



Três desafios na gestão de investimentos

Ao longo dos últimos 3 anos, principalmente, muito tem se falado sobre as dificuldades na obtenção de retornos condizentes com as metas atuariais (e expectativas de retornos no caso dos planos de contribuição definida). Realmente, houve uma grande mudança no nível da taxa de juros e, em especial, no nível das taxas de juros reais de curto prazo. No cenário global atual, em que temos baixas taxas de juros, e onde o Brasil está inserido, tal situação deve permanecer, fazendo com que o modelo de alocação que funcionou muito bem até hoje deva ser aprimorado para fazer frente a esta nova realidade. As mudanças trazem consigo alguns desafios, que podem ser agrupados em: Desafios de Gestão; Desafios de Regulação/Fiscalização; e Desafios de Comunicação.

Desafios de Gestão – O modelo que funcionou muito bem até hoje era baseado na alocação através de instrumentos de renda fixa (utilizando principalmente títulos públicos ligados à inflação) e renda variável (fundos de ações listadas em bolsa). A maior parte da carteira era composta pela parcela de renda fixa e isso certamente fazia sentido, uma vez que as taxas de juros reais pagas por tais títulos eram suficientes para o cumprimento de tais metas de rentabilidade. No cenário atual, de juros reais mais baixos, esse binômio deve dar lugar a uma carteira mais diversificada em que se tenta buscar prêmios em todas as classes de ativos (uma vez que não existe uma alternativa de baixo risco que sozinho gere retornos superiores às metas). Nesse âmbito, os fundos de pensão têm aumentado, em suas Políticas de Investimentos (PI), os limites para as alocações em renda variável (já largamente

mente conhecida), crédito, produtos estruturados (fundos multimercados, fundos imobiliários e private equity) e também em investimentos no exterior (como forma de gerar diversificação). A mudança faz sentido, mas não é simples de ser implementada pois requer conhecimentos específicos para que sejam encontradas as melhores alternativas e montada a alocação mais eficiente. Várias dúvidas têm que ser respondidas nesse momento: a) vale fazer hedge de bolsa? Como fazer? b) que tipo de crédito devo comprar? Com rating ou sem rating? c) como selecionar fundos multimercados? Qual tempo de avaliação? d) qual segmento devo investir em fundos imobiliários?

O modelo de alocação que funcionou muito bem até hoje deve ser aperfeiçoado para fazer frente a um mundo de taxas de juros muito baixas, ou negativas, no qual o Brasil se insere

e) Como gerenciar uma carteira de investimentos em private equity? f) devo investir no exterior com hedge cambial ou sem? Fundos locais são bons? Uma vez que tenhamos as respostas a estas perguntas, partimos para implementação da alocação sugerida, mas ainda teremos uma outra novidade: o tempo de maturação desta carteira (tempo que maximiza sua chance de sucesso) é maior que o tempo que era necessário anteriormente.

Desafios de Regulação/Fiscalização – A intensidade da mudança é grande para a maior parte dos agentes do mercado. As alocações que as PIs definem têm que ser aderentes às Resoluções que regulam os investimentos por parte dos investidores

institucionais. O problema que temos é: será que os limites e alternativas apresentadas pelas Resoluções são suficientes para o cumprimento das metas de retorno sem fazer com que tais investidores tenham que correr riscos excessivos? Além disso, é necessário o conforto técnico e regulatório para que o AETQ realize investimentos mais sofisticados. Outro ponto importante é que, dada a maior complexidade no acompanhamento de tais investimentos, a fiscalização também se torna mais complexa e, assim, requer maior conhecimento por parte de todos os envolvidos.

Desafio de Comunicação – Durante algum tempo, os participantes não se envolviam tanto na gestão de seus recursos (até porque os planos, na maioria das vezes, eram do tipo BD). Com a expansão dos planos CD com múltiplos perfis, a decisão mais importante de alocação ficou nas mãos dos indivíduos: qual risco correr?

Muito difícil responder a esta pergunta sem experiência e com pouca educação financeira/previdenciária. O problema acaba se agravando quando notamos que hoje os participantes têm acesso a uma enorme gama de informações e produtos quando investem sua poupança individual, sendo inevitável a comparação, ainda que ela, na maior parte das vezes, possa não fazer sentido.

A complexidade da gestão aumentou muito e com ela os riscos. No entanto, num cenário de juros baixos essa situação tende a continuar até que todos os agentes estejam acostumados a investir os recursos num ambiente que requer maior especialização.

Sócio da Vinci Partners