



*Célia Ribeiro,
presidente do
Guarujá Previdência*

CALIBRANDO O PORTFÓLIO

Com o início da queda dos juros, crédito privado e ações tendem a ganhar mais espaço na carteira de investimentos do RPPS de Guarujá, que poderá cortar a renda fixa quase pela metade

Novo cenário de juros em queda

Dirigentes de regimes próprios e consultores discutem mudanças na alocação de recursos em novo ambiente criado pelo ciclo de cortes da taxa Selic

JIANE CARVALHO

O ano de 2017 começou com o mercado financeiro estimando cortes sucessivos na taxa básica da economia, a Selic. Boa parte das carteiras de investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) já havia sido ajustada com base nesta expectativa. Mas a magnitude da primeira redução deste ano, de 0,75 ponto percentual em janeiro, surpreendeu, assim como os sinais emitidos pelo Banco Central (BC) na direção de um novo ritmo no afrouxamento monetário.

O impacto da mudança na condução da Selic na montagem dos portfólios de investimento divide analistas e gestores dos regimes próprios de previdência. A questão central hoje é de ritmo, ou seja, a discussão está focada na velocidade em que o ajuste nas carteiras deve ser efetuado. A Selic está em 13%, mas o mercado financeiro já projeta o nível de um dígito até dezembro.

O consultor da Mais Valia Ronaldo Borges da Fonseca prefere manter a cautela e não vê motivos, por enquanto, para alterar a relevância da renda fixa – em especial dos títulos públicos – na carteira das RPPS. “O melhor investimento para uma RPPS é a compra de título público direto, via Tesouro, o segundo é também título público, mas via fundo de investimento. Isto por enquanto não muda”, comenta Fonseca, lembrando que com a Selic ainda muito alta dificilmente outro ativo vai bater os títulos públicos que



Célia: com cenário de juro menos, política de investimentos da Guarujá Previdência prevê maior alocação em renda variável

são líquidos, sem risco e entregam bom retorno.

“Quem se posicionou antes, prevenindo este recuo na Selic comprando prefixados saiu na frente, mas ainda há oportunidades porque o Banco Central sinaliza que o movimento de corte segue em 2018”, diz Fonseca.

Célia Ribeiro, presidente da Guarujá Previdência, reforça a ideia de não sair da renda fixa, vender papéis, mas manter posições. “Até o meio do ano, a renda fixa vai bem e ajudará os RPPS, mas depois irá melhor quem souber fazer aportes na renda variável, escolher com paciência, com cuidado,

mas diversificando. Neste momento, a grande diferenciação será na seleção dos gestores.

A gestão mais ativa, em renda variável, vem rendendo bons frutos para o Guarujá Previdência. O RPPS já tem uma posição relevante em bolsa, perto de 12,5%, e vem mantendo uma gestão ativa. “Já chegamos a ter 15% do portfólio, bem acima da média do mercado, mas não considero muito. Podemos crescer ainda mais em renda variável”, comenta Célia Ribeiro, presidente do Guarujá Previdência, lembrando algumas dificuldades internas para elevar a participação de ações no portfólio. “Às vezes é difícil convencer os conselheiros, o próprio Tribunal de Contas do Município, por conta da marcação a mercado dos fundos de ações que acaba assustando, mas a bolsa no longo prazo é rentável e vale a pena. Estamos sempre de olho no mercado, aproveitando oportunidades que surjam”, diz Célia.

No ano passado, o Guarujá Previdência conseguiu 18,29% de retorno, bem acima da meta atuarial de 12,95%. Com a perspectiva de corte na Selic, Célia acredita que fundos de ações e de multimercados devem atrair recursos.

A política de investimento do Guarujá Previdência para 2017, com base em uma perspectiva de juro menor, já previa uma redução da parcela destinada à renda fixa. “Acredito que por mais quatro ou cinco meses, a atratividade da renda fixa deve ficar como está, mas depois tende a ir perdendo espaço”, comenta a presidente. Hoje, títulos públicos respondem por 60% da carteira do RPPS e pode cair a 38%. Fundos DI, segundo a presidente do instituto, vão ficar com algo perto de 20% com juros menores. “Com tudo isso, nossa intenção é dar mais espaço na carteira para produtos como Fides e crédito privado, que tendem a ficar cada vez mais interessantes porque as



Scussiati: carteira atrelada ao IRFM, com papéis pré-fixados, é interessante para um cenário de inflação controlada para os próximos dois anos

empresas precisarão se financiar para o processo de retomada econômica.” No ano passado, o Guarujá Previdência não fez aportes em Fidcs. Já em crédito privado, a participação é de apenas 2%.

Para Rodrigo Scussiati, da SMI Consultoria, o gestor precisa ficar muito atento aos prazos da carteira, elemento fundamental para definir boas ou más opções em tempos de mudança na política de juros. “Na nossa visão, uma carteira atrelada ao IRFM (pré-fixados), levando em conta que não devemos ter surpresas com a inflação nos próximos dois anos, deve ser muito interessante”, comenta Scussiati. Já as opções piores hoje, segundo o consultor, são os IMA-B 5 (por causa do prazo) e IDK-2. Na lista de

boas opções, Scussiati aponta também carteiras IMA-B e IRF-M +1. “Como a meta será menor, com inflação mais baixa, as NTB-s de mais longo prazo, acima de 2021, são interessantes.”

Sobre a perspectiva de incluir crédito privado nas carteiras, o consultor é bastante cauteloso. “Os fundamentos ainda são complicados, no primeiro semestre não é interessante porque além de não trazer muito ganho, dificilmente batendo o CDI, embutem um risco alto. “Em ações, Scussiati acredita que a bolsa deve ter mais um ano de alta, podendo ir a 73 mil pontos, ou seja, subirá novamente, mas nada comparável ao desempenho de 2016, quando o Ibovespa avançou 38%. “Tanto na renda variável quanto



RONALDO BORGES: HOJE NÃO VEJO PARA UM RPPS INCLUIR O RISCO DE CRÉDITO NA CARTEIRA, QUE AINDA ESTÁ MUITO ALTO. MAS SE QUISER ASSUMIR UM POUCO MAIS DE RISCO, A MELHOR OPÇÃO SÃO OS FUNDOS DE AÇÕES

na renda fixa, o importante é o gestor aproveitar os momentos de estresse para comprar título.”

No SBCPrevi, de São Bernardo do Campo, 80% da carteira é composta por títulos públicos, e não deve haver mudança por enquanto. “O corte na Selic já vinha sendo esperado, agora as taxas vão fechar nos próximos meses e nossas posições já haviam sido montadas com esta expectativa”, comenta Antônio Gilmar Giral dini, diretor financeiro da SBCPrevi. “Só quando a taxa Selic atingir 7% ou 8%, acredito que os RPPS vão olhar com maior interesse a renda variável, este momento ideal ainda não chegou.” O SBCPrevi já tem no portfólio algo perto de 15% em renda variável, percentual que segundo o diretor financeiro deve ser mantido. Hoje, a bolsa está alta, se cair um pouco dá para entrar. Estamos atentos”, ressalta o dirigente.

A possibilidade de incluir o crédito privado no horizonte de investimento não faz parte dos planos do RPPS de São Bernardo, segundo Giral dini. “Crédito privado nós não colocamos nada no portfólio. Não temos interes-

se, o risco é alto e não temos olhado. “No ano passado, os investimentos do SBCPrevi bateram a meta em quase cinco pontos percentuais. “Foi excelente e acredito que em 2017 nós temos condições de superar novamente a meta atuarial, mas não com tanta facilidade”, diz Giral dini.

Um ano bom para as RPPS, mas não tão fácil quanto 2016, é uma tônica comum dos discursos, reforçando a necessidade de uma boa atuação por parte dos gestores. “Dentro do cenário que estamos traçando, tem algum risco, de delações, de cassação de Temer e tudo pode mudar. Mas hoje a tendência é de alongamento dos prazos da carteira, mantendo uma certa cautela”, comenta Fonseca, da Mais Valia. “O ideal é diversificar ao longo da curva, gerir o risco pelo prazo, talvez 30% prefixado, 40% de médio prazo e 25% de longo”, diz Fonseca.

Para Scussiati, da SMI, em ano de mudança forte na taxa de juros todo cuidado é pouco e o principal fator de sucesso é acertar o timing de ajuste da carteira. “A maioria vai bater a meta atuarial, até porque a inflação será bai-

xa, mas a diferença será pequena, algo entre um e dois pontos percentuais”, diz Scussiati.

Ronaldo Fonseca sugere aos clientes a compra de NTN-B-s e LTNs como as melhores opções. Na carteira de títulos públicos, segundo o consultor, os RPPS devem evitar as LFTs, que acompanham a Selic porque terão os retornos comprimidos ao longo do tempo. “Hoje, não vejo motivo para um RPPS incluir o risco de crédito na carteira, que ainda está muito alto. Mas se quiser assumir um pouco mais de risco, a melhor opção são fundos de ações”, comenta. O consultor da Mais Valia lembra que há boas alternativas na bolsa para diversificar, desde que o gestor adote uma gestão mais ativa. “Com a economia sinalizando alta, isso impulsiona o mercado de ações. Mas neste mercado, o timing é fundamental, pois quem quiser aproveitar a oportunidade, precisa estar atento a todo momento”, diz Fonseca.