

# Fundos de pensão assumirão mais risco nos investimentos?

## Palavra do gestor

Jair Ribeiro



**E**m reportagem recente, o Valor informou que, após a definição do cenário eleitoral de outubro, os fundos de pensão planejam elevar a exposição a ativos de risco em 2019. Para refletir sobre essa importante mudança na política de investimento, seria conveniente iniciarmos com uma descrição básica do perfil dessas entidades de previdência complementar.

Quando o assunto são os fundos de pensão, geralmente imaginamos se tratar de investidores institucionais

de grande porte, com participação acionária relevante nas companhias negociadas em bolsa e presença ativa no mercado de capitais.

Naturalmente, essa impressão decorre do fato de que os fundos de pensão administram patrimônios acumulados por anos, e atualmente respondem por um volume de recursos considerável; contudo, a noção de grandeza tende a ser relativizada à medida que examinamos os números do setor.

Tomando por base o Consolidado Estatístico da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), podemos constatar que as entidades consideradas de pequeno porte representam quase 80% do total, mas apenas 15% dos investimentos totais. Estudos confirmam que, além de comporem a maioria do setor, as entidades de menor porte são caracterizadas por uma estrutura interna simplificada e por terceirizarem praticamente toda a gestão

dos investimentos, apresentando, com isso, um perfil de governança um pouco diferente das maiores.

Interessante observar que, até pouco tempo, as diferenças na alocação de ativos também eram perceptíveis entre as maiores e as menores entidades, aquelas com maior propensão ao risco do que estas. Nos últimos anos, contudo, a convergência para estratégias menos arriscadas é visível e a gestão mais cautelosa resultou em concentração na renda fixa, segmento que atualmente representa, em média, 90% do patrimônio, menor percentual da série histórica.

A consequência desse conservadorismo pode ser notada neste ano, quando os juros mais baixos da economia fazem com que o rendimento da renda fixa seja menor. Como os investimentos estão concentrados nesse segmento, o desempenho do conjunto acaba sendo influenciado.

Calculamos que a rentabilidade média nominal do patrimônio até novembro tenha ficado em 7,0% e

inferior à taxa de juro atuarial, referência importante para o comportamento do passivo dos planos, a qual estimamos em 8,4% até o mês.

A concentração atual em renda fixa mostra que há espaços para a realocação em ativos mais arriscados, em sintonia com o planejamento para 2019 e anos à frente. Há um motivo excepcionalmente importante para que isso esteja sendo pensado de forma premente, qual seja a de que os juros continuem em queda paralelamente ao irreversível aumento da longevidade, cenário que pode ser considerado como o mais desafiador para a gestão dos planos de benefícios administrados pelas entidades.

Há de se mencionar ainda que não foram raras as vezes em que os estudos denominados abreviadamente de ALM, muito apropriados para o setor porque integram gestão de investimentos e de passivos sob a perspectiva de longo prazo, foram postergados por conta da conjuntura econômica interna desfavorável dos últimos anos.

É provável que poucos gestores de fundos de pensão tenham implementado integralmente as recomendações dos estudos ALM nesse período.

Mesmo utilizando-se o estudo ALM como referência técnica, a tomada de decisão para ativos de risco não é tão simples. Dentre as alternativas disponíveis no mercado, não parece haver dúvidas de que, em termos de fundamento, a renda variável é a que se mostra mais promissora porque permite elaborar, com boa margem, as expectativas de retorno e risco, além de o mercado acionário ser bem organizado, com liquidez e transparência comparativamente vantajosas.

Contudo, depois da expressiva valorização dos últimos três anos, período em que o Ibovespa subiu mais de 100%, surge o dilema de se tomar decisão que possa parecer tardia.

Adicionalmente, há motivo técnico para acreditar que a queda da taxa de juro interna não necessariamente significa que a bolsa vá subir, pois a valorização das ações também

depende do mercado internacional. Não há dúvida de que o resultado eleitoral tem impulsionado os ativos financeiros brasileiros, até mesmo na contramão do exterior, cujas condições têm piorado — o preço do petróleo, por exemplo, despencou 30% em menos de dois meses.

Fica, portanto, a reflexão se o peso do cenário interno será suficiente para compensar o aumento do risco internacional. Se assim for, estarão abertas as portas para ganhos adicionais do mercado acionário que se iniciaram em fevereiro de 2016, justificando a decisão de alocar mais recursos pelos fundos de pensão no segmento.

**Jair Ribeiro** é especialista em fundos de pensão da Real Grandeza Fundação de Previdência e Assistência Social  
**E-mail:** [jair@frg.com.br](mailto:jair@frg.com.br)

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.