

FGV analisa 570 produtos dedicados à aposentadoria

Os melhores fundos de previdência

O Guia de Previdência Valor/FGV 2018 analisou 570 fundos de investimento que recebem recursos de planos de previdência e classificou-os com estrelas - de uma a cinco -, visando fornecer informações para os investidores interessados em planejar a aposentadoria.

Entraram no ranking os fundos criados para receber os recursos dos planos de previdência das seguradoras e que estavam abertos à captação no dia 28/09/2018, independentemente do patrimônio líquido. Esta também foi a data final de análise dos dados. Foram excluídos os produtos com histórico inferior a doze meses, assim como os fundos "master", que se destinam a receber recursos de outros produtos e não aceitam aportes de pessoas físicas. As categorias de fundos avaliados foram as seguintes:

Renda Fixa: investem em ativos de renda fixa e podem correr risco de juros e de índices de preços do mercado doméstico. Não podem aplicar em moeda estrangeira, em renda variável e nem fazer alavancagem da carteira.

Balancedos até 15%: podem aplicar

em renda fixa, renda variável e câmbio. Alocações táticas entre os diferentes ativos são permitidas, desde que não se ultrapasse o limite máximo de 15% em renda variável. A alavancagem do patrimônio é vetada.

Balancedos de 15% a 30%: podem aplicar em renda fixa, renda variável e câmbio. Alocações táticas entre os diferentes ativos são permitidas, desde que sejam respeitados o percentual mínimo de 15% e o máximo de 30% da carteira em renda variável. A alavancagem do patrimônio é vetada.

Balancedos acima de 30%: podem aplicar em renda fixa, renda variável e câmbio. Alocações táticas entre os diferentes ativos são permitidas, desde que seja respeitado o percentual mínimo de 30% da carteira em renda variável. A alavancagem do patrimônio é vetada.

Multimercados: podem investir em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio etc.), mas não é permitida a alavancagem. As mudanças táticas na carteira não precisam respeitar limites mínimos e máximos de alocação em cada tipo de ativo.

Data-alvo: também conhecidos como

fundos do tipo "ciclo de vida", buscam retorno num prazo referencial, ou data-alvo, por meio de investimento em renda fixa, ações, câmbio etc. Utilizam uma estratégia de rebalanceamento periódico e devem reduzir o risco em função do prazo a decorrer para a respectiva data-alvo. Não podem fazer alavancagem.

As seis categorias foram avaliadas em períodos de um, três, cinco e sete anos e foram atribuídas estrelas (5, 4, 3, 2 e 1) para o desempenho de cada fundo. Os produtos dentre os 10% melhores desempenho de cada categoria e para cada prazo receberam 5 estrelas, os 15% seguintes receberam 4 estrelas, os 25% seguintes 3 estrelas, os 25% seguintes 4 estrelas e os restantes 1 estrela. Os fundos com Índice de Sharpe negativo receberam automaticamente 1 estrela.

Para formação da nota do fundo o patrimônio líquido do fundo é multiplicado por um peso relativo às estrelas obtidas, sendo 50% de peso para os 5 estrelas, 30% de peso para os 4 estrelas, 20% de peso para os 3 estrelas e 0% para os demais, conforme explicita o quadro a seguir:

Percentual dos fundos	Número de estrelas	Peso para formação da nota
10% melhor nota geral	★★★★★	50%
15% seguintes	★★★★	30%
25% seguintes	★★★	20%
25% seguintes	★★	0%
25% seguintes	★	0%

Os critérios utilizados para avaliar o desempenho diferiram de acordo com o prazo analisado. Quando o foco esteve no longo prazo (cinco e sete anos), o desempenho foi medido pelo retorno do fundo em relação ao seu referencial de desempenho (benchmark). Como a previdência é uma aplicação de longo prazo, o que faz diferença para os investidores é principalmente a rentabilidade. Oscilações no preço dos ativos no curto prazo tendem a ser diluídas ao longo do tempo. Uma queda da bolsa numa semana, por exemplo, tende a ser pouco relevante para a rentabilidade de um investimento feito pelo prazo de dez anos. Por conta disso, a volatilidade é uma medida menos importante para aplicações feitas a prazos extensos.

Já para prazos mais curtos, ela se torna relevante e pode ser um indicador de que o gestor tomou posições mais arriscadas e, em consequência, conseguiu uma rentabilidade superior. No entanto, como o investidor pode estar perto do momento de aposentadoria, ou seja, perto do término do período de contribuição para o plano de previdência, permanecer ou entrar num produto com mais risco pode implicar não só potenciais rendimentos superiores, mas também perdas superiores. E, na iminência de se aposentar, o investidor pode não ter tempo para se recuperar de prejuízos.

Portanto, a análise dos fundos de acordo com a volatilidade torna-se importante para o curto prazo, sendo o Índice de Sharpe o indicador utilizado para tanto. Este índice mede a relação risco/retorno de um investimento. Mostra quanto foi o ganho, acima do referencial de desempenho (benchmark), para cada unidade de risco que o investimento correu. A fórmula do índice é: (retorno do fundo - benchmark) / volatilidade do fundo. Os fundos com Sharpe negativo receberam nota zero, assim como os produtos sem dados suficientes para cálculo da sua medida de desempenho no período analisado.

O quadro abaixo resume a forma de cálculo das notas de cada fundo, de acordo com a categoria e o período:

A taxa média de administração deduzida do indicador de referência (benchmark) foi calculada usando-se a média simples das taxas de administração dos fundos que estão entre as 60% centrais da respectiva categoria. Para cada fundo foi dada uma nota geral, que resultou da ponderação das notas obtidas em cada um dos períodos (1, 3, 5 e 7 anos) pelos seguintes pesos, e a nota geral foi usada para definir o ranqueamento de melhores gestoras.

As estrelas referentes ao período de 1 ano foram usadas para definir o ranqueamento geral dos fundos.

Período	Peso/ponderação
1 ano	40%
3 anos	30%
5 anos	20%
7 anos	10%

Os destaques foram definidos como aquelas gestoras que possuem poucos fundos em determinada categoria, mas que tiveram bom desempenho nos períodos de 1, 3, 5 e 7 anos, além de ter obtido 3, 4 ou 5 estrelas, e não constaram na lista das vencedoras de cada categoria. ■

Categoria	Referencial de desempenho (benchmark)	Medida de desempenho	
		Curto prazo (1 e 3 anos)	Longo prazo (5 e 7 anos)
Balaceados	Para cada subcategoria será adotado benchmark calculado com alocação média da subcategoria em renda variável vezes o desempenho do Ibovespa, e o restante da alocação será feito em taxa DI. Do valor total do benchmark será deduzida a taxa média de administração dos fundos da respectiva subcategoria. Exemplo: para os fundos de até 15% o benchmark será calculado usando alocação de 7,5% para o Ibovespa de fechamento no período + 92,5% do acumulado da taxa DI no período menos a taxa média de administração dessa categoria. Para os de 15% a 30%, a alocação será de 22,5% para o Ibovespa e, acima de 30%, de 39,5% para o Ibovespa	Índice de Sharpe	Retorno - referencial
Multimercados	Taxa DI menos taxa média de administração dos fundos da respectiva categoria	Índice de Sharpe	Retorno - referencial
Renda fixa	Taxa DI menos taxa média de administração dos fundos da respectiva categoria	Índice de Sharpe	Retorno - referencial
Data-alvo	Taxa DI menos taxa média de administração dos fundos da respectiva categoria	Índice de Sharpe	Retorno - referencial

Sobe e desde do Ibovespa assustou investidores, mas gestoras souberam aproveitar oportunidades que surgiram
Por Guilherme Meirelles

Ano de fortes emoções na bolsa

A entrada em vigor das normas da Resolução 4.444, editada pelo Conselho Monetário Nacional, no fim de 2017, tornou os fundos de previdência multimercados mais atrativos, ao permitir maior flexibilidade na alocação de ativos de renda variável na carteira. Os impactos positivos tendem a estar mais presentes a partir de 2019, mas já foi possível observar os primeiros sinais neste ano, principalmente nos momentos de estresse ocorridos no primeiro semestre, período em que tanto o mercado de renda variável como os títulos públicos de longo prazo apresentaram forte volatilidade, o que permitiu aos gestores mais liberdade na rápida alocação de ativos. No estudo Valor/FGV 2018, 13% dos fundos Top 10% estão classificados como multimercados - no ano passado, representaram 10%.

De acordo com as novas normas, os fun-

dos de previdência podem aumentar o limite de renda variável nas carteiras de 49% para 70% nos produtos de varejo. Abriu-se também a possibilidade de criar planos exclusivos para investidores qualificados (acima de R\$ 1 milhão), com liberdade para alocar até 100% em renda variável.

Com relação ao leque de opções, passou a ser permitido aos fundos de previdência a aplicação em ativos até então restritos, como os Certificados de Operações Estruturadas (COE) e os Exchange Trade Funds (ETF), fundos que acompanham índices de ações (no Brasil e no exterior) ou de preços de commodities. A medida abriu ainda para os planos de previdência aberta (PGBL e VGBL) aplicarem até 10% no exterior, a exemplo do que já era permitido aos fundos de pensão fechados.

Claudio Sanches, diretor de investimentos e previdência do Itaú Unibanco, acre-

ditada que a entrada de gestoras independentes foi positiva para a indústria da previdência. “Os fundos previdenciários ainda não dispõem da mesma liberdade dos fundos tradicionais, mas houve um avanço significativo.

A gestão passou a ser mais diferenciada e alguns investidores começaram a ter mais confiança de tomar risco nos multimercados. É uma questão cultural, que vai se desenvolver na medida em que a bolsa fique mais estável”, afirma.

Em 2018, o investidor de previdência que apostou na renda variável viveu fortes emoções. O Ibovespa iniciou janeiro em 77.891 pontos e atravessou um ciclo de alta até o fim de fevereiro, quando atingiu 87.392 pontos, mantendo-se estável até meados de maio quando começou a despencar até chegar no patamar de 69.814 pontos em junho, refletindo o impacto →

da greve dos caminhoneiros, que comprometeu a economia brasileira.

No primeiro semestre, o Ibovespa fechou em 72.762, queda de 4,76%, pior desempenho semestral desde 2013. No mesmo período, em razão da piora do cenário externo (alta dos juros nos EUA e incertezas nas relações comerciais envolvendo os Estados Unidos e a China), os preços de alguns títulos públicos, como a NTN-B (papéis que remuneram pelo IPCA e taxa de juros), sofreram queda que chegou a 13% entre maio e junho, impactando nos fundos de previdência, por ser um dos ativos mais presentes de renda fixa em carteiras de longo prazo.

O quadro causou apreensão junto aos investidores de previdência e impactou diretamente os fundos, que apresentaram recuo no patrimônio líquido entre os meses de abril e maio, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Esse movimento pode ser explicado como uma onda de resgates por parte de investidores que não estavam acostumados a correr riscos na previdência.

Para Eduardo Castro, superintendente executivo de investimentos da gestora do Santander, houve movimentos de merca-

do aparentemente opostos que resultaram em boas oportunidades para os gestores.

Com a queda da bolsa, diz ele, esperava-se uma redução natural em relação às emissões de crédito privado, mas isso não ocorreu. Devido às restrições do crédito bancário nos últimos anos, as empresas partiram para a emissão de papéis, principalmente debêntures corporativas com spread de crédito atrativo. “O setor elétrico foi o mais preponderante, mas houve emissões de grupos ligados ao varejo. Desta forma, conseguimos recompor nossas carteiras”, diz Castro.

Passado o período da eleição presidencial, o clima é de calma, comparado aos meses anteriores. Desde setembro, a bolsa voltou a subir e a expectativa é que o ritmo se mantenha até o fim do ano.

Hoje, a composição média das carteiras do Santander segue o padrão IMA-B5+ (títulos públicos indexados à inflação com duração superior a cinco anos) e papéis de juros nominais com duração até dois anos. Na renda variável, os gestores estão atentos a casos pontuais de ações do setor de consumo, reduzindo o risco a setores específicos.

Para o diretor do Santander, a expectativa é que os juros reais e nominais se

Previdência Multimercados

Empresa gestora

1 ^o	Itaú
2 ^o	Safra
3 ^o	Brasilprev
4 ^o	Bradesco
5 ^o	Santander
6 ^o	Angá
7 ^o	BTG Pactual
8 ^o	Caixa
9 ^o	Icatu Vanguarda

mantenham estáveis, o que deve aumentar o interesse pelos multimercados com alternativa a obter melhores rendimentos. Segundo Castro, a tendência é que o investidor em previdência esteja mais esclarecido quanto aos riscos da renda fixa e que trate os multimercados como produtos de longo prazo.

“Com maior diversificação, deveremos aumentar a exposição em renda variável nos multimercados”, afirma Castro. ■



Claudio Sanches,
do Itaú Unibanco:
entrada de
gestoras
independentes
foi positiva

Ana Paula Paiva | Valor