

Perspectiva positiva

Após 2016 ter sido um ano de resgates entre os fundos que investem no exterior, gestores esperam retomada e preparam novos produtos

Diante do atual ambiente de queda dos juros, após terem reduzido ou até zerado sua exposição global no ano passado em função principalmente da valorização do real frente ao dólar e da atratividade dos prêmios das NTN-Bs no período, os fundos de pensão voltam a olhar para a estratégia de investimento no exterior. Segundo especialistas de gestoras que atuam nesse nicho do mercado, diferentemente dos primeiros passos que deram no segmento ainda em 2013, quando buscaram produtos sem hedge cambial de renda variável global, as entidades voltam agora suas atenções para veículos com proteção contra a volatilidade da moeda e em estratégias que não fiquem restritas somente ao universo de ações, considerando também como possibilidade as classes de ativos renda fixa e multimercados.

“Um de nossos aprendizados foi que, ao contrário das discussões que ocorreram no começo da estruturação dos fundos no exterior com visão de médio e longo prazo, a volatilidade da moeda acaba tendo uma influência muito forte no comportamento de parte dos investidores”, afirma Carlos André, diretor executivo da BB DTVM. Ele avalia que os produtos disponíveis na indústria voltados para o investimento no exterior que não fazem o hedge do câmbio sofrem um impacto relevante em termos de captações e resgates em função da volatilidade da moeda.

Em 2016, quando o real registrou valorização de 21,5% frente ao dólar, a grade de produtos da BB DTVM focada na internacionalização dos recursos dos fundos de pensão apresentou resgate líquido. “Os retornos estavam sendo impactados negativamente pelo câmbio, e isso precipitou um volume maior de resgates e a redução da exposição das fundações em alguns dos nossos fundos”.



Américo Veruelho

CARLOS ANDRÉ: volatilidade da moeda tem influência muito forte nos investidores

Apesar da volatilidade do câmbio no passado recente, com o real agora aparentemente estabelecido em um intervalo de flutuação relativamente curto e, ao menos no momento, sem que o mercado espere por grandes alterações no patamar das divisas nos próximos meses, Carlos André diz que volta a perceber algum interesse por parte dos institucionais pelas estratégias de investimento no exterior. “Esse movimento ainda é tímido, mas acreditamos que ele deve se intensificar daqui para frente”, diz. “Isso não só pela questão do câmbio, mas também por conta da redução da taxa de juros, que faz as fundações buscarem outras alternativas”.

Atualmente a BB DTVM conta com

cinco feeders de gestores globais – BlackRock, JP Morgan, Nordea, Schroders e Aberdeen. Os feeders da UBS e da Franklin Templeton foram encerrados por não terem alcançado patrimônio relevante.

“Entendemos ser um bom momento para o lançamento de novos produtos, e inclusive estamos avaliando lançar fundos que façam o hedge do risco cambial, seja para estratégias já estabelecidas ou para novas estratégias”, diz o diretor da BB DTVM. Dos atuais feeders da gestora do BB, nenhum faz a proteção contra a volatilidade da moeda. “Existem as fundações que entendem que a moeda é um bom ator de diversificação, e tem outras que avaliam, após a experiência recente,

que é mais interessante buscar estratégias que tirem o efeito da variação cambial do resultado final da aplicação”, afirma.

DESMONTE—A JPMorgan Asset fez parte do grupo de gestores globais que lançou junto à BB DTVM, há quatro anos, os primeiros feeders com foco nos fundos de pensão brasileiros. E em linha com o observado na gestora do BB, a JP Morgan Asset também registrou em 2016 um desmonte das posições dos institucionais na grade de fundos com exposição global, diz André Cobiانchi, diretor executivo responsável pelo relacionamento com institucionais na gestora do JP Morgan no país. “Ao mesmo tempo em que reduziam a alocação nesse segmento, as entidades começaram a buscar outras classes de ativo no exterior, como renda fixa, só que sem a variação do câmbio”, afirma Cobiانchi. O profissional avalia que o comportamento da moeda é fator preponderante na tomada de decisão das fundações.

Além do feeder com a BB DTVM, a asset do JP Morgan tem na prateleira um fundo de renda variável de gestão passiva, sendo que nenhum dos dois produtos faz o hedge do câmbio. Com o interesse dos fundos de pensão em veículos sem a variação cambial, a gestora lançou em março um multimercado que faz o hedge contra a variação da moeda. “Esse fundo é nossa grande aposta no momento. O produto busca renda em diversos segmentos dos mercados globais, como títulos high yield, ações de empresas globais e também fundos imobiliários.

A Franklin Templeton é outra casa global que oferece aos investidores locais uma estratégia internacional de renda fixa com hedge contra a volatilidade da moeda. “Alguns fundos de pensão estão buscando aumentar sua alocação em estruturados, e como o mercado brasileiro tem limites de liquidez em muitos ativos, com diversos multimercados fechados para captação, os fundos de renda fixa global estão sendo olhados como uma alternativa para compôr essas estratégias”, afirma Luiz Fernando Pedrinha, head de vendas institucionais da Franklin Templeton. Segundo ele, os investidores estão se interessando pelo fundo global



Divulgação

COBIANCHI: aposta nos multimercados

de renda fixa da gestora, que investe em curva de juros, moeda e crédito em mercados globais.

Também enxergando o aumento da demanda dos institucionais por fundos que fazem o hedge do câmbio, a Schroders lançou há sete meses um fundo de fundos que não sofre a variação da moeda. Esse fundo compra cotas de veículos globais da casa que seguem uma estratégia denominada internamente de ‘alternativas líquidas’. Fundos de ações long short e long bias, fundos de crédito long short e fundos quantitativos estão na lista de estratégias que podem ser adquiridas pelo fundo de fundos. “O objetivo do fundo é propiciar ao investidor local excesso de retorno sobre a taxa de juros com um nível de correlação baixo na comparação com as principais classes de ativo domésticas”, afirma Fernando Cortez, head de vendas na Schroders. Para impulsionar a captação do produto, até por conta da limitação dos 25% no fundo local imposta pela legislação do setor, a Schroders fez um aporte de seed money no fundo.

Segundo Jorge Sierra, executivo de vendas sênior responsável pelo relacionamento com fundos de pensão na

Claritas, das três estratégias globais da gestora acessíveis aos investidores locais, a que mais tem despertado o interesse dos investidores, até por fazer o hedge cambial, é a de renda fixa que investe em títulos high yield globalmente. O fundo tem a Principal, controladora da Claritas, como gestora responsável pela alocação dos recursos. No final de março o fundo tinha 369 papéis em sua composição, o que permite um alto nível de diversificação – a alocação máxima em cada título não ultrapassa 1,5%.

A Pimco também tem conseguido boa adesão de fundações ao seu fundo global de renda fixa que faz o hedge do câmbio. O veículo da asset internacional já soma um PL superior a R\$ 400 milhões e, segundo sua lâmina, tem como objetivo obter oportunidades em diferentes mercados com base em uma análise macroeconômica, permitindo que os clientes brasileiros acessem as melhores ideias de renda fixa da Pimco sem exposição cambial.

PIONEIRA – Embora sem admitir abertamente a intenção da gestora de trazer novos produtos internacionais para o mercado doméstico, Rodrigo Araújo, diretor da BlackRock, reconhece que a casa está sempre em processo de avaliação de novos instrumentos. “Temos hoje dois produtos de renda variável, e nosso grande objetivo é complementar a grade de fundos que dá exposição aos investidores locais a ativos internacionais, tanto do ponto de vista da classe de ativos como também de ser uma gestão ativa ou passiva. Estamos discutindo essa possibilidade”.

A BlackRock foi uma das primeiras a lançar no mercado local em 2013 um feeder voltado para fundações que segue uma de suas estratégias globais, de gestão ativa de renda variável focada em boas pagadoras de dividendos. Em 2014 a gestora lançou também no país um ETF cujo objetivo é replicar o S&P 500, sendo que os dois veículos estão expostos à variação do câmbio. O patrimônio do fundo Global Income, em parceria com a BB DTVM, que chegou a superar os R\$ 400 milhões, soma atualmente R\$ 300 milhões, distribuído por 22 fundações, enquanto o PL do ETF, que tem 2,2 mil cotistas, considerando todos os

| Gestora | Fundo | Classific. Anbima | Fev.2017/Abr.2017 | |
|------------------------------|--|---------------------|-----------------------|--------------------|
| | | | PL Médio (em R\$ mil) | Media de Quotistas |
| AMS Capital | M. Saфра FICFI Mult | Mult. Macro | 361.792,00 | 4 |
| AMS Capital | Eo FICFI Mult | Mult. Macro | 69.887,00 | 5 |
| Arsa Investimentos | Big Apple FI Mult Cred Priv Ie | Mult. Inv. no Ext. | 67.481,00 | 4 |
| Atmos Capital | 403 Venture FI Mult Cred Priv Ie | Mult. Inv. no Ext. | 31.452,00 | 9 |
| BB DTVM | BB RF LP Cred Priv Estrat III IE Priv FI | R.F. Inv. no Ext. | 549.754,00 | 1.590 |
| BB DTVM | BB Mult Blackrock IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 282.689,00 | 23 |
| BB DTVM | BB Mult LP Global Balanced IE Private FI | Mult. Inv. no Ext. | 31.719,00 | 207 |
| BB DTVM | BB RF Divida Externa Mil FI | R.F. Divida Externa | 8.202,00 | 756 |
| BB DTVM | BB Mult JP Morgan IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 155.334,00 | 15 |
| BB DTVM | BB Mult Nordea Invest Exterior FI | Mult. Inv. no Ext. | 108.474,00 | 14 |
| BB DTVM | BB Mult Schroder Invest Ext FI | Mult. Inv. no Ext. | 59.717,00 | 6 |
| BRAM | Bra H FI Mult Global Develop Markets IE | Mult. Inv. no Ext. | 90.375,00 | 9 |
| BRAM | Brad H FI Mult Cred Priv Global Dynam IE | Mult. Inv. no Ext. | 62.221,00 | 74 |
| BRAM | Bradesco FI Divida Externa | R.F. Divida Externa | 27.252,00 | 16 |
| BRAM | Brad H FI Mult Cred Priv Global Balan IE | Mult. Inv. no Ext. | 18.410,00 | 22 |
| BRAM | Bradesco FI Mult Global IE Balanced | Mult. Inv. no Ext. | 13.904,00 | 43 |
| BRAM | Bradesco FI Mult Global IE Conservative | Mult. Inv. no Ext. | 3.978,00 | 13 |
| BTG Pactual | Access Gemm FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 384.133,00 | 12 |
| BTG Pactual | BTG Pactual Acc Kkr North XI FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 12.447,00 | 5 |
| BW Gestao | Novo Viseu II FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 130.354,00 | 4 |
| Claritas | Claritas Global High Yield FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 92.530,00 | 121 |
| Claritas | Claritas Preferred Securities FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 7.027,00 | 12 |
| Consenso Investimentos | Consenso P FICFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 112.126,00 | 32 |
| Credit Suisse Hedging Griffo | CSHG Al Verd Am P FcFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 618.248,00 | 237 |
| Credit Suisse Hedging Griffo | CSHG Al Ver Am 50 FcFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 1.020.633,00 | 43 |
| Credit Suisse Hedging Griffo | CSHG Eur Prop Feed FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 75.726,00 | 46 |
| Credit Suisse Hedging Griffo | CSHG Egerton Equity Fc FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 33.112,00 | 6 |
| Deutsche | Deutsche FI Mult Infraestrutur Global IE | Mult. Inv. no Ext. | 16.822,00 | 14 |
| Deutsche | Deutsche Fc FI Mult Infraestr Global IE | Mult. Inv. no Ext. | 6.181,00 | 18 |
| Franklin Templeton Br | Global Ft Return FICFI Mult Inv Ext | Mult. Inv. no Ext. | 25.967,00 | 136 |
| Franklin Templeton Br | Global Franklin Us Gov FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 3.961,00 | 15 |
| Gateinvest Gestao | Gate Global Equit FcFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 14.023,00 | 5 |
| GPS Planej. Financ. | Vic Brazilian Bonds FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 157.515,00 | 421 |
| GPS Planej. Financ. | Vic Global Rv FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 93.959,00 | 134 |
| IP Adm de Carteiras Global | Ip Global FI Mult Investimento Exterior | Mult. Inv. no Ext. | 35.906,00 | 46 |
| Itau Unibanco | Itau Feed Act Asset Allo Mod Mult IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 180.261,00 | 159 |
| Itau Unibanco | Fof Mult Global Equities Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 150.620,00 | 59 |
| Itau Unibanco | Itau Feed Act Asset Allo Cons Mult IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 69.228,00 | 56 |
| Itau Unibanco | Itau Feed Act Asset Allo Grow Mult IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 51.408,00 | 29 |
| Itau Unibanco | Itau Priv Global Alloc Mod Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 43.437,00 | 147 |
| Itau Unibanco | Itau Feed Act Ass Allo AG Gr Mult IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 11.001,00 | 8 |
| Itau Unibanco | Fof Mult Glob Equities II Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 9.628,00 | 37 |
| Itau Unibanco | Itau Pe Sel Multif G Alloc Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 1.640,00 | 13 |
| Itau Unibanco | Itau Per Sel M GI Equities Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 843,00 | 11 |
| Itau Unibanco | Itau P F B Ultra Cred Priv Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 78.145,00 | 10 |
| Itau Unibanco | Itau Pr F Bonds Cred Priv Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 23.687,00 | 25 |
| Itau Unibanco | Itau Per F Bonds Cred Priv Mult IE FICFI | Mult. Inv. no Ext. | 3.338,00 | 17 |
| J Saфра Asset | Saфра Bonds FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 8.340,00 | 7 |
| JPMorgan Asset | Global Income FICFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 148.762,00 | 620 |
| JPMorgan Asset | Global Macro Strategies FICFI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 17.101,00 | 32 |
| JPMorgan Asset | Global Macro Opportunities Fc FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 4.412,00 | 7 |
| Lacan Investimentos | Alr Alpha FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 24.557,00 | 4 |
| MSquare Global Investimentos | Ms Glob Eqty Managers Inst Fc FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 62.007,00 | 12 |
| Maua Capital Real Estate | Maua Capital P FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 2.210,00 | 17 |
| Mongeral Aegon Investimentos | Mongeral Aegon Mult IE FI | Mult. Inv. no Ext. | 15.386,00 | 5 |
| Pimco Latin Amer | Pimco Income Fc FI Mult Inv Ext | Mult. Inv. no Ext. | 197.288,00 | 483 |
| Pimco Latin Amer | Pimco Income FI Mult Inv Ext | Mult. Inv. no Ext. | 399.906,00 | 32 |
| Reliance Asset | Opportunit Port Dol FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 10.663,00 | 7 |
| Rio Bravo Investimentos | Rb Columbia Thread European FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 40.394,00 | 5 |
| Schroder Brasil | Schroder Liquid Alternatives IE FI Mult | Mult. Inv. no Ext. | 18.380,00 | 9 |
| Socopa | Mortgage FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 52.225,00 | 26 |
| UBS Brasil | UBS Global Access Fund Growth FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 9.625,00 | 6 |
| Verde Asset Manag | Verde Am Prisma FcFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 269.451,00 | 48 |
| Verde Asset Manag | Verde Am All Pri Fc FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 139.889,00 | 21 |
| Verde Asset Manag | CSHG Verde Am Aph FcFI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 56.888,00 | 40 |
| Verde Asset Manag | Verd Am Glob Aph Fc FI Mult Cred Priv IE | Mult. Inv. no Ext. | 25.993,00 | 4 |
| Verde Asset Manag | Verde Am All Global Alpha Fc FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 15.986,00 | 8 |
| Western Asset | Wa Macro Opportunities FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 303.210,00 | 15 |
| Western Asset | Global Wa Macro Opportunities FcFimultie | Mult. Inv. no Ext. | 177.350,00 | 633 |
| Western Asset | Wa Macro Strategies Fc FI Mult IE | Mult. Inv. no Ext. | 24.690,00 | 57 |

Fonte: Economática.

Diversificação total

Na Bradesco Asset Management (Bram), o gestor de renda variável focado em fundos internacionais, Roberto Shinkai, afirma que o carro chefe na grade que permite ao investidor local internacionalizar parte de seu portfólio é o FIA Global, que tem como benchmark o MSCI World. O FIA Global tem a estrutura de um fundo de fundos e compra cotas de outros fundos com exposição internacional; a região dos Estados Unidos é coberta pelo fundo de BDRs da Bram; a Europa é compreendida pelo fundo da Bram voltado ao velho continente, assim como o Japão tem cotas do fundo da gestora focado no país asiático; o FIA Global tem ainda cotas do fundo ‘Australasia’ da Bram, que considera a região da Ásia e Oceânia com exceção do Japão; e na América Latina concentra atualmente sua exposição ao Brasil, pelo entendimento da Bram de que se trata do país mais promissor hoje na região.

Os gestores da Bram não são responsáveis diretos pela gestão do FIA Global nem dos demais produtos internacionais. Cabe aos especialistas da asset, explica Shinkai, selecionar os gestores globais pela expertise nas regiões selecionadas e pela filosofia de investimento semelhante à da Bram. “Temos falado com investidores a respeito do FIA Global por oferecer a maior diversificação possível, por todas as regiões do globo e nas moedas dos países investidos”, diz Shinkai. “Se trata de uma cesta de ações e também de moedas”.

Embora a Bram selecione os gestores de seus fundos de exposição global com uma visão de longo prazo, mudanças acabam ocorrendo por conta da performance que por vezes fica abaixo do esperado. Por isso o gestor da asset prefere não abrir os nomes dos gestores que fazem a alocação dos recursos. “Cada vez mais os fundos de pensão estão adotando o MSCI World como benchmark para investimento no exterior em ações. O FIA Global permite uma aderência boa em relação ao benchmark”, afirma Shinkai.

Limite de 25%

Para George Kerr, da Aberdeen, a própria limitação imposta pela Previc, que impede que cada fundação tenha mais de 25% do fundo local, é um obstáculo para que a indústria apresente uma evolução mais rápida. Carlos André, da BB DTVM, também avalia que o limite de 25% é um fator que restringe uma evolução mais acelerada do segmento na carteira dos institucionais. Por conta de movimentos de resgate em seus feeders, a gestora do BB já teve de ficar em estado de alerta em relação aos investidores que tinham uma parcela maior no fundo. “Essa limitação traz a necessidade de um controle adicional, e isso de certa forma restringe o aumento da alocação das entidades, principalmente quando o volume do veículo é relativamente limitado”, afirma o diretor da BB DTVM.

Em linha com seus pares, Cobianchi, da JP Morgan Asset, e Pedrinha, da Franklin Templeton, também acreditam que um dos principais determinantes para que o investimento no exterior se torne mais expressivo na carteira das fundações é a queda do atual limite de 25%, além da redução dos juros já em andamento.

A Previc, em nota, afirma que mantém interlocução com o mercado para aprimorar e modernizar os normativos do setor e, nesse sentido, recebeu sugestões de aperfeiçoamento para investimentos no exterior. “O assunto continua em estudo dentro da autarquia e, eventualmente, poderá ser objeto de ajuste em uma próxima rodada de revisão da norma de investimento, que é definida pelo CMN”.

perfis de investidores, é de R\$ 170 milhões.

REALIZAÇÃO – De acordo com levantamento interno realizado na Aberdeen Asset, a indústria brasileira de fundos no exterior alcançou seu pico em 2015, quando o patrimônio dos cerca de cem principais fundos ofertados aos inves-



Bruna Nishihara

KERR: fundos alcançaram pico em 2015

titores locais bateu em R\$ 12 bilhões. Esse volume caiu hoje pela metade, somando cerca de R\$ 6 bilhões. Além disso, aproximadamente 15 fundos foram descontinuados, 20 tem um patrimônio abaixo de R\$ 10 milhões, e outros 25 tem um PL próximo de R\$ 40 milhões. “Os investidores que tinham alguma exposição ao exterior realizaram o lucro no ano passado e foram comprar NTN-B”, diz o diretor da asset, George Kerr. Ele enxerga com naturalidade o movimento de venda dos institucionais em 2016, até porque nos anos anteriores o exterior foi uma válvula de escape justamente porque os juros ficaram em níveis abaixo do atuarial das entidades.

O próprio feeder da Aberdeen, lançado em 2013 com a BB DTVM, que alcançou em seu melhor momento um patrimônio de R\$ 180 milhões, está hoje com apenas R\$ 4 milhões. Kerr explica que, por motivos internos, a gestora decidiu retirar o seed money do fundo, o que gerou na sequência um movimento de boa parte dos investidores que também

resolveram resgatar suas aplicações no veículo. Segundo o diretor, até por conta da performance positiva que o fundo tem apresentado nos últimos anos, a casa não tem a intenção de lançar novos produtos. “Talvez voltemos a fazer uma alocação de seed money no fundo já existente para atrair novos investimentos”.

De agora em diante, com a queda dos juros e uma aparente redução na volatilidade do câmbio, o diretor da Aberdeen avalia que a renda variável, doméstica e internacional, além dos segmentos locais de crédito privado e multimercados estruturados, voltam a atrair a atenção dos investidores. Kerr ressalta, contudo, que pelo atual tamanho da indústria, os fundos de pensão, principalmente aqueles que já tem uma posição do portfólio no mercado global, podem encontrar dificuldades para aumentar de maneira relevante suas exposições internacionais. Por isso, o especialista acredita que as entidades previdenciárias deveriam começar agora a buscar um fomento desse nicho do mercado, para quando quiserem de fato aumentar de maneira estrutural sua exposição global, terem à disposição veículos que estejam aptos a receber seus investimentos.

A M Square também registrou redução no número de fundações que investem em seu fundo de fundos de ações global durante o ano passado. A casa chegou a ter mais de dez entidades investidas em seu fundo, quantia que caiu para quatro atualmente. “Muitas realizaram os ganhos e migraram para a renda fixa”, lembra Luiz Fauza, responsável pela área de relações com investidores da M Square. Nas conversas com os fundos de pensão para entender os motivos da decisão de realizar os investimentos no exterior, Fauza destaca que todos foram unânimes em dizer que se tratava de uma redução de forma geral da indústria de fundos globais, com o câmbio aparecendo como tema recorrente entre as razões citadas.

O fundo global de ações da Claritas chegou a ter um PL maior do que os atuais R\$ 170 milhões, reconhece o diretor Jorge Sierras. Segundo ele, o fundo sofreu uma redução em 2016 quando as fundações optaram por descontinuar o investimento ou reduzir sua posição no segmento.