



Implicações para EFPC e RPPS na Gestão de Fundos de Fundos

Introdução

A gestão de investimentos institucionais ocorre em um ambiente de elevada complexidade, com interdependência entre ativos e mudanças frequentes de regime. Mesmo com modelos quantitativos e governança robusta, a previsibilidade dos mercados é limitada, especialmente em cenários de estresse.

Nesse contexto, o desafio central para EFPC e RPPS não é prever eventos, mas estruturar portfólios resilientes, capazes de preservar capital, liquidez e retorno no longo prazo. Este artigo discute o papel dos Fundos de Fundos (FoFs), da diversificação por estratégia, da gestão ativa e do horizonte de investimento nesse processo.

Mudanças de Regime

A volatilidade do S&P 500 evidencia que os mercados não evoluem de forma linear. Períodos de estabilidade são interrompidos por choques abruptos, como 2008, a pandemia de 2020 e eventos geopolíticos.

Esses episódios representam mudanças de regime, nas quais relações históricas deixam de ser válidas. A volatilidade, portanto, deve ser vista como um sinal de transformação estrutural, e não apenas como estatística. Isso limita estratégias baseadas exclusivamente em histórico.

Correlação e Diversificação

Em condições normais, a diversificação entre ativos e regiões é eficaz. No entanto, em crises, há compressão de correlações, com ativos se movendo de forma conjunta.

Esse efeito reduz a eficácia da diversificação tradicional justamente nos momentos mais críticos. Assim, EFPC e RPPS devem buscar diversificação por fontes de risco e estratégias, e não apenas por classes de ativos.

Fundos de Fundos como Sistema de Risco

Um FoF não é uma simples soma de fundos, mas um sistema integrado no qual as interações entre estratégias determinam o comportamento do portfólio.

Correlações entre gestores variam ao longo do tempo e tendem a aumentar em crises. Por isso, análises isoladas são insuficientes.

Um FoF bem estruturado pode reduzir a volatilidade agregada por meio de desconexão estrutural, transformando riscos individuais em um comportamento mais estável — uma das principais fontes de valor para investidores de longo prazo.

Liquidez, Risco e Retorno

A construção de portfólios envolve três dimensões interdependentes:

- **Liquidez:** permite adaptação e rebalanceamento
- **Retorno:** depende de disciplina e horizonte
- **Risco:** não se resume à volatilidade

Riscos relevantes são frequentemente episódicos e assimétricos. O caso dos fundos de LDI no Reino Unido (2022) mostra que estratégias aparentemente estáveis podem carregar riscos elevados de liquidez e convexidade.

Logo, baixa volatilidade histórica não implica baixo risco estrutural.

Renda Variável e Horizonte de Investimento

Os retornos em ações são concentrados em poucos períodos. Longos intervalos de incerteza são seguidos por fases curtas de forte valorização.

Tentar prever movimentos de curto prazo tende a prejudicar o desempenho, pois a perda de poucos dias positivos impacta significativamente o retorno acumulado.

Para investidores institucionais, disciplina e permanência são fundamentais.

Mercado Brasileiro e Gestão Ativa

O Ibovespa possui limitações estruturais, como alta concentração e baixa representação de novos setores.

Análises históricas (1997–2025) mostram que a gestão ativa tem maior probabilidade de superar o CDI em horizontes longos. Enquanto o índice frequentemente falha em superar o CDI, fundos ativos conseguem essa superação em cerca de 84% das janelas de oito anos.

Isso reforça o papel da gestão ativa como instrumento relevante de geração de valor, desde que acompanhada de seleção e diversificação adequadas.

Implicações para EFPC e RPPS

- A previsibilidade dos mercados é limitada
- A diversificação deve ser estrutural, não apenas por classe
- FoFs podem aumentar resiliência e reduzir volatilidade
- O risco deve considerar liquidez e eventos extremos
- O tempo é essencial para capturar prêmio de risco
- A gestão ativa é relevante no contexto brasileiro

Considerações Finais

A gestão institucional exige conviver com a incerteza. O foco deve estar na construção de portfólios robustos, e não na previsão de eventos.

Diversificação por estratégia, descorrelação, governança e processos disciplinados tendem a gerar mais valor no longo prazo. Essa abordagem é coerente com a natureza dos passivos de EFPC e RPPS e com a necessidade de consistência ao longo do tempo.

*Gabriel Marquezino é gestor de FoFs da Tivio Capital

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 28.05.2026.