

Insurance Talks

Por que as seguradoras estão considerando cada vez mais a infraestrutura nos seus investimentos principais



Robert Amodeo
Head of Municipals
Western Asset Management
Company, LLC

Insurance Talks é uma série de entrevistas em que pensadores da indústria de seguros compartilham suas ideias e perspectivas a respeito de diversos temas e tendências que têm impacto no investimento baseado em índices.

Robert Amodeo é Head of Municipals na Western Asset Management Company, LLC e tem mais de 30 anos de experiência em investimentos. Desde 2005, Robert faz parte da equipe de investimentos em títulos de dívida municipal da Western Asset e é o diretor setorial desse grupo.

S&P DJI: Poderia nos contar um pouco sobre a sua função na Western Asset Management Company e como trabalha no segmento de seguros?

Robert: Na Western Asset, eu lidero uma equipe de profissionais de investimento, que inclui gestores de carteiras, analistas de pesquisa e analistas quantitativos com uma média de 27 anos de experiência no mercado de títulos de dívida municipal. A nossa filosofia de investimento se centra numa abordagem de valor fundamental em longo prazo e ela está incorporada nas carteiras que administramos para os nossos clientes da indústria de seguros. A nossa companhia administra mais de US\$ 85 bilhões em mandatos de companhias de seguros de diversas linhas de negócios, incluindo seguros de vida, saúde, propriedade/acidentes e resseguros. As nossas carteiras municipais refletem os objetivos e restrições únicos que vão desde clientes focados em retornos totais com máxima discricção até clientes focados no rendimento até o vencimento que estão limitados por considerações de capital, regulamentares e contábeis.

S&P DJI: A renda fixa abrange uma parcela importante das carteiras das seguradoras. Quais têm sido as tendências em termos de alocação de ativos dentro deste setor nos últimos anos?

Robert: Observamos duas tendências nos títulos de dívida municipais: a busca de rendimentos e uma crescente alocação em títulos de dívida tributáveis. Os rendimentos até o vencimento começaram a cair após a crise financeira global e muitos dos nossos clientes se associaram a nós a fim de gerar rendimentos para os seus ativos investidos através da gestão da curva de rendimentos, da alocação setorial e da seleção de títulos. Procuramos adicionar valor às suas carteiras aproveitando as oportunidades em títulos subvalorizados, indústrias desfavorecidas, ineficiências das negociações e empresas prometedoras.

Desde dezembro de 2011, o valor de mercado total e número de emissões no S&P Taxable Municipal Bond Index cresceu 39% e 42%, respectivamente. Uma combinação de fatores, incluindo uma reforma tributária, o valor relativo e o bom tratamento de capital, também estimularam o interesse das seguradoras americanas e internacionais em títulos de dívida municipais tributáveis.

S&P DJI: Que características específicas da infraestrutura atraíram tradicionalmente investidores das companhias de seguros?

Robert: O termo infraestrutura pode ser muito amplo dependendo de com quem você esteja falando, mas poderíamos distinguir três áreas fundamentais: transporte, energia e serviços públicos, e infraestrutura social.

Quadro 1: Setores da infraestrutura

Transporte	Energia e serviços públicos	Infraestrutura social
Estradas com pedágio	Eletricidade e energias renováveis	Saúde
Aeroportos	Transmissão (petróleo, gás, água)	Educação
Portos	Distribuição (petróleo, gás, água)	Desenvolvimento econômico
Ferrovias	Geração (contratada)	Estabelecimentos de defesa
Estacionamento	Gestão de resíduos	Estabelecimentos penitenciários
		Estabelecimentos esportivos
		Habitação (multifamiliar, terceira idade, estudantil)

Fonte: Western Asset Analysis. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Características dos investimentos das seguradoras:

- **Fluxos de caixa duráveis** – Os projetos estabelecidos podem proporcionar fluxos de caixa estáveis e previsíveis devido à natureza essencial dos serviços fornecidos
- **Proteção contra a inflação** – Os fluxos de caixa geralmente estão vinculados à inflação no longo prazo
- **Diversificação** – O investimento direto em infraestrutura tende a ter uma baixa correlação com outros ativos financeiros detidos pelas seguradoras
- **Longa duração para alguns setores** – A longa vida útil de vários subsetores de infraestrutura se presta mais a um título de longa duração do que muitas notas de empresa detidas por companhias de seguros

- **Sensibilidade a critérios ambientais, sociais e de governança corporativa** – Os emissores europeus podem gerar rendimentos enquanto cumprem com os critérios ambientais e sociais das suas políticas ESG com investimentos em áreas como energias renováveis, água e esgoto, saúde, etc.
- **Prêmio de iliquidez** – As companhias com passivos em longo prazo estão em posição de trocar algo de liquidez pelos maiores spreads oferecidos pelos acordos de infraestrutura

S&P DJI: É alguma destas características dos investimentos em infraestrutura mais relevante levando em consideração o mercado atual?

Robert: Definitivamente. A busca de rendimentos representa um grande desafio para as seguradoras e na atualidade estamos vivendo um mercado que oferece baixa rentabilidade e abundância de risco. De acordo com a CreditSights,¹ o rendimento até o vencimento legal das companhias de seguros de vida caiu de 5,24% em 2010 para 4,57% em 2018, similar ao das seguradoras de propriedade/acidentes, que diminuiu de 3,73% em 2010 para 3,35%. A forma da curva de rendimentos tem sido um obstáculo nos últimos anos, especialmente para as seguradoras de vida que procuram a correspondência entre ativos e passivos.

Ao mesmo tempo, estima-se que serão necessários US\$ 57 trilhões para financiar o desenvolvimento da infraestrutura globalmente até 2030. Historicamente, nos EUA, uma parcela importante da infraestrutura é financiada através do mercado de títulos de dívida municipais (segundo a Liga Nacional de Cidades,² 75% do investimento total em infraestrutura dos EUA é realizado com títulos isentos de impostos), mas isto está mudando. Devido à tensão financeira nas municipalidades, o mercado está se afastando do financiamento mediante títulos municipais convencionais e passando para parcerias público-privadas (PPP), o que abre a porta para investidores institucionais como as companhias de seguros. Os projetos PPP são mais comuns na construção de projetos sociais, como hospitais, escolas e tribunais. O modelo também foi amplamente utilizado em projetos civis, como rodovias e pontes, bem como outros elementos de infraestrutura.

Como mencionamos anteriormente, o termo infraestrutura faz referência a uma categoria ampla que abrange diversos produtos e estamos encontrando valor em todas as etapas do ciclo de vida dos projetos de infraestrutura, incluindo a sua concepção, financiamento, operação e manutenção.

O motivo principal dos investimentos em infraestrutura, além de todas as características que já mencionamos, é melhorar a atividade econômica, aumentar a produtividade e, em certa medida, melhorar também o bem-estar social. As companhias de seguros estão ativas em todos esses aspectos.

S&P DJI: Com todos esses atributos em mente, por que os investidores das seguradoras deveriam considerar a infraestrutura como investimento principal?

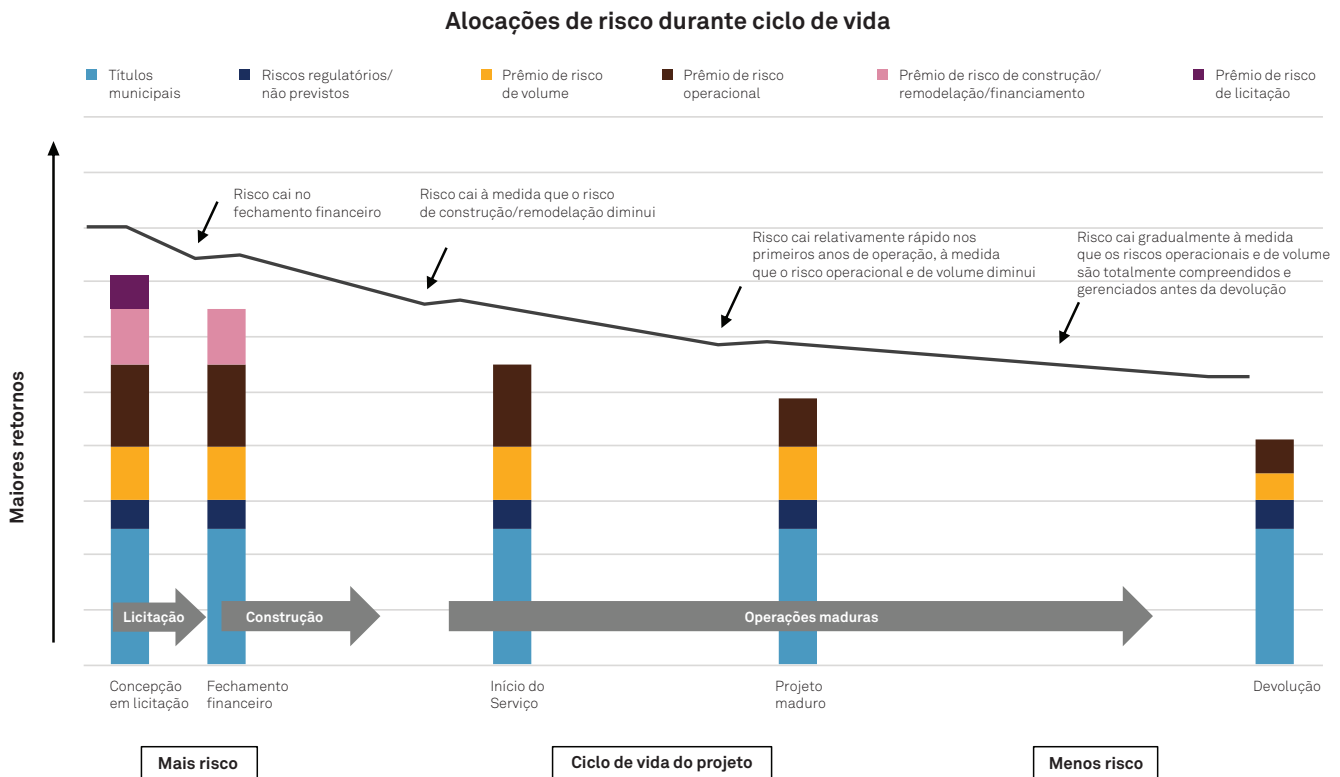
Robert: Investir em infraestrutura faz muito sentido para as seguradoras (especialmente companhias de seguros de vida), devido à longa duração de alguns setores. Nos EUA, o número de títulos de dívida de renda fixa com vencimento superior a 30 anos é reduzido, o que impulsiona a muitos investidores institucionais com horizontes em longo prazo a realizar alocações em outros mercados. O crescimento de algumas linhas de negócios de seguros de longa duração, como a transferência de risco das pensões, pode motivar mais companhias a considerar investir em infraestrutura.

A infraestrutura é uma extensão natural dos processos de investimento atuais, uma vez que as grandes seguradoras americanas já realizam alocações em títulos municipais garantidos por receitas, enquanto mantêm grandes colocações privadas. O risco dos projetos de infraestrutura diminui ao longo do ciclo de vida dele, assim as seguradoras podem ser mais seletivas quanto ao ponto dentro da vida do projeto em que desejam participar.

¹ "Life Insurance: \$4.1 Trillion Investment Portfolio", 6 de maio de 2019, CreditSights.

² "Cities Tell President, 'Go Local' in FY2016 Budget Proposal," 29 de janeiro de 2015, Liga Nacional de Cidades.

Quadro 2: Risco dos projetos de infraestrutura durante o ciclo de vida



Fonte: Western Asset Analysis. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

S&P DJI: Fora dos EUA, a diretiva Solvência II tornou a infraestrutura uma prioridade para as seguradoras. Por quê?

Robert: Em poucas palavras, por alívio de capital. Para promover o investimento em infraestrutura e ao mesmo tempo calibrar os riscos para os investidores, a diretiva Solvência II fornece tratamento de capital favorável para os investimentos que cumpram com os critérios de infraestrutura estabelecidos no regulamento. Especificamente, a taxa de capital de risco para um investimento de infraestrutura qualificado é aproximadamente 25%–30% mais baixa do que a de um título privado comparável.

S&P DJI: Embora o ambiente regulatório para as seguradoras americanas seja diferente das europeas, você ainda vê apetite ou viabilidade nos EUA para soluções de infraestrutura mais customizadas, como as que estão sendo desenvolvidas para atender à diretiva Solvência II?

Robert: Contrariamente do quadro de capital de Solvência II, a Associação Nacional de Comissários de Seguros (NAIC) dos EUA não fornece alívio de capital para os investimentos de infraestrutura unicamente por promover os objetivos das políticas sociais. Contudo, os investimentos em infraestrutura podem ser altamente interessantes desde uma perspectiva puramente econômica (retorno previsto versus risco) e seus perfis de risco atrativos podem se refletir em baixas taxas de capital baseadas no risco.

AVISO LEGAL

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público e obtidas de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disso, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma. Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spdji.com.