

## Endowments e fundações: Pioneiros em investimentos alternativos

- > Os ativos alternativos são adaptados aos objetivos de investimento de certas instituições, dado seu horizonte de investimento de longo prazo
- > Exposição em ativos alternativos diversifica e aumenta a rentabilidade esperada de uma carteira de investimentos
- > Longo prazo horizonte de investimento beneficia fundações e *endowments* → permite capturar prêmios por iliquidez
- > Carteiras com ativos alternativos oferecem *downside protection*

Os principais atores institucionais do mundo, como fundações e *endowments* (fundos de capital permanente criados para apoiar o trabalho de uma instituição sem fins lucrativos, geralmente universidades) foram os primeiros em aumentar a alocação de suas carteiras de investimentos em ativos alternativos. Isso lhes permitiu uma estratégia mais eficiente em termos de otimização de retornos de longo prazo.

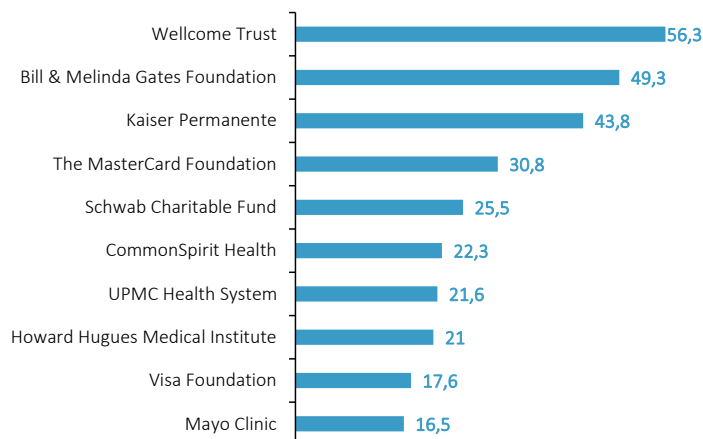
De acordo com a CAIA, ao contrário das fundações, os *endowments* buscam proporcionar uma renda anual permanente à organização, mantendo em perpetuidade o valor real de sua carteira de investimentos. As fundações, por outro lado, são organizações sem fins lucrativos que recebem doações para propósitos filantrópicos. Além disso, nem sempre são mantidos em perpetuidade.

Seus objetivos, em geral, são resumidos em: i) manter o valor real da carteira de investimentos e ii) financiar o funcionamento de suas instituições, através da obtenção de retornos sustentáveis ao longo do tempo. Frente a diferentes ciclos econômicos, esses objetivos podem enfrentar pressões, especialmente prejudiciais quando a inflação é alta.

No caso dos Estados Unidos, as fundações têm em exigência de despesa mínima de 5% durante manter as isenções fiscais. Portanto, são estabelecidos objetivos de maior rentabilidade, o que significa que eles têm maior alocação em alternativos. Os *endowments* têm flexibilidade na gestão de despesas. Foi em razão disso que o *Endowment Model* nasceu há mais de 35 anos.

### As maiores fundações a nível mundial por montante de ativos gerenciados

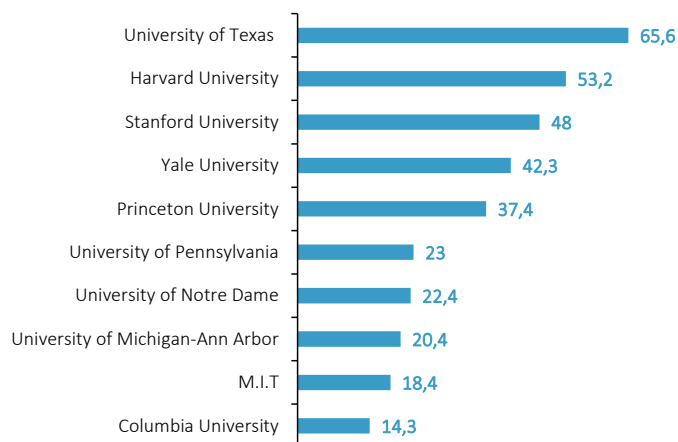
USD bilhão | 2022



Fonte: Preqin Pro de 12 de setembro de 2022

### As maiores Endowments nos EUA por montante de ativos gerenciados

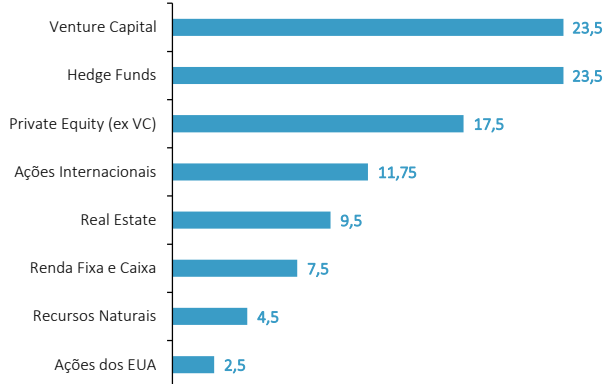
USD bilhão | 2022



Fonte: Preqin Pro de 12 de setembro de 2022

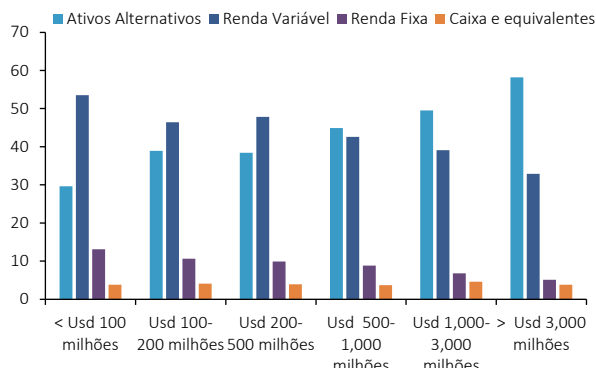
## Alocação de ativos Yale endowment

% participação do investimento



## As maiores Endowments e fundações designam a ponderação mais alta nos alternativos

Designação % de ativos por tamanho em USD da instituição | EUA

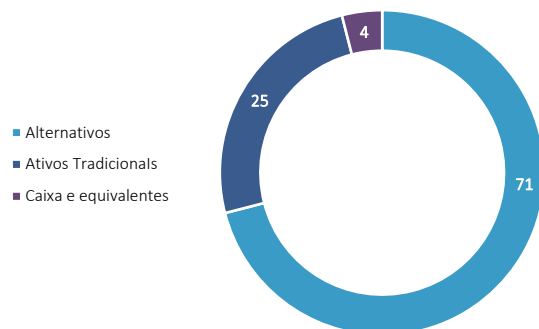


Fonte: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S. endowments and foundations. \*Ativos alternativos incluem: Private Equity, Hedge Funds, Ativos Reais e Crédito Privado

## Ivy League endowments designam em média

71% de seu portfólio em Alternativos

% | 2021



Fonte: Blackstone CIO Summit 2022. As alternativas incluem: Private Equity, Hedge Funds, Ativos Reais e Crédito Privado. Tradicional inclui: renda variável e fixa, ativos reais e listados

1: Período em que os investidores não podem resgatar seu investimento do fundo

2: Associação Nacional de Diretores de Empresas Universitárias e Universitárias (National Association of College and University Business Officers)

Em 1º de abril de 1985, Davi Swensen foi contratado pela Yale para gerenciar os ativos de seu *endowment*, que na época gerenciava USD 1 bilhão. Meses depois, Dean Takahashi, um ex-aluno dessa instituição, juntou-se à equipe para apoiar o trabalho de Swensen. Com o objetivo de inovar na alocação de ativos para otimizar a diversificação e a rentabilidade esperada da carteira, ambos os investidores desenvolveram o Modelo Yale, agora conhecido como *Endowment Model*.

A filosofia de investimento desse modelo consiste em dividir a carteira em 5 ou 6 partes iguais e investi-las em diferentes classes de ativos para obter maior diversificação. Evita-se a exposição a ativos de baixo rendimento, como renda fixa e commodities. Além disso, algo muito revolucionário para a época, foi que eles reconheceram que os ativos líquidos deveriam ser reduzidos na carteira, uma vez que tinham um alto custo de oportunidade na forma de retornos mais baixos. Assim de uma alta alocação para ativos alternativos, o que atualmente equivale a 54,1% em média para as 720 *endowments* pesquisadas por NACUBO em 2021, embora caiba mencionar que há uma alta dispersão em termos do tamanho das entidades.

Os dados mostram que os *maiores endowments* e fundações — com ativos sob gestão de mais de USD 3 bilhões — alocam aproximadamente 60% em alternativos, de acordo com a Cambridge Associates. Além disso, segundo o CAIA, 74,2% da rentabilidade dessas grandes instituições é explicada pela alocação de ativos, enquanto 14,6% é produto do *timing de mercado* e 8,4% por seletividade.

Por outro lado, grandes *endowments* como Yale, Harvard, Stanford, entre outras, também se beneficiam de uma rede de ex-alunos talentosos que lhes dá uma força de trabalho de primeira linha, acesso aos melhores *managers* do setor (muitos ex-alunos são gerentes muito bem sucedidos) e uma ampla rede de contatos. Além disso, o longo horizonte de investimento dessas instituições (muitas a perpetuidade) as torna mais tolerantes ao risco devido à iliquidez que se supõe ao investir em ativos alternativos, um *lock up period* de 5 a 10 anos parece relativamente curto para essas instituições.

## Principal fonte de rentabilidade é a alocação de ativos

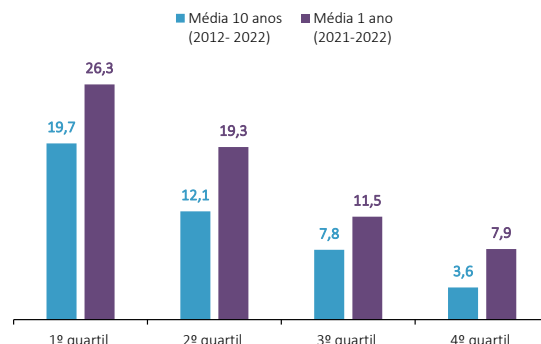
As fundações e *endowments* da última década nos EUA têm aumentado significativamente suas participações em ativos alternativos. De acordo com a Cambridge Associados, em 2012, a exposição em média ao *Private Equity* aumentou 11,3 ppts., enquanto só subiu 3,4 ppts. a alocação em ações. Pelo contrário, diminuíram em média 7,8 ppts. sua participação em *Hedge Funds* e 3,8 ppts. em renda fixa. Isso é resultado da maior eficiência gerada pela inclusão de ativos alternativos em uma carteira, tanto para diversificar uma carteira de investimentos, quanto para reduzir a volatilidade, descorrelacionar-se do mercado e melhorar os retornos a longo prazo.

Aprofundando-se nos dados, evidências da Cambridge Associados mostram que fundações e *endowments* que obtiveram os maiores retornos nos últimos 10 anos (eles estão no 1º quartil da amostra), alocaram 10% a mais do que a média para o *Private Equity*, cerca de 19,7% de sua carteira. Por outro lado, aqueles que apresentaram pior desempenho (último quartil) atribuíram maior ponderação aos ativos líquidos tradicionais, 7% mais investidos em renda fixa e 11% mais em renda variável em comparação com os melhores da amostra. No total, nos últimos 10 anos, a média manteve 41,4% de sua carteira em ativos alternativos e 58,6% em ativos líquidos.

Por outro lado, em um período de 10 anos essas instituições no top 25% da amostra registrou um retorno médio de 10,6%, 380 bps. mais do que os 25% mais baixos. Ou seja, as fundações e *endowments* que alocaram uma maior proporção de sua carteira em ativos alternativos tiveram melhor desempenho no longo prazo. No curto prazo a relação é ainda mais significativa, no ano passado o primeiro quartil da amostra teve um retorno médio de 14,1%, 1.200 bps. mais do que a média.

### Designação a *Private Equity* em aumento nos últimos anos

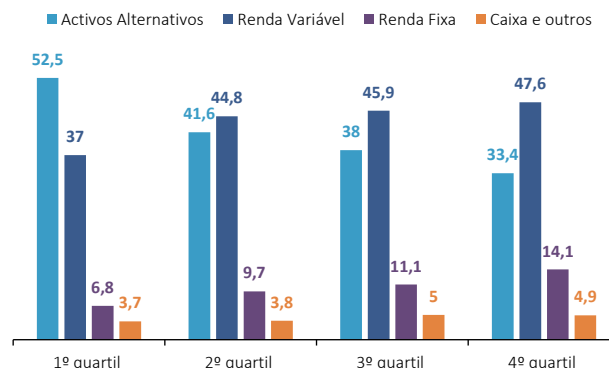
Designação por quartil de rendimento | %



Fonte: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S. endowments and foundations.

### O melhor desempenho se obtém por uma maior designação em ativos alternativos

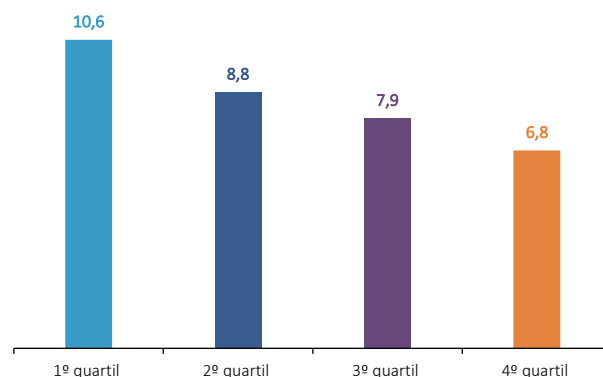
Média da designação por quartil de rendimento, a 10 anos | %



Fonte: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S. endowments and foundations. \*Ativos alternativos incluem: *Private Equity*, *Hedge Funds*, Ativos Reais e Crédito Privado

### Diferença de 380 pbs. entre 1º e 4º quartil

Média da Rentabilidade a 10 anos por quartil de rendimento, EUA | %



Fonte: Cambridge Associates Endowments 1Q2022: A look at asset allocation and total return for U.S. endowments and foundations. \*Ativos alternativos incluem: *Private Equity*, *Hedge Funds*, Ativos Reais e Crédito Privado

## Olhando para o futuro

É fundamental que as instituições continuem inovando na alocação de ativos de suas carteiras e migrando cada vez mais para uma carteira com maior investimento em alternativos na medida em que seu horizonte de investimento e necessidades de liquidez permitam. Calpers, o maior fundo de pensão pública dos EUA, que administra USD 440 bilhões, admitiu recentemente que pausar seu programa *de private equity* por 10 anos custou US\$ 18 bilhões em rentabilidade. Na mesma linha como demandas de mais de 20% no mercado público até agora no ano têm mostrado a importância de incluir alternativos em uma carteira de investimentos. De acordo com a Bloomberg, os *endowments* que administram mais de USD 500 MM tiveram um retorno positivo de 0,9% de YTD (até 9 de agosto), ou seja, 14,4% a mais do que o rendimento do S&P 500 na mesma data.

Por outro lado, de acordo com um relatório da McKinsey, os investidores *de varejo* alocam em média 2% em ativos alternativos e estimam que esse número poderia chegar a 5% nos próximos 3 anos, um aumento que adicionaria entre USD 500 bilhões e USD 1,3 trilhão em novos capitais para um indústria de ativos alternativos. À medida que muitos investidores institucionais estão atingindo seus limites auto-impostos para alocar em alternativos, os gestores de ativos estão cada vez mais se voltando para investidores individuais de alto patrimônio líquido por meio de planejamento financeiro e assessoria, um mercado que tem sido pouco explorado e apresenta uma oportunidade para o setor de alternativos.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, mas são publicados para fins informativos apenas para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário do relatório. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do grupo Compass e/ou pessoas relacionadas ("*Compass Group*"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.