

Por Martha E. Corazza

O ambiente de investimentos em 2017 sinaliza que será cada vez mais difícil para os fundos de pensão brasileiros pensarem em bater metas atuariais apenas com a alocação tradicional em renda fixa, o que ocorre num momento de grande concentração dos seus ativos em títulos públicos. O vencimento de NTN-Bs e NTN-Cs no primeiro semestre deste ano poderá ser um momento relevante para muitas Entidades Fechadas de Previdência Complementar definirem os rumos de suas carteiras de renda fixa. Considerando um juro atuarial de 5,5%, a rentabilidade dos papéis com prazo de 12 meses “está na linha d'água” e, somado o custo das taxas administrativas dos planos, esse retorno cai um pouco mais, segundo analisa o especialista em gestão de ativos da Eletros, Jair Ribeiro.

“As taxas de CDI, Selic e NTNs - curtas e longas - apontam chances limitadas de superar o juro atuarial, então eu diria que a situação em 2017 é delicada para quem não fez os necessários movimentos aproveitando o fenômeno global de queda dos riscos soberanos registrados até agora”. Esse fenômeno internacional, que favoreceu a alocação em ativos de risco desde fevereiro de 2016, e que muito ajudou os países emergentes, pode estar no limite, avalia o especialista. “Esse movimento provocou a queda do risco Brasil de 500 pontos para 220 pontos e melhorou a situação dos ativos de risco, tornando a renda variável uma alternativa novamente atraente e permitindo que as entidades acumulassem alguma gordura”.

Mas, levando em conta um cenário interno em que a macroeconomia ainda produz estimativas incertas, ele considera que essa janela, ao menos por enquanto, exige cuidado. Diversas entidades souberam fazer alocações estratégicas em renda variável de modo a acumular gordura para enfrentar 2017 com certo conforto e talvez também 2018, que deverá ser um ano crítico. “Será preciso buscar novas opções fora da renda fixa tradicional mas sem necessariamente assumir riscos por enquanto, até porque o juro em queda não traz como consequência obrigatória a alta da bolsa”, afirma Ribeiro.

Mix cuidadoso - As EFPCs estão bem posicionadas em títulos públicos e contam com a experiência de ciclos anteriores de queda dos juros, lembra o coordenador da Comissão Técnica Nacional de Investimentos da Abrapp e diretor de Investimentos e Finanças da Valia, Maurício Wanderley. Uma equação que integre um pouco mais de risco na renda fixa e talvez um pouco mais de renda variável e mesmo um aumento na alocação em ativos de crédito poderá trazer oportunidades, pondera Wanderley. No caso específico da Valia, a decisão sobre o ritmo de investimento em produtos como private equity, por exemplo, ainda vai depender da normalização dos mercados, que já dá sinais de ter começado, segundo o diretor: “A crise atrasou os desinvestimentos em PE, então precisamos esperar desinvestir para decidir o que fazer mais adiante, mas por enquanto alcançamos as metas a que nos propusemos nesses ativos”.

Com vencimentos em NTN-Cs agora no primeiro semestre, a Valia já havia providenciado a rolagem e o alongamento de prazos desses papéis. Tanto para os estoques de seu plano BD, maduro, quanto para os estoques dos demais planos a questão está resolvida, informa o diretor. “Aproveitamos bem a abertura das taxas e o retorno da renda variável aumentou marginalmente”. A Valia reúne, em todos os seus planos, um patrimônio da ordem de R\$ 21,255 bilhões. A entidade estuda como se posicionar mais para a frente em relação à alocação dos novos recursos que entrarem e o diretor ressalta que o juro real na ponta curta ainda está suficientemente alto. “Para o dinheiro novo, no entanto, vamos ter que nos defrontar com a realidade do juro menor”.

O maior desafio, explica Wanderley, será como equacionar a renda fixa nos planos de Contribuição Variável (CVs) da fundação, que somam cerca de R\$ 10 bilhões. “Aí há obrigações de risco por morte e invalidez, benefícios de renda vitalícia, entre outros, e a parte CD desses planos, onde estão os perfis; na verdade os CVs são compostos por vários pedaços diferentes”. A decisão,

porém, dependerá muito também dos movimentos dos participantes nos perfis de investimento. Atualmente, a entidade mantém perfis com percentuais de 20% e de 40% em renda variável, e permite trocas de perfil a cada 12 meses. Por enquanto, as migrações tem sido discretas.

Retorno cadente - Com os títulos públicos pré-fixados para vencimento em 12 meses pagando taxa nominal de 9,55% (LTN de 12 meses) e inflação de 4,60% (IPCA de 12 meses segundo pesquisa Focus divulgada no dia 10 de abril), o juro real pago pela LTN é de 4,73%, observa Ribeiro. O que significa que o retorno proporcionado pelas LTNs com referência na Selic projetada em 12 meses cairia para 4,21% ao ano depois de excluída a taxa de administração do plano de benefício de 0,5% ao ano, “o que está muito abaixo da grande maioria das taxas atuariais adotadas pelas entidades”.

Na Eletros, a carteira já passou por um movimento de ajuste e está adequadamente posicionada, diz Ribeiro. “Mantivemos o percentual de 15% em média em renda variável porque era uma alocação estratégica, baseada em ALM, e não há perspectivas de ampliá-lo, mas já há uma margem boa de gordura para enfrentar a conjuntura de queda no retorno da renda fixa”. A decisão de aumentar alocação em renda variável agora é complexa, lembra Jair Ribeiro: “o movimento global de redução dos prêmios de risco já dura 14 meses e não se sabe qual será sua extensão”.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 18.04.2017.