



# Solvência de Longo Prazo: Uma Proposta de Valor

Itaú Asset Management

*Multi-Asset Portfolio  
Solution – MAPS*

Thiago Palaia



# Agenda

---

1. Previdência no Mundo e Paralelos com o Brasil

---

2. Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

---

3. Um Modelo de Alocação em direção a Solvência de Longo Prazo

---



# Previdência no Mundo e Paralelos com o Brasil



# Temas

---

## 1. Previdência no Mundo e Paralelos com o Brasil

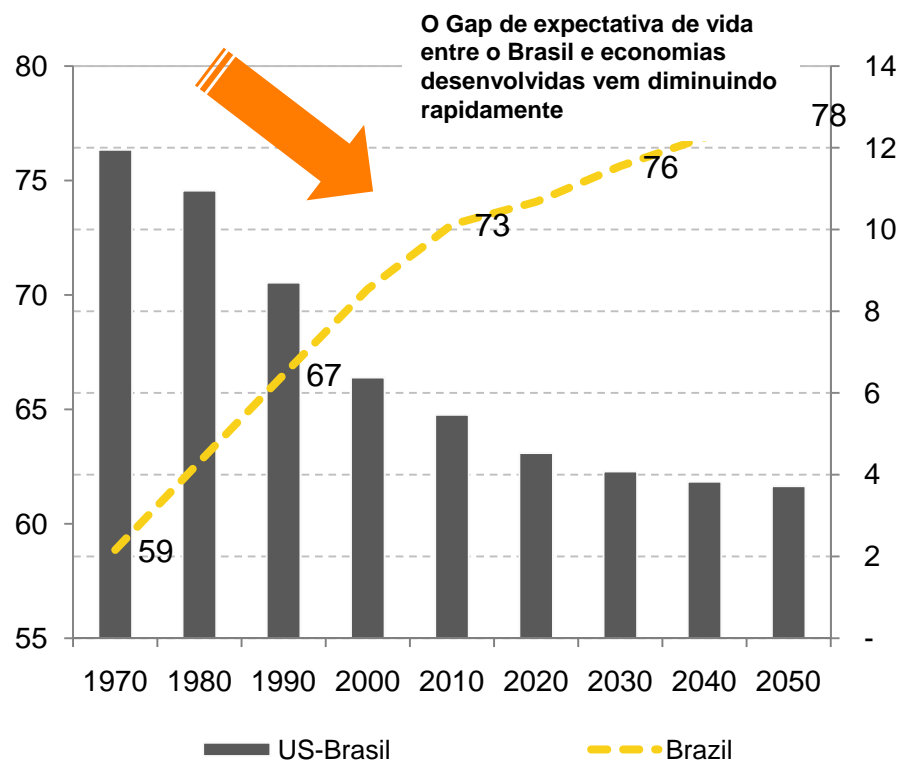
- Desafios Demográficos
- Implicações e Situação da Previdência Pública (RPPS e RGPS)
- Necessidade e Potencial do Crescimento da Previdência Complementar
- Tendências Atuais: Solução ou Transferência de Risco do Patrocinador para o Pougador?

# Desafios Demográficos

## Riscos de Longevidade estão crescendo

- Ainda somos uma população jovem ...
- ...mas o Percentual da população acima de 65 anos triplicará em 2050!
- Além disso a expectativa de vida do brasileira está aumentando e convergindo para a dos países desenvolvidos

### Expectativa de Vida



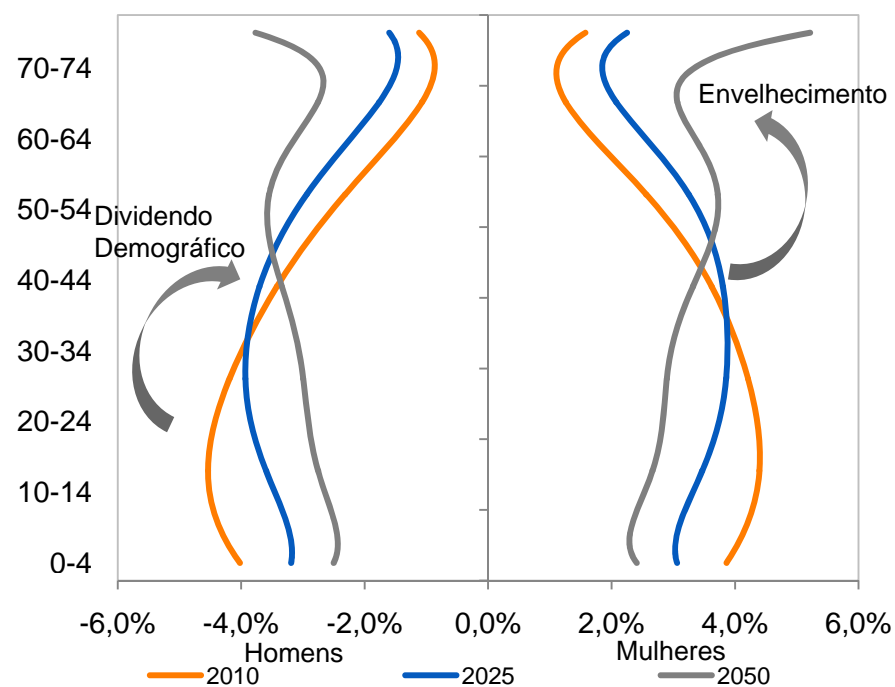
Fonte: World Bank, Itaú Asset Management Analysis

# Apesar do Envelhecimento

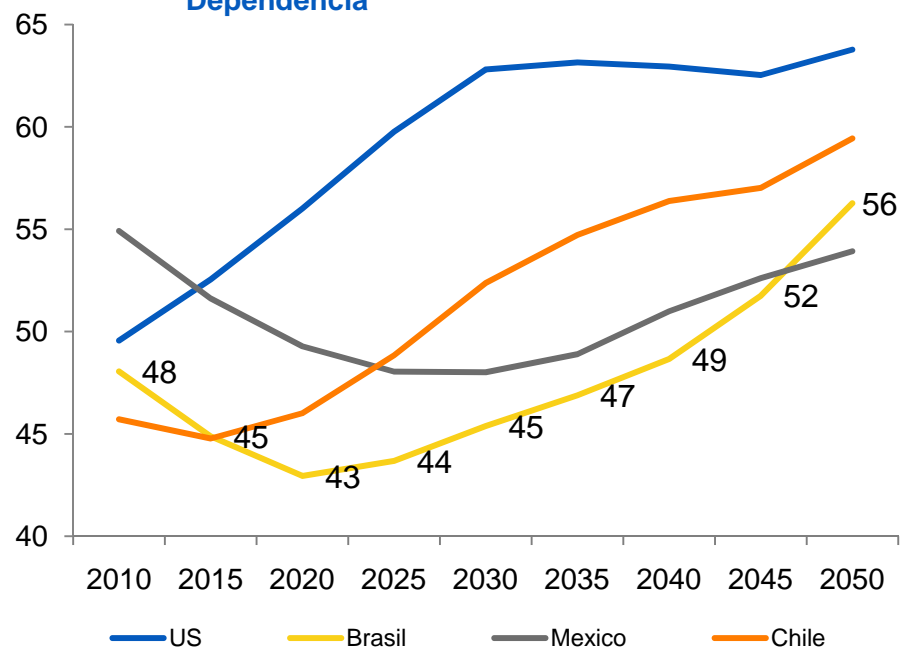
## A Boa Notícia: O Dividendo Demográfico

- Nos beneficiaremos do dividendo demográfico pelos próximos 10 anos
- Isso acontece pois ainda temos uma Razão de Dependência baixa e decrescente até 2025
- Isso não diminui a responsabilidade de pensarmos em SOLUÇÕES de previdência de longo prazo

### Evolução da Pirâmide Etária Brasil - 2010 to 2050



### Expectativa da Evolução da Razão de Dependência



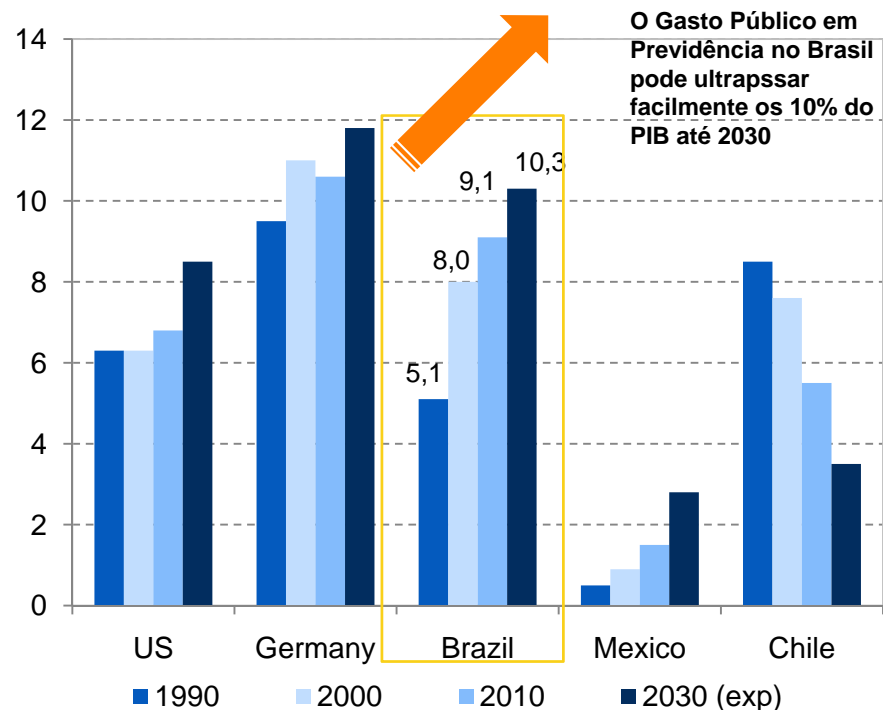
Fonte: IMF - The Challenge of Public Pension Reform in Advanced Emerging Economies, Itaú Asset Management NY analysis

# Previdência Pública (RPPS e RGPS)

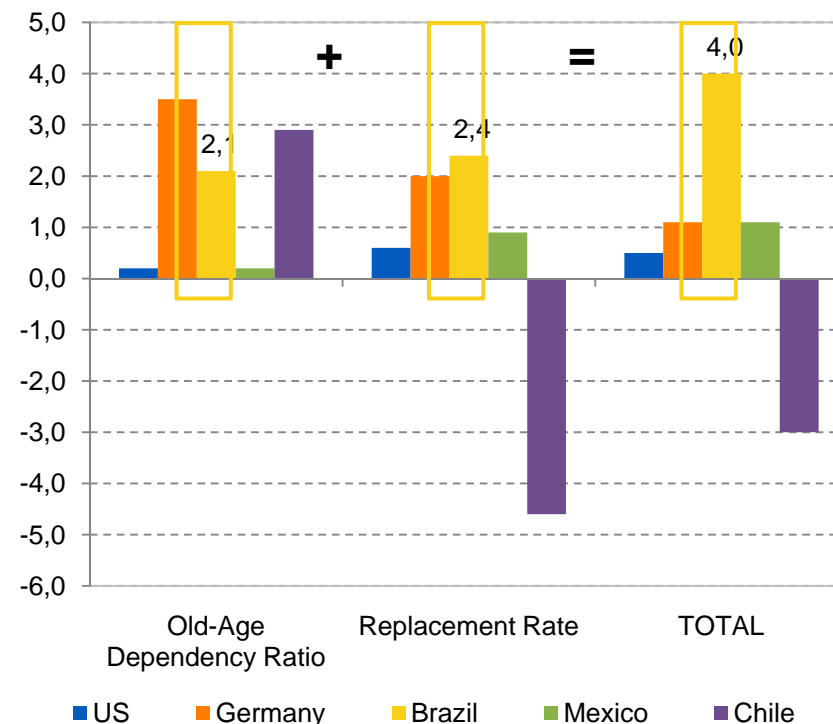
Gastamos muito mesmo sendo jovens e com baixa razão de dependência. Porquê?

- Brasil: Um dos Maiores Gastos Públicos em Previdência do mundo – 9% PIB
- Razão de Dependência (*dependency ratio*) e Alta Taxa de Substituição de Renda (*replacement ratio*) foram as maiores contribuições para o aumento do gasto público nos últimos 20 anos

### Despesa em Previdência Pública (% PIB)



### Contribuição no Crescimento do Gasto Público Previdenciário - 1990 to 2010



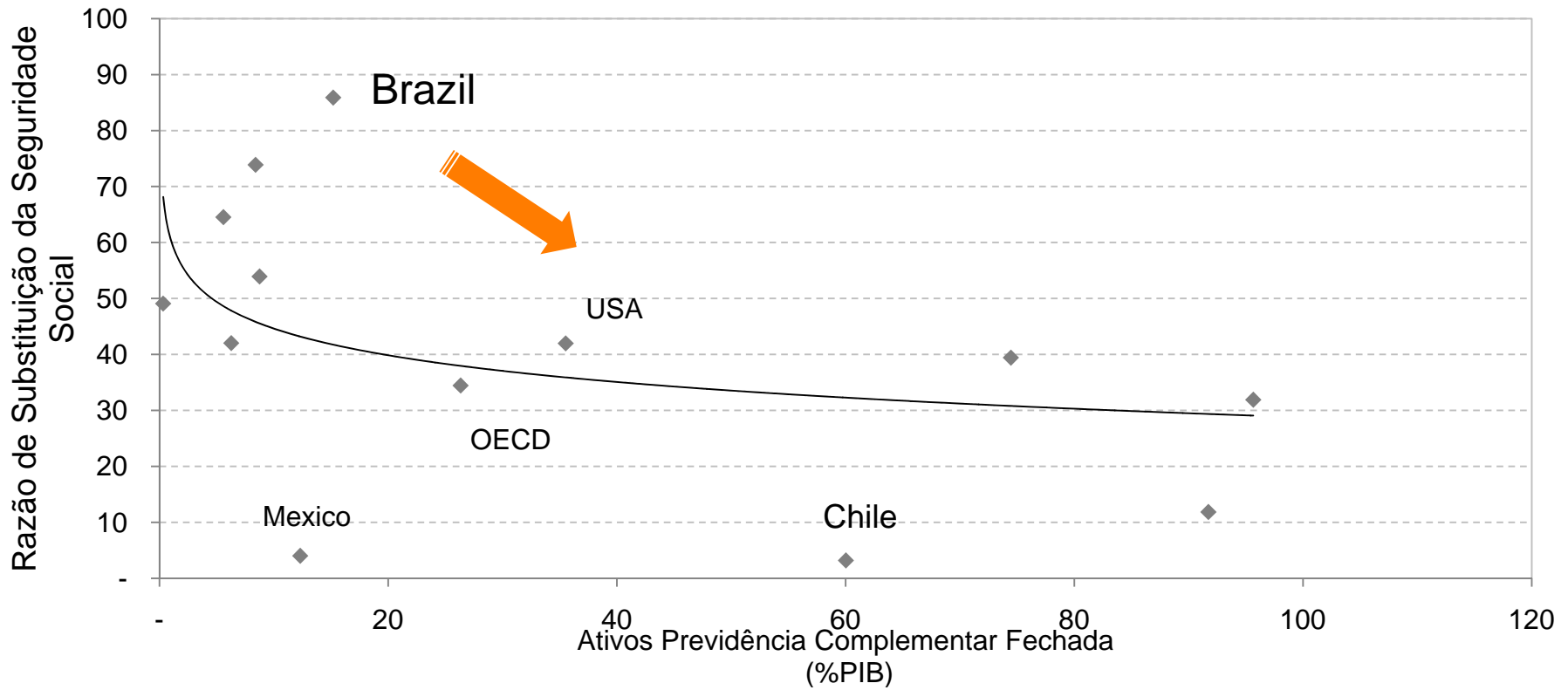
Fonte: IMF - The Challenge of Public Pension Reform in Advanced Emerging Economies, World Bank, Itaú Asset Management Analysis

# Porque Gastamos Tanto com Seguridade Social?

## Alta Generosidade: a Necessidade da continuidade da Reforma da Previdência

- A generosidade da Seguridade Social do Brasil é uma das maiores do mundo

### Ativos Previdência Complementar Fechada (%PIB) vs. Razão Substituição Seguridade Social



Fonte: OECD Pension at a Glance 2013, Previc Estatística Trimestral Junho 2013, ABRAP Consolidado Estatístico Junho 2013, World Bank

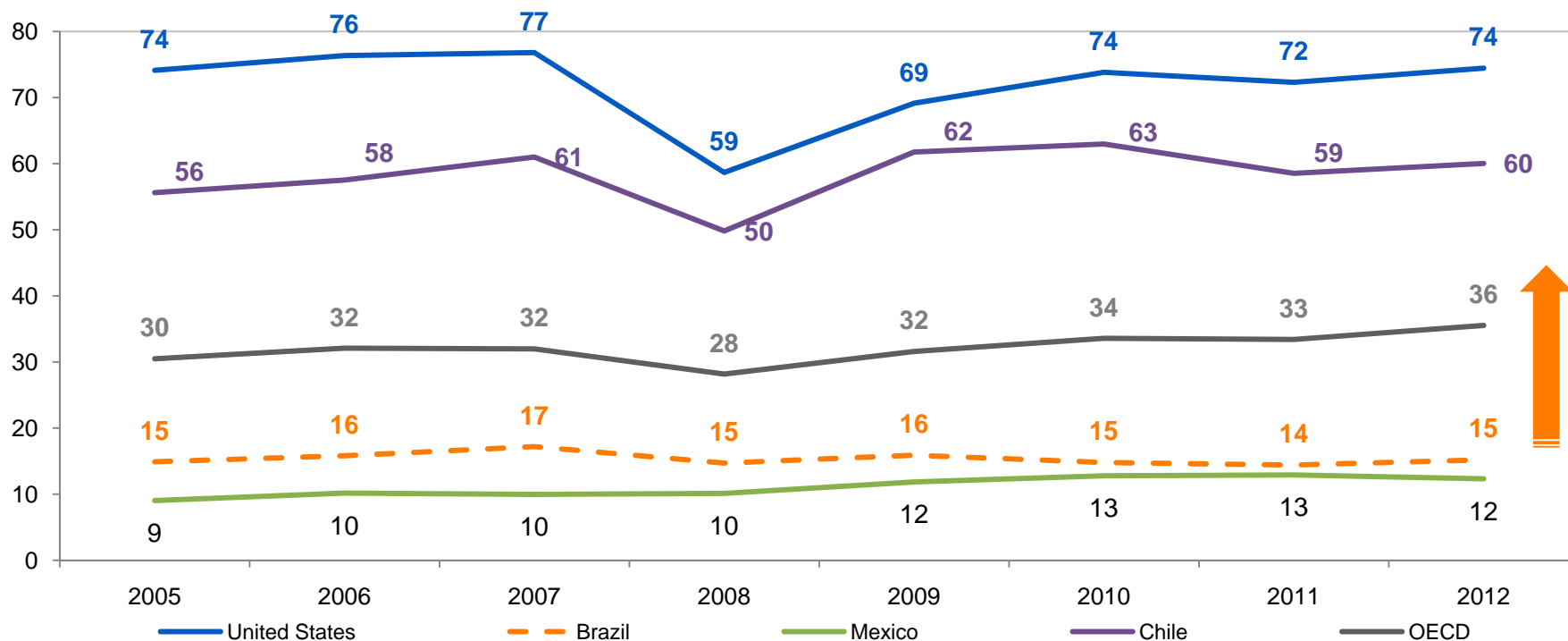


# Previdência Complementar

## O Desafio de Crescer

- A Indústria de Previdência Complementar Fechada no Brasil como proporção do PIB ainda é pequena
- Reduzir generosidade e aumentar renda per capita são fatores necessários para o crescimento da previdência complementar

Ativos Previdência Complementar Fechada (%PIB)



Fonte: IMF - The Challenge of Public Pension Reform in Advanced Emerging Economies, World Bank, Itaú Asset Management Analysis

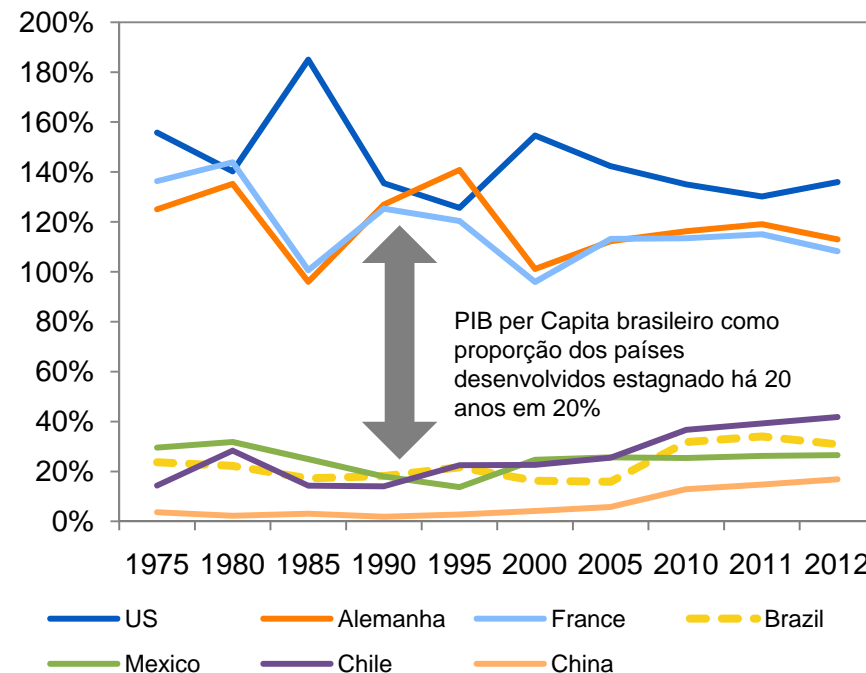
# Previdência Complementar

## O desafio estrutural do crescimento da Renda per Capita

- A Renda Per Capita no Brasil, como Proporção dos Países desenvolvidos, está estagnada há 40 anos
- O Exemplo dos Tigres Asiáticos: Um Modelo Econômico baseado em educação e investimento de longo prazo

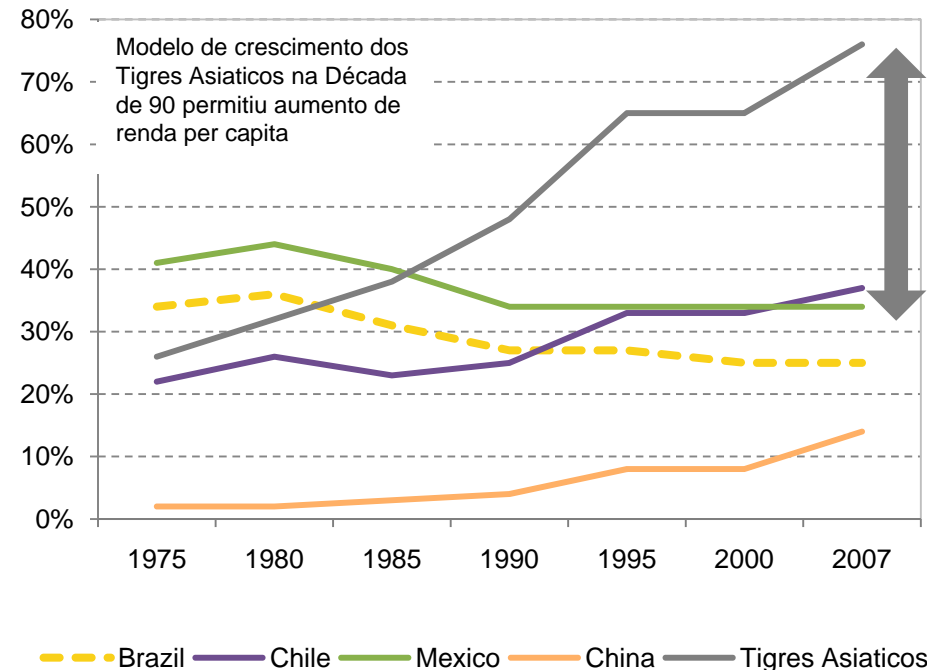
### GDP Per Capita

(em % da Média Países OECD)



### GDP Per Capita

(em % da Média dos Países da OECD)



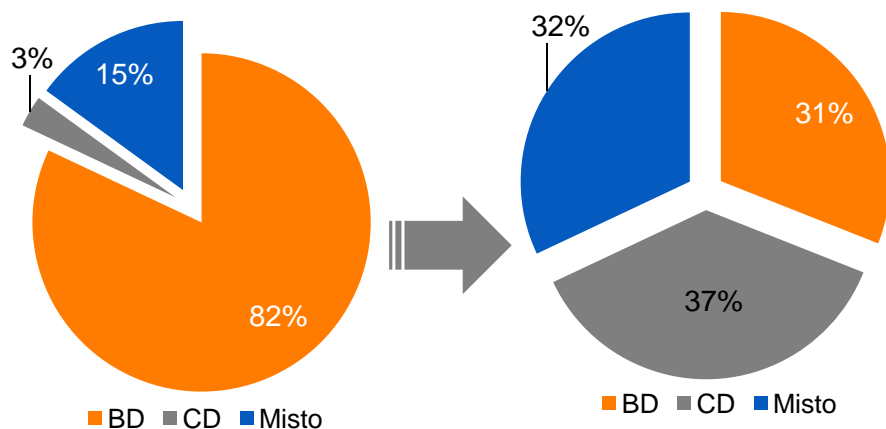
Fonte: IMF - The Challenge of Public Pension Reform in Advanced Emerging Economies, World Bank, Itaú Asset Management Analysis

# Previdência Complementar

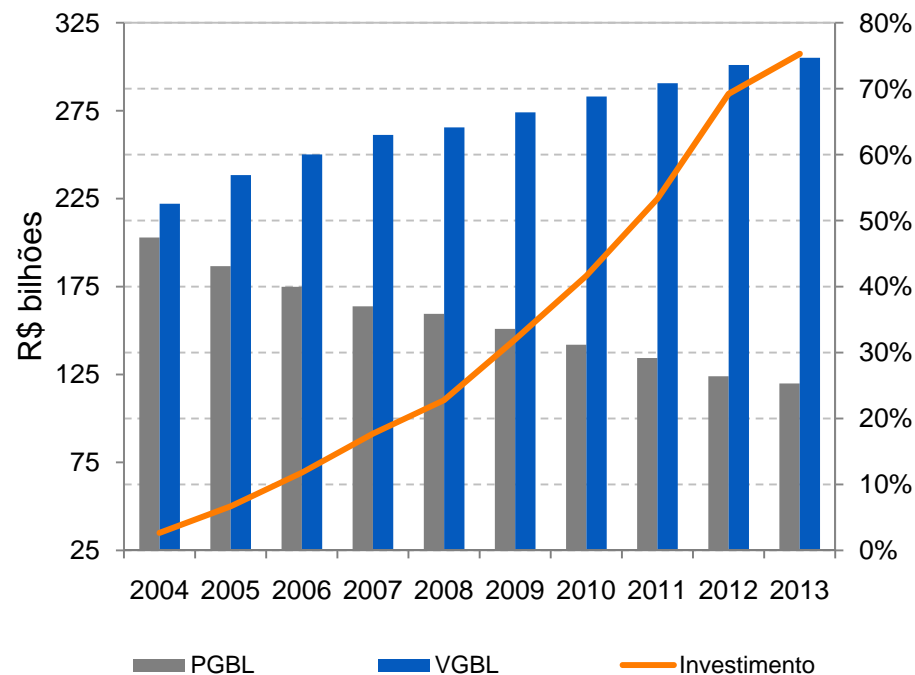
## A responsabilidade de se Preparar para seu crescimento

- Previdência Complementar Fechada (EFPC): Migração de planos BD para CD e Híbrido. Solução ou Transferência de risco do Patrocinador para o Pougador?
- Crescimento da Previdência Complementar Aberta (EAPC). Solução ou Transferência de Risco?

### Previdência Complementar Fechada (EFPC) Planos por Modalidade: 1998 - 2012



### Evolução da Previdência Complementar Aberta (PGBL+VGBL)



Fonte: OECD Pension at a Glance 2013, Previc Estatística Trimestral Junho 2013, ABRAP Consolidado Estatístico Junho 2013, Ministério da Previdência; Fenaprevi – Dados Estatísticos 2013

# 2

## Desafios Para os Fundos de Pensão Brasileiros



# Temas

---

## 2. Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

- Superávit Contábil e Desempenho – o Fim do “Almoço Grátis”
- Desafios Estruturais do Brasil
- Atualização Taxas Atuariais, Tábuas de Mortalidade e Supervisão Baseada em Risco (SBR)

# Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

## O "Almoço Grátis" acabou: Hora de Discutirmos Sustentabilidade de Longo Prazo

### RISCO PAÍS

Convergência do Risco Brasil para Níveis Internacionais

Desafios estruturais do Brasil = Mais risco Brasil?

### JUROS

Convergência Juros de Curto e Longo Prazo

Alta de Juros EUA = Juros mais Altos?

### AÇÕES

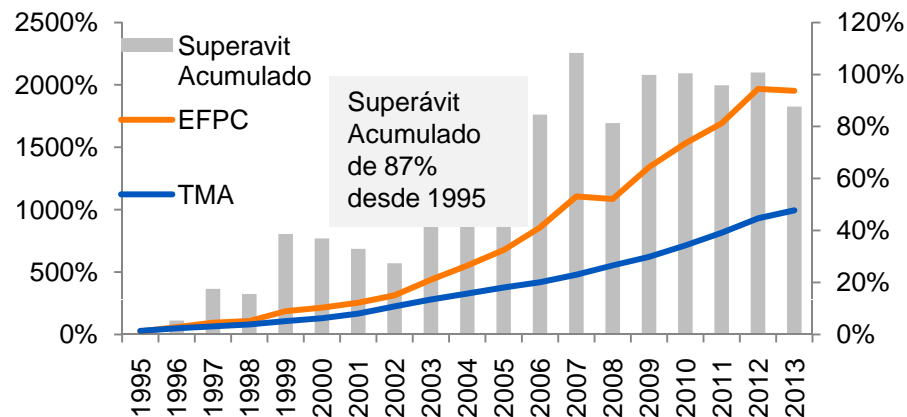
Convergência do Equity Risk Premium

ROE Brasil caindo = Bolsa de Lado?

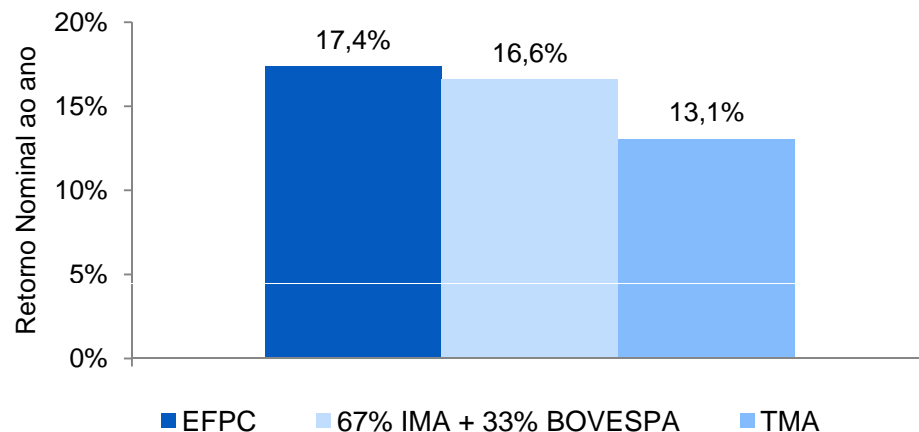


### Desempenho das EFPC

Retorno Nominal vs. Taxa Máxima Atuarial



### O Efeito da "Convergência do Beta Brasil" no Desempenho das EPFCs - 2002 to 2012



Fonte: ABRAP Consolidado Estatístico - Junho 2013, Bloomberg, Itaú Asset Management Analysis

# Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

Fizemos muito nos últimos 10 anos, é hora de pensar em Solvência de Longo Prazo

## O que foi feito

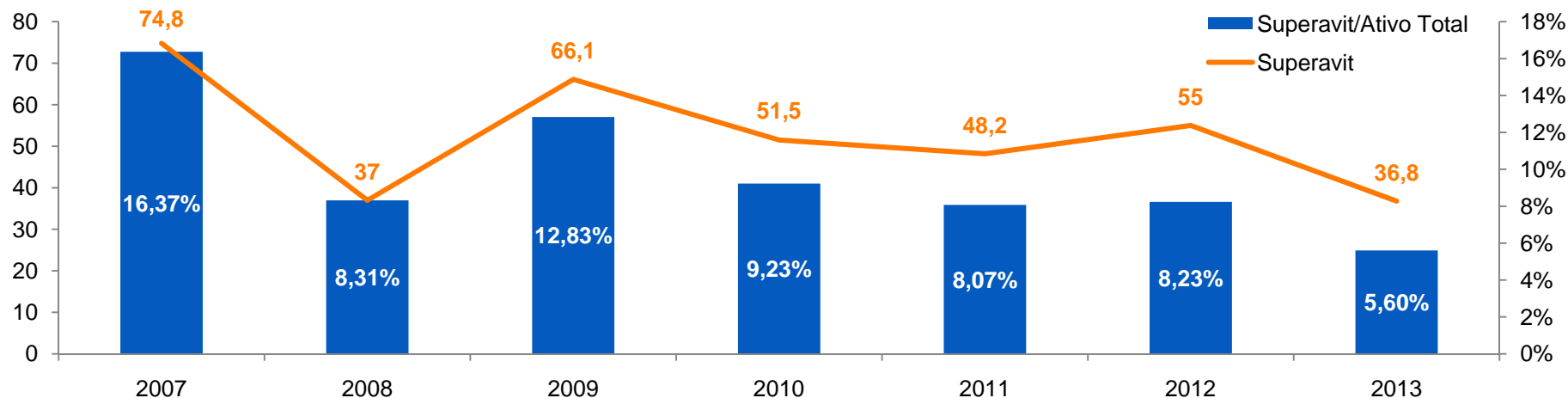
- Superávit Contábil evidenciou pouco os riscos atuariais
- Foco em Governança, Supervisão e Regulação
- Foco em Retorno de Curto Prazo

## Pendências

- Intensificação da Supervisão Baseada em Risco (SBR)
- Foco na construção de SOLUÇÕES de PREVIDÊNCIA que ofereçam solvência de longo prazo



Evolução do Superávit das EFPC (\$ bilhões)



Fonte: ABRAP Consolidado Estatístico - Junho 2013, Bloomberg, Itaú Asset Management Analysis

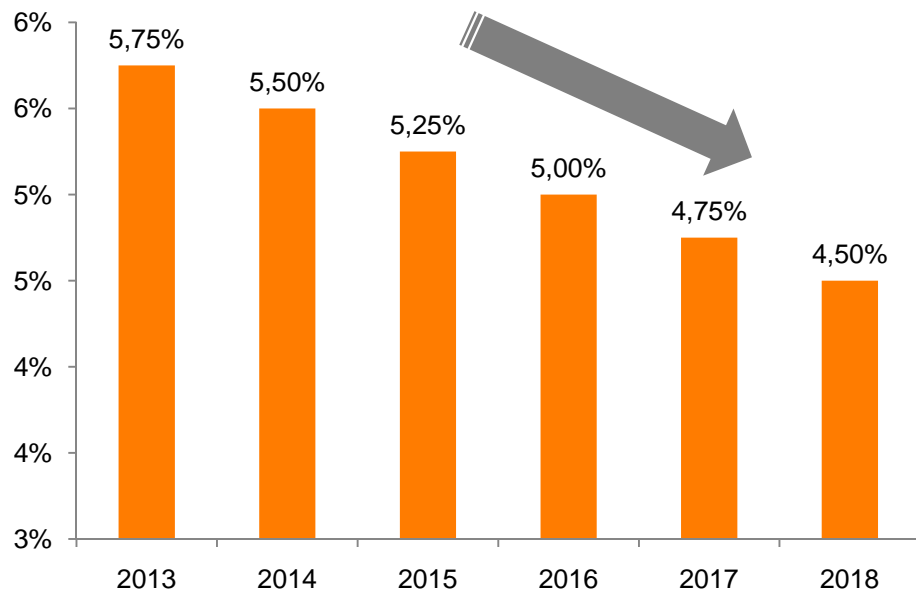
# Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

## Como se preparar para o ajuste atuarial?

- Regulamentação migrando para taxas atuariais mais baixas
- Impacto de 28% na Reserva Matemática

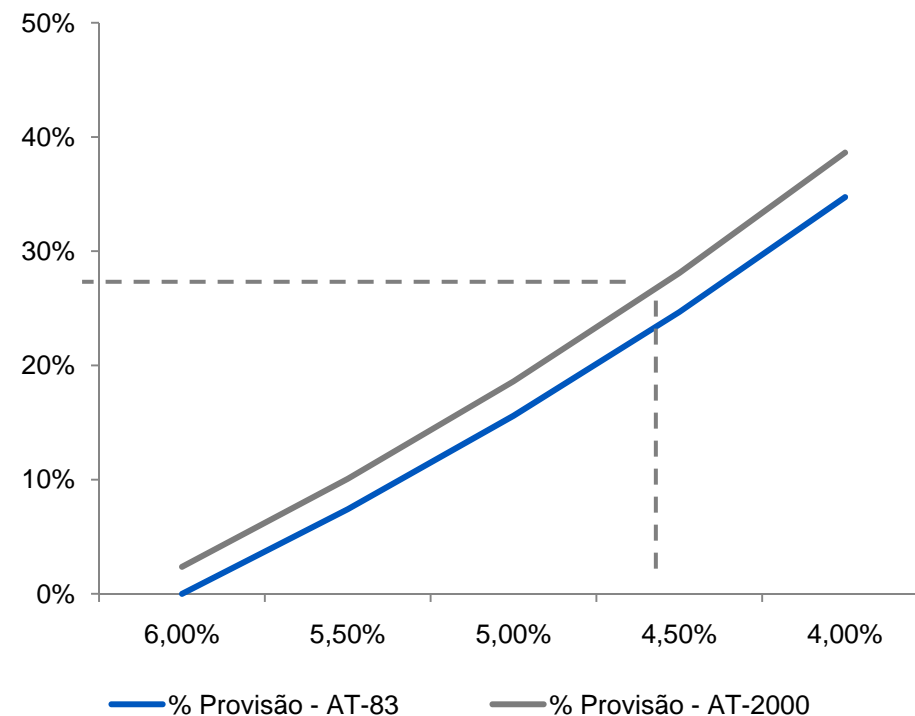
### Regulamentação: Resolução 9 CGPC

Redução da Taxa de Juros Atuarial



### Varição da Provisão Matemática

Sensibilidade à Taxa Atuarial e Tábua Mortalidade



Fonte: Bloomberg, Itaú Asset Management Analysis



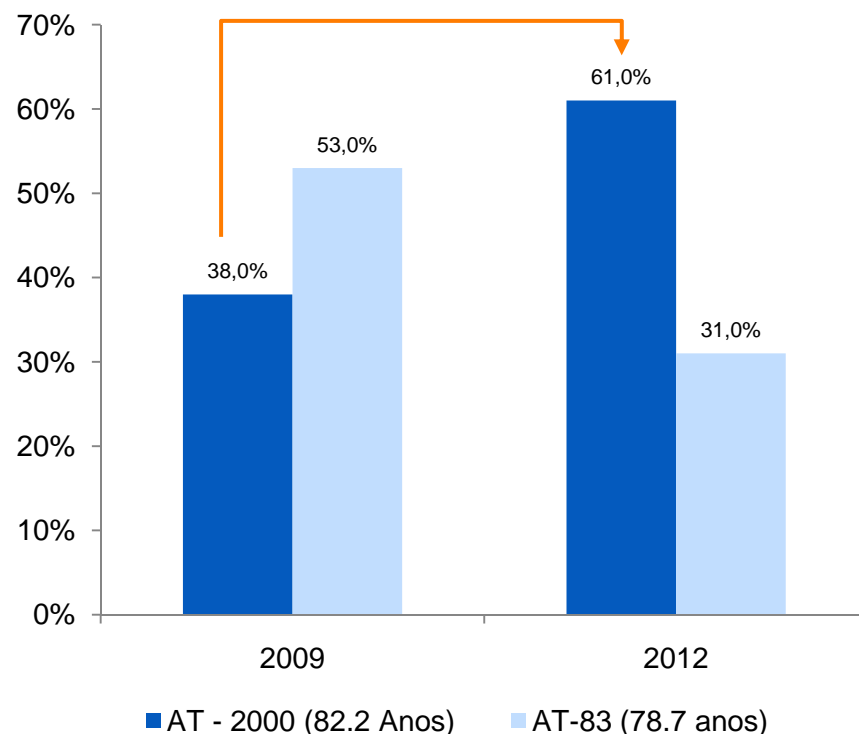
# Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

## O Ajuste ainda mal começou

- 61% do mercado já migrou para premissas atuariais mais conservadoras
- Mercado migrando lentamente para taxas atuariais mais baixas

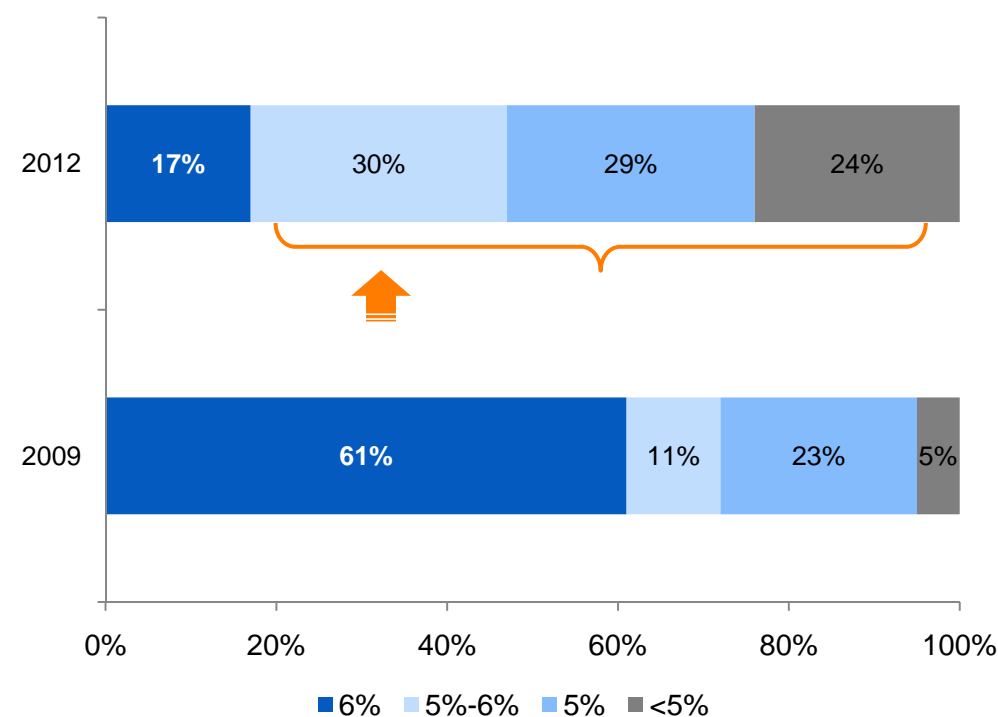
### Tábua de Mortalidade

Migração Para AT-200 (mais conservadora)



### Distribuição Metas Atuariais Utilizadas pelas EFPCs

Migração Para Metas Atuariais mais Baixas

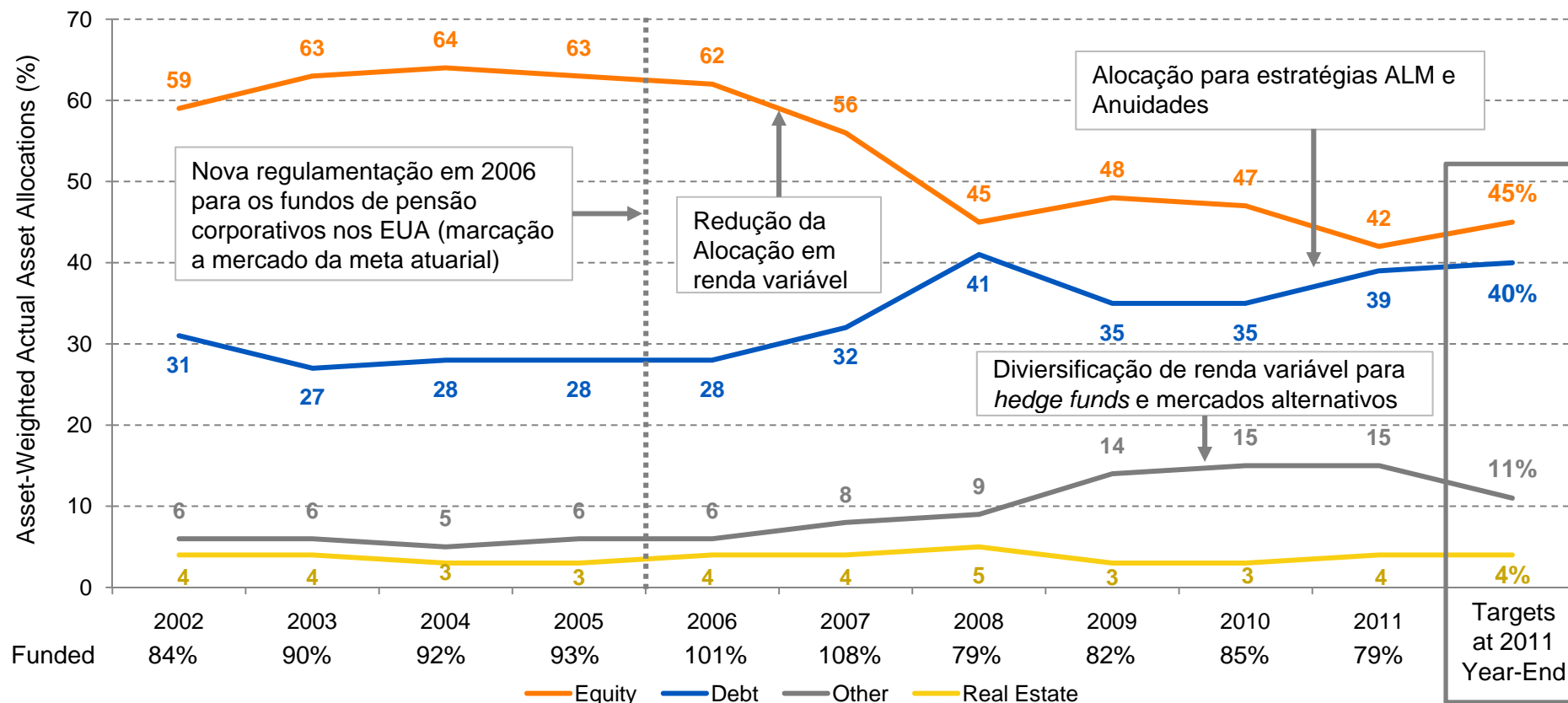


Fonte: ABRAP Consolidado Estatístico - Junho 2013, Bloomberg, Itaú Asset Management Analysis

# A Indústria de Previdência nos EUA

## Procura por “Growth” e Alfas mais Eficientes e Soluções de ALM e Anuidade

- A Mudança de Regulamentação nos EUA – marcação a mercado do passivo atuarial (privado)
- Necessidade de “Growth” e Alfa mais eficientes: Substituição de Ações por Mercados Alternativos
- Aumento de alocação em Soluções de ALM e Anuidades



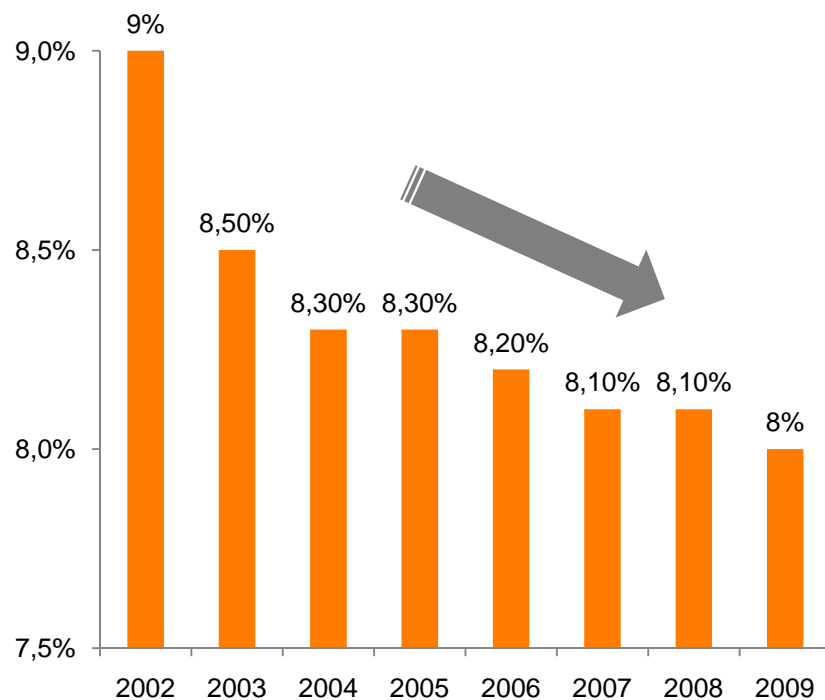
Fonte: Bloomberg, Itaú Asset Management Analysis, Goldman Sachs

# A Indústria de Previdência nos EUA

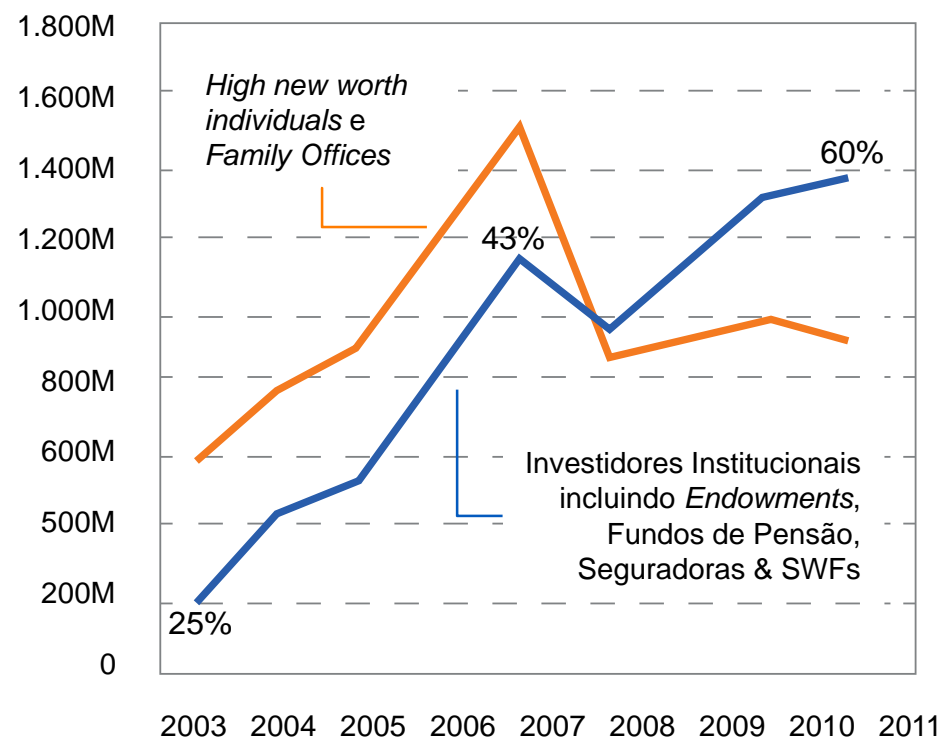
Redução da Expectativa de Retorno: Procura por “Growth” e Alfa mais eficientes

- Fundos de Pensão nos EUA reduzindo suas expectativas de retorno do ativo
- Aumento da demanda por Soluções de “Growth” e Alfa mais efetivas e sofisticadas

Expectativa de Retorno Médio do Ativo de Fundos Pensão americanos



Crescimento da Alocação Institucional em Hedge Funds



Fonte: Bloomberg, Itaú Asset Management Analysis, Goldman Sachs, Citi Prime

# 3

## Um Modelo de *Asset Allocation* baseado em Risco e Separação Alfa / Beta



# Framework de Alocação: Solvência e Controle Risco

## Foco no Controle e Gestão por Fator de Risco

### SITUAÇÃO ATUAL

- Foco No Curto Prazo
- Foco na governança regulatória e de supervisão
- “Lanche Grátis”: menos necessidade de sofisticação e diversificação global

“Renda Variável”

“Renda Fixa”

### NECESSIDADE FUTURA

- Foco em Fatores de Risco
- Necessidade de Fatores de Risco “*Growth*” mais eficientes e globalmente diversificados
- Necessidade de Alocação de Risco em Alfas eficientes
- Alocação em ALM e Anuidade efetivos que controlem o risco transferido ao poupador

“GROWTH” PORTFÓLIO

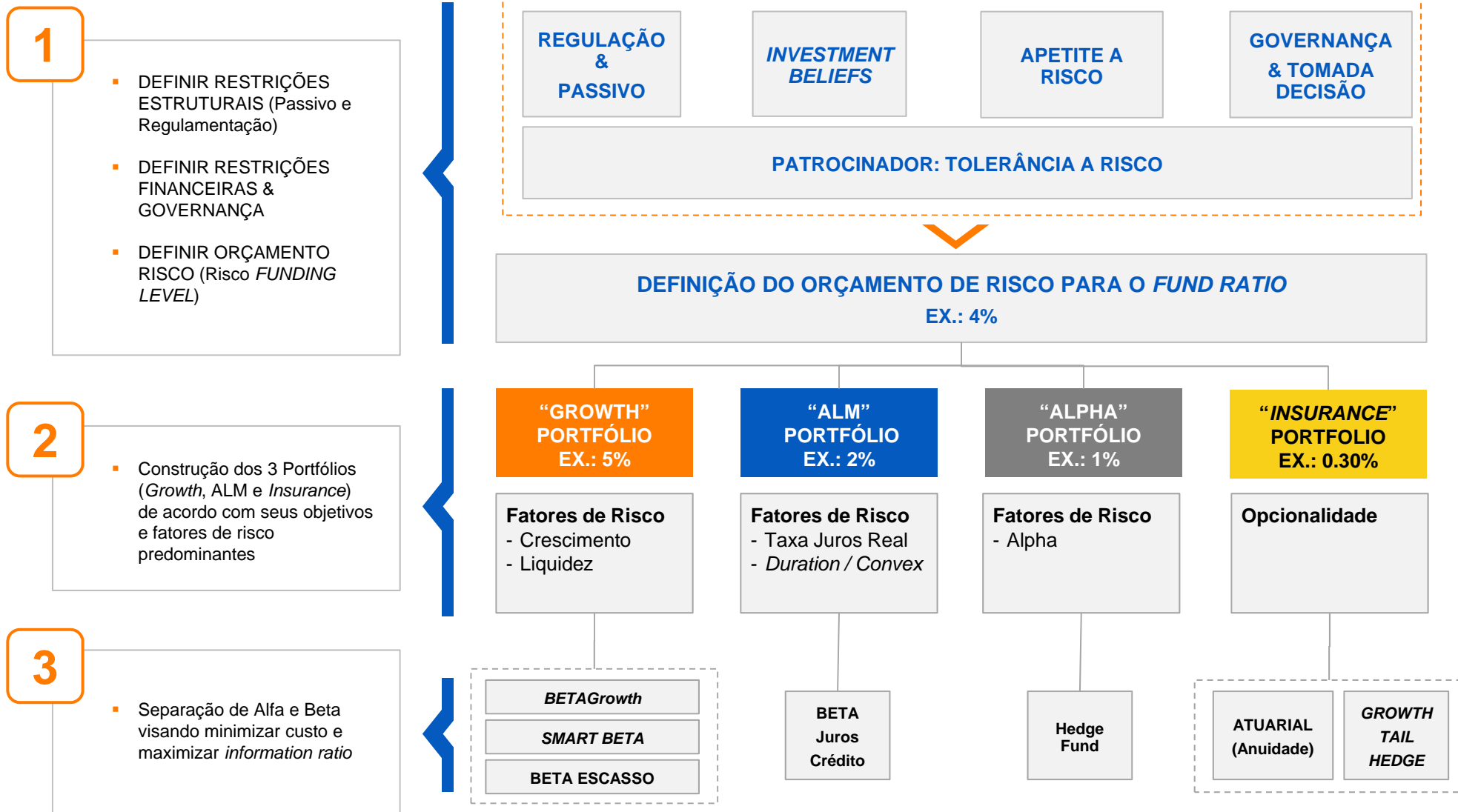
“ALPHA” PORTFÓLIO

“ALM” PORTFÓLIO

“INSURANCE” PORTFOLIO

# Framework de Alocação: Solvência e Controle Risco

## Foco no Controle e Gestão por Fator de Risco



# Framework de Alocação: Solvência e Controle Risco

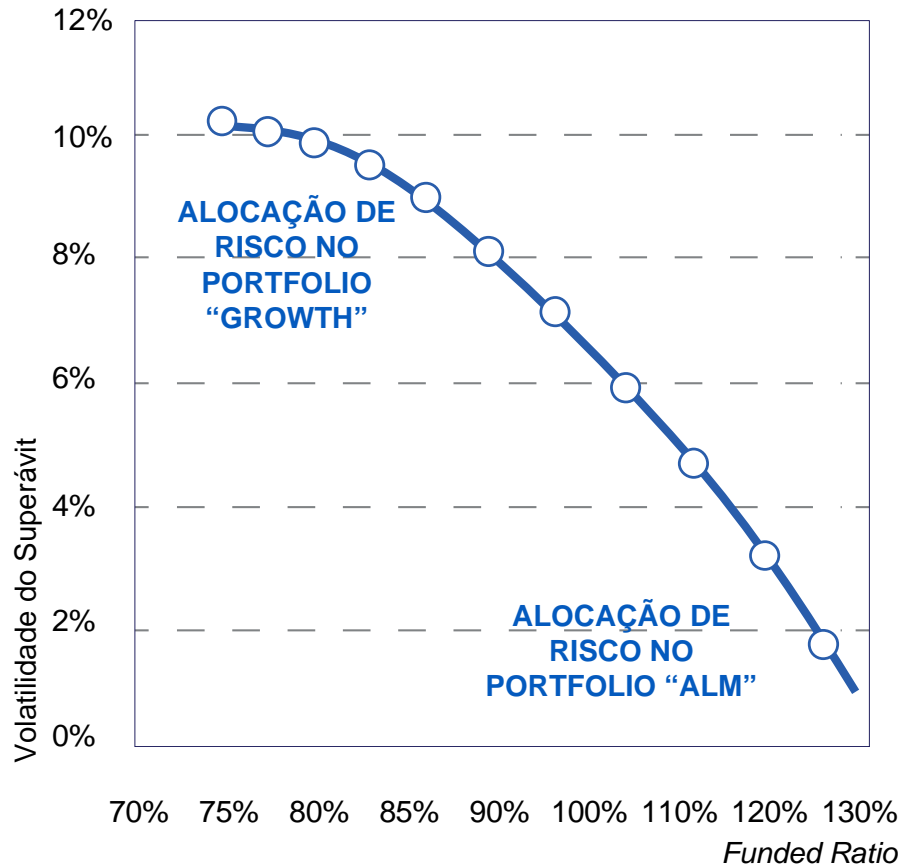
## Alocação entre Portfólios GROWTH e ALM

REGULAMENTAÇÃO

INVESTMENT BELIEFS

APETITE A RISCO

PROCESSO DE  
TOMADA DE DECISÃO



### Fatores Necessários para a Construção do *GlidePath*

- *Target End-Game* e Horizonte de Tempo
- Crescimento Esperado do Passivo Atuarial
- Saúde Financeira do Patrocinador
- Tamanho dos Planos de Pensão vs. *Market Cap* Patrocinadores
- *Funding Ratio* Atual

Fonte: ING, Itaú Asset Management Analysis

# Estudo de Caso: Construção Portfólio ALM + Insurance

1

Decomposição do passivo em fatores de risco (*duration*, convexidade, inflação, longevidade etc...)

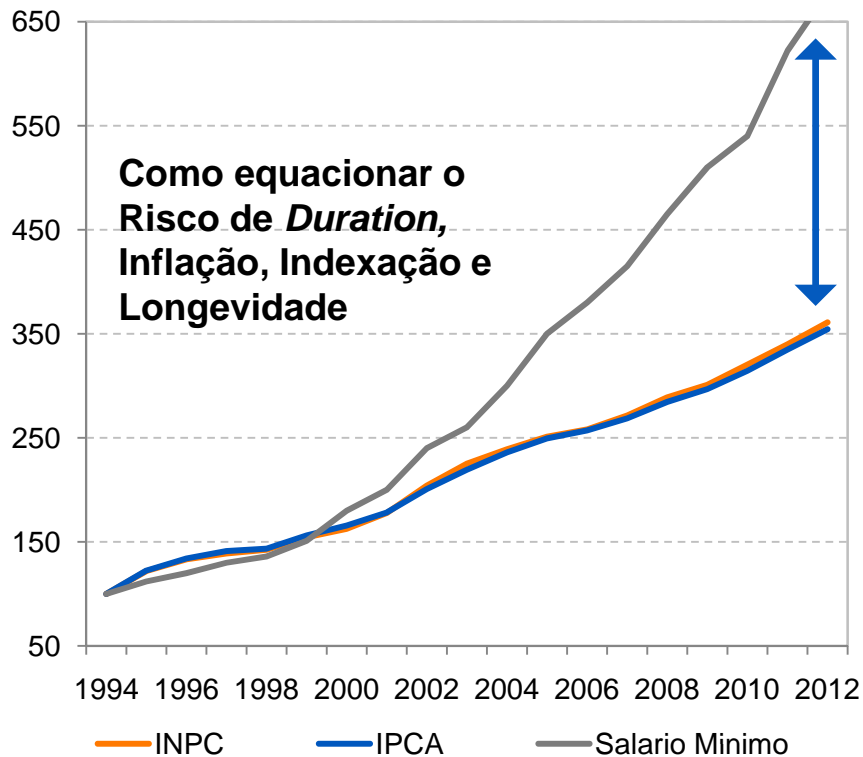
2

Balancar a Exposição de Crédito de baixo risco (*High Grade*)

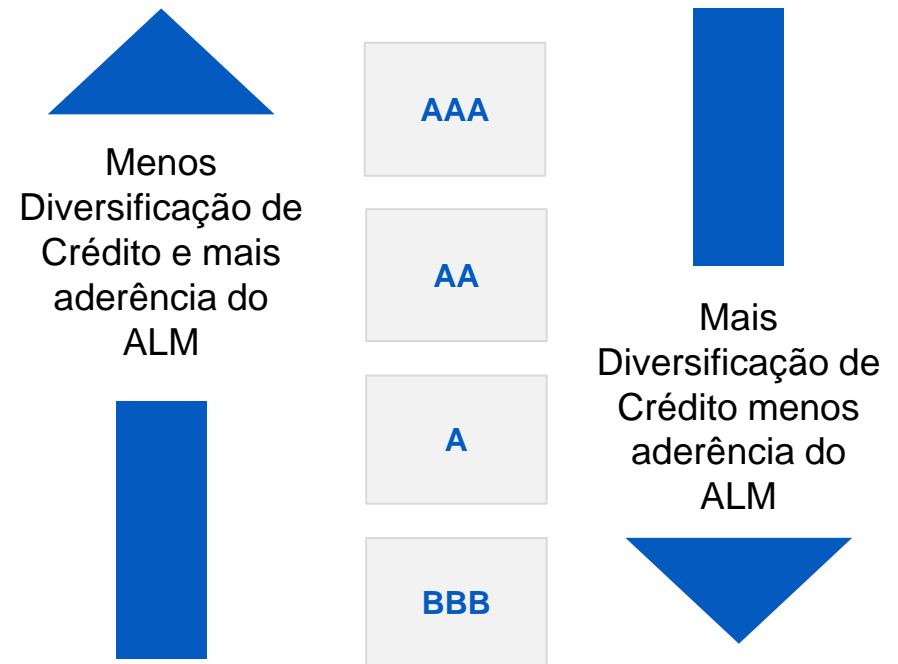
3

Equacionar os *Hedges* de Inflação / Indexação e Longevidade

## Risco Inflação e Indexação



## Balancamento do Crédito de Baixo Risco no ALM





# Estudo de Caso: Construção Portfólio Growth

1

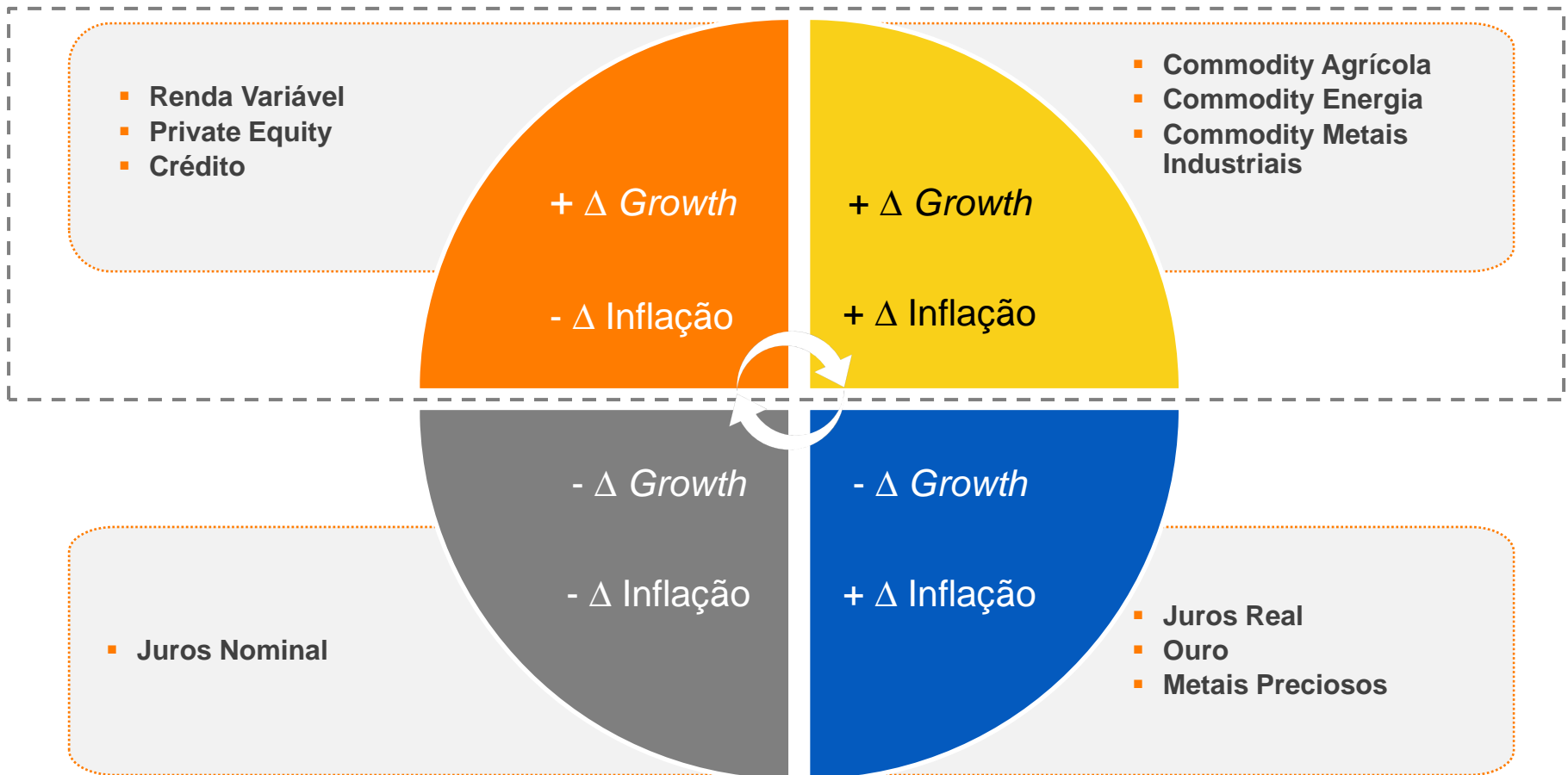
Selecionar e Entender os Fatores de Risco "GROWTH"

2

Definir e Quantificar os respectivos Prêmios de Risco

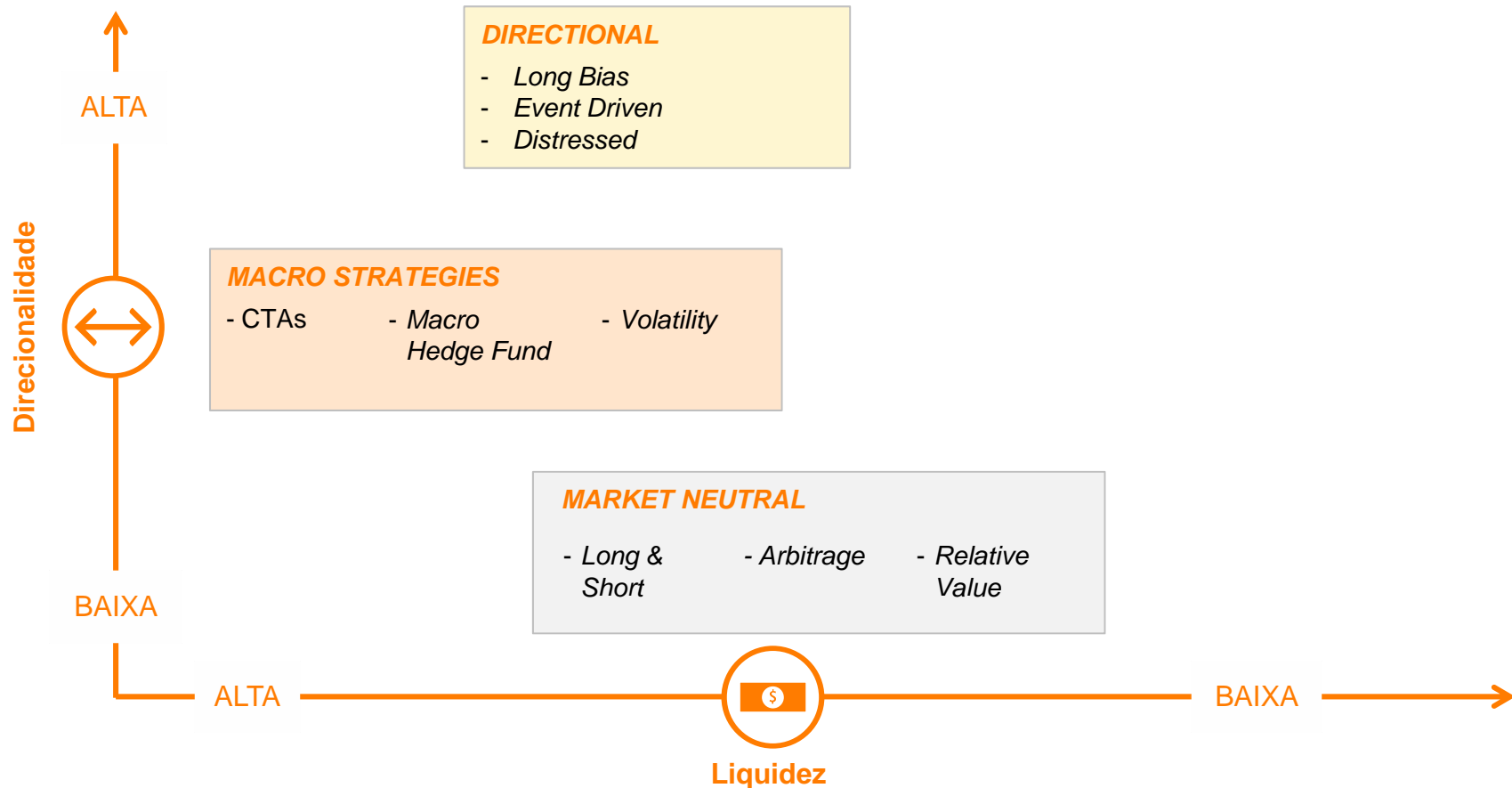
3

Otimizar o *Portfolio Growth* conforme definições de Retorno, Risco, Liquidez e *Drawdown* esperado (análise de não normalidade dos ativos)



# Estudo de Caso: Construção Portfólio “Alpha”

- 1 Entender os Fatores de Risco: Direcionalidade e Liquidez em cada Estratégia Alpha
- 2 Analisar Estrutura de Correlação das Estratégias de Alpha
- 3 Otimizar conforme direcionalidade, liquidez e correlação



# Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

Cuidados Necessários: Alta taxa de Mortalidade entre os *Hedge Funds*

- A necessidade do Gestor da Solução
- A Alocação no Portfolio “Alpha” exige uma análise profunda da origem de seus retornos por FATOR de RISCO

Estudo realizado com 46 fundos no período de 2005 a 2013:

**40%** desapareceram ou ficaram com PL pouco relevante

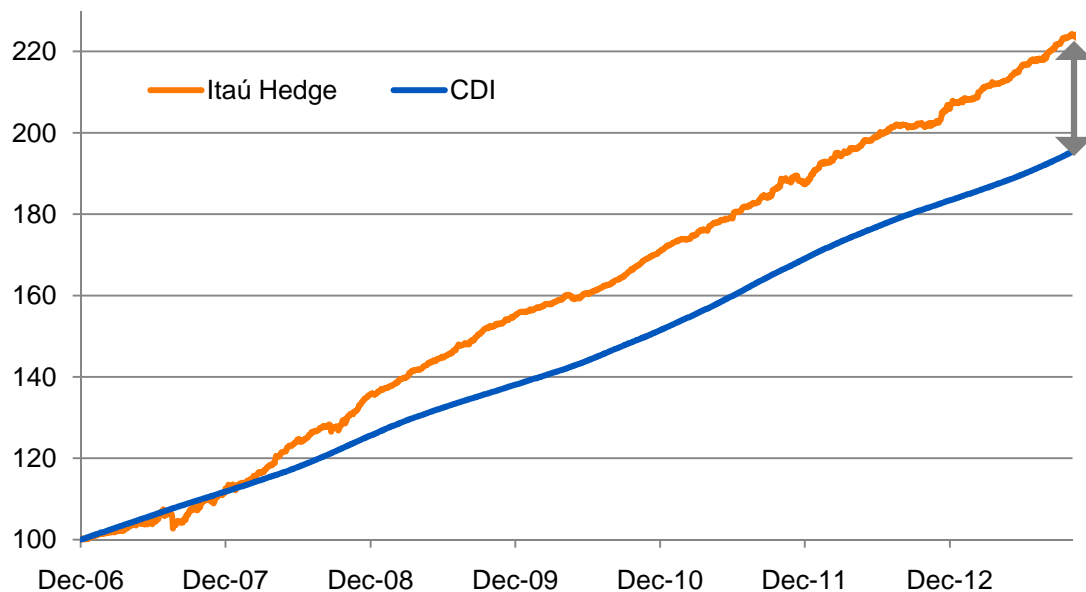
Para o restante da análise (93%), o resultado do investidor foi significativamente inferior ao fundo:

- Alfa médio (12 meses) investidor: 0,63%
- Alfa médio (12 meses) fundos: 2,60%

Fonte: Itaú Asset Management Analysis

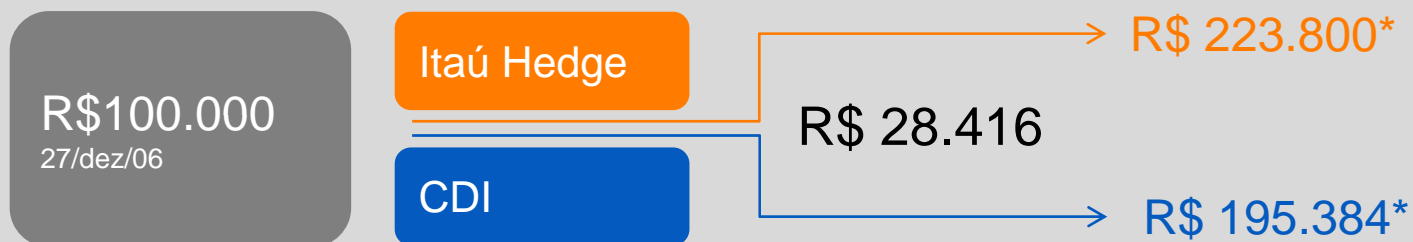
# Desafios para os Fundos de Pensão Brasileiros

## Cuidados Necessários: Consistência na Gestão



- **CDI + 28%**  
desde abertura
- **123,8%**  
de rentabilidade nominal

### Custo para cliente por Performance passada:



\*Valores brutos de IR  
(base: 31/10/2013)

Fonte: Itaú Asset Management, 31 de Outubro de 2013

# Disclaimers e Advertências

---

Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

Leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

O fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

A rentabilidade do fundo será impactada em virtude dos custos e despesas do fundo, inclusive taxa de administração.

Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo

Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo

Dúvidas, reclamações e sugestões, fale com o seu gerente institucional ou com a área de atendimento (11) 5029-2200. Se necessário, utilize o SAC Itaú 0800 728 0728, todos os dias, 24h, ou o fale conosco ([www.itaub.com.br](http://www.itaub.com.br)). Se desejar a reavaliação da solução apresentada após utilizar esses canais, recorra à ouvidoria corporativa Itaú 0800 570 0011, dias úteis, das 9 às 18h, caixa postal nº 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, 24h por dia, 7 dias por semana, 0800 722 1722

