

Comunicado

Em atendimento aos questionamentos dos Tribunais de Conta quanto à rentabilidade no exercício de 2020.

Santos/SP, 25 de junho de 2020

Em decorrência das alterações dos sistemas dos Tribunais de Contas, os Institutos de Previdência estão sendo notificados sobre eventuais situações atípicas nas suas carteiras de investimentos e/ou rentabilidades.

Destacamos inicialmente que situações assim, onde o órgão Fiscalizador, de forma preventiva, emite alertas, demonstram um avanço para a Governança do segmento.

Os tribunais, especificamente de São Paulo e Mato Grosso do Sul, estão emitindo alertas relativos as baixas rentabilidades identificadas no fechamento do 1º trimestre de 2020. Possivelmente, os Tribunais de outras regiões podem adotar procedimentos similares, de modo que as informações abaixo podem ser encaminhadas na eventualidade de qualquer questionamento.

Não podemos simplesmente encarar o alerta como um apontamento de problemas na gestão. Preliminarmente, é necessário análise do contexto macroeconômico, visto que a rentabilidade reflete diretamente as alterações econômicas ocorridas no mercado.

Sabemos que existem três conceitos importantes presentes nos investimentos no mercado financeiro:

- **Retorno:** pode ser entendido como a apreciação de capital ao final do horizonte de investimento. Infelizmente, existem incertezas associadas ao retorno que efetivamente será obtido ao final do período de investimento. Qualquer medida numérica desta incerteza pode ser chamada de risco. Tais medidas são volatilidade e desvio padrão.
- **Liquidez:** Podemos dizer que o risco de liquidez pode se configurar em relação a um ativo específico, a determinado mercado ou a todos os mercados de forma geral, o que, neste último caso, pode dar início ao chamado risco sistêmico. Quando tratamos o risco de liquidez para determinado ativo ou mercado, podemos dizer que ele pode acarretar as seguintes consequências: Falta de referência de preços para avaliação correta de uma carteira (marcação à mercado); Problemas na venda de ativos para fazer face a saques de cotistas de um Fundo de Investimento, por exemplo; Prejuízos inesperados em função de não obtenção de preço justo para determinado ativo.
- **Risco:** está presente em qualquer operação no mercado financeiro. Risco é um conceito multidimensional que abrange quatro grandes grupos: risco de mercado, risco operacional, risco de crédito e risco legal. Risco não é um conceito novo. A Moderna Teoria das Carteiras, que se originou do trabalho pioneiro de Henry Markowitz, já existe há mais de quatro décadas. Esta teoria está baseada nos conceitos de retorno e risco.

O Risco de Mercado depende do comportamento do preço do ativo diante das condições de mercado. Para entender e medir possíveis perdas devido às flutuações do mercado é importante identificar e quantificar o mais corretamente possível as volatilidades e correlações dos fatores que impactam a dinâmica do preço do ativo. O risco de mercado pode ser dividido em duas etapas: Risco Sistemático (não diversificável) ou Risco não sistemático (diversificável).

O Risco Sistemático, em finanças, refere-se ao risco de colapso de todo um sistema financeiro ou mercado, com forte impacto sobre as taxas de juros, câmbio e os preços dos ativos em geral, e afetando amplamente a economia em contraste com o risco associado a uma entidade individual, um grupo ou componente de um sistema. Assim, pode ser definido como uma instabilidade potencialmente catastrófica do sistema financeiro, causada ou exacerbada por eventos ou condições peculiares que afetem os intermediários financeiros. Riscos sistêmicos são decorrentes das interligações e da interdependência entre os agentes de um sistema ou mercado, no qual a insolvência ou falência de uma única entidade ou grupo de entidades pode provocar falências em cadeia.

Logo o risco sistemático (systematic risk), é considerado o risco geral do mercado. Ou seja, o risco relacionado com o mercado em todo o seu conjunto, como por exemplo os aspectos políticos, sociais ou econômicos do mundo, do país, ou ainda outros que alteram o comportamento da maioria dos investidores. Este risco é distinto do risco individual de cada um dos valores cotados por ser um risco do mercado no seu conjunto e por isso chama-se também risco não diversificável, na medida em que não é possível reduzi-lo ou cobri-lo através da diversificação da carteira por diversos títulos ou setores.

O Risco não Sistemático ou risco específico (specific risk) é o risco individual de uma determinada empresa, por exemplo, com suas ações cotadas em bolsa, relacionado com a sua situação econômico-financeira, em específico com os aspectos que possam condicionar as perspectivas de resultados futuros. Academicamente, ainda que possa ser discutível, o risco específico pode ser pulverizado através da diversificação da carteira, pelo que é também conhecido como risco diversificável.

Como procuramos mostrar anteriormente, os investimentos no mercado financeiro estão sujeitos a risco e a magnitude deste risco é o que vai determinar o retorno dos investimentos.

Reforçados os conceitos, devemos observar o cenário. O ano de 2020 começou com grande expectativa, vindo de um ótimo fechamento do ano anterior, agenda do governo em andamento e economia externa sinalizando estabilidade.

Contudo, um grande fato pegou os investidores do mundo inteiro de surpresa, abalando assim todas as projeções e expectativas. A disseminação do vírus COVID-19 veio em enorme magnitude trazendo um estado de recessão na economia global e afetando gravemente diversos países.

Em março o Brasil decretou estado de quarentena, e o reflexo foi imediato. O clima de aversão a risco seguiu os mercados internacionais. O Ibovespa acionou o mecanismo de “circuit breaker” quatro vezes na semana do dia 16/03, com queda de -15,63%, aos 82.678 pontos, acumulando desvalorização no ano de -28,51%. No dia 23/03 a rentabilidade negativa esteve próxima de 33%, em pontos base 62.161,38 no *Intraday*.

Para os RPPS’s não foi diferente. As carteiras de investimentos não resistiram a forte queda apresentada pelo mercado e a maioria registrou números negativos para o mesmo mês, ou no consolidado do trimestre.

Houve queda generalizada nos Ativos de Renda Fixa em meio aos impactos da pandemia do “coronavírus”, resultado de quedas constantes na taxa básica de juros e desaceleração da expectativa de crescimento da economia.

Nos investimentos em bolsa, que possuem risco de mercado, sendo definidos pelas oscilações de preços decorrentes de eventos que atingem em grande escala o mercado, observaram-se quedas nos Ativos de Renda Variável, ainda que alocados em instituições sólidas.

Segue abaixo tabela com o desempenho dos principais índices no primeiro trimestre:

Informativo Diário - Crédito e Mercado

Data: 31/03/2020

TABELA DE INDICADORES

		Var. dia	Var. semana	Var. mês	Var. ano	Var. últ. 12 meses	Var. (Fev/20)
Ações	IBOVESPA (73.019)	-2.17%	-0.56%	-29.90%	-36.86%	-23.98%	-8.43%
	S&P 500	-1.60%	1,70%	-12,51%	-20,00%	-9,86%	-8,41%
	Nikkei 225	-0,88%	-2,44%	-10,53%	-20,04%	-12,05%	-8,89%
	DAX	1,29%	3,21%	-16,39%	-24,96%	-14,89%	-8,41%
	FTSE 100	1,95%	2,93%	-13,81%	-24,80%	-22,49%	-9,68%
Renda Fixa	IRF-M 1	0,05%	0,09%	0,60%	1,43%	6,63%	0,38%
	IRF-M 1+	0,20%	0,71%	-0,47%	1,44%	12,64%	0,80%
	IRF-M TOTAL	0,15%	0,50%	-0,11%	1,42%	10,85%	0,65%
	IMA-B 5	0,31%	0,71%	-1,75%	-0,57%	9,17%	0,64%
	IMA-B 5+	-0,52%	-0,31%	-10,93%	-10,62%	7,64%	0,32%
	IMA-B Total	-0,14%	0,15%	-6,97%	-6,31%	8,73%	0,45%
	IMA Geral	0,02%	0,25%	-1,98%	-0,99%	8,26%	0,45%
	IDKa 2A (IPCA)	0,44%	0,86%	-1,21%	0,00%	8,97%	0,69%
	IDKa 20A (IPCA)	-1,20%	-1,23%	-16,46%	-17,67%	5,06%	-0,09%
	CDI	0,01%	0,03%	0,34%	1,01%	5,42%	0,29%
Moeda	Dólar (S.1987)	0,76%	1,72%	15,56%	28,98%	34,40%	5,37%
	SPX Volatility	53,54%	65,54%	40,11%	13,78%	13,40%	18,84%
Volatilidade	IPCA		(até 28/02/2020)		0,25%	4,01%	0,25%
	IPCA + 6% a.a.		(até 28/02/2020)		6,27%	10,25%	6,27%

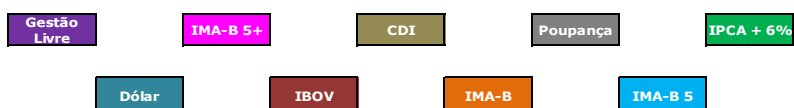
Percebe-se, então, que mesmo carteiras diversificadas, respeitando os limites estabelecidos pela Resolução CMN 3922/2010, sofreram grandes abalos.

Trata-se de uma situação de pandemia global, totalmente imprevisível, de impactos significativos nas relações comerciais, na continuidade de operações das mais diversas instituições privadas e mesmo públicas, com efeitos negativos diretos nos mais diversos produtos de investimentos, inclusive com a queda da taxa básica de juros.

Nada obstante que se trate de alertas e apurações iniciais, o próprio Tribunal de Contas do Estado de São Paulo emitiu uma nota conforme consta no site <https://www.tce.sp.gov.br/>, em que entende que a situação se dá devido ao cenário econômico de pandemia, onde as quedas das bolsas, quedas dos títulos públicos e as reduções na taxa básica de juros influenciaram na rentabilidade como um todo os investimentos.

Neste momento, vale lembra também outras crises, como a queda dos ativos em 2013, e seu retorno nos anos seguintes. Abaixo tabela com o desempenho dos últimos 10 anos dos índices, observem os movimentos de volatilidade e como a diversificação efetivamente ajuda a diluir risco:

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
43,65%	31,94%	110,97%	21,85%	15,69%	36,85%	14,64%	16,60%	47,01%	38,94%	32,97%	40,55%	44,97%
39,12%	13,79%	82,66%	17,04%	15,11%	34,21%	12,29%	14,54%	17,26%	36,47%	26,86%	17,13%	31,58%
19,10%	12,38%	23,52%	13,04%	14,48%	26,68%	8,06%	13,39%	15,46%	31,04%	12,79%	15,41%	30,37%
14,04%	12,31%	18,95%	12,24%	12,87%	16,98%	6,37%	12,82%	13,24%	24,81%	12,75%	15,03%	22,95%
13,17%	11,03%	14,97%	10,91%	12,58%	12,16%	2,78%	11,64%	8,88%	15,48%	12,58%	13,06%	13,15%
11,82%	7,90%	10,52%	9,75%	11,60%	8,94%	0,02%	10,81%	8,07%	14,00%	9,95%	9,94%	10,56%
10,67%	7,50%	9,88%	6,90%	7,45%	8,40%	-10,02%	7,08%	5,71%	12,64%	8,12%	9,87%	6,17%
7,70%	-41,22%	6,92%	1,04%	-5,91%	7,40%	-15,50%	-2,91%	-9,62%	8,30%	6,80%	6,42%	5,96%
-17,15%	-42,34%	-25,49%	-4,31%	-18,11%	6,48%	-17,07%	-6,01%	-13,31%	-16,54%	1,50%	6,17%	4,02%



Comparação de Rentabilidade por Ativos.

A volatilidade é o risco que está embutido, em maior ou menor escala, em todos os investimentos existentes, passando dos mais conservadores aos mais arrojados.

Por esse motivo, é o principal fator que gera as oportunidades tão esperadas pelos grandes investidores, mas ao mesmo tempo, podem igualmente gerar momentos de instabilidade, períodos de rentabilidade insatisfatória. O gestor deve saber passar por esses momentos com serenidade, cautela e sensatez.

Mesmo o preço do título se desvalorizando, é preciso lembrar que o compromisso do Instituto é de longo prazo. É muito importante que o gestor mantenha a calma, não tome decisões precipitadas, para não jogar fora todo um trabalho planejado. Neste momento, o auxílio do comitê de investimento e dos consultores é de fundamental importância para que o Instituto tome suas decisões com prudência, sem se deixar levar pelo imediatismo.

A preocupação com a meta atuarial deve estar sempre no foco. Importante destacar que ela é um termo de referência, um objetivo a ser alcançado, e não uma obrigação a ser atingida a todo o momento. Devemos nos esforçar para superá-la, mas principalmente observar o resultado no longo prazo, pois uma venda errada, uma operação precipitada no meio do caminho, com receio de uma queda, pode gerar forte impacto, difícil de reverter mesmo no longo prazo.

Em grande parte, essas rentabilidades insatisfatórias já apresentaram recuperação nos meses seguintes (abril, maio), ou seja, são recuperáveis em um cenário de médio e longo prazos. Não se configurando como prejuízo.

Permanecemos à disposição para eventuais esclarecimentos.

Atenciosamente,

Luiz Felipe C. Affonso

MBA em Finanças
Certificação: CPA-20 Anbima
Consultor de Valores Mobiliários

CRÉDITO & MERCADO – CONSULTORIA EM INVESTIMENTOS
(C.N.P.J.: 11.340.009/0001-68)

DISCLAIMER

Este documento (caracterizado como relatório, parecer ou análise) foi preparado para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da empresa. As informações aqui contidas são somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro. Esta é apenas uma OPINIÃO que reflete o momento da análise e são consubstanciadas em informações coletadas em fontes públicas e que julgamos confiáveis. A utilização destas informações em suas tomadas de decisão e consequentes perdas e ganhos não nos torna responsáveis diretos. As informações aqui contidas não representam garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As informações deste documento estão em consonância com as informações sobre os produtos mencionados, entretanto não substituem seus materiais oficiais, como regulamentos e prospectos de divulgação. É recomendada a leitura cuidadosa destes materiais, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo, ao risco e à política de investimento dos produtos. Todas as informações podem ser obtidas com o responsável pela distribuição ou no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários);

Sua elaboração buscou atender os objetivos de investimentos do cliente, considerando a sua situação financeira e seu perfil. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura e os produtos estruturados e/ou de longo prazo possuem, além da volatilidade, riscos associados à sua carteira de crédito e estruturação. Os riscos inerentes aos diversos tipos de operações com valores mobiliários de bolsa, balcão, nos mercados de liquidação futura e de derivativos, podem resultar em perdas aos investimentos realizados, bem como o inverso proporcionalmente. Todos e qualquer valor exibido está representado em Real (BRL) e para os cálculos, foram utilizadas observações diárias, sendo sua fonte o Sistema Quantum Axis e a CVM. A contratação de empresa de consultoria de valores mobiliários para a emissão deste documento não assegura ou sugere a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco. Os RPPS devem estar adequados às normativas pertinentes e principalmente a Portaria nº 519, de 24 de agosto de 2011 e suas alterações, além da Resolução CMN nº 3.922 de 25 de novembro de 2010 e suas alterações, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e dá outras providências.