

Por Martha E. Corazza

A flexibilidade dos fundos multimercados, cujas possibilidades de alocação permitem combinar risco e retorno dos diversos ativos, tende a fazer com que esse tipo de veículo cresça nas carteiras dos fundos de pensão este ano. Diante do cenário de incertezas políticas e macroeconômicas domésticas, somadas ao fator político de instabilidade global representado pelo novo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, a aposta local na retomada da atividade ainda não dá segurança para investimentos de maior risco. Apesar dessa alta volatilidade que deve continuar marcando a conjuntura dos mercados, o espaço para a redução da taxa básica de juros no Brasil cria uma evidente lacuna de produtos que permitam aos fundos de pensão buscar uma rentabilidade futura mais compatível com as metas de seus planos de benefício.

Nesse ambiente, o apetite ao risco deverá voltar gradualmente, à medida em que o juro pago pelos títulos públicos ficar menos compensador. E os multimercados aparecem aos olhos de especialistas ouvidos pelo Diário como uma das alternativas mais adequadas para os fundos de pensão, desde que as estratégias e táticas de alocação sejam muito bem definidas, alertam os especialistas.

Essa categoria teve performance muito boa em 2016 e alguns deles já vinham apresentando retornos favoráveis em 2015, lembra o consultor da Aditus, Guilherme Benites. Ele observa que ainda há multimercados com bons desempenhos e que estão abertos em 2017. “Além disso, a expectativa do juro real atrelado à variação do CDI é bem elevada, então esses são dois fatores positivos para que os fundos de pensão invistam mais em multimercados”, aponta Benites. Entretanto, vale lembrar que as condições que permitiram altos retornos em 2016 não são exatamente reproduzíveis este ano, no que diz respeito à parcela de títulos públicos pré-fixados. “O movimento de moeda que aconteceu em 2015 e garantiu ganhos por conta da variação cambial também não deve se repetir agora, então é importante notar que as condições não serão iguais, até porque a eleição nos EUA vai adicionar ainda mais volatilidade aos mercados”.

Gestão ativa em CDI - A perspectiva de crescimento dos multimercados nas carteiras das EFPCs é bastante favorável em 2017, acredita também a consultora da TAG Investimentos, Francisca Brasileiro: “Em períodos de maior volatilidade essa é uma alternativa particularmente interessante porque, além de alocar em várias classes de ativos, conta com bons gestores que têm conseguido capturar os eventos que afetam os mercados e traduzi-los em performance”. Este ano pode haver uma redução expressiva do juro, afetando fortemente o retorno das NTN-Bs.

Num cenário positivo de rentabilidade, o multimercado faz sentido como alternativa para a parcela de títulos pós-fixados atrelados ao CDI, enfatiza a consultora. Uma gestão um pouco mais ativa nessa parte da carteira poderá trazer resultados significativos. “Será preciso, entretanto, verificar muito bem qual a melhor “caixinha” dos multimercados escolhidos, suas estratégias de alocação, para buscar essa gestão ativa no pós-fixado”.

Os melhores instrumentos para isso costumam ser os ativos de crédito e os multimercados mas, como o mercado de crédito ainda está muito difícil devido a situação das empresas, os multimercados surgem como um caminho natural. Principalmente porque o risco do mercado acionário ainda deve demorar um pouco a atrair os gestores das entidades, lembra Francisca: “Os investimentos dos fundos de pensão em renda variável ainda estão abaixo do ponto de vista neutro, e tenderão a ser mais ativos em relação a esse risco apenas quando começarem a surgir dados positivos do crescimento do PIB”.

Realocação - As NTN-Bs continuam predominando nos investimentos das EFPCs e a tendência é de que os ganhos com esses títulos ainda permitam resultados relevantes no primeiro semestre, mas o fechamento das taxas de juros trará a necessidade de realocar recursos. “A saída das NTN-Bs em 2017 será necessária para assegurar rentabilidade, é preciso acreditar que o Brasil dará certo e que

a taxa de juro continuará caindo”, afirma o diretor de Administração e Finanças da Fachesf, Luiz da Penha. Os fundos de pensão não podem perder oportunidades nesse movimento de realocação, mas há também o risco de que se repita o passado, observa o diretor. “Tivemos um movimento de queda do juro que acabou sendo revertido e quem apostou na manutenção do juro baixo por um período maior de tempo não se deu muito bem”.

O balanço entre essas duas variáveis deverá ser feito com muita cautela. “É preciso cuidado nas decisões de realocação; os multimercados, os investimentos no exterior e até mesmo os multimercados no exterior podem ser uma alternativa interessante de diversificação neste momento”, acredita Luiz da Penha. A Fachesf estuda as opções para sua carteira de investimentos estruturados que, por enquanto, só tem FIPs e fundos imobiliários. “No primeiro trimestre ainda será possível surfar nas taxas das NTN-Bs e um pouco de bolsa se a reforma da previdência for aprovada mas, a partir do momento em que o juro chegar ao seu ponto mínimo, talvez seja tarde demais para aproveitar oportunidades, então estamos avaliando agora as possibilidades de aplicar em multimercados e exterior”.

Posições táticas - Análise rigorosa de oportunidades é o que orienta também as decisões de investimento da Fibra, explica seu gerente financeiro Marcos Aurélio Litz: “Deixamos de ter fundos multimercados há algum tempo, por questões de performance, mas essa é uma alternativa que está sempre no nosso radar”. Tanto é que a fundação preparou uma análise interna do desempenho histórico desses fundos e de suas características, tamanho e histórico de atividade, para avaliar o que eles podem oferecer. A avaliação levou em conta o resultado ano a ano e no acumulado de até 36 meses e concluiu que há muito poucos desses fundos disponíveis e que realmente tenham oferecido performances substanciais acima do CDI.

“O retorno acima do CDI vai caindo muito à medida que se filtra por tamanho do gestor e retorno acumulado, é possível verificar que ele ficou abaixo do que poderia ter conseguido. A quantidade de fundos que sobra fora desse quadro é muito reduzida”, explica Litz. Apenas 26 fundos conseguiram retorno superior a 105% do CDI, os que atingiram mais de 130% do CDI foram apenas 18 e um número muito menor, de apenas seis fundos, conseguiu esse resultado na análise ano a ano. “Isso mostra que é preciso cautela porque às vezes o fundo agrega um risco razoável para um retorno tímido”, destaca Litz. Para contornar essa realidade, a Fibra está analisando fazer operações pontuais e manter posições táticas em alguns multimercados, com pequenos volumes e muito cuidado na seleção. “Estudamos fazer isso com base no cenário dos mercados e na estratégia do fundo, a alocação tática é a melhor alternativa neste cenário de pouco crescimento e desafios na área política”.

Riscos e dinamismo - Além do benefício da diversificação, observa Benites, a grande vantagem dos multimercados está na possibilidade de verificar o quanto de risco essa categoria agrega à carteira, certamente bem menor do que seria na renda variável. E o principal risco em 2017 será justamente, na opinião do consultor, o comportamento da bolsa brasileira. “As NTN-Bs marcadas a mercado já foram um risco importante mas hoje não são mais porque os fundos de pensão passaram a ter muitos títulos desses marcados na curva, então o foco de risco este ano será mesmo a bolsa”.

O dinamismo dos gestores de multimercados será fundamental para explorar as oportunidades dos diversos ativos num ano em que ainda haverá muitas incertezas, diz Francisca Brasileiro. Para ela, o maior risco estará no câmbio, variável que tem feito gestores experientes apanharem bastante: “Por conta disso, o dinamismo da gestão para se apropriar dos movimentos cambiais como uma classe de ativos será essencial”.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 24.01.2017.