50. O desempenho da carteira de renda variável do PBB em 2016

Sebastião Bergamini Junior (*)[1]

Neste artigo é analisado o desempenho recente do segmento de renda variável que lastreia o Plano Básico de Benefícios- PBB gerido pela FAPES. Esta análise é suportada por definições prévias relativas à gestão e administração de fundos, aos níveis de terceirização, aos estilos de gestão e às medidas usuais de comparação entre desempenhos.

O mercado financeiro define a gestão como sendo o conjunto de decisões envolvendo as transações com ativos financeiros (o que, quanto, quando e como negociá-los), que se dá no ambiente do *front office*, enquanto que a administração é o conjunto de atividades voltadas para dar suporte ao citado conjunto de decisões, compreendendo as atividades de pagamento, recebimento, custodia, exercício de direitos e outros que ocorrem no âmbito do *back office.* Esta gestão se refere a decisões de investimentos que podem estar no âmbito interno do fundo de pensão ou podem estar delegadas para gestores externos.

Os investimentos em renda variável dos fundos de pensão se dão preponderantemente no âmbito de fundos de investimentos, alguns exclusivos tendo como único investidor o próprio fundo de pensão. Estes investimentos são realizados com a utilização de dois estilos básicos de gestão, que consubstanciam estratégias previamente definidas e inscritas no mandato inserido no regulamento dos fundos de investimentos, independentemente dos recursos serem geridos interna ou externamente. Estes estilos são o de gestão ativa, que tem por base a adoção de estratégias de maior risco, voltadas para obter rendimentos acima da média do mercado, e o de gestão passiva, que consiste em modelar a composição da carteira de forma a acompanhar ou aderir a um determinado índice de referencia, tais como o das ações mais negociadas da Bolsa de Valores (índice Ibovespa, atualmente com 59 títulos) ou das cinquenta ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (índice IBrX 50). Para a gestão passiva já existem contratos derivativos como o Índice Bovespa, que variam de acordo com o índice da Bolsa de Valores. A expertise para a gestão passiva é relativamente simples quando comparada à necessária para a gestão ativa, na medida em que esta se propõe a obter rendimentos superiores à média do mercado, tendo maiores custos operacionais. A gestão ativa incorre em taxa de administração em percentual fixo, em geral de 2% ao ano, e de uma taxa de desempenho, representada por uma parcela variável correspondente ao que exceder um determinado piso de desempenho, em geral um percentual de 20% do que exceder a variação do Ibovespa ou do IBrX.

No final de 2016, os investimentos alocados em renda fixa totalizavam R$ 1.510 milhões, correspondendo a 15,4% da carteira de investimentos ou 14,0% do patrimônio total, tendo gerado uma rentabilidade de 26,27% no ano. Este nível de rentabilidade foi inferior em quase 16% ao *benchmark* específico adotado pela FAPES de 42,05%, representado pela variação do índice da Bolsa de Valores – Ibovespa de 38,94%, acrescido de prêmio de 2,25%.

O segmento de renda variável é composto por seis fundos, sendo dois geridos internamente pela FAPES e quatro de gestão terceirizada. Os dois fundos de gestão interna são (1) Sabiá: de estilo passivo, com alocação de R$ 495 milhões ou 32,76% dos recursos alocados no segmento; apresentou rentabilidade de 38,18% em 2016, nível inferior ao *benchmark*, mas em linha com a variação de 38,94% do Ibovespa; e (2) Andorinha: de estilo ativo com estratégia de retorno total, detém 53,18% do segmento representando R$ 803 milhões dos recursos; apresentou rentabilidade de 20,44% em 2016, nível inferior em 21,6% ao seu *benchmark*.

Os quatro fundos terceirizados, todos no estilo de gestão ativa, detém em seu conjunto R$ 212 milhões ou 14% do segmento, tendo obtido desempenho inferior em variados graus com relação ao *benchmark* de 42,05%. Detalhando: (1) Sanhaço: gerido pela Squadra, com estratégia de retorno absoluto, conta com R$ 67 milhões de ativos, representando 4,45% do segmento; obteve o melhor desempenho entre os terceirizados, ainda assim inferior ao seu *benchmark*, com rentabilidade de 37,34% no ano, ou seja, 4,7% inferior ao *benchmark*; (2) Gaivota: gerido pela Quest, com estratégia de índice ativo, conta com R$ 67 milhões de ativos, representando 4,43% do segmento; apresentou rentabilidade de 27,24% no ano, ou seja, 14,8% inferior ao *benchmark*; (3) Melro: gerido pela

---

[1] Contador aposentado do BNDES. Certificado pelo ICSS, pela ANBIMA (CPA-20) e pelo IBGC; foi membro do Conselho Fiscal (2002/07) e do Conselho Deliberativo (2007/11) da FAPES.

Mellon, com estratégia de índice ativo, conta com R$ 58 milhões de ativos, representando 3,87% do segmento; apresentou rentabilidade de 28,55% no ano, denotando desempenho 13,5%, inferior ao *benchmark*; e 4) Expertise II: gerido pela Sul América, com estratégia de alocação em empresas listadas em bolsa de menor capitalização (*smallcaps*), conta com R$ 20 milhões de ativos, representando 1,31% do segmento; apresentou rentabilidade de 13,84% no ano, ou seja, 28,2% inferior ao *benchmark*; note que este fundo exclusivo estaria mais bem classificado no segmento de investimentos estruturados.

As práticas do mercado financeiro preconizam que a métrica para aferir a gestão de fundos de investimentos deve considerar um horizonte mínimo de dois anos. Nesta linha foram analisados os desempenhos dos fundos no triênio 2014/16:

Segmento de Renda Variável (1)	**Estilos de Gestão**	**Ano de 2016**	**Triênio 2014-16**	
1. Benchmark da renda variável		42,05%	19,72%	(2)
2. Rentabilidade do segmento		26,27%	11,16%	
3. na gestão própria				
Sabiá	Passiva	38,18%	21,86%	
Andorinha	Ativa	20,44%	9,89%	
4. na gestão de terceiros				
Sanhaço (gestor: Squadra)	Ativa	37,34%	26,15%	
Gaivota (gestor: Quest)	Ativa	27,24%	16,81%	
Melro (gestor: Mellon)	Ativa	28,55%	12,87%	
Expertize II (gestor: SulAmérica)	Ativa	13,84%	-44,70%	
Média dos terceirizados			16,96%	

(1) Fonte: Relatórios de Atividades da FAPES

(2) no triênio 2014-16 é composto pelo IBrX em 2014 (-2,78%), pelo Ibovespa em 2015 (-13,31%) e Ibovespa mais prêmio de 2,25% em 2016 (42,05%), totalizando 19,72% no triênio 2014-16

(1) o fundo Sabiá, de gestão própria e único no estilo passivo, obteve desempenho relativamente aderente a seu referencial no biênio 2015/16, tendo apresentado resultado acima de seu referencial em 2014, resultando no triênio em desempenho 2,1% acima do *benchmark*;

(2) o fundo Sanhaço não performou em 2016, mas no triênio obteve desempenho acumulado superior em 6,4% à de seu *benchmark*; sendo o único terceirizado a bater seu referencial no triênio*;*

(3) o fundo Andorinha, de gestão própria no estilo ativo, apresentou no triênio desempenho inferior em 9,8% ao seu *benchmark*;

(4) os fundos Gaivota e Melro tiveram desempenhos inferiores aos seus *benchmarks* no triênio (2,9% e 6,9% respectivamente), enquanto que o fundo Expertize II teve um desempenho decepcionante, representado por uma diferença negativa de 64%, resultado do prejuízo de 44,7% contra um benchmark positivo de 19,7%.

O fundo Sabiá, de gestão passiva, e o fundo Sanhaço, de gestão ativa, foram os dois únicos que apresentaram resultados satisfatórios no triênio 2014/16. No período o conjunto dos quatro fundos terceirizados apresentou rentabilidade de 16,96%, ou seja, inferior em 2,8% ao seu *benchmark*, sendo que três dos quatro não performaram no período, sendo compensados parcialmente pelos resultados do fundo Sanhaço.

Em síntese, o desempenho geral do segmento de renda variável não foi bom nos últimos anos, sinalizando a necessidade de promover mudanças em sua gestão estratégica com relação ao estilo e à terceirização da gestão. No próximo artigo será analisado o desempenho do segmento de investimentos estruturados em 2016.

(*) Publicado na Coluna Previdenciária - jornal APAlavra nº 187, Ano XVI, de 10.06.2017.