

Por Débora Soares

As palestras técnicas do 41º Congresso Brasileiro de Previdência Complementar deixaram claro que, em cenário de juros baixos no Brasil e ativos conservadores apresentando menores retornos, as EFPC se veem diante da tarefa de aumentar a exposição ao risco para bater suas metas atuariais.

A busca por diversificação com maior alocação em investimentos no exterior e em renda variável e investimentos sustentáveis mostraram-se grandes tendências apontadas para os próximos anos.

Estratégias de investimentos – A pesquisa “Tendências de Investimentos em 2021”, apresentada na palestra técnica da Mercer, trouxe diagnóstico sobre a disposição das EFPC para a diversificação de investimentos no exterior. Cerca de 64% das entidades pesquisadas informaram que já possuem aplicações fora do País. Dentre essas, os ativos no exterior representam 4% do montante total.

Com relação às estratégias utilizadas ou que as EFPC têm a intenção de utilizar para fazer sua alocação internacional, em primeiro lugar está a renda variável (ações), correspondendo a 43% das respostas. Em segundo lugar, a renda fixa (32%), seguida por hedge funds (multimercados) (20%), e em menor parcela, private equity (4%) e imóveis (1%).

Alocação para 2021 e desafios – A pesquisa também revelou que as EFPC esperam um incremento de 73% de suas alocações internacionais para 2021. “É crescimento significativo, ainda que sobre uma base baixa, mas que mostra aumento relevante para o ano que vem e que leva a crer que deverá continuar nos próximos anos”, destacou João Moraes, Líder de Wealth Brasil da Mercer.

Os grandes desafios identificados pelas entidades para fazer alocação internacional variam de acordo com o porte da entidade. No grupo de EFPC com mais de R\$ 2 bilhões sob gestão, a resposta mais frequente foi a complexidade para bem implementar e executar a estratégia internacional, diante da enorme quantidade de possibilidades de ativos, subclasses de ativos e instrumentos, estratégias e gestores disponíveis.

Com relação às entidades de porte abaixo de R\$ 2 bilhões, o maior desafio identificado para aumentar essa alocação foi o risco. “Mas aqui podemos considerar como um bom risco; o risco advindo da diversificação. Esse é um dos elementos importantes da alocação no exterior: ela traz risco sim, mas é risco diversificado, de baixa correlação entre ativos domésticos e ativos internacionais. Então, o desafio apontado é como bem entender esse risco, capturar e fazê-lo trabalhar a favor do portfólio das nossas fundações”, ressaltou Moraes.

Impulsionadores para a alocação internacional – A pesquisa também identificou os principais fatores que levariam as EFPC pesquisadas a incrementar o montante investido no exterior – tanto as que possuíam alocação como as que ainda não tinham. Em primeiro lugar, com 74% das respostas, está a expectativa de menores retornos e maiores riscos no mercado doméstico. Em segundo, a permanência da Selic em patamares baixos (62%). O terceiro elemento apontado, com maior distância dos dois primeiros, é a oferta de melhores produtos e fundos de investimentos globais disponíveis.

Também foram destacados em percentuais menores das respostas: mudanças e melhorias na legislação atual, maior conhecimento das equipes acerca do tema de diversificação internacional, menores custos de administração, redução da volatilidade no mercado global e maior conhecimento dos consultores que assessoram as fundações.

Verdades inescapáveis no cenário mundial

A palestra técnica da Schroders trouxe a perspectiva do panorama global com “verdades

inescapáveis” que impactam o cenário de investimentos em médio prazo, a partir dos resultados de pesquisa conduzida pela gestora britânica.

Juros baixos vieram para ficar – Uma das principais conclusões do estudo é a expectativa de crescimento econômico mais baixo em todo o mundo daqui para a frente. Há redução na produtividade e a consequência disso é um ambiente de baixos juros nas grandes economias fora do Brasil, ressaltou Charles Prideaux, Global Head of Investment da Schrodgers.

“Acreditamos que as taxas de juros vão permanecer baixas, ou seja, as taxas de retornos livres de riscos permanecerão baixas”, observou Prideaux, ressaltando a crescente importância da diversificação internacional para buscar novas fontes de retorno onde elas estiverem.

Pressão inflacionária – Outro fato apontado é que as finanças dos governos permanecerão sob pressão. E a pandemia de COVID-19 só veio a exacerbar isso, notou o executivo, o que já foi observado em vários planos de estímulo fiscal. Ele citou o exemplo do Reino Unido, onde o governo pagou os salários de milhões de trabalhadores para mantê-los no emprego, à medida que aumentou a repercussão econômica do surto do coronavírus.

As opções que os governos terão, quando sairmos desta crise, serão limitadas: cortar gastos, o que não é muito palatável para muitos; e aumentar impostos, o que acontecerá inevitavelmente. O executivo lembrou também que a história mostra que períodos de pós-guerra, quando os governos estão endividados, tendem ao aumento inflacionário.

“Os historiadores podem descrever 2020 como o ‘grande problema econômico’. O problema foi ter que ficar em casa, isso comprometeu o crescimento econômico. E o impacto de curto prazo é uma deflação. Mas, em médio prazo, veremos aumento na demanda quando os mercados reabrirem e as pressões inflacionárias podem ressurgir”, destacou Prideaux.

Outras forças subjacentes, como o aumento dos gastos com saúde e o envelhecimento populacional, contribuirão para aumentar ainda mais a pressão sobre os gastos dos governos e, por consequência, a demanda por financiamento junto a investidores, impactando o mercado de dívida. Há possibilidade de mudança de paradigma no mercado de renda fixa.

“Os governos terão como prioridade garantir que as economias domésticas sejam restauradas a uma saúde plena, e isso pode levá-los a terem instintos mais protecionistas”, acrescentou.

Aumento do populismo – Há ainda outras forças disruptivas e persistentes que precisam estar no radar dos investidores para o médio prazo. Uma delas é o aumento do populismo, em linha com o crescimento da desigualdade. Dois grandes exemplos desse movimento, em 2016, foram o slogan da campanha de Donald Trump para a presidência dos EUA, “Make America Great Again”, e a campanha do Brexit “Take back Control”.

A mudança de comando na Casa Branca, a partir de 2020, não deve frear esse movimento global. “Joe Biden foi eleito e talvez a América volte mais para o palco internacional. Só que Biden terá que reconhecer que 70 milhões de pessoas votaram no Trump, em 2016, e continuam presentes. São pessoas que sentem que a sua riqueza foi corroída por forças fora do seu controle, como a globalização. Isso continuará moldando a política, vai influenciar as políticas tributárias e pode, inclusive, ter papel nos atritos comerciais”, observou Prideaux.

Uso persistente da Tecnologia – O líder global de investimentos da Schrodgers acrescentou que a pandemia de COVID-19 foi uma força disruptiva, mas que não mudou rumos, apenas acelerou algumas das verdades inescapáveis discutidas nos últimos anos.

Uma delas é a Quarta Revolução Industrial, a economia digital. “É necessária uma crise para impulsionar a inovação. E para abrir os nossos olhos sobre novas maneiras de se trabalhar. Portanto, o trabalho flexível foi redesenhado por causa da maneira como tivemos a experiência das coisas até agora”, observou Prideaux. “Nós vemos ganhos de produtividade e a aceleração

tecnológica por causa da pandemia, com todas as eficiências que isso está possibilitando”, ressaltou o executivo.

Crescimento de ESG – As discussões sobre investimentos sustentáveis sob critérios ESG – acrônimo em inglês para Ambiental, Social e Governança – serão predominantes, trazendo riscos e oportunidades. “Todos os drivers estão em andamento: quer sejam expectativas da sociedade, aumento nas preocupações ambientais, a pressão sobre os políticos, que precisam responder. No Reino Unido, o primeiro-ministro Boris Johnson anunciou a intenção de patrocinar uma revolução industrial “verde”, visando a redução das emissões de CO2. O Presidente dos EUA eleito, Joe Biden, deve adotar a mesma postura”, disse Prideaux.

Do ponto de vista de qualidade no investimento, isso significa que haverá custo regulatório. “Se você não adaptar o seu modelo de negócios, provavelmente será penalizado, o que é um risco. Portanto, vemos a evolução do comportamento corporativo, sobretudo das políticas implementadas”.

Algumas pessoas acreditam que os investimentos ASG estão separados da entrega do desempenho, mas as duas coisas caminham de mãos dadas, ressaltou Prideaux. “Porque ESG é um risco adicional que nós, como investidores, temos que computar na maneira como alocamos nosso capital. Portanto, temos que entender esses riscos, prestando atenção nas mudanças na preferência do consumidor, olhando as agendas políticas e os custos regulatórios”, completou o executivo.

Renda variável é primeira alternativa, mas proteções exigem atenção

Em um cenário de “evaporação do juro real”, a alocação dos investimentos das EFPC em Bolsa cresceu em 2020 e a expectativa é que seja ainda maior para o próximo ano, destacou Marcelo Rabbat, Sócio responsável pela área de Distribuição Institucional da Vinci Partners.

A plataforma de investimentos alternativos explicou em palestra técnica a estratégia para renda variável via fundo de fundos (FoF) – FIA – Fundo de Investimento em Ações, que permite ao gestor comprar proteções para reduzir a volatilidade da carteira em períodos de estresse.

Renda variável será comum para planos BD e CD – Rabbat elencou diversos motivos por que a renda variável é o primeiro passo para a diversificação das EFPC em classes de mais risco: maior conhecimento do participante, liquidez e possibilidade de proteção. Isso será comum para planos de Contribuição Definida e planos de Benefício Definido, observou o Sócio da Vinci Partners.

No caso dos planos BD, ele citou dois fatores importantes para esse movimento: os ALMs rodados para os planos BD tinham hipóteses de investimento que atualmente não se verificam mais, em cenário de juro real próximo de 0% e nominal perto de 2%. Outra questão importante é que os planos BD estão ficando cada vez mais curtos, com menos opções de instrumentos de investimento para as EFPC.

Com relação aos planos CD, além da busca por maior rentabilidade – e consequentemente mais risco – existe ainda questão delicada referente aos perfis de investimento, a chamada “migração espúria”. “Por exemplo, um investidor que começou 2020 como moderado, pegou um revés de Bolsa pelo ano, virou no final do ano e migrou para o perfil conservador. O participante que fizer isso vai decretar a perda permanente de reserva”.

Maior exposição requer proteções – O aumento da exposição ao risco em renda variável requer que a EFPC também busque proteções, ou seja, instrumentos de mercado para proteger suas posições em Bolsa. Rabbat observou que pelo atual nível de exigência e de governança da alta gestão das fundações e do próprio regulador, uma fundação carregar proteção em carteira é algo muito complicado. Seja pela falta de agilidade para entrar e sair da proteção, em função dos trâmites de governança interna, seja pelo risco de sofrer questionamentos do órgão de fiscalização sobre opções encerradas anos antes.

Com relações às alternativas disponíveis no mercado, o executivo da Vinci Partners destacou os benefícios de se ter como veículo consolidador de Bolsa um FoF de FIA carregando outros FIAs, em vez de FIC carregando FIAs. A atribuição de performance nesse tipo de veículo vem da possibilidade de fazer até 33% de caixa – proteção trivial e mais barata; possibilidade de comprar e carregar a proteção, com a precificação feita por um gestor e um administrador (dupla ou tripla checagem do preço e do spread do derivativo); e a seleção de bons gestores.

Rabbat também destacou três fatores aos quais as EFPC devem estar atentas ao comprar uma boa proteção: 1 – A efetividade do instrumento em proteger; 2 – Não consumir capital da estratégia e de preferência dar lucro, o que é potencializado com a gestão ativa; e 3- Ser barata para desmontar – feita com instrumentos líquidos.

Fonte: Abrapp em Foco, em 23.11.2020