

Menos exclusividade

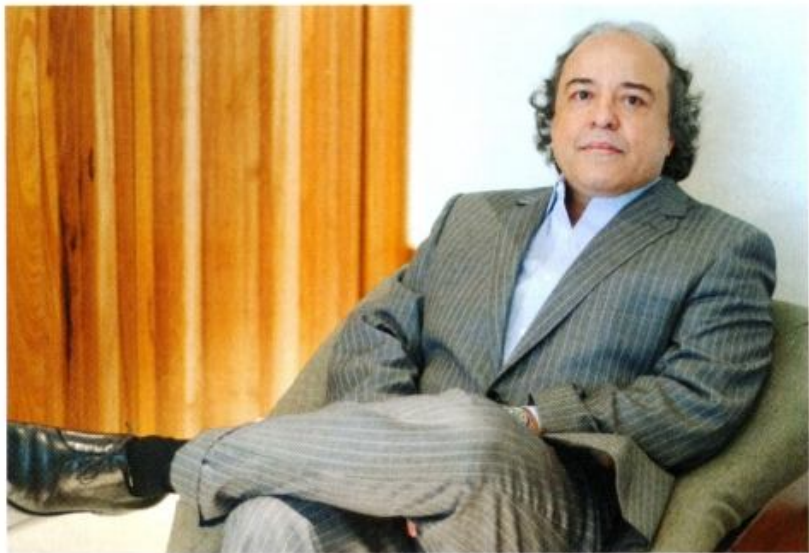
Busca de gestão mais ativa na renda variável e multimercados favorece migração de aplicações de fundos exclusivos para produtos condominiais

A necessidade de buscar ganhos que superem os índices tradicionais da renda variável e multimercados está provocando uma mudança no desenho das aplicações dos fundos de pensão. Os recursos concentrados anteriormente em fundos exclusivos e carteiras administradas estão migrando em volume cada vez maior para fundos abertos que adotam estratégias diferenciadas.

“Era muito comum a fundação trabalhar com dois ou três fundos exclusivos de renda variável, a maioria que seguia o IBrX, com reduzida margem de erro. Agora, temos percebido uma estrutura com três ou quatro estratégias diferentes, e cada uma delas, com uma média de três fundos abertos”, diz Carlos Garcia, sócio-fundador da distribuidora Itajubá Investimentos. O executivo cita como exemplo, uma carteira de renda variável com estratégias de dividendos, small caps e valor, com três fundos condominiais cada, totalizando nove fundos.

Nos fundos abertos, a margem de erro (tracking error) é maior, bem como a taxa de administração. Porém, a rentabilidade esperada está acima do benchmark. “São produtos em geral geridos por assets independentes que procuram entregar uma média de rentabilidade 20% acima do benchmark”, diz Garcia.

O crescimento dos fundos exclusivos foi verificado com maior nitidez durante a vigência da CPMF entre 1997 e 2007). Para fugir da incidência do imposto, as fundações constituíram estruturas exclusivas que permitiam a movimentação das aplicações sem a cobrança. “É um desenho que tem perdurado desde a época da CPMF, mas nos últimos três anos, com a busca de produtos mais sofisticados, vão perdendo espaço para fundos condominiais”, diz Joaquim Levy, dire-



GARCIA: aumento da procura por fundos abertos com maior margem de erro

tor superintendente da Bram (Bradesco Asset Management).

Uma das maiores gestoras de recursos (terceira maior do Top Asset referente a junho de 2013), a Bram registrou crescimento de 150% no volume de recursos sob gestão em fundos abertos provenientes de clientes fundações desde 2011. A evolução dos fundos condominiais foi três vezes maior que a dos fundos exclusivos, que cresceram 50% no mesmo período. “Os fundos abertos são mais apropriados para a diversificação de estratégias não tradicionais”, afirma Levy.

No segmento institucional, os fundos condominiais já representam mais de 40% do volume total gerido pela Bram. Os destaques nos últimos 12 meses foram as estratégias diferenciadas de fundos multimercados, BDRs, small caps e dividendos. “Os cenários estão cada vez menos óbvios e isso faz aumentar a necessidade

de fundos diferenciados”, diz o diretor superintendente da Bram.

FUNDAÇÕES – Um exemplo de fundação que tem feito esse movimento é a Faelba, dos funcionários da Coelba, que reestruturou sua carteira de renda variável do plano de contribuição definida (CD). Até meados de 2011, a fundação trabalhava com quatro fundos exclusivos. Desde então, a equipe da Faelba começou a mudar a gestão da carteira e definiu novas estratégias desatreladas de índices tradicionais – Ibovespa e IBrX. Dos fundos exclusivos daquela época, ficou apenas um, da SulAmérica, que tem o objetivo de superar o IBrX.

Para o restante da carteira, foram definidas cinco estratégias: valor, dividendos, small e mid caps, ativismo e Ibovespa ativo. Apenas na estratégia de valor, foram selecionados cinco fundos abertos

tos, enquanto nas demais, foram dois fundos condominiais cada. São exemplos de gestores desses fundos as assets Jardim Botânico, Tarpon, BBM, BRZ e BTG Pactual. “São fundos abertos de gestores especializados. As taxas são um pouco mais altas que as dos fundos exclusivos que tínhamos antes, mas o retorno está compensando”, diz Elizabeth Souza de Almeida, gerente da Faelba.

O plano CD, que concentra cerca de R\$ 150 milhões na renda variável, chegou a ter, portanto, 14 fundos abertos e um exclusivo. O fundo exclusivo faz a gestão de uma carteira média de R\$ 50 milhões. Atualmente, tem cerca de R\$ 77 milhões sob gestão, pois a fundação está realizando uma nova seleção de fundos. Desse montante, cerca de R\$ 27 milhões serão direcionados para novos fundos.

A Faelba apresentava patrimônio de R\$ 1,42 bilhão em dezembro de 2012, dos quais R\$ 934 milhões eram do plano CD, e o restante, do plano de benefício definido (BD). O plano BD tem baixa exposição em renda variável e a maior parte dos recursos continuam alocados em um fundo exclusivo formado na maior parte de títulos públicos federais marcados na curva.

Para as carteiras de renda fixa das fundações, geralmente associadas aos planos BD, os fundos exclusivos permanecem ainda intocáveis. São os chamados fundos de ALM (Asset Liability Management) recheados de títulos públicos federais, que garantem o casamento com o passivo de tais planos.

A Fasern é outro fundo de pensão que tem direcionado maior volume de recursos para produtos condominiais. A fundação mantinha até meados de 2012, uma carteira administrada com a asset do HSBC. A carteira foi desfeita e no lugar, foram selecionados três fundos abertos, dois de valor (Franklin Templeton e BRZ) e um de dividendos (Vinci Partners). Atualmente, os três fundos concentram cerca de R\$ 13 milhões da fundação, que tem patrimônio de R\$ 220 milhões. Metade dos recursos são do plano CD, que tem 6% em renda variável. A outra metade é do plano BD, que não tem exposição à renda variável. “Não estávamos satisfi-



LEVY: produtos mais sofisticados

tos com os resultados da renda variável e decidimos selecionar fundos abertos com estratégias diferenciadas”, diz Cássio Valério, presidente da Fasern.

Ainda na linha da migração para fundos abertos, a Faelce, dos funcionários da Coelce, que tinha patrimônio de R\$ 877 milhões em dezembro de 2012, também reduziu o volume de recursos aplicados em fundos exclusivos. O fundo exclusivo, sob gestão da Western Union, não foi extinto, mas perdeu recursos para outros fundos condominiais de gestores como SulAmérica, BNY Mellon Arx e Bram.

Agora, a equipe da fundação estuda a extinção do fundo exclusivo para a criação de uma nova estrutura, do tipo FIC (Fundo de Investimentos em Cotas). “Queremos montar um FIC exclusivo que vai aplicar em fundos abertos de renda variável. Vamos buscar gestores e produtos que possam gerar alfa para a carteira de ações”, diz Carlos Moreira Padilha, diretor financeiro da Faelce.

A mudança é incentivada pela necessidade de conseguir melhor rentabilidade para o plano CD. “Os participantes estão assustados com as cotas negativas dos planos”, diz Padilha. Ele conta que o processo de constituição do FIC tem a consultoria da Aditus e tem previsão de

implantação até final de 2013 ou início do próximo ano.

O sócio-consultor da Aditus, Guilherme Benites, confirma que existe uma migração de recursos de fundos exclusivos para produtos abertos, mas ele acredita que a tendência que predomina é a procura por produtos mais elaborados. “Acho que a tendência é outra, é a de buscar produtos mais elaborados, principalmente na renda variável e multimercados. Tem também a opção de constituição de FICs exclusivos”, diz Benites.

O consultor explica que para os gestores de recursos, é muito mais adequado a oferta de estratégias diferenciadas através dos fundos condominiais. “É um processo mais interessante para as assets, que podem cobrar um pouco mais em troca de uma gestão mais ativa”, diz o sócio da Aditus.

ASSETS INDEPENDENTES – A mudança de perfil dos produtos para institucionais tem permitido a entrada de novos players no segmento. A estrutura de fundos exclusivos, com cobrança de taxas de administração na média entre 0,4% a 0,6% ao ano, dificultavam a manutenção de uma equipe e de uma gestão mais ativa para as assets independentes. “O aumento da procura por fundos abertos diferenciados abre espaço para os independentes que trabalham com produtos diferenciados”, diz Lauro Araújo, consultor de investimentos da Luz Soluções Financeiras.

O consultor explica que as assets independentes em geral cobram taxas maiores dos fundos pois não contam com o back office dos grandes bancos. Em geral, são assets que começam com a gestão de recursos de family offices, e depois partem para a captação de recursos de institucionais. “As fundações estão procurando maior diversificação com assets especializadas. É preciso verificar a capacidade dos gestores independentes em termos de volume de recursos sob gestão”, alerta Araújo. Ele explica que quando a asset cresce muito, tem a tendência de fugir do estilo de gestão. “Um crescimento muito grande pode dificultar a seleção de ativos e levar a um desvio de estilo”, diz o consultor.