

Palavra do *Especialista*

por **Márcia Scaramela**,
Sócia e Diretora Comercial da Tag Investimentos

A Nova Abordagem
para o Asset Allocation (macroalocação)

TAG
INVESTIMENTOS

São Paulo, maio 2024

A TAG, em seu papel de alocador, foi a pioneira a oferecer, no Brasil, o serviço de gestão estratégica de patrimônio a clientes institucionais, que contempla a gestão ativa e dinâmica da macroalocação (*asset allocation*) dos planos de benefícios nas mais diversas estratégias de investimentos.

Muitos ensinamentos foram obtidos ao longo dos 11 anos. Em um mundo altamente volátil, fomos motivados a rever a abordagem atual, buscando ainda mais uma mentalidade integrada na gestão de investimentos.

À medida que as abordagens tradicionais falham, são necessários novos métodos para melhorar a tomada de decisões, procurar formas alternativas de obter rendimentos e retornos positivos e atingir, de forma mais eficaz, as necessidades reais dos clientes ao longo do tempo, mais adequada aos riscos econômicos e políticos, como a inflação e os conflitos globais.

Parar, refletir e adequar: um desafio constante

O investimento é uma atividade complexa que envolve a alocação de recursos financeiros em diferentes ativos com o objetivo de gerar retorno. Tradicionalmente, os investidores costumavam adotar uma abordagem de seleção de ativos, onde escolhem individualmente instrumentos para investimentos em ações, títulos públicos e de crédito privado, imóveis e outras classes de ativos. No entanto, com cada vez mais volatilidade vindo por todos os cantos do mundo e nas mais variadas estratégias, essa prática muitas vezes falha em considerar a interconexão entre diferentes classes de ativos e o impacto de fatores macroeconômicos e eventos do mercado.

Temos vivido uma janela como poucas vezes vista, com vários eventos e cisnes negros, afetando o humor e a paciência de investidores, quiçá dos Comitês e Conselhos de fundos de pensão, que respondem as perguntas e escutam as inquietações de seu público de participantes.

Sabemos que o horizonte dos fundos de pensão é o longo prazo, porém o apetite a risco é de curto prazo. O período necessário para atingir a máxima eficiência com uma carteira padrão está mais longo do que as pessoas conseguem suportar, especialmente quando a volatilidade incomoda, gerando mais ansiedade (em alguns casos, desespero). Por outro lado, quanto maior o descolamento dos preços dos ativos, em relação aos seus fundamentos, que geram boas oportunidades, menor é o apetite a risco por parte dos participantes.

Como gestores alocadores também nos inquietamos e nos desafiamos com a busca por “bater” o *benchmark* das diversas classes de ativos, mirando o longo prazo. Ter *performance*

São Paulo, maio 2024

acima da “sopa de letrinhas”, que carinhosamente chamamos a soma de todos os *benchmarks* das mais variadas estratégias, é um trabalho hercúleo e que, depois de noites mal dormidas pensando a respeito, chegamos à conclusão de que a construção de *asset allocation* baseado em olhar para estratégia, para cada ativo, e obter retorno para o todo, não é, de fato, o mais recomendável.

Como diria um dos mais renomados especialistas em negociação, cofundador do Projeto de Negociação de Harvard, William Ury, era a hora de “*go to the balcony*”. Ir para o “balcão” é uma metáfora para um lugar mental e emocional de perspectiva, calma e autocontrole: se a vida é um palco e todos somos atores nesse palco, então o balcão é um lugar de onde podemos ver toda a peça se desdobrando com maior clareza, observando nossos processos e melhor decidir sobre como seguir.

Com isso, reflexões, simulações e muitas pausas para mergulhar no que tem de mais moderno pelo mundo, além de implementar paralelamente uma carteira com um novo olhar, nos mostrou que existe uma abordagem mais crível e eficiente para a gestão dos portfólios. Estar no balcão clarificou nosso olhar para o *asset allocation*.

E o que é a abordagem de “total portfólio”, que estamos utilizando

A abordagem de “total portfólio” reconhece que os investidores devem considerar seus portfólios como um todo, em vez de focar apenas em ativos individuais. Isso implica uma visão integrada que leva em consideração não apenas os retornos potenciais de cada ativo, mas também os riscos associados e como eles se correlacionam com outros ativos no portfólio, o que chamamos de “sensibilidade”.

Logo, a TPA oferece uma visão abrangente e estratégica, reconhecendo que um portfólio não deve ser apenas uma coleção de ativos individuais, mas sim uma combinação cuidadosamente equilibrada de diferentes classes de ativos, estratégias de investimento e instrumentos financeiros para atingir objetivos específicos de retorno e gerenciamento de risco.

Essa abordagem difere dos métodos tradicionais, sem atribuir total peso para a fronteira eficiente, focando em fatores de risco e retorno, em vez de classes de ativos. Ela permite um mapeamento claro dos investimentos para um orçamento de risco ou portfólio de referência, evitando apostas não intencionais ou exposições duplicadas.

Componentes da Abordagem de Portfólio Total

Menos Risco e Mais Dinamismo: Ter menos dos ativos mais expostos a variações de preço e ajustar a rota mais vezes, durante os picos de volatilidade de curto prazo.

Mais Foco no Objetivo de Retorno Total: Pensar muito bem na contribuição da classe de ativos para o retorno do portfólio total, e menos para o *benchmark* específico da Política de Investimentos. Pensar no todo e não na “sopa de letrinhas”.

Melhor Gerenciamento de Riscos: Manter o foco na diversificação e maior atenção a sensibilidade dos ativos aos cenários traçados (pessimistas, otimistas, neutro). A TPA considera não apenas o retorno potencial dos investimentos, mas também a diversificação em diferentes classes de ativos, e dos diferentes tipos de risco, como risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez.

Timing: Analisar períodos de tempo mais curtos, sem perder o foco no longo prazo.

Construção de cenários: Pensar em um portfólio que seja capaz de bater a meta, mas que seja mais resiliente em cenários alternativos e desafiadores.

Rebalanceamento Regular: Revisar e ajustar regularmente as alocações para garantir que estas permaneçam alinhadas com os objetivos de investimento e tolerância ao risco. Isso pode envolver a venda de ativos que se tornaram sobrevalorizados e a compra de ativos que se tornaram subvalorizados.

De forma prática, listamos abaixo, de forma resumida as principais vantagens da Abordagem de Portfólio Total:

- **Mais Dinamismo:** É mais ágil, com menos resistência à inércia, articulando o objetivo de investimento da carteira e todas as suas estratégias, em busca de um denominador comum.
- **Maior Diversificação:** Reduzindo o risco de concentração em uma única classe de ativos.
- **Compor melhor o Risco:** Visão total sobre todos os riscos envolvidos.
- **Alinhamento com Objetivos de Investimento:** Garantindo que o portfólio esteja alinhado com os objetivos de longo prazo do investidor.
- **Qualidade na estruturação da decisão:** Dado a um gerenciamento mais holístico, há mais orientação por objetivos, com maior atenção aos riscos absolutos (menos orientação por *benchmark*).

Como fica a governança com a Abordagem de Portfólio Total?

A abordagem de total portfolio oferece uma maneira abrangente e estratégica de gerenciar os investimentos, levando em consideração não apenas os retornos potenciais, mas também os riscos associados e a interconexão entre diferentes classes de ativos. E, para implementar a TPA, as fundações adotam uma estrutura de governança que delega autoridade de decisão para a equipe de investimentos, permitindo agilidade na execução de mudanças no portfólio. Isso possibilita investir de forma tática, enquanto mantém a fidelidade ao orçamento de risco.

Embora a implementação da TPA varie entre fundações, dada as suas especificidades, há quatro dimensões principais que geralmente estão presentes no modelo: governança, investimento através de uma lente de fatores com medição de sensibilidade em eventuais cenários (otimista ou pessimista), e uma cultura de portfólio única.

Sobre a dimensão da governança, envolve um diálogo contínuo entre o Conselho e o Comitê de Investimentos para garantir que a composição do portfólio atenda aos objetivos de longo prazo. A governança é crucial para incorporar a abordagem unificada de todo o portfólio, exigindo confiança, empatia e colaboração entre todos os envolvidos. Entendemos que o modelo de maior governança é o tripé: comitê de investimentos, gestor alocador e consultoria de investimentos.

Este modelo incentiva uma competição constante por ideias de investimento em todas as classes de ativos. Isso exige um envolvimento mais profundo do time de investimento nas decisões e uma comparação cuidadosa de todas as oportunidades em relação à estrutura do portfólio.

Em resumo, a TPA é uma abordagem desafiadora, mas gratificante, que requer comprometimento e uma estrutura de governança sólida para alcançar o sucesso. As principais lições incluem capacitar a equipe de investimentos, definir claramente os objetivos do portfólio e identificar quaisquer restrições do fundo.

Conclusão

A abordagem de portfólio total defende que cada investimento deve competir por seu lugar no portfólio, sendo atraente o suficiente em comparação com outras opções. Isso é importante porque os métodos de otimização de portfólio não consideram todas as nuances qualitativas. Flexibilidade na construção do portfólio é necessária para aproveitar oportunidades de curto prazo. No entanto, as decisões devem ser alinhadas com as metas estratégicas. A TPA exige uma análise contínua da atratividade dos investimentos e considera

São Paulo, maio 2024

fatores como recursos e liquidez. Além disso, destaca a importância da cultura organizacional, com foco no longo prazo e agilidade, para o sucesso da TPA. Isso inclui colaboração entre equipes, alinhamento de incentivos e participação ampla na tomada de decisões.

Entendemos que a abordagem Total de Portfólio como uma alternativa ao modelo tradicional de alocação estratégica de ativos, por conta da crescente complexidade do ambiente de investimentos como um impulsionador para essa mudança. A TPA envolve uma abordagem integrada e dinâmica para a gestão de ativos, priorizando os objetivos totais do fundo sobre as classes de ativos individuais e *benchmarks* de valor relativo. Os principais pontos destacados incluem a delegação de responsabilidades para a equipe de investimento, a flexibilidade na alocação de capital, a importância da cultura organizacional e a necessidade de liderança corajosa e visão para implementar essa abordagem.

Embora a adoção da TPA represente um desafio significativo e exija um compromisso contínuo, tem sido cada vez mais utilizado nos mercados mais desenvolvidos e temos visto muitos gestores alocadores explorando essa abordagem em busca de maior agilidade e eficácia na gestão de seus portfólios.

Nós, da TAG, temos aprendido muito e evoluído nossos processos, atingido excelentes resultados principalmente pela troca e maior facilidade em enxergar o quadro completo. Afinal, temos que permanecer abertos à aprendizagem contínua e observar os desenvolvimentos futuros na área de *asset allocation*.



Márcia Scaramela

Sócia e Diretora Comercial da TAG Investimentos



TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.