

Por Guilherme Nascimento (\*)



O ano de 2020 tem se mostrado muito desafiador no âmbito dos investimentos. A pandemia de Covid-19 afetou diretamente os mercados globais, fazendo com que a fuga de alocação dos ativos de risco causasse grande deterioração nas posições de investimento das fundações. Contribuindo ainda mais para esse cenário, o Real está entre as piores moedas do mundo neste ano. O “Evento de Cisne Negro” graças ao Covid, aconteceu exatamente no meio de um processo de aumento das posições de risco das EFPC’s, dada a trajetória de juros mais baixos, trazendo mais incertezas ainda em relação a como fazer a alocação a de capital de forma apropriada daqui em diante.

Por muitas vezes a simples diversificação de ativos locais dentro de classes de ativos distintas, não promove o efeito de proteção desejado. Ainda que ativos de mais ou menos risco consigam diversificar o portfólio, por vezes a correlação entre eles ainda é alta e em eventual estresse de mercado, o tão desejado resultado da “diversificação” não funciona.

Nesse sentido a crise do coronavírus trouxe diversos aprendizados para muitos investidores. O principal deles é que investir em ativos globais é fundamental para a criação de uma carteira equilibrada. Por muito tempo, ter uma carteira de investimentos com posições em ativos globais era algo oneroso e difícil do ponto de vista operacional e de acessibilidade, mas hoje em dia o mercado nos dá diversas alternativas.

Dessa forma, investimentos diversos com correlações inversas às posições do mercado local (independente da classe de produto) surgem como grande alternativa, seja em teses de proteção ou em teses de beta.

Para constituir a estratégia de proteção ou beta, há duas decisões importantes que devemos tomar: qual o ativo objeto que usaremos para a tese específica e qual o instrumento que pode nos dar a exposição desejada a esse ativo.

Ativos de proteção tradicionais, como ouro, prata e até mesmo o dólar, tiveram um desempenho bastante superior nos momentos de maior estresse em comparação aos ativos normalmente alocados nas carteiras das fundações, como títulos públicos de taxa pré-fixada ou vinculados à inflação, Ibovespa ou o mercado imobiliário. A alocação de uma parcela nestes ativos consegue entregar uma carteira mais equilibrada ao longo do tempo e em eventos de maior turbulência, como março deste ano por exemplo, traria maior proteção, inclusive com potencial de ganho material em alguns períodos. Já do lado dos instrumentos possíveis de serem utilizados, há diversas alternativas de acordo com as possibilidades estabelecidas na CMN 4.661.

As possibilidades variam desde ativos chamados delta 1, no qual a EFPC participa tanto da alta quanto da baixa do ativo selecionado; derivativos diversos, nos quais o investidor pode ou não participar dos movimentos do ativo, dependendo do derivativo utilizado, ou até mesmo as operações estruturadas, como COEs, que oferecem estruturas de capital protegido, cupons de taxa fixa e/ou alavancagem, além de acesso a diferentes mercados e ativos não negociados no mercado interno, dentre outras possibilidades possíveis.

Cada instrumento possui seus desafios e facilidades, mas a depender das possibilidades de alocação de cada EFPC, mais de um deles pode e deve ser considerado para a constituição de proteções ou posição de beta da carteira.

O exercício se estende para outras classes de ativos e estruturas, mas a mensagem principal a ser apresentada é a importância de ter uma diversificação inteligente da carteira. Com o cenário de incertezas por conta de eventos globais como Covid-19, eleições nos Estados Unidos, possível novo ciclo de commodities e seus impactos nos mercados emergentes, dentre outros, torna-se prudente e até uma boa medida de governança a avaliação e implementação de políticas de hedge e diversificação global de risco nas carteiras.

Para o momento atual de revisão das entidades nos orçamentos e políticas de investimentos para o ano seguinte, deve se levar em consideração nas discussões internas esse novo ambiente de cenário de juros baixos, crescimento modesto e incertezas políticas na modelagem das políticas a serem adotadas nos próximos anos.

À medida em que se aumenta a exposição à ativos de risco nos planos das fundações, as revisões na avaliação de risco se fazem necessárias e incorporar a discussão de proteção da carteira também. Desta forma, entendemos que o aumento de participação destas ferramentas as quais podem oferecer estratégias não lineares, mais diversificadas e que podem oferecer proteções importantes para as carteiras, deveriam ser consideradas como opções bastante importantes daqui para a frente.

(\*) **Guilherme Nascimento** é Head Fundos de Pensão na XP Investimentos. Economista formado pela PUC-SP, iniciou sua carreira em 2008 na área de Mercado de Capitais do Itaú Unibanco com foco em clientes Offshore. Posteriormente, atuou como Sales na Schroders, onde ficou de 2009 a 2019.

**Fonte:** Abrapp em Foco, em 23.11.2020