



*Edição nº 453 (julho e agosto de 2024) da Revista da Previdência Complementar – publicação da Abrapp, ICSS, Sindapp e UniAbrapp.

Por Martha Elizabeth Corazza

Ainda dependente dos juros, diversificação com alternativos, que tende a crescer, requer disciplina e cautela do investidor – A diversificação dos investimentos dos fundos de pensão, seja na renda variável ou em ativos alternativos como os Fundos de Investimento em Participações (FIPs), entre outros, encontra hoje seu principal obstáculo no nível de juros pagos pelas NTN-Bs. Disseminados no exterior e ainda tímidos no Brasil, os alternativos são uma proteção forte contra a inflação e seu horizonte de investimento mais longo permite aproveitar ciclos e oportunidades. Porém, a fim de que cresçam entre os institucionais no mercado local, é preciso mudar paradigmas e incorporar práticas que garantam maior segurança às operações.

“Olhando para o cenário de curto prazo, o patamar de juros das NTN-Bs funciona como uma nuvem de fumaça sobre o mercado. É difícil para qualquer outra classe de ativos concorrer com esses papéis”, analisa Marcelo Rabbat, Sócio da Vinci Partners. A seu ver, a renda variável tende a ser a primeira escolha dos investidores tão logo haja uma melhora nas condições do mercado que acelere a expectativa de redução dos juros. “As companhias estão com boa saúde e os valuations históricos dos papéis bastante deprimidos, então essa será a primeira classe de ativos a se mexer assim que a conjuntura mudar, inclusive do ponto de vista do investidor estrangeiro.”

No segmento de crédito privado estruturado, como as debêntures de infraestrutura que muitas vezes são originadas pelos próprios gestores, os spreads ainda fazem sentido. No crédito público, por outro lado, as debêntures listadas viram os seus spreads emagrecerem, em parte devido ao fim da isenção para os fundos exclusivos.

Na classe de fundos de private equity (PE), o apetite dos fundos de pensão ainda é baixo, mas esses veículos são ferramentas excelentes de diversificação, seja em carteiras multiestratégia ou focadas em infraestrutura, avalia Rabbat. “Os investimentos em fundos de private equity de infraestrutura são os que apresentam maior demanda por parte desses investidores aqui na nossa carteira, até porque eles geram retornos ligados à inflação, o que cabe como uma luva nos objetivos das EFPCs.”

Por sua vez, os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) voltados para renda, incluindo ativos de shopping centers, logística e escritórios, são os de maior crescimento hoje, enquanto nos fundos de desenvolvimento, o destaque vai para os galpões logísticos.

No investimento em exterior, que pode ser considerado parte do cardápio de alternativos em alguns casos por conta da fatia de renda variável, o grande problema é a oscilação cambial, que confunde muito o investidor e demanda operações de hedge. “Em cenários mais calmos, o investimento no exterior é uma ferramenta importante, mas a sinalização terá que vir, novamente, das NTN-Bs”, diz Rabat. Os grandes “cavalos” para as próximas apostas do mercado serão a renda variável e o exterior, assim como os fundos de private equity que investem em infraestrutura, prevê.

Os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) que investem em ativos ligados ao tema da transição climática também tendem a ter demanda crescente, inclusive com apoio do BNDES, investidores estrangeiros e institucionais (bancos locais), como os que entraram no FIP de R\$ 2 bilhões da Vinci, acrescenta o especialista. A expectativa é que o próximo fundo da casa já tenha a participação de EFPCs porque o tema da transição climática é um ponto crítico. “Ademais, há um pipeline extenso de projetos a serem investidos, como as energias não poluidoras”, conclui.

Infraestrutura e clima – Diante da manutenção das taxas de juros internacionais em patamares baixos e até negativos durante muito tempo, os alternativos ganharam espaço nas carteiras dos investidores institucionais, em especial dos grandes endowments nos EUA, pondera Carlos Garcia, Sócio da Itajubá Investimentos. São classes de ativos que oferecem diversificação e retornos com prêmios de risco diferenciados, o que continua a ser um fator importante mesmo em ambiente de juros mais altos.

Ele cita iniciativas interessantes, como a Mansion House Compact, acordo do governo britânico com os maiores fundos de pensão de Contribuição Definida (CD) sediados no país para investirem 5% de seus recursos em empresas de crescimento no mercado doméstico até 2030. “Lá há uma certa estagnação em novas empresas na Bolsa e, ao mesmo tempo, muitas iniciativas de empresas privadas menores em busca de capital. O percentual de 5% representa cerca de cinquenta bilhões de libras”, explica Garcia.

Nos EUA, vêm crescendo os investimentos voltados para o clima, com destaque para a redução das emissões de carbono dos portfólios. O CalPERS, maior fundo de pensão americano, por exemplo, tem destinando verba significativa a fundos cujas carteiras têm foco na transição climática.

No exterior, clima e transição climática permeiam as carteiras de fundos imobiliários, de private equity, venture capital e infraestrutura. “A transição climática e seu impacto sobre o agronegócio é um tema importante para o Brasil, com a vantagem de que aqui temos a Embrapa, com pesquisas relevantes na área. É uma classe que pode ser investida com mais propriedade se for por meio de alternativos”, assinala o Sócio da Itajubá.

Apesar do potencial, os investimentos brasileiros em ativos alternativos como os fundos de infraestrutura ainda são baixíssimos. “Os fundos de investimento nessa área passam pelos mercados de equities e de dívida, mas a alocação em ambos é tímida”, ressalta Garcia. O mesmo acontece com o crédito privado, que tem visto alguns incentivos regulatórios recentes, mas ao contrário do que se observa no mundo, que viveu um período excelente para a indústria de private equity nos últimos anos, no Brasil isso não ocorreu. “Ainda vivemos sob a ditadura das NTN-Bs”, resume o consultor.

(Continua...)

[Clique aqui](#) para ler a matéria completa na íntegra.

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 21.08.2024.