

Enfrentar a mudança radical dos rumos das taxas de juros, além da queda nos preços dos ativos de Renda Fixa, de Renda Variável e Imobiliários foram os principais desafios enfrentados pela Funpresp-Jud em 2021. Diante de um cenário instável, a equipe da Diretoria de Investimentos trabalhou fortemente para buscar os melhores resultados para os participantes, minimizando o impacto do cenário adverso. Para apresentar os resultados obtidos pelos investimentos da Funpresp-Jud em 2021, a Fundação divulgou uma Carta de Investimentos aos Participantes. O documento descreve as estratégias adotadas ao longo do período, que tiveram estreita relação com as variações verificadas do cenário macroeconômico e do comportamento dos ativos financeiros, domésticos e internacionais.



Enfrentar a mudança radical dos rumos das taxas de juros, além da queda nos preços dos ativos de Renda Fixa, de Renda Variável e Imobiliários foram os principais desafios enfrentados pela Funpresp-Jud em 2021. Diante de um cenário instável, a equipe da Diretoria de Investimentos trabalhou fortemente para buscar os melhores resultados para os participantes, minimizando o impacto do cenário adverso. Para apresentar os resultados obtidos pelos investimentos da Funpresp-Jud em 2021, a Fundação divulgou uma Carta de Investimentos aos Participantes. O documento descreve as estratégias adotadas ao longo do período, que tiveram estreita relação com as variações verificadas do cenário macroeconômico e do comportamento dos ativos financeiros, domésticos e internacionais. Leia [aqui](#) !

O resultado da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios da Funpresp-Jud encerrou

2021 com retorno positivo de 3,42% em termos nominais e negativo em 6,04% em termos reais, abaixo da meta para o ano (14,61% em termos nominais e 4,13% em termos reais. É importante destacar que o benchmark do Plano de Benefícios é de IPCA + 4,15% ao ano (base 252 dias úteis). Como 2021 teve 251 dias úteis, o benchmark efetivo foi equivalente a IPCA + 4,13% no ano.

Já a rentabilidade que realmente impacta o saldo de conta dos participantes é a das Reservas do Plano de Benefícios, que encerraram 2021 com retorno positivo de 1,86% em termos nominais e negativa em 7,45% em termos reais, também abaixo do benchmark.

A título de comparação, o IMA-B5+, que é um indicador composto por títulos públicos federais indexados ao IPCA (NTN-B) com prazo de vencimento superior a 5 anos, portanto, importante balizador de uma Fundação que tem perfil de investimentos de longo prazo, apresentou retorno nominal negativo de 6,55% em 2021. No mesmo período, o referido índice Bovespa, que representa o termômetro do mercado acionário, teve um retorno nominal negativo de 11,93%. E o resultado nominal do IFIX, de Fundos Imobiliários, foi negativo em 2,28%. Ou seja, todos esses indicadores se mostraram bastante inferiores aos resultados do Plano de Benefícios e das Reservas dos Participantes.

O FCBE, por conta do efeito da Marcação pela Curva (MTC) de parcela majoritária do seu patrimônio, encerrou o ano com retornos positivos de 13,26% em termos nominais e 2,91% em termos reais, um pouco abaixo do benchmark.

Em relação ao PGA, vale lembrar que é adotada gestão passiva dos investimentos, o que gera resultados muito próximos à meta (99,8% de aderência). Dessa forma, o resultado foi de 4,28% em termos nominais e de -5,25% em termos reais.

A previdência complementar é um investimento de longo prazo e, por isso, acompanhar a rentabilidade nominal acumulada do Plano de Benefícios é sempre importante. Desde 2014, por exemplo, ela foi de 10,18% ao ano, contra 5,50% ao ano da Poupança e 8,37% ao ano do CDI. Outra informação importante é que o atingimento da meta de rentabilidade é perseguido em um horizonte de investimento de cinco anos, ao final do período, de forma que isso pode não ocorrer a cada ano.

Conversamos com o Diretor de Investimentos da Funpresp-Jud, Ronnie Tavares, sobre o resultado de 2021 e sobre as expectativas e novidades para este ano. Confira!

O ano de 2021 se mostrou ainda mais desafiador do que o esperado. Qual a sua avaliação sobre o resultado dos investimentos no ano?

Ronnie Tavares – O que vimos ao longo de 2021 foi uma mudança radical dos rumos das taxas de juros. Ao final de 2020, imaginava-se que a taxa básica de juros no Brasil (Taxa Selic) seria elevada de maneira gradual e em doses pequenas. Porém, por conta do forte aumento na inflação corrente e também da piora das expectativas para a inflação futura, o Banco Central precisou realizar um processo de elevação da Taxa Selic de maneira bastante intensa, sendo que o movimento ainda não terminou.

Esse movimento, associado à expectativa de aperto monetário também nos países desenvolvidos, principalmente nos EUA, além da deterioração do quadro fiscal doméstico, foram os principais responsáveis pela expressiva queda nos preços dos ativos de Renda Fixa, de Renda Variável e Imobiliários em 2021.

A partir desses fatos, os resultados alcançados pela Funpresp-Jud em 2021 se mostraram abaixo das expectativas, porém na média dos planos de contribuição definida. É importante considerar que o resultado foi afetado por diversos fatores, tais como a conjuntura adversa e as rentabilidades dos diversos ativos e índices do mercado doméstico.

Num cenário temporal não tão distante, de 2020, a estratégia conservadora já não era mais suficiente para garantir rentabilidade compatível com as metas. Naquela época, havia uma necessidade de maior diversificação dos investimentos do Plano de Benefícios, com maior incidência de risco associado à carteira. Entretanto, observamos que a [Política de Investimentos 2022-2026](#) e o [Plano Gerencial de Investimentos 2022](#) preveem uma estratégia bastante diferente. Você poderia falar mais sobre isso?

Vamos lembrar que, até o final de 2020 e início de 2021, o cenário econômico e de taxa de juros não permitia o atingimento do benchmark do Plano de Benefícios (IPCA + 4,15% ao ano) por meio somente da aquisição de títulos de Renda Fixa, que são considerados mais seguros. Além disso, esperava-se que esse cenário perdurasse por tempo prolongado. Daí a

necessidade de aceleração na diversificação dos investimentos, o que efetivamente foi feito.

Porém, precisamos ressaltar que o cenário também limitava algumas alternativas de investimentos. Por exemplo, a alocação no segmento de Investimentos Estruturados, acessada pela Fundação basicamente via fundos de investimento multimercados, precisaria de um patamar de rentabilidade extremamente elevado (acima de 400% do CDI para um IPCA de 4%, por exemplo) para que pudesse superar o benchmark do Plano de Benefícios. Então, esse segmento não pôde ser utilizado ao longo de quase todo o ano de 2021, tendo sido retomados os investimentos apenas ao final do ano.

No entanto, por conta da forte mudança no cenário econômico, principalmente a partir de meados de 2021, cujo movimento e consequências ainda não se encerraram, estamos diante novamente da possibilidade de atingir as diversas metas propostas para o Plano de Benefícios, as Reservas dos Participantes e o FCBE com maior concentração em ativos menos arriscados, principalmente no segmento de Renda Fixa, mas também via Imobiliários e Estruturados (fundos de investimento multimercados).

Os investimentos realizados pela Funpresp-Jud possuem metas anuais. Os ativos de renda fixa comprados são Marcados a Mercado, sofrendo os efeitos positivos e negativos diretamente nos preços, o que pode afetar o cumprimento da meta ano a ano. Em 2021, percebemos que os ativos de renda fixa de médio e longo prazos apresentaram forte desvalorização, afetando o resultado do ano. Você poderia comentar mais sobre isso?

Bom, primeiro é importante esclarecer que existem dois critérios para definir um preço de um título de renda fixa. Entretanto, independentemente do critério adotado, o valor apurado no vencimento será idêntico. A diferença ocorre apenas na trajetória de preços ao longo da vida do ativo.

A Fundação utiliza o critério de Marcação a Mercado (MTM), em que o ativo é contabilizado diariamente pelo preço efetivo de mercado, de acordo com os negócios realizados. As principais características desta metodologia são: i) permite identificar o preço de venda do título, caso o investidor queira negociá-lo antes do vencimento; ii) incorpora volatilidade à carteira, decorrente das oscilações positivas ou negativas do preço do título, podendo inclusive, em alguns momentos, apresentar rentabilidade negativa; e, iii) o impacto da desvalorização do papel é neutralizado caso o ativo seja mantido em carteira até o seu vencimento, visto que será

remunerado à taxa pactuada na aquisição do título.

Em 2021, o Conselho Nacional de Previdência Complementar emitiu a Resolução 43/2021. Basicamente, o efeito dessa Resolução para a Funpresp-Jud é que ela deve utilizar o critério de Marcação a Mercado (MTM) para todos os títulos adquiridos. Essa prática já era adotada para a carteira das Reservas dos Participantes e passou a ser utilizada também para o FCBE.

De fato, por conta do critério MTM, a variação da taxa de juros observada em 2021 fez os ativos de renda fixa de médio e longo prazos apresentarem uma queda de preço e, dessa forma, impactaram negativamente o resultado da Fundação.

Os investimentos da Fundação são feitos pensando no longo prazo e, nesse caso, se os títulos forem levados até o vencimento renderão acima da meta da Fundação. É uma diferença entre a foto e o filme. Se olharmos a foto, o resultado não é satisfatório. Se esperarmos e acompanharmos o filme, o resultado será mais do que suficiente para suplantar a meta estipulada.

De qualquer maneira, entendemos a apreensão que isso pode causar em alguns participantes, principalmente porque o brasileiro, em geral, relaciona renda fixa a um investimento que não poderia apresentar rendimento negativos, o que não é verdade. Por isso, temos empenhado bastante energia em materiais educativos sobre essa questão, para que nosso participante possa entender melhor e estar a par dessa realidade.

Finalmente, precisamos recordar que não foram apenas os títulos de renda fixa de médio e longo prazos que apresentaram retornos ruins (inclusive negativos), mas também a renda variável e os investimentos imobiliários. Todos esses fatores em conjunto foram responsáveis pelo resultado abaixo do esperado obtido pela Fundação.

Qual a estratégia a ser adotada para os investimentos das Reservas dos participantes em 2022?

Em primeiro lugar, os próximos meses continuarão a ser de alta volatilidade nos preços dos

ativos domésticos. E isso deverá se verificar até o final de 2022, por conta do processo eleitoral brasileiro e até que fique claro como se dará a gestão da política fiscal, tendo em vista que os últimos movimentos foram no sentido contrário à consolidação fiscal. Além disso, podemos ser fortemente impactados pelo cenário externo, principalmente em relação ao processo de elevação da taxa básica de juros dos EUA.

Por conta disso, apesar de estarmos com níveis bastante interessantes para investimentos nas diversas classes de ativos, principalmente de renda fixa, ainda assim devemos adotar uma estratégia mais conservadora durante algum tempo até que o cenário fique menos incerto.

Ainda, por conta da nova conjuntura econômica, completamente diferente daquela verificada há apenas um ano atrás, e do atual patamar dos preços dos ativos, vai ser possível diminuir temporariamente o processo de diversificação dos investimentos, não sendo necessário priorizar aplicações em renda variável ou em investimentos no exterior por enquanto, lembrando que as aplicações neste último segmento (Exterior) estão próximas ao limite legal (10% do Plano de Benefícios).

Entretanto, devemos aumentar gradualmente a alocação no segmento Imobiliário, mas com apetite menor do que aquele que era preciso no início de 2021. E os fundos de investimento multimercados já voltaram a ser acessados pela Fundação por conta da expectativa de retorno elevado devido ao novo nível da taxa básica de juros.

2022 será mesmo o ano de lançar os Perfis de Investimentos e o Empréstimo aos Participantes? Quais são as suas expectativas?

A Funpresp-Jud decidiu adotar o Modelo de Ciclo de Vida com a utilização dos Fundos Data-Alvo para a implementação dos perfis de investimento, cujo início está previsto para ocorrer em 2022. Serão criados três perfis de investimento, sendo dois com Datas-Alvo definidas (Vértice 2040 e Vértice 2050) e um direcionado para participantes assistidos, mas que também poderá ser acessado por participantes ativos.

A equipe da Fundação está trabalhando para finalizar todos os procedimentos internos necessários para que a implementação do projeto ocorra da maneira mais segura possível. Assim que todos os sistemas e procedimentos internos estiverem preparados, divulgaremos o

cronograma definitivo para o início dos perfis de investimentos.

Em relação à questão dos Empréstimos aos Participantes, a área responsável (Diretoria de Seguridade) se encontra em estágio avançado para a finalização do modelo a ser adotado, bem como dos procedimentos internos que deverão ser objeto de ajustes. O passo seguinte está ligado a eventual processo licitatório para a disponibilização do produto. Por conta disso, a implementação deste projeto ainda deverá demorar mais alguns meses.

Quais são suas palavras finais em relação à estratégia para 2022 em diante?

Voltamos a lembrar que, em um cenário adverso e desafiador, como o atual, a Funpresp-Jud preza por uma postura de cautela nos investimentos, com estruturas de proteção em parcela dos ativos, buscando equilibrar o nível de risco e retorno de maneira tal que resguarde a saúde previdenciária dos participantes, embora seja possível, em momentos pontuais e específicos, aproveitar os preços mais atraentes dos ativos, com uma visão de médio e longo prazos.

Importante ressaltar que a oscilação das cotas do Plano de Benefícios, assim como das Reservas dos Participantes e do FCBE, como verificado em 2021, se dá não somente pelos novos investimentos, mas principalmente pelo estoque de ativos que já estão no portfólio e, sendo assim, os efeitos da diminuição de risco a ser executada em 2022 deverão ser sentidos paulatinamente.

Em resumo, o novo cenário macroeconômico trouxe resultados ruins no curto prazo (2021), mas pode se mostrar menos desafiador no futuro próximo, ao propiciar melhores rentabilidades nos investimentos da Fundação com riscos menores. Para isso ocorrer, no entanto, é necessário, no mínimo, a estabilização do panorama.

Fonte: [Funpresp-Jud](#) , em 26.01.2022.