

Alta volatilidade nos mercados. E agora?

Estamos vivendo um momento de muitas oscilações nos mercados. Ao longo de março tivemos, seis vezes, o acionamento de *circuit-breakers*, mecanismo instituído pela bolsa de valores que interrompe os negócios ao serem atingidos determinados limites de baixa nos preços dos ativos. Esse foi o mesmo número de acionamentos que tivemos na grande crise financeira de 2008, com a diferença que desta vez ocorreu em um intervalo de tempo bem mais curto, evidenciando o caráter súbito desta crise.

Nas últimas semanas fomos arrastados por um furacão chamado coronavírus, Covid-19. Além do receio de adoecer e da preocupação com as pessoas queridas, há a apreensão com os impactos sociais, efeitos na economia e a incerteza com relação à duração da crise. Os economistas ainda debatem em que formato ocorrerá uma normalização da atividade e gestores e analistas tentam estimar como pode ocorrer uma recuperação das perdas sofridas nos mercados.

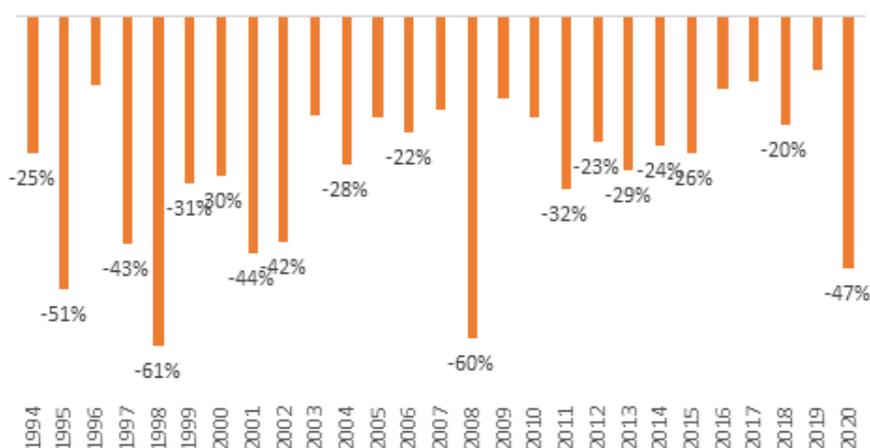
O estado é de máxima atenção com o momento atual, a foto que vivemos, mas a relação entre o participante e seu fundo de previdência complementar é um filme, que dura, em geral, cerca de 50 anos, computados 25 a 30 de acumulação e outros 25 a 30 de gozo do benefício. Portanto, é preciso se ater a uma visão neste horizonte tempo e uma percepção de que o que acontece no curto prazo não se materializa com a mesma intensidade ou da mesma forma no longo prazo.

Como uma entidade de previdência complementar, temos como uma das atribuições trabalhar a consciência e importância de pensar no futuro, contribuindo no planejamento da aposentadoria de nossos participantes. Com essa missão, nos debruçamos sobre a perspectiva corrente, trazendo os acontecimentos históricos para ajudar em uma avaliação prospectiva para a nossa carteira de investimentos.

Uma análise histórica mostra que quedas relevantes em ativos de risco acontecem com alguma frequência. Tomando o Ibovespa como referência, desde a introdução do plano real em 1994, em 18 dos 27 anos observou-se uma queda superior a 20% do maior nível dos respectivos anos. Quedas mais extremas, superiores a 40%, ocorreram em 7 anos neste mesmo período. O Gráfico 1 mostra este histórico.

Fazendo uma análise mais cuidadosa destes episódios mais agudos (ou crises), apesar de cada um deles ter suas idiossincrasias, encontramos por vezes elementos comuns, como o excesso de endividamento, presente nas crises da Rússia em 1999, do México em 1994/95 e na grande crise financeira em 2008. A correção passou pela desalavancagem dos mercados e consequentes estouros de bolhas de valorização nos ativos, com grande queda em seus preços. Outros efeitos, como a percepção de riscos políticos, explicam outros episódios de estresse nos mercados, como ocorreu no Brasil no ano de 2002.

Gráfico 1
 Maior queda do Ibovespa em cada ano, desde 1994.



Os nossos perfis passaram por diversas dessas crises ao longo do tempo e, dada a magnitude delas, sofreram perdas relevantes nas situações. Entretanto, olhando o nosso histórico, observamos que houveram recuperações subsequentes, pois os gestores de nossos ativos tomaram decisões embasadas e adequadas aos desafios de cada momento, mantendo a consistência com seus objetivos de longo prazo.

Tendo como referência as crises passadas, verificamos que esse processo de recuperação pode levar de alguns dias a vários meses. Este processo de recuperação é natural em momentos de crise, onde não há entendimento claro acerca do futuro. A Tabela 1 mostra quantos dias corridos foram necessários para a recuperação das piores perdas sofridas pelos nossos perfis em diferentes crises que atravessamos.

Tabela 1
 Dias decorridos para recuperação
 da pior perda observada por nossos perfis de investimento em cada crise financeira.

CRISES	Conservador RV 7,5	Moderado RV 20	Arrojado RV 40
Crise Fiscal na Grécia (jul-ago/11)	8	24	80
Taper Tantrum nos EUA (mai-jun/13)	24	59	72
Impeachment no Brasil (jan/16)	2	12	33
Gravação do Joesley (mai/17)	39	71	74
Greve Caminhoneiros (mai-jun/18)	24	46	107

Um importante aspecto que devemos mencionar é a solidez do sistema fechado de previdência complementar brasileiro. Nosso sistema conta com um arcabouço regulatório bem construído e com autarquias preparadas na fiscalização e acompanhamento das entidades. O perfil da previdência complementar fechada é de longuíssimo prazo. As carteiras de investimento são diversificadas, com os riscos monitorados. Oscilações existem, mas as crises tem sido superadas, transmitindo a credibilidade no sistema aos nossos participantes.

A Fundação Itaú Unibanco tem acompanhado o desdobrar dos eventos recentes e atuado na preservação de capital, além de permanecer em constante busca de oportunidades.

É compreensível a preocupação por parte dos participantes pelos resultados reportados nos diversos perfis, mas é importante considerar que estes resultados refletem a oscilação dos preços dos ativos que compõe as nossas carteiras de investimentos e, portanto, não se configuram em perdas efetivas e/ou realizadas, mas de perdas escriturais com boas possibilidades de recuperação a médio e longo prazo.

Caso os impactos da crise se prolonguem no médio prazo, é natural que continuemos a observar oscilações nos preços, principalmente no segmento de ações. É esperado nos perfis de maior risco, uma continuidade da volatilidade, pelo menos até o mercado ter mais clareza sobre qual será o desfecho da crise que se apresenta, sendo imprescindível não perder a visão de longo prazo nestes momentos, para a tomada de decisão quanto a eventual mudanças de estratégias de alocação dos recursos investidos, por um lado para se evitar a realização de perdas e por outro lado para se viabilizar a captura de ganhos com a esperada recuperação dos preços dos ativos .

Reforçamos a nossa missão de prover soluções previdenciárias fundamentadas em resultados sustentáveis, com segurança e excelência e, para isso, contamos com um time de especialistas para administrar nossos investimentos em diferentes cenários, inclusive os mais adversos.

Por fim, é importante destacar que a gestão dos investimentos sob administração da Fundação Itaú Unibanco conta com uma das estruturas de gestão mais robustas do sistema de previdência complementar fechado no Brasil, o que garantiu para todos os perfis de investimentos resultados superiores aos seus benchmarks nos últimos 10 anos. Neste momento, todo o time está trabalhando intensamente para, no contexto de cada perfil de investimento, minimizar riscos e aproveitar oportunidades, com a missão de seguir garantindo a sustentabilidade de longo prazo dos resultados.

Estamos juntos!

Diretoria Executiva

Fundação Itaú Unibanco

