



INVESTIMENTO DIRETO OU INDIRETO

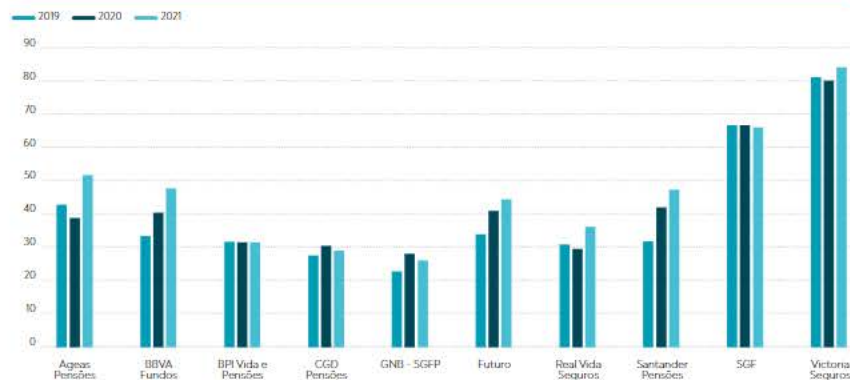
AS PREFERÊNCIAS DAS GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES NACIONAIS

Que gestoras de fundos de pensões portuguesas mais confiam no expertise de terceiros? Observamos a evolução da alocação de 2019 a 2021 e aquelas que, nos dias de hoje, mais recorrem ao investimento em fundos de terceiros.

Os fundos de investimento são, sem dúvida, um veículo de investimento muito utilizado pelas entidades gestoras de fundos de pensões nacionais. Pelos menos é isso que demonstra a composição do total das carteiras geridas por essas entidades. À data de 31 de dezembro de 2021, segundo dados da APFIPP relativos a entidades associadas, o investimento através de fundos de terceiros representava mais de 50% da estrutura das carteiras dos fundos de pensões de três casas gestoras nacionais: Ageas Pensões, SGF e Victoria Seguros.

Em boa verdade, o investimento indireto tem crescido nos últimos anos na generalidade das casas gestoras nacionais. A confiança que os gestores portugueses têm depositado na gestão de terceiros reflete-se no facto de, em 2019, estes veículos de investimento pesarem 30,1% no agregado das carteiras das gestoras, em 2020, 31,4% e, em 2021, este valor já era de 35,3%. De facto, de 2019 a 2021, foram apenas duas as gestoras que não aumentaram a preponderância de fundos de terceiros nas suas carteiras: a BPI Vida e Pensões e a SGF. Todas as restantes gestoras aumentaram o investimento através

EVOLUÇÃO DA PERCENTAGEM INVESTIDA EM FUNDOS DE TERCEIROS



Fonte: APFIPP, dezembro de 2021. As gestoras de fundos de pensões do Banco de Portugal e Previsão não constam, porque não apresentavam dados no respetivo relatório. Dados em milhões de euros.

destes produtos. Ainda assim, como se pode ver pelos números, é o investimento direto que representa a parte mais relevante na maioria das carteiras dos fundos de pensões.

Ao virar o ano de 2019 para 2020, a entidade que, em percentagem, mais reforçou a alocação a fundos de terceiros foi a Santander Pensões. Por outro lado, de 2020 para 2021, esse destaque vai para a Ageas Pensões. Já no conjunto deste período em análise, por ordem decrescente, as casas que, em percentagem, mais aumentaram o investimento através de fundos de terceiros foram a Santander Pensões, a BBVA Fundos e a Futuro.

Atualmente, a Victoria Seguros é a entidade que mais investe através de fundos de terceiros, sendo que estes veículos de investimento têm uma ponderação de 84,2% nas suas carteiras de investimento. Logo depois surge a SGF com 66% e a Ageas Pensões com 51,4%. Contudo, as gestoras que

contam com maior volume de ativos investidos nestes veículos, em termos absolutos são, por ordem decrescente, a Ageas Pensões, CGD Pensões e BPI Vida e Pensões.

DOIS OBJETIVOS

Questionado sobre os motivos e as vantagens que vê na utilização destes veículos, Valdemar Duarte, diretor-geral da Ageas Pensões, começa por

mencionar que a utilização de fundos de terceiros nos fundos com gestão discricionária tem dois objetivos principais. O primeiro, refere, “é a utilização de veículos passivos, como sejam ETF, que permitem maior dinâmica nas decisões de alocação tática”. O segundo, afirma, “passa por abordar certas classes de ativos através da seleção de gestoras com expertise específico, como, por exemplo, ▶

“RECONHECEMOS QUE A VANTAGEM DESTA ABORDAGEM CENTRA-SE ESSENCIALMENTE NA ESCALA, LIQUIDEZ E RAPIDEZ DE EXECUÇÃO”

VALDEMAR DUARTE,
AGEAS PENSÕES





DIOGO GOMES

Responsável de relações com Clientes,
UBS AM Iberia
**COMPOSIÇÃO DO TOTAL DAS CARTEIRAS GERIDAS
PELAS GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES**

GESTORA	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	FUNDOS DE AÇÕES	FUNDOS DE OBRIGAÇÕES	FUNDOS DE TESOURARIA	OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO	PONDERAÇÃO FUNDOS NA CARTEIRA	INVESTIMENTO DIRETO E OUTROS	TOTAL CARTEIRA (EUROS)
Ageas Pensões	4,80%	22,30%	21,70%	0,00%	2,60%	51,4%	48,6%	6.657
BBVA Fundos	0,00%	26,40%	21,20%	0,00%	0,00%	47,6%	52,4%	397
BPI Vida e Pensões	1,20%	39,80%	9,90%	0,00%	0,20%	31,1%	68,9%	3.389
CA Vida	0,20%	8,20%	1,30%	0,00%	2,40%	12,6%	87,4%	248
CGD Pensões	4,80%	19,70%	3,30%	3,00%	1,80%	28,6%	71,4%	4.354
GNB - SGFP	3,60%	9,70%	11,30%	0,20%	1,30%	26,1%	73,9%	2.633
Futuro	3,30%	17,10%	22,40%	0,40%	1,10%	44,3%	55,7%	1.943
Real Vida Seguros	4,20%	6,70%	21,20%	0,00%	3,70%	35,8%	64,2%	737
Santander Pensões	10,80%	22,40%	9,40%	0,00%	4,40%	47,0%	53,0%	1.165
SGF	2,80%	31,10%	32,10%	0,00%	0,00%	66,0%	34,0%	110
Victoria Seguros	0,00%	23,30%	60,90%	0,00%	0,00%	84,2%	15,8%	16
Total	4,70%	18,30%	13,90%	0,70%	1,80%	38,80%	64,70%	23.864

Fonte: APFIPP, dezembro de 2021. As gestoras de fundos de pensões do Banco de Portugal e Previsão não constam na tabela porque não apresentavam dados no respetivo relatório. Dados em milhões de euros

**INVESTIMENTO EM FUNDOS DE TERCEIROS DAS SOCIEDADES GESTORAS
DE FUNDOS DE PENSÕES (MILHÕES DE EUROS)**

GESTORA	FUNDOS IMOBILIÁRIOS	FUNDOS DE AÇÕES	FUNDOS DE OBRIGAÇÕES	FUNDOS DE TESOURARIA	OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO	TOTAL DE INVESTIMENTO EM FUNDOS DE TERCEIROS	TOTAL CARTEIRA
Ageas Pensões	319	1.484	1.444	-	173	3.422	6.657
BBVA Fundos	-	157	126	-	-	284	397
BPI Vida e Pensões	40	671	335	-	67	1.115	3.389
CA Vida	1	26	3	-	5	31	248
CGD Pensões	218	711	150	136	81	1.302	4.354
GNB - SGFP	94	255	297	5	34	687	2.633
Futuro	64	332	435	7	21	860	1.943
Real Vida Seguros	9	15	50	-	8	85	237
Santander Pensões	125	260	109	-	51	547	1.165
SGF	3	34	35	-	-	72	110
Victoria Seguros	-	3	10	-	-	14	16
Total	878	3.951	2.998	149	444	8.423	23.864

Fonte: APFIPP, dezembro de 2021. As gestoras de fundos de pensões do Banco de Portugal e Previsão não constam, porque não apresentavam dados no respetivo relatório.

**DE 2019 A 2021, FORAM APENAS DUAS AS
GESTORAS NACIONAIS QUE NÃO
AUMENTARAM A PREPONDERANCIA
DE FUNDOS DE TERCEIROS NAS SUAS
CARTEIRAS**

na componente de alternativos ou high yield". Termina ao reconhecer que a vantagem desta abordagem "se centra essencialmente na escala, liquidez e rápida execução". No entanto, também reconhece "que, apesar da implícita lógica de diversificação, a utilização de instrumentos passivos potencia um maior enfiamento ao

**PERCENTAGENS
DA ALOCAÇÃO
DAS CARTEIRAS A
FUNDOS DE TERCEIROS
DE 2019 A 2021**

	2019	2020	2021
Ageas Pensões	42,9%	38,4%	51,4%
BBVA Fundos	33,4%	40,2%	47,6%
BPI Vida e Pensões	31,7%	30,9%	31,1%
CGD Pensões	27,0%	30,5%	28,6%
GNB - SGFP	22,3%	27,8%	26,1%
Futuro	33,7%	41,0%	44,3%
Real Vida Seguros	30,8%	29,2%	35,8%
Santander Pensões	31,9%	41,8%	47,0%
SGF	66,7%	66,7%	66,0%
Victoria Seguros	81,5%	80,2%	84,2%

Fonte: APFIPP, dezembro 2021. As gestoras de fundos de pensões do Banco de Portugal e Previsão não constam na tabela por que não apresentavam dados no respetivo relatório. Também a gestora CA Vida não constam, uma vez que apenas apresentava dados para o ano 2021.

nível das grandes capitalizações e/ou grandes emittentes dos vários índices de mercado".

RADIOGRAFIA

Tendo em conta o último ano, a APFIPP deu conta de um crescimento de 5,8% - para 23.864 milhões de euros - dos volumes sob gestão nos fundos de pensões entre as suas associadas, o que as configura como um setor investidor muito relevante no panorama da gestão de ativos nacional. Destes 23 mil milhões, 8.423 milhões correspondiam a investimento indireto.

Entre as classes de ativos que mais captaram investimento de 2019 a 2021, o destaque vai para a classe acionista. No sentido oposto, neste período considerado, os fundos de obrigações perderam peso nas carteiras das gestoras de fundos de pensões. Em dezembro passado, os fundos de ações reinavam no agregado dos portfólios com uma preponderância de 18,3%, seguidos dos fundos de obrigações com um

**É O INVESTIMENTO
DIRETO QUE
REPRESENTA A PARTE
MAIS RELEVANTE
DA MAIORIA DAS
CARTEIRAS DOS
FUNDOS DE PENSÕES**

peso de 13,9% e dos fundos imobiliários com 4,1%. Em termos absolutos, estas percentagens refletem um investimento de 3.951 milhões de euros em fundos de ações, ou seja, praticamente metade do valor investido em fundos de terceiros, 2.998 milhões em fundos de obrigações e 878 milhões em fundos imobiliários.

Por outro lado, olhando ainda só para o último ano, em termos absolutos, a casa que mais investe diretamente nos ativos e não recorre a fundos de terceiros é a CGD Pensões, alocando mais de 3.251 milhões de euros. Em termos percentuais, este destaque vai para a CA Vida, com 87,4% da carteira no final de 2021 alocada a investimento direto e outros.

Haverá espaço no futuro para que esta tendência de aumento do peso de fundos geridos por terceiros continue o seu caminho? Ou as gestoras nacionais precisarão de reconsiderar esta estratégia de investimento em algum momento?

OBRIGAÇÕES VS INFLAÇÃO

Historicamente, as subidas de taxas têm sido preventivas e baseadas na previsão da inflação; hoje estão atrasadas. O Instituto de Finanças Internacionais constatou que tanto o consumo das famílias como o investimento empresarial nos Estados Unidos superaram as tendências pré-pandemia. O crescimento dos salários está no nível mais alto em 30 anos. Medidas destinadas a reduzir a inflação a estes níveis podem ser difíceis e exigir taxas mais elevadas do que o mercado está a descontar.

Mas também há fatores apostos em jogo. É evidente que o aumento dos preços dos produtos alimentares e energéticos exercerá uma enorme pressão sobre os orçamentos das famílias. A despesa pública, que apoiou as famílias durante a pandemia, diminuirá a partir de agora. Em conjunto, estes fatores podem significar que a Reserva Federal está, de facto, a começar a endurecer a sua política monetária quando a economia começa a enfrentar ventos contrários e não devemos descartar um cenário deflacionário mais tarde. Na UBS AM pensamos que o maior risco no mercado obrigacionista está no aumento das taxas, e consequentemente, mantemos uma infra ponderação em obrigações. Estamos apenas no início de uma série de subidas de taxas nos EUA, com uma inflação provavelmente complicada e com a perspectiva da Reserva Federal começar também a vender ativos, pelo que a nossa visão é que as yields das obrigações continuarão a subir e consequentemente os preços das mesmas a cair. O investimento em obrigações será mais convincente se algumas das forças deflacionistas mencionadas anteriormente passarem a ocupar o primeiro plano.