

Por Martha E. Corazza

A retomada de uma estratégia mais firme de diversificação nas carteiras de investimentos dos fundos de pensão brasileiros ainda depende de mudanças no cenário macroeconômico e de uma redução consistente do grau de aversão ao risco. Mas também virá acompanhada de uma seleção criteriosa desses riscos. Os investimentos dos fundos de pensão no exterior, classe de ativos que ganhou espaço nas carteiras e nos estudos estratégicos de diversificação nos dois últimos anos e passou a ser vista por muitas fundações como a única alternativa atraente para diversificar em renda variável, enfrentam agora a questão cambial. O movimento recente de valorização do real afeta desfavoravelmente resultados do semestre nesse segmento e torna mais aguda a discussão sobre as vantagens de se fazer ou não hedge contra oscilações cambiais, mas esse é apenas um ângulo da questão. “A alta do real frente ao dólar faz com que os resultados não sejam tão bons nos últimos meses, mas essa é uma decorrência da diversificação ao agregar ativos que têm menor correlação, então o que deixou de ser ganho com o câmbio pode ser obtido na melhora da bolsa”, lembra o especialista em investimentos da PPS Portfolio Performance, Everaldo França.

Defensor do hedge para quem investe no exterior, ele observa porém que a alternativa é aceitar o jogo das oscilações cambiais no longo prazo, o que também faz parte da estratégia. A demanda por informações sobre esse tipo de alocação, apesar dos aspectos cambiais, segue crescente entre os fundos de pensão brasileiros, avalia França: “Entidades que nunca haviam entrado nesse mercado agora estão fazendo preparativos, mas por enquanto o interesse continua concentrado em fundos de investimento em bolsas internacionais”.

Retorno será lento - O processo de retorno das EFPC à renda variável e ao risco de modo geral tenderá a ser mais lento e cuidadoso do que foi no passado, acredita o diretor presidente da Casfam e diretor executivo da Abrapp, responsável pela Comissão Técnica Nacional de Investimentos, Guilherme Velloso Leão. “Se um dia o juro voltar a cair, diversificar além dos títulos públicos será um processo natural, com potencial especial para os projetos de infraestrutura, bolsa e crédito privado”. Ele acredita, porém, que mesmo o prospecto de queda dos juros deverá conviver com um apetite controlado, por parte das entidades, para abocanhar uma fatia maior de risco. A cautela tende a ser mais acentuada no caso das alocações em Private Equity, que decepcionaram em seus resultados por conta de falhas de governança e baixa transparência na prestação de informações ao mercado e até mesmo suspeita de fraudes.

No que diz respeito aos investimentos no exterior, a opção também é vista com muita cautela no momento. “Na Casfam já tivemos esse tipo de alocação e realizamos com resultado favorável por conta mais do ganho cambial do que valorização dos ativos, mas este ano ainda estamos com essa carteira zerada porque o câmbio está muito volátil”, afirma o dirigente. Com espaço para voltar ao exterior em sua política de investimentos, que prevê um percentual de até 2% dos ativos totais nesse segmento, a ideia entretanto é estudar as oportunidades a médio prazo. “Esse segmento é interessante principalmente porque a bolsa brasileira continua sem perspectiva de crescimento, mas ainda estamos numa curva baixa de aprendizado em relação aos ativos no exterior e o cenário internacional é cada vez mais instável”, sublinha Leão.

Sofisticação e responsabilidade - “Quando o juro voltar a ficar em patamar mais baixo, os gestores de fundos de pensão irão buscar maior sofisticação em suas decisões de alocação porque as taxas pagas pelos títulos públicos não serão suficientes para cobrir as metas”, ressalta França. Entre as alternativas mais sofisticadas ele lembra que o investimento no exterior é um dos destaques. Mas precisará dar um passo além dos equities e passar por fundos de hedge, particularmente os “fundos de fundos” de hedge funds lá fora e os fundos de private equity internacionais. “O PE no Brasil teve maus resultados porque as carteiras aqui são muito limitadas em relação ao que existe lá fora”, diz França. Com um número muito maior de empresas investidas, elas podem oferecer resultados melhores com risco reduzido desde que sejam

administradas por gestores de primeira linha.

Uma coisa é certa, pondera Guilherme Leão: “A próxima rodada de diversificação vai encontrar um mercado mais criterioso e os investimentos em renda variável e crédito privado terão um acompanhamento cada vez mais rigoroso, até por conta do novo Código de Autorregulação que trata da governança dos investimentos dos fundos de pensão”. Ele frisa que os gestores dos recursos de previdência complementar fechada precisarão estar mais preparados para assumir responsabilidades pelas eventuais falhas de gestão e problemas de compliance.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 11.07.2016.