

Por Nathany Santana Pereira (*)

Os impactos da crise iniciada pela pandemia do novo coronavírus já podem ser percebidos nos mais diferentes indicadores. Nos fundos de pensão, por exemplo, um número chama a atenção: a variação de risco. O chamado VaR - Value at Risk - exige parâmetros definidos na política de investimento de cada fundação. Qualquer variação acima do previsto, pode gerar inclusive penalidades - afinal, considerando a premissa acima, um aumento no indicador significa que o gestor permitiu que o fundo corresse um risco superior às expectativas dos participantes. Mas, diante de tamanha volatilidade, é isso mesmo o que acontece?

O VaR tem por premissa a “normalidade” de mercado, ou seja, objetiva quantificar a pior perda esperada ao longo de determinado intervalo de tempo, para condições normais de mercado. Desde o início de março, os mercados apresentaram variações extremas que, dificilmente, podemos classificá-las como “normais”. Uma queda de mais de 30% no Ibovespa, a disparada do dólar e a fortíssima disparidade dos preços e taxas de juros dos títulos de renda fixa, sejam públicos ou privados, certamente impactaram os mais diferentes gestores. Consequentemente, quando olhamos para o VaR das carteiras dos fundos de pensão, o impacto é o mesmo. Em um período muito curto, o indicador apresentou um aumento significativo. O risco que antes era de 1%, por exemplo, agora supera 5%.

Uma disparada como esta pode levar aos gestores e ao órgão fiscalizador a se questionarem sobre a necessidade de mudança rápida na estratégia do fundo e nos papéis que compõem a carteira. Porém, o momento é de cautela. Em situações assim, o mais indicado é manter a estratégia e ampliar o foco na gestão e monitoramento do risco.

O VaR existe para monitorar a carteira diante dos chamados riscos não sistêmicos. Dentro da metodologia, ele considera dados históricos recentes e representa a perda máxima permitida pelo fundo. Se a área de gestão de investimentos tomar decisões que gerem mais riscos do que o limite previsto, certamente será penalizado.

As fortes variações do VaR percebida nos últimos meses não se deve às decisões momentâneas da área de gestão de investimento, mas sim à discrepante variação do mercado. Muitos fundos, na verdade, preferiram manter as posições diante da crise e, mesmo assim, as perdas superaram as previstas pelo VaR. Tudo por conta do aumento de fatores relacionados aos chamados riscos sistêmicos, àqueles sob os quais não há controle.

Neste contexto, os gestores e os dirigentes das entidades devem se ater a duas necessidades específicas: 1) saber, de fato, o risco real do fundo no momento atual; 2) justificar que o aumento do VaR não se deve a uma mudança de estratégia de investimento. Diversas ferramentas permitem ao gestor avaliar estes cenários

Para acompanhar o real risco, a recomendação é amparar os monitoramentos com os chamados testes de estresse. Enquanto o VaR é uma pior perda esperada em contexto de normalidade, o teste de estresse é a pior perda esperada quando não há normalidade. Ele considera em seu cálculo situações extremas e incomuns e, por esta razão, ele estima uma perda maior que a do VaR.

Para validar a estratégia de investimentos e mostrar que ela continua enquadrada, a melhor alternativa é calcular o VaR excluindo o período de volatilidade atípica. Uma forma simples é considerar a carteira atual e aplicá-la dentro dos parâmetros de risco do início do ano, por exemplo. O objetivo é mostrar que, se estivéssemos vivendo momentos de normalidade de mercado, o valor de VaR seria bem inferior ao registrado no período de maior volatilidade. Estes cenários podem validar a estratégia de investimentos e, mostrar que a carteira estava enquadrada dentro dos níveis de risco permitidos.

Considerando que o cenário é atípico, acreditamos que o órgão fiscalizador também considerará as variações pontuais. O momento é de cautela e de manutenção da estratégia e da Política de Investimentos, com acompanhamento constante do nível de risco da carteira, sempre validando os dados. Somente assim é possível comprovar a boa gestão das carteiras e tranquilizar dirigentes e participantes.

(*) **Nathany Santana Pereira** é analista de risco da área de Previdência da LUZ Soluções Financeiras, desde 2019. Formada em Engenharia Civil pelo Centro Universitário de Lavras, é mestre em Estruturas e Construção Civil pela UFSCar. Foi professora do curso de graduação e pós-graduação de Engenharia da UFSCar.

Fonte: Abrapp em Foco, em 07.05.2020