

Por Carlos Massaru Takahashi (*)



“Todas as dificuldades se tornam simples uma vez conhecidas” (Shakespeare, 1604)

A discussão a respeito dos benefícios da diversificação internacional na gestão dos investimentos não é recente e está longe da exaustão. A substancial queda da taxa de juros reais, inflação baixa, nível de crescimento abaixo das expectativas e outras variáveis macroeconômicas contribuíram para que esse debate ocupasse lugar de destaque nas discussões atreladas à realocação de ativos em busca de melhores retornos.

O inesperado e indesejável evento da pandemia em função do Novo COVID-19 também colocou em pauta outro fator essencial nos estudos relacionados a diversificação dos portfólios: a necessidade de encontrar opções com baixa correlação entre si, de tal forma que, tanto a captura de eventos positivos, quanto a proteção contra eventos negativos possam ser adequadamente contemplados.

Não podemos deixar de destacar também a contribuição do advento dos novos veículos de relacionamento com os investidores como agentes autônomos, assessores financeiros independentes, plataformas digitais e iniciativas de cunho educacional que tem provocado uma importante ruptura num mercado, até então, ocupado por tradicionais grandes bancos de varejo que, por outro lado, estão sendo levados a reinventar suas atividades e seus modelos de negócios. Durante o ano de 2020, estes fatores, por si só, pareciam que provocariam um forte movimento em direção a diversificação internacional.

O enorme volume de liquidez objetivando preservar as condições econômicas para suportar a aguda crise provocada pela pandemia, reforçou ainda mais a tese da ampliação do olhar em torno das diversas alternativas de investimentos, seja em função das visíveis assimetrias em relação aos montantes disponibilizados e na tendência de recuperação dentre os diversos países, como

também dos setores da economia e dos ativos base.

Eventos globais, da mesma forma, ajudam a ampliar o nosso conhecimento sobre os diversos mercados, mostrando que, apesar de estarmos evoluindo consideravelmente, ainda temos muito a crescer e evoluir se comparados com outros mais desenvolvidos. Contudo, a evolução do processo de “desconcentração” dos recursos parece não estar ocorrendo na velocidade e intensidade esperadas em alguns segmentos, como no de EFPCs (Entidades de Previdência Complementar Fechada).

Analisando a última base do Consolidado Estatístico da Abrapp (outubro de 2020) verificamos que 75% dos recursos seguem alocados em renda fixa local, 18% em renda variável local e menos de 1% em ativos globais. Ao mesmo tempo, de 2012 a 2020 (outubro) o número de entidades previdenciárias superavitárias decresceu de 186 para 120 e as deficitárias cresceram de 33 para 100.

Estas evidências, ainda que preliminares, demonstram que, no longo prazo, a concentração pode colocar em risco o “superávit” das entidades e, conseqüentemente, a sua viabilidade. Então, porque a tão discutida “diversificação global” não vem ocorrendo com a velocidade e intensidade que se esperava ?

Poderíamos elencar uma boa quantidade de argumentos para justificar este comportamento, mas algumas perguntas frequentes podem indicar alguns aspectos que dificultam essa decisão:

- A regulação é clara o suficiente?
- Com o dólar neste nível, será que o momento é adequado?
- As estruturas são eficientes? E a liquidez?
- Os custos são compatíveis?

Com frequência, as questões regulatórias são apontadas como dificultador para que essa realocação aconteça, contudo, se observarmos o quanto a regulação evoluiu ao longo dos últimos anos, verificamos, claramente, que os aspectos normativos avançaram muito mais do que a utilização das possibilidades por ela consideradas. A postura do regulador, atento às necessidades do segmento, mas sempre resguardando a observância do dever fiduciário dos fundos em cumprir as obrigações assumidas em seus planos, tem proporcionado uma dinâmica evolução regulatória condizente com as demandas do segmento.

Outro aspecto que sempre emerge, decorrente da volatilidade da moeda, é o relacionado ao melhor momento de investir no exterior e de que forma, com proteção ou sem. Não podemos negar a relevância da questão cambial, contudo, a diversificação internacional deve ser considerada num contexto de estratégia de portfólio e não como uma oportunidade pontual. Caso o investidor fizesse alocações periódicas e disciplinadas, no longo-prazo, os efeitos cambiais passariam a ser uma componente da variação da performance do investimento adicionada a outras variáveis como o tipo de ativo, o tema, o setor, a geografia, o evento e assim por diante.

Ainda que tenhamos evidências de avanços positivos no campo regulatório e argumentos consistentes quanto ao melhor momento em realizar esta movimentação, a adequabilidade dos veículos a serem utilizados e atributos como liquidez, eficiência e custos também merecem uma abordagem apropriada.

Boa parte da pequena parcela investida no exterior pelos fundos de pensão, vem sendo realizada, predominante, através dos fundos de investimentos locais que comprem cotas de fundos de investimentos do exterior, em função da aderência com as normas, por ser um instrumento de amplo conhecimento do mercado e, também, por serem administrados por gestores de boa reputação.

Ao colocarmos o produto sobre as lentes da diversificação global, também temos que estar atentos para aqueles que têm se tornando uma das principais tendências nos mercados mais desenvolvidos

e consolidados.

As sucessivas crises pela quais o mundo passou e, em especial a de 2008, trouxe uma importante discussão sobre a capacidade dos gestores de estratégias ativas gerarem um retorno superior aos gestores de estratégias passivas e se os custos seriam compatíveis com este retorno adicional.

Esse debate, aliado a busca por maior simplicidade, eficiência, transparência e liquidez proporcionou o crescimento exponencial de uma das estruturas mais inovadoras do mercado financeiro mundial, os ETF's – Exchange Traded Funds (fundos que replicam um índice e são negociados em ambiente de bolsa de valores) que contribuíram para a BlackRock se tornar a maior gestora de fundos do mundo com U\$ 8,6 trilhões sob gestão (dados de dezembro de 2020) e líder no segmento de Investidores Institucionais e Fundos de Pensão em diversos países.

Os ETFs estão presentes no Brasil desde de 2004 e tem experimentado um crescimento importante nos últimos anos, porém com poucas opções de investimentos no exterior, até o ano de 2020.

Recentemente, em novembro de 2020, uma importante mudança regulatória promovida pela CVM, abriu a possibilidade de trazer ETFs listados em bolsas no exterior para o nosso País, através dos BDRs, (Brazilian Depositary Receipts) que é o mecanismo pelo qual um ativo listado no exterior pode ser listado e negociado em nossa Bolsa de Valores (B3). Anteriormente, essa possibilidade contemplava somente a renda variável (ações) e investidores qualificados e profissionais. A alteração incluiu os ETFs Internacionais e o público de varejo.

Esse importante avanço, permitirá aos investidores brasileiros acessarem o mercado internacional, através de um veículo local, com transparência e liquidez, de forma eficiente e com custos baixos, descomplicando a agenda de diversificação, possibilitando estruturar estratégias de alocações objetivando alcançar melhores retornos, gestão adequada de riscos e, acima de tudo, contribuir para o bem-estar financeiro e uma vida pós-laboral digna para as pessoas.

(*) **Carlos Massaru Takahashi** é CEO no Brasil da BlackRock Brasil Gestora de Investimentos.

Fonte: Abrapp em Foco, em 22.03.2021