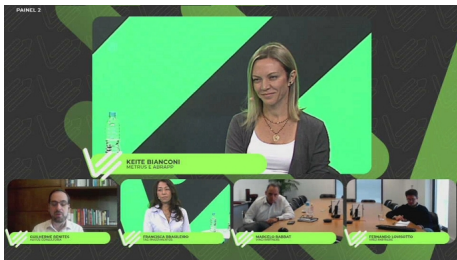


Patamares de juros baixos ou negativos impõem desafios para gestão de ativos e passivos

Por Alexandre Sammogini



O ambiente desafiador para as políticas de investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) em um cenário de juros baixos foi o tema tratado no Painel 2 do 9º Seminário Gestão de Investimentos realizado nesta quinta-feira, 15 de outubro.

Keite Bianconi, Diretora Suplente da Abrapp e Diretora de Investimentos do Metrus realizou a moderação do painel que levou o título de “Política e gestão de investimentos em ambiente de juros baixos”. “É muito importante definirmos onde estamos e para onde vamos para enfrentar os enormes desafios dos cenários futuros”, disse.

O evento reúne mais de 700 participantes no centro digital de eventos do Grupo Abrapp ([leia mais](#) sobre abertura e Painel 1). Na sequência, o Painel 3 abordou o “Mercado de títulos públicos e solvência dos planos”, que também analisou o impacto do cenário de juros baixos ou negativos sobre a gestão dos passivos (leia mais abaixo).

Guilherme Benites, Sócio Diretor da Aditus Consultoria, admitiu que muito daquilo que os consultores e gestores tinham pensado para 2020, saiu totalmente diferente. “Foi um ano meio torto, ninguém previa a chegada da pandemia. Houve aceleração do movimento de muita coisa que vinha antes, com a forte redução dos juros e um cenário de crescimento baixo a moderado”, comentou.

O consultor mostrou que ainda persiste uma alocação em renda variável tímida, com uma média de 10% do patrimônio das EFPC – no caso dos clientes da consultoria. Contou que o que está surpreendendo positivamente é a ampliação dos investimentos no exterior. Antes a parcela dos ativos internacionais nas carteiras das fundações eram mínimas, entre 0,4% e 0,6%, quase um traço, e agora saltaram para 1,8% na média.

“Houve a triplicação da alocação no exterior. Está certo que houve impacto positivo do câmbio na valorização das carteiras, mas não foi só isso. Houve também ampliação da alocação”, explicou Benites. Ele indica que o movimento traz uma posição mais confortável para ampliar a Bolsa doméstica, pois existe uma correlação negativa entre as duas classes de ativos.

Impactos da pandemia – Segundo Benites, há quatro pontos de destaque no novo cenário: a forte redução dos juros nominais e reais; a migração dos investidores institucionais e pessoas físicas para classes de maior risco; a maior diversificação e maior complexidade das carteiras; e a necessidade de revisão de fatores como custeio e metas atuariais.

Diante do cenário, o consultor recomenda a maior utilização de gestão ativa de renda fixa e de Bolsa, com vistas à maior diversificação das carteiras. “O nome do jogo agora é a diversificação. Porém, é interessante trazer maior proteção para as carteiras, com a realização de seguros, para acompanhar a ampliação dos riscos”, indicou Benites. Ele apontou que o uso de derivativos e COEs (Certificados de Operações Estruturadas) são dois ativos que podem ajudar na proteção das carteiras.

Tolerância ao risco – Em sua apresentação, Francisca Brasileiro, Estrategista do time de Investidores Institucionais da TAG Investimentos, indicou que o grau de tolerância ao risco deve ser um dos parâmetros principais da construção e implementação da política de investimentos. “É preciso assumir limites de risco adequados para buscar um nível compatível. É importante olhar para a ponta de baixo do nível de risco e perguntar se está aderente às metas dos planos”, disse a especialista.

Na discussão das políticas, Francisca ressaltou o olhar voltado para o orçamento de VOL e defendeu a importância de estressar os modelos considerando os cenários mais pessimistas. Explicou que não basta apenas considerar o modelo de fronteira eficiente. Segundo esse modelo, com certeza haverá a indicação para o aumento da exposição às classes de maior risco. Disse ainda que é fundamental definir o plano de implementação com maior foco no timing para a alocação em classes de maior risco.

Para fechar sua apresentação, citou a inspiração da surfista brasileira Maya Gabeira, recordista mundial em ondas grandes. A surfista diz que além da coragem para correr riscos, o segredo é o preparo prévio. Francisca disse que para “surfear em tsunamis” que aparecem no caminho dos gestores de recursos de EFPC, também é fundamental a preparação anterior privilegiando a análise de risco.

Juros negativos – Fernando Lovisotto, CIO da Vinci Partners mostrou que, nos próximos 12 meses, teremos provavelmente juros reais negativos pela frente. “O juro não será apenas baixo, mas negativo na curva curta. Na curva longa será positiva, mas ainda baixo”, disse o especialista.

Com o advento da pandemia e a deterioração da relação Dívida-PIB, se os juros voltarem a subir, isso não deve ocorrer em uma amplitude muito grande para evitar o aumento do risco de insolvência. Então, o cenário futuro será ainda mais desafiador devido à perspectiva de retorno da pressão inflacionária. Segundo Lovisotto, o segredo para enfrentar os desafios será navegar muito bem nas classes de ativos com maior diversificação. De acordo ao gestor, a classe mais recomendada neste momento é a de ativos no exterior com a realização de proteções adequadas.

“As fundações ainda têm uma baixa alocação nesta classe. Os investimentos no exterior permitem o acesso a maior amplitude de opções de setores e empresas, como por exemplo, de tecnologia. A pandemia acentuou a valorização destacada das empresas de tecnologia que ainda são escassas na Bolsa doméstica”, comentou. Com os investimentos no exterior é possível acessar uma ampla gama de empresas de tecnologia. Outra vantagem é o acesso à exposição cambial.

Marcelo Rabbat, Sócio Responsável da área de Investidores Institucionais da Vinci Partners,

disse que o caminho mais trivial para o aumento da alocação em maior risco é a renda variável doméstica. “A Bolsa doméstica é o mais trivial, é o que o investidor conhece melhor”, comentou Rabbat. Ele também indicou a importância para a utilização de ferramentas de proteção dos ativos.

O gestor da Vinci falou sobre as vantagens da utilização do veículo FIA – Fundo de Investimentos em Ações – como consolidador da renda variável. Para ele, o FIA é mais adequado que o veículo FIC – Fundo de Investimentos em Cotas. O FIA permite a utilização de um nível de caixa de até 33% do patrimônio, além da compra de determinadas proteções. Já o FIC não permite a utilização de nível maior de caixa. “A utilização de caixa é uma das proteções mais eficientes que conhecemos e o FIA oferece essa possibilidade”, explicou Rabbat.

Tesouro Nacional – O Presidente do Conselho Gestor do ICSS, Guilherme Velloso Leão, abriu o Painel 3, introduzindo a questão que os prêmios dos juros dos títulos públicos já não remuneram a carteira das EFPC com o retorno suficiente para superação das metas atuariais. E informou sobre os estudos de Grupo de Trabalho da Abrapp que se debruça para analisar e propor mudanças na Resolução CNPC nº 30/2018.

O painel contou com apresentação de Helano Borges Dias, Gerente de Estratégia da Dívida Pública do Tesouro Nacional, que alertou para a aceleração do endividamento ocorrido neste ano atípico do advento da pandemia de Covid-19. Disse que os acontecimentos do período recente de crise e de aumento dos gastos públicos gerou dificuldades para a manutenção das metas de alongamento do prazo da dívida pública.

Apesar disso, o Tesouro realiza um processo de monitoramento de risco de vencimento dos títulos, segundo o técnico da instituição. O processo de alongamento do vencimento da dívida tinha indicadores positivos até 2015, mas passou a se desacelerar nos últimos anos. O encurtamento dos prazos da dívida sofreu forte pressão, segundo Helano, durante o ano de 2020 com a pressão dos investidores em busca de maior liquidez. “Teremos um grande trabalho para recolocar a dívida dentro dos parâmetros almejados”, comentou.

Um fator positivo para o risco de insolvência foi a própria redução da taxa Selic acentuada neste ano. “Houve forte redução do custo de carregamento da dívida”, disse. Ele mostrou dados que apontam que as EFPC possuem atualmente 11% do total da dívida pública federal (R\$ 449 bilhões) – segundo dados de agosto de 2020. Ficam atrás apenas das instituições

financeiras (27%) e dos fundos de investimentos (27%).

Ele apontou que um dado importante é que os títulos públicos das EFPC são 87% indexados à inflação, com perfil predominante de prazos mais longos. Diferente é a posição das EAPC (entidades abertas) cujas carteiras são formadas predominantemente por títulos de prazos mais curtos.

Regras do passivo e solvência – Sílvio Rangel, Consultor da Mercer Brasil e membro do GT da Abrapp de Revisão da Resolução CNPC nº 30/2018, disse que apesar da melhoria das premissas conjunturais da crise da pandemia, um outro fator que já vinha pressionando anteriormente as entidades e seus planos de benefício definido (BD), acabou se agravando. Trata-se das taxas de juros do mercado que vêm atingindo os menores níveis históricos.

Ele mostrou gráficos que apontam a tendência de queda global dos juros nos mercados internacionais no período de 1985 até hoje. A queda dos juros no Brasil é mais recente, começou em 2009, mas foi acentuada no período dos últimos 5 anos. Neste sentido, a Abrapp formou um Grupo de Trabalho para estudar e propor mudanças na Resolução CNPC nº 30. O grupo foi constituído inicialmente para avaliar o impacto da crise e da pandemia sobre a solvência dos planos. Mas com a forte recuperação verificada entre os mesmos de maio a setembro, o grupo mudou o foco para a revisão das premissas atuariais.

“O risco de solvência dos planos passa agora a ter outra origem, que é justamente o patamar muito baixo dos juros do mercado. Já estamos considerando a possibilidade de juros reais negativos também para o Brasil, seguindo a tendência verificada em diversos países”, comentou Sílvio. O consultor explicou que a queda brusca e persistente dos juros torna iminente o risco de reduções importantes e estruturais das taxas dos planos. O problema é que ocorre um descolamento expressivo das taxas parâmetros dos planos em relação às taxas praticadas pelo mercado.

Neste sentido, o GT da Abrapp adota agora um enfoque com uma abordagem estrutural da queda dos juros. Diante dessa perspectiva, o grupo prevê que será necessário realizar mudanças nas regras de solvência. Para isso, está realizando simulações e estudos que estão em fase final de desenvolvimento. “É um cenário bastante desafiador e teremos de propor mudanças. Temos a necessidade de construir consenso”, comentou Sílvio.

As mudanças nos parâmetros das regras atuariais têm o objetivo de rever critérios de fixação do teto e piso em um cenário que se precisa tomar mais risco. Uma das propostas visa permitir maior descolamento do teto do corredor. Também será proposta a modificação do limite de solvência tanto em relação ao duration quanto à taxa de mercado. Outro ponto analisado é a proposta de mudança nos prazos de equacionamento de déficits entre outras questões.

Resiliência – O Diretor de Orientação Técnica e Normas da Previc, José Carlos Chedeak, retomou a apresentação sobre os impactos da pandemia e da crise sobre as EFPCs. Com base em dados do Relatório de Estabilidade Previdenciária (REP) da autarquia mostrou que, apesar do forte impacto nos meses de março e abril, o sistema conseguiu se recuperar rapidamente nos meses seguintes.

“As EFPC passaram de forma tranquila pela pandemia, com medidas adequadas de mitigação de riscos. Isso denota melhoria na governança das entidades”, disse Chedeak. O Diretor da Previc disse que o sistema demonstrou forte resiliência para passar praticamente ileso na crise. Apesar disso, ressaltou as dificuldades que estão por vir pela frente na gestão dos recursos e a necessidade de ajustes dos planos.

“A virada da chave é que não existe mais ativos que conciliam rentabilidade, liquidez e segurança. Será necessário buscar maior diversificação das carteiras com maiores alocações de risco. Isso exige maiores controles e procedimentos mais robustos”, apontou Chedeak. Ele disse que já percebe maior apetite das fundações por investimentos no exterior, renda variável e multimercados.

Indicou também que a Previc espera mudanças nas políticas de investimentos e ajustes nas premissas atuariais dos planos. E ressaltou as recentes mudanças regulatórias, com destaque para a Resolução CNPC nº 37/2020, que trouxe novas regras para a marcação dos títulos de renda fixa e a CNPC nº 32, de comunicação e transparência.

Acompanhe a cobertura do evento no Blog Abrapp em Foco.

O 9º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPC é uma realização da Abrapp com apoio institucional da UniAbrapp, Sindapp, ICSS e Conecta. O evento conta com patrocínio Black da XP Investimentos; Ouro da Aditus, Aviva Investors, BNP Paribas Asset Management, Indosuez

Wealth Management, Captalys, ClearBridge Investments, Hancock Asset Management Brasil, Indie Capital, J.P. Morgan Asset Management, Kadima Asset Management, MAG Investimentos, Perfin Asset Management, Schroders, Sparta Fundos de Investimento, Sulamérica Investimentos, TAG Investimentos, Vinci Partners; Bronze da Franklin Templeton, i9Advisory Consultoria Financeira, Mauá Capital, StepStone; e apoio da ARX.

Fonte: Abrapp em Foco, em 15.10.2020
