

Por Martha E. Corazza

A insuficiência de rentabilidade das NTN-Bs para cobrir todo o passivo atuarial será um fator crescente de estímulo à maior tomada de risco nas carteiras dos fundos de pensão a partir de 2017. As carteiras de títulos públicos que foram construídas pelos fundos de pensão para vencimento a partir de 2024 irão continuar funcionando em termos de taxa e liquidez, mas esse tipo de estratégia também encurta o grau de mobilidade da gestão, lembra o sócio da Aditus Consultoria Financeira, Guilherme Benites.

Ao analisar o ambiente para investimentos de renda fixa na atual conjuntura econômica brasileira, o consultor observa que volta a ganhar relevância a discussão sobre o que fazer no vencimento desses títulos: “O cenário de navegação nos mares calmos da renda fixa ainda poderá oferecer bons retornos por algum tempo, mas deve sumir junto com essa parcela de NTN-Bs com taxas acima de 6%”.

Curva e mercado - Na amostra de Entidades Fechadas de Previdência Complementar que é avaliada pela consultoria, 70% dos ativos dos planos BD, na média, estão aplicados em NTN-Bs, com 80% desses títulos marcados na curva. “As NTN-Bs na curva ou a mercado são dois extremos nas carteiras das EFPC e, portanto, não acreditamos que a alocação mudará da curva para mercado de uma forma simples”, lembra Benites. Entre as mudanças que deverão marcar a evolução do mercado de renda fixa daqui para a frente, entretanto, ele vê espaço para mandatos que se aproveitem do risco de mercado e das operações de renda fixa, de modo a assegurar retorno compatível com a rentabilidade de uma carteira de NTN-Bs sem assumir a volatilidade equivalente.

“Entre 2011 e 2012, o mercado foi inundado por mandatos híbridos de CDI/IPCA, o que foi dizimado a partir de 2013 por conta da alta volatilidade que passou a dominar o cenário”. Daqui em diante será difícil ver todas as EFPC voltarem para esse tipo de mandato, mas deve ocorrer uma mudança nos produtos oferecidos pelo mercado, com soluções que sejam mais palatáveis em termos de volatilidade, acredita o consultor. “Esse é um mercado muito grande e há espaço para buscar novos produtos que ofereçam rentabilidade acima do CDI, porém sem a volatilidade do IMA-B”.

Crédito privado - Em relação ao crédito privado, uma eventual retomada de apetite dos fundos de pensão divide os especialistas do mercado. Na avaliação do sócio responsável pela Vinci Gestão de Patrimônio, Fernando Lovisotto, essa deverá ser a primeira estratégia de diversificação a ser adotada. “Essa é uma das classes de ativos relevantes nas quais os fundos de pensão estão subalocados, assim como acontece com a renda variável; entre as duas, porém, acredito que os investimentos em crédito privado serão a primeira migração a ser registrada na busca de diversificação das carteiras a partir de agora”, diz Lovisotto. Esse movimento, aliás, é comum também em outros países e a alocação em crédito privado costuma ser o primeiro passo na montagem de estratégias diversificadas. Ele acredita que as empresas já se reorganizaram e lembra que os prêmios estão interessantes, os spreads começam a subir, ou seja, já haveria oportunidades atraentes de crédito. “Há operações que podem ser estruturadas com garantias reais, o que coloca o risco em outro nível”.

Não tão cedo - Na avaliação feita por Guilherme Benites, entretanto, um movimento mais significativo dos fundos de pensão rumo ao crédito privado não acontecerá tão cedo. “Esse segmento deve perder um pouco de espaço no curto prazo, uma vez que as emissões estão mais escassas e a volatilidade dos spreads aumentou de forma considerável”, afirma o sócio da Aditus. As emissões caíram sensivelmente, até mesmo as de Certificados de Recebíveis Imobiliários, na comparação entre os quatro primeiros meses de 2015 e o primeiro quadrimestre deste ano.

Além disso, a divulgação dos dados relativos ao spread médio no mercado secundário, feita pela

Anbima, mostra que do início do ano para cá, à exceção dos ativos triple A, os demais ativos não tiveram força vendedora.

“O quadro não mudou de lá para cá, então há uma forte volatilidade no mercado de crédito privado; o segmento continua bastante complicado já que é mais parecido com a economia real”, pondera Benites.

Fonte: [Diários dos Fundos de Pensão](#), em 30.08.2016.