

### Predominância de EFPCs

Carteiras com fundos exclusivos predominam entre os fundos de pensão, enquanto os RPPS optam, em sua maioria, por alocar via fundos abertos

Edição 355



O grande número de fundos exclusivos locais da Western Asset Management está ligado à preferência recente de casa junto ao mundo institucional, especificamente os fundos de pensão e as seguradoras, enquanto os RPPS em sua maioria utilizam mais os fundos abertos e apenas um desses clientes da asset usa o modelo de carteira administrada. No final do ano passado, os recursos geridos para EFPCs somavam R\$ 30,2 bilhões, enquanto os ativos de RPPS e de seguradoras eram de respectivamente R\$ 1,3 bilhão e R\$ 3,3 bilhões. "Isso significa que do total de R\$ 44 bilhões de ativos que temos sob gestão, R\$ 34 e bilhões vêm dos institucionais", informa Marc Forster, head de Institutional Services da Itaú Asset. Ele explica que a asset tem vindo cada vez mais monitorar exclusivos na classe de crédito, mais de forma segregada. "Nos fundos exclusivos que temos e que são não de crédito, estamos esses ativos para agregar valor sobre a parcela CDI dos mandatos", explica.

O movimento que marcou a gestão no ano passado foi o renúncia da renda fixa, devido à volta da inflação alta no ambiente econômico, observa Forster. Os ativos de maior risco sofreram lá fora e localmente, deturpando o pagar prêmios comparativos aos riscos. "O crédito foi a grande estrela nas carteiras, com prêmios interessantes e reflexos em custos de volatilidade, diferentemente do que ocorreu nos demais ativos porque mesmo os títulos preferidos sofreram no rendimento local. Enquanto a bolsa também sofreu, o crédito passou no largo dos problemas e os portfólios tiveram desempenho destacado", diz.

Nos fundos da asset, o momento da captação para crédito foi maior principalmente no segmento do varejo, porque as instituições recentemente já carregam crédito em suas carteiras, embora também elas tenham tido um ano positivo para essa classe. Em 2021, apesar do muito turbulência no mercado pelo episódio da Americanas – talvez o maior evento de crédito no mercado brasileiro, os processos seletivos para investir em crédito aqui não foram afetados e o que estava em andamento, continua a valer", explica. Inflação e ajuste fiscal, os dois principais vetores de atenção do mercado, que influam todo para ser aspectos solitários nessa preocupação, acabam ganhando nos próximos meses de mais a companhia de caso Americanas, totalmente inesperado. "É importante observar que as incertezas estruturais da Americanas não vieram na esteira de uma crise de crédito mas sim como resultado de um "tratamento contábil errado", um evento bastante particular", afirma. Em seguida veio o caso da Light, onde foram dois casos silindricamente, diz Forster, mas a conexão geral de volatilidade em uma classe de ativos que há tempos não balançava, e os regimes dos investidores focaram os gestores a vender ativos de crédito. Passado o primeiro momento, o ritmo dos resgates diminuiu, mas há uma onda de choque que se retroalimenta por algum tempo. "Em abril já vemos resultado positivo que aponta a abertura anterior das spreads, o que corrobora a percepção de que não há uma crise de crédito no mercado", afirma. Nos fundos da casa, as parcelas de crédito dos mandatos já começam a ser recompostas.

Em 2022, as incertezas do cenário – inflação, guerra na Ucrânia e eleição no Brasil – firmam com que houvesse pouca utilização de risco nas carteiras dos institucionais no longo do ano letivo nos mais diversos benchmarks. "As posições ativas vieram muito badas diante do nosso apetite total por elas. As expectativas de inflação pressionaram esse apetite e ainda pressionam, até porque a reabertura da economia chinesa elevou ainda mais a maior demanda e o efeito não ajudou no ano passado por causa da guerra, que trouxe rupturas nos ciclos de minérios, microchips e commodities", avalia. As carteiras locais estavam com apostas pagotas e sob alocadas nos fundos que têm bolsa, em ambiente semelhante ao cenário global. "O ano foi muito duro e o Brasil sofreu também pela inflação. Até hoje o mercado tem dúvidas sobre a disposição do governo para a questão fiscal e sobre a meta de inflação, então continuamos com risco baixo e, quando tomamos risco, ele é voltado à proteção das carteiras", diz.



A maior parte dos recursos alocados pelos fundos de pensão e RPPS em fundos no exterior no longo dos últimos anos tem sido direcionada para a bolsa (fundos de BDR ou fundos de renda variável), sendo que a maioria tem hedge cambial, lembra Fernando Lovisetto, sócio e CJO da Vinci Partners, uma das principais gestoras de fundos exclusivos e condominiais que atuam no exterior. "O nosso primeiro diferencial nesse ambiente foi o de alocação 100% dos recursos em bolsa. Os nossos portfólios têm uma parcela de alocação em renda variável que é inferior à média da indústria, porque são construídos para render cerca de 6% além da inflação e é inviável conseguir isso se estiverem 100% em bolsa", diz.

Além disso, a casa também faz hedge cambial por meio de contratos derivativos que permitem manter posições puras de dólar (renda futura), um movimento que acabou bem no ano passado e continua a ser até esse ano. "Outro aspecto importante para amenizar o impacto dos problemas na renda fixa global em 2022 foi o fato de estarmos pouco alocados nessa classe, mas nesse ponto todos os demais gestores também estavam com pouca coisa em renda fixa", observa. A asset tem um modelo em que o fundo local aloca em casos gestoras disponíveis em Luxemburgo, mercado em que é possível encontrar gestoras com maior especialização e produtos que oferecem melhor relação risco-retorno. Os fundos são todos FdP (multimercados locais constituídos para investir no exterior) que alocam em mais de 30 gestoras e 12 veículos, com o acompanhamento de mercado feito via Luxemburgo. A maior parte deles é condominial, explica Lovisetto, e os fundos exclusivos são de fundações. "Os portfólios podem incluir parcelas de renda fixa com crédito, fundos de reserva absoluta (multimercados), entre os quais conseguimos encontrar alguns que ficam muito bem no ato, e em renda variável", diz.

Diante para a frente, a perspectiva é de que os fundos de reserva absoluta continuem a apresentar boas performances, no mesmo tempo em que a classe de renda fixa começa a ficar mais interessante no cenário global. "Apesar da melhor perspectiva, os spreads de crédito lá fora ainda não subiram tudo o que poderiam ter subido, então estamos emutando o assunto mas ainda não alocamos nessa classe", informa. Na renda variável, ele avalia que uma grande parte do destino com os investimentos ficou para trás porque o Federal Reserve (Fol) não conseguiu sobir mais o juro e o mercado começou aos poucos a voltar para o risco, ainda que a bolsa não deve garantir um retorno expressivo no ciclo.



A elevação do juro nos principais países aumentou o desafio de investir no exterior no ano passado, e os fundos da SPX Capital aproveitaram o momento para explorar principalmente os ganhos nos países desenvolvidos e tirar proveito de estratégias montadas a partir dos movimentos de dólar frente aos demais mercados, inclusive dos emergentes. Com fundos exclusivos, condominiais e uma carteira off-shore que tem sido expandida a cada ano, o objetivo é explorar a diversificação de ativos e também dos passivos. "O retorno obtido com as estratégias em 2022 foi expressivo e o nosso multimercado SPX Raptor, por exemplo, fechou o ano com rentabilidade de 32%", diz Rodrigo Godinho, sócio e responsável pelo relacionamento com investidores. Esse desempenho teve reflexos na captação positiva dos fundos multimercados locais, que chegou a R\$ 5 bilhões, dos quais 40% foram captados pelo veículo em dólar.

Volta da exposição global desde 2016, com o objetivo de internacionalizar ativos e passivos, a asset tem escritórios no Reino Unido e nos EUA, além de uma gestora e um escritório em Portugal no ano passado e em 2023 está inaugurando seu primeiro escritório na Ásia (Singapura), com um time de dez pessoas já selecionadas para atuar nesse mercado. Desse modo, diz Godinho, tem sido possível diversificar o passivo com investimentos de fundos de pensão estrangeiros, endowment e outros institucionais. Cerca de 25% de seu total de ativos sob gestão hoje, que soma R\$ 75 bilhões -, já é detido por investidores da fora do Brasil. Em 2022, foi aberto um novo veículo off-shore, um fundo de crédito que investe nos EUA e em outros mercados desenvolvidos, gerido pelo time em Nova York.

Além disso, informa Godinho, desde 2021 a gestora tem feito captação off-shore para o seu fundo imobiliário no Algarve, em Portugal. "Com isso, complementamos a grade off-shore, que agora tem multimercados, crédito e real estate", diz. A carteira de crédito, criada em 2019, tem fundos disponíveis nos institucionais que alocam em ativos locais e também no exterior. Um deles é um multimercado que investe em renda fixa no Brasil e global, enquanto o segundo é de crédito Brasil e off-shore. "Ambos firmam destaque em performance, entregando 100% de CDI, e em captação em 2022", afirma. O investimento em crédito é feito por meio de fundos condominiais e a área de multimercados tem dois condominiais mas, em alguns casos, podem ser abertos outros veículos.

A casa mostra no ano passado uma vertical de investment solutions para atender fundos de pensão e seguradoras no Brasil. A equipe organizada para prestar serviços às fundações tem foco específico no atendimento à capacidade para assumir 100% da gestão de investimentos das entidades. "Trazemos profissionais experientes para isso, que vêm da Fundação Copel e da Paper", lembra.

Diante do desafio de ver os clientes concentrados na renda fixa local, a Franklin Templeton no Brasil manteve sua visão na diversificação e uma oferta expressiva de fundos para investir no exterior. "Os fundos que têm sido grandes nos últimos meses de cenário global é positiva, a bolsa e a renda fixa estão mais atrativas para os investidores institucionais. Estruturamos nessa área de investimento soluções no ano passado, e temos discutido estratégias, já estamos inclusive participando de algumas concorrências", diz Marcos Vinicius Gonçalves, CFA, diretor comercial para o Brasil e diretor offshore Americas (Head of Brazil and American Offshore Sales).

O foco em 2023 é manter a importância da diversificação no investimento. "As fundações tendem a construir seus investimentos na renda fixa e algumas delas têm reduzido muito para percentuais mínimos históricos, e que tem uma área de investimento soluções no ano passado, e temos discutido estratégias, já estamos inclusive participando de algumas concorrências", diz Marcos Vinicius Gonçalves, CFA, diretor comercial para o Brasil e diretor offshore Americas (Head of Brazil and American Offshore Sales).

O foco em 2023 é manter a importância da diversificação no investimento. "As fundações tendem a construir seus investimentos na renda fixa e algumas delas têm reduzido muito para percentuais mínimos históricos, e que tem uma área de investimento soluções no ano passado, e temos discutido estratégias, já estamos inclusive participando de algumas concorrências", diz Marcos Vinicius Gonçalves, CFA, diretor comercial para o Brasil e diretor offshore Americas (Head of Brazil and American Offshore Sales).

projeça porque o juro não poderá continuar no atual patamar por muito mais tempo", afirma. A casa tem mandatos globais por meio de fundos condominiais para investir de maneira diversificada, desde a renda fixa nos EUA até infraestrutura, passando por ações nos EUA e na Europa, com a presença de clientes institucionais – EFPCs e RPPS.

Houve alguns resgates desses fundos mas a avaliação é de que esses investidores conseguem compreender a importância de olhar para a diversificação como um aspecto cada vez mais importante. "No começo de 2022, por exemplo, havia uma forte percepção sobre a oferta e os preços de energia por causa da guerra na Ucrânia, mas a bolsa nos EUA acabou bem nos primeiros meses", observa. A asset mantém 12 estratégias, e a provisão de estratégias atira nos fundos condominiais que investem no exterior e que trazem mais alguma coisa do Brasil. Há, por exemplo, uma oferta de ETFs lá fora que será trazida via fundo de BDR com a B3, com o objetivo de consolidar estratégias nessa vertente de ETFs. Tem sido avaliados também alguns fundos alternativos líquidos, fundos de ações long and short nos EUA.

Há parcerias estratégicas importantes em vista, duas delas com a XP para investir em ações de empresas de energia renovável e outra com o Bradesco para um fundo long and short de tecnologia, além de uma parceria com o Rio Bravo para fundo global ligado à mudança climática, entre outras. "Em alguns casos isso envolverá produtos 100% nossos e em outros os parceiros compartilharão nossos fundos lá fora", afirma.

A área de FdP, diz Gonçalves, oferece soluções customizadas para os clientes e usa tanto veículos próprios da casa como os dos parceiros, utiliza ETFs, além de fazer ajustes técnicos para aproveitar oportunidades de mercado. "A casa trabalha com uma fronteira, com acesso também à inteligência da Franklin Templeton global – são 19 gestoras no grupo. A beleza dessa vertical está no cruzamento dos mandatos, que são montados de acordo com o perfil de cada cliente", diz.

### Fundos exclusivos (em pH)

REVISTA INVESTIDOR INSTITUCIONAL

CONTATOS

Revista@itai.com.br

011 3037-1000

011 3037-1001

011 3037-1002

011 3037-1003

011 3037-1004

011 3037-1005

011 3037-1006

011 3037-1007

011 3037-1008

011 3037-1009

011 3037-1010

011 3037-1011

011 3037-1012

011 3037-1013

011 3037-1014

011 3037-1015

011 3037-1016

011 3037-1017

011 3037-1018

011 3037-1019

011 3037-1020

011 3037-1021

011 3037-1022

011 3037-1023

011 3037-1024

011 3037-1025

011 3037-1026

011 3037-1027

011 3037-1028

011 3037-1029

011 3037-1030

011 3037-1031

011 3037-1032

011 3037-1033

011 3037-1034

011 3037-1035

011 3037-1036

011 3037-1037

011 3037-1038

011 3037-1039

011 3037-1040

011 3037-1041

011 3037-1042

011 3037-1043

011 3037-1044

011 3037-1045

011 3037-1046

011 3037-1047

011 3037-1048

011 3037-1049

011 3037-1050

011 3037-1051

011 3037-1052

011 3037-1053

011 3037-1054

011 3037-1055

011 3037-1056

011 3037-1057

011 3037-1058

011 3037-1059

011 3037-1060

011 3037-1061

011 3037-1062

011 3037-1063

011 3037-1064

011 3037-1065

011 3037-1066

011 3037-1067

011 3037-1068

011 3037-1069

011 3037-1070

011 3037-1071

011 3037-1072

011 3037-1073

011 3037-1074

011 3037-1075

011 3037-1076

011 3037-1077

011 3037-1078

011 3037-1079

011 3037-1080

011 3037-1081

011 3037-1082

011 3037-1083

011 3037-1084

011 3037-1085

011 3037-1086

011 3037-1087

011 3037-1088

011 3037-1089

011 3037-1090

011 3037-1091

011 3037-1092

011 3037-1093

011 3037-1094

011 3037-1095

011 3037-1096

011 3037-1097

011 3037-1098

011 3037-1099

011 3037-1100