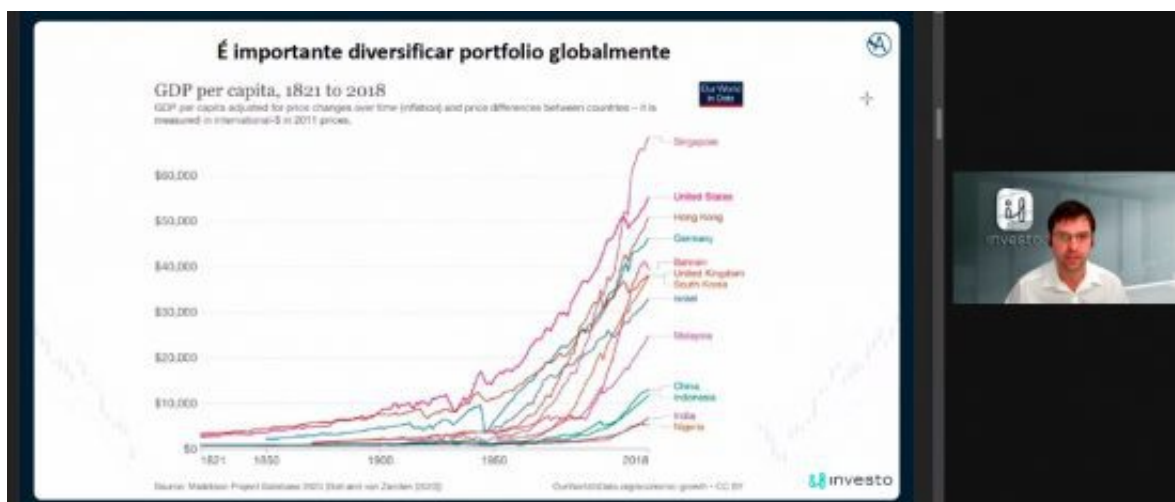


Miguel Chavarria, Diretor Regional para a América Latina da FTSE Russell

**Problemas do viés doméstico** - Miguel Chavarria, Diretor Regional para a América Latina da FTSE Russell (divisão de índices da Bolsa de Valores de Londres) destacou que os investimentos atrelados a ETFs já movimentam US\$ 1 trilhão no mundo, valor considerado recorde.

Ao apresentar as conclusões de um paper que examinou os efeitos do viés doméstico nas alocações de ações dos fundos de pensão de vários países, Chavarria notou que as entidades fechadas brasileiras têm uma das maiores taxas de viés doméstico no mundo, alocando 97% dos recursos dessa categoria em ações brasileiras. Ele observou que o mercado acionário brasileiro é apenas 0,5% das oportunidades de investimento no mundo, e possui baixa representatividade de setores em franca expansão, como de saúde e tecnologia.

Segundo Chavarria são três as principais conclusões do paper: o Brasil possui um viés doméstico fortíssimo, o maior dentre muitas economias; esse viés tem um resultado caro para o investidor (que deixa de capturar retornos importantes no mercado global); e o impacto da desvalorização do real tem sido muito forte. “Para o investidor brasileiro, que tem uma moeda em desvalorização, quando este aplica dinheiro fora, isso melhora os seus retornos. Então, claramente existe um benefício da diversificação caso as fundações aumentem suas posições”.



*Diferentes países impulsionaram o PIB Global ao longo da história*

**Crescimento do PIB global** - As motivações para os investimentos no exterior foram reforçadas por Cauê Mançaneres, CEO da Investo. Mostrando uma visão de longo prazo, com o histórico de crescimento do PIB mundial nos últimos 50 anos, ele observou que este tem crescido de forma consistente, ano após ano. Essa expansão é motivada por três grandes fatores: crescimento populacional, disponibilidade de capital (hoje em níveis recordes) e crescimento da produtividade, acelerada pela inovação (revolução tecnológica).

Cauê notou que o crescimento do PIB global foi impulsionado por diferentes países, em diversos momentos da história, incluindo Singapura, Hong Kong, Alemanha, Israel e Malásia, além de EUA e China. Assim, é muito difícil acertar qual será o campeão global de performance nos próximos anos.

“Estamos falando de acompanhar o PIB global por uma necessidade de alocar nossos recursos, nosso portfólio, com uma expectativa de retorno que possa nos dar um pouco mais de confiança e segurança, com a redução dos riscos”, observou o CEO. “É muito difícil você encontrar qualquer gestor, mesmo os grandes bancos globais, que preveja de onde virá o (próximo boom de) crescimento global, quem dirá acharmos que este virá apenas do Brasil, se temos tantas oportunidades que podemos capturar pelo mundo”, afirmou Cauê.

Nesse sentido, os ETFs listados em Bolsa se mostram como uma oportunidade para as entidades fechadas buscarem essa diversificação global - tendo acesso a uma cesta de ativos por meio da compra de uma cota -, com baixo custo (gestão passiva e sem taxa de performance), liquidez diária, eficiência de impostos e sem fricção cambial.

A Investo trouxe ao Brasil o ETF “WRLD11”, listado na B3, que segue o índice FTSE Russell Global All-Cap. Este abrange mais de 9 mil empresas, em 49 países, englobando desenvolvidos e emergentes, inclusive mercados deixados de fora por outros índices de referência, como a China. Este tem como ETF alvo o Vanguard Total World Stock, considerado líder na categoria.



*Rafael Sampaio, Sócio da PPS Portfólio Performance*

**Barreiras para o investimento** - Com o olhar de finanças comportamentais, Rafael Sampaio, Sócio da PPS Portfólio Performance e Consultor Sênior de Investimentos, observou que o viés doméstico é uma tendência, dada a facilidade de acesso e, no caso particular das entidades fechadas, a sua vocação natural para o fomento e o desenvolvimento da economia local, em razão

de sua relevante participação no PIB (14%).

Esse viés tende a ser reforçado por uma série de situações: dificuldade de acesso ao mercado internacional (seja pela falta de veículos ou produtos); custos transacionais; riscos de governança (pelo desconhecimento de como funcionam algumas empresas acessíveis para esse investimento); riscos políticos; e risco cambial. Rafael destacou ainda a falta de familiaridade com as empresas internacionais e seus negócios (propensão de crescimento, geração de lucros), e a atual legislação brasileira, que possui restrições bastante firmes em relação ao investimento no exterior e, portanto, acaba condicionando o viés doméstico.

Dentre esses, os principais fatores destacados pela literatura são os custos transacionais e falta de familiaridade, observou Rafael. “Os ETFs atacam em particular esses dois pontos. Primeiro porque reduzem o custo de acesso à estratégia, por se tratar de uma gestão passiva de acesso a essas empresas. Segundo, propiciam uma variedade de companhias, uma coleção de teses, respaldadas por estudos metodológicos feitos para a criação de um índice, que dá origem a um determinado benchmark que esse ETF replicará”. Ele notou que esses índices são produzidos por empresas renomadas, como a FTSE Russell, com recortes geográficos e estudos sobre regiões e setores com maior propensão ao crescimento.

O Sócio da PPS acrescentou que, nos últimos 20 anos, os sete maiores fundos de pensão globais expandiram o uso de estratégias internacionais (crescimento de cerca de 19%) e há uma tendência de maior desconcentração doméstica dos investimentos.

No Brasil, ainda há muito espaço para crescer. Segundo dados do consolidado estatístico da Abrapp, até setembro de 2021, o percentual da alocação em investimentos no exterior sobre o patrimônio total das entidades representou, em média, 1,4%. Rafael apresentou cálculos que demonstram o benefício que pode ser capturado com uma estratégia de maior diversificação: a diferença de prêmio entre uma fronteira eficiente local e uma fronteira eficiente com investimentos no exterior supera 1 ponto percentual, observou.



*Nayara Ferreira de Queiroz, Coordenadora da Comissão Técnica Leste de Investimentos da Abrapp*

**Aspectos importantes** - Nayara Ferreira de Queiroz, Coordenadora da Comissão Técnica Leste de Investimentos da Abrapp, contextualizou que há duas maneiras de realizar investimentos via ETFs: via B3 ou via fundos. “Há uma tendência de que o acesso direto, via Bolsa, seja mais barato. Mas é muito importante que nós, quando estivermos fazendo a análise, tratemos o ETF como qualquer

outro fundo”, destacou. Ela ressaltou considerar aspectos da Instrução Previc nº 12, com uma análise de custos do ETF e sua comparação com fundos no exterior.

Nayara reforçou que o ETF é uma estratégia passiva, o que traz o benefício de adicionar beta na carteira, nos portfólios de referência da alocação de ativos. Além de ser uma maneira de trazer a diversificação global para as entidades fechadas de maneira mais simples, com custo mais acessível e potencial de retornos mais positivos. “Quando começamos a olhar para a indústria de investimentos no exterior, percebemos que esses investimentos que replicam algum tipo de índice, através dessa estratégia passiva, muitas vezes entregam resultados melhores do que as próprias estratégias ativas”.

O ETF também é uma maneira de iniciar o contato com os investimentos no exterior, acrescentou a Coordenadora, dando maior segurança aos conselhos deliberativos para ampliar a diversificação internacional nas políticas de investimentos. Ela notou que, pela Resolução CMN 4.661/2018, as entidades podem ter 10% de investimento no exterior, podendo chegar a 20% se considerados os BDRs (Brazilian Depositary Receipts) de ETFs, a depender do tipo de classificação. E acrescentou que os ETFs trazem um “mundo” de oportunidades: é possível fazer alocações em diversos países, diferentes classes de ativos (títulos globais, commodities, moedas, ouro etc.), além de empresas em nichos setoriais (tecnologia, games, saúde, entre outras).

“Muitas vezes, as fundações menores deixam de investir porque o processo de seleção e monitoramento, tanto quantitativo quanto qualitativo, é muito complexo, principalmente quando olhamos para os custos de due dilligence”, observou Nayara. “Então, eu vejo como uma maneira de começar a entender melhor esse segmento e a desmistificar do que se trata. Sou a favor de que as fundações comecem a divulgar esse segmento, tragam isso para os participantes, de uma forma mais próxima”, acrescentou ela, notando que esse trabalho tem sido feito na Desban, com uma linguagem acessível e didática.

**O vídeo do webinar completo será disponibilizado em breve no canal da Abrapp no YouTube.**

**Fonte:** [Abrapp em Foco](#), em 21.01.2022.