



RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

2014

RESULTADOS OBTIDOS

Saldos Financeiros

Saldos Segregados por Planos (em R\$ mil)

DATA	PGA				PB					TOTAL
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	SUBTOTAL	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IMA-B5	SUBTOTAL	
31/dez/2013	-	26.103,99	-	26.103,99	2,36	21,33	-	-	23,69	26.127,68
31/mar/2014	-	26.434,39	-	26.434,39	-	385,27	-	-	385,27	26.819,66
31/jun/2014	-	3.428,29	22.621,06	26.049,36	-	-	993,46	332,39	1.325,85	27.375,21
30/set/2014	-	4.566,74	20.868,34	25.435,08	0,61	541,26	1.659,16	726,55	2.927,58	28.362,66
30/set/2014	-	3.721,69	19.530,97	23.252,66	32,74	11,36	2.947,99	2.527,74	5.519,83	28.772,48

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA.

Indicadores

Rentabilidade Nominal

DATA	PB			PGA		
	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA
Jan/14	0,851%	0,018%	0,834%	0,854%	0,017%	0,837%
Fev/14	0,811%	0,016%	0,795%	0,807%	0,016%	0,791%
Mar/14	0,792%	0,015%	0,777%	0,785%	0,015%	0,770%
Abr/14	0,824%	0,016%	0,808%	0,855%	0,016%	0,839%
Mai/14	1,006%	0,019%	0,987%	0,880%	0,018%	0,862%
Jun/14	0,919%	0,022%	0,897%	0,864%	0,019%	0,845%
Jul/14	0,917%	0,025%	0,892%	0,947%	0,022%	0,926%
Ago/14	0,839%	0,023%	0,816%	0,846%	0,019%	0,827%
Set/14	0,632%	0,022%	0,610%	0,834%	0,020%	0,814%
Out/14	0,874%	0,023%	0,850%	0,869%	0,021%	0,849%
Nov/14	0,937%	0,018%	0,919%	0,804%	0,019%	0,786%
Dez/14	0,454%	0,018%	0,435%	0,917%	0,020%	0,897%
2014	10,31%	0,26%	10,05%	10,76%	0,24%	10,52%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

* Custo dos investimentos: se refere às taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos.

DATA	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/14	99,30%	99,30%	99,65%	99,65%
Fev/14	101,56%	101,56%	101,03%	101,03%
Mar/14	102,19%	102,19%	101,34%	101,34%
Abr/14	99,12%	99,12%	102,84%	102,84%
Mai/14	114,93%	90,14%	100,41%	98,23%
Jun/14	109,68%	90,65%	103,42%	98,12%
Jul/14	94,83%	99,14%	98,45%	98,31%
Ago/14	94,90%	75,60%	96,20%	99,88%
Set/14	67,78%	155,95%	90,42%	100,26%
Out/14	90,06%	97,23%	89,86%	100,10%
Nov/14	109,70%	101,76%	93,84%	100,45%
Dez/14	45,66%	96,19%	93,85%	100,56%
2014	93,30%	97,35%	97,38%	100,01%

Fonte: CETIP, Anbima, Banco do Brasil, CAIXA, BM&FBovespa

DATA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,840%	0,840%	0,840%
Fev/2015	0,783%	0,783%	0,783%
Mar/2015	0,760%	0,760%	0,760%
Abr/2015	0,815%	0,815%	0,815%
Mai/2015	0,858%	1,096%	0,877%
Jun/2015	0,817%	0,990%	0,862%
Jul/14	0,940%	0,899%	0,942%
Ago/14	0,860%	1,080%	0,828%
Set/14	0,901%	0,390%	0,812%
Out/14	0,945%	0,875%	0,848%
Nov/14	0,838%	0,903%	0,782%
Dez/14	0,956%	0,453%	0,892%
2015	10,81%	10,34%	10,51%

Fonte: CETIP, Anbima

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (benchmark) do Plano de Benefícios

Até 21/mai/2014: 100% CDI // Após 21/mai/2014: 50% IRF-M1 + 50% IMA-B5

b) Bmk PGA: índice de referência (benchmark) do Plano de Gestão Administrativa

Até 22/mai/2014: 100% CDI // Após 22/mai/2014: 85% IRF-M1 + 15% CDI

c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL	
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-50	IDIV
2014	10,62%	11,93%	11,71%	16,68%	-2,65%	-18,03%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

Rentabilidade Real

DATA	IPCA
Jan/14	0,55%
Fev/14	0,69%
Mar/14	0,92%
Abr/14	0,67%
Mai/14	0,46%
Jun/14	0,40%
Jul/14	0,01%
Ago/14	0,25%
Set/14	0,57%
Out/14	0,42%
Nov/14	0,51%
Dez/14	0,78%
2014	6,41%

Fonte: IBGE

DATA	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/14	0,28%	0,29%	0,29%	0,29%	0,29%
Fev/14	0,10%	0,10%	0,09%	0,09%	0,09%
Mar/14	-0,14%	-0,15%	-0,16%	-0,16%	-0,16%
Abr/14	0,14%	0,17%	0,14%	0,14%	0,14%
Mai/14	0,52%	0,40%	0,40%	0,63%	0,42%
Jun/14	0,49%	0,44%	0,42%	0,59%	0,46%
Jul/14	0,88%	0,92%	0,93%	0,89%	0,93%
Ago/14	0,56%	0,58%	0,61%	0,83%	0,58%
Set/14	0,04%	0,24%	0,33%	-0,18%	0,24%
Out/14	0,43%	0,43%	0,52%	0,45%	0,43%
Nov/14	0,41%	0,27%	0,33%	0,39%	0,27%
Dez/14	-0,34%	0,12%	0,17%	-0,32%	0,11%
2014	3,43%	3,86%	4,14%	3,70%	3,86%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios

Até 21/mai/2014: 100% CDI // Após 21/mai/2014: 50% IRF-M1 + 50% IMA-B5

b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa

Até 22/mai/2014: 100% CDI // Após 22/mai/2014: 85% IRF-M1 + 15% CDI

c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL	
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-50	IDIV
2014	3,96%	5,18%	4,98%	9,65%	-8,51%	-22,97%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

Ao longo de 2014, especificamente no cenário internacional, foi observada consolidação de uma diferenciação na economia dos principais países e regiões. Por um lado, foi verificado um maior dinamismo nos Estados Unidos (EUA) e na Inglaterra, sendo que a recuperação econômica nos EUA possibilitou a retirada dos estímulos monetários. Em sentido oposto, o governo chinês buscou gerenciar o abrandamento do expressivo crescimento verificado nos últimos anos. No Japão, após um ano de “Abenomics”¹ foram anunciados reforços nas medidas para alavancar o crescimento tendo em vista que as medidas adotadas ao longo do ano anterior perderam potência. Finalmente, na Europa, elevadas taxas de desemprego conjugadas à necessidade de consolidação fiscal em ambiente de inflação reduzida tiveram por consequência a retração dos investimentos e da atividade econômica.

No cenário doméstico, o principal evento foi político, por conta das eleições presidenciais, e também para governadores, senadores e deputados. Os diversos acontecimentos ocorridos durante a campanha, inclusive o falecimento do candidato Eduardo Campos e sua substituição por Marina Silva, elevaram fortemente a volatilidade nos ativos domésticos entre julho e outubro de 2014.

Especificamente no campo econômico, a chamada “nova matriz macroeconômica” foi responsável por indicadores sistematicamente ruins ao longo do ano, principalmente no âmbito da política fiscal. Adicionalmente, houve deterioração das expectativas (que se viram confirmadas ao final do ano) dos mais diversos indicadores: inflação, taxa de câmbio, superávit primário, déficit nominal, crescimento (inclusive com redução do PIB potencial), déficit em conta corrente.

O início de 2014 foi marcado por extrema volatilidade nos ativos financeiros ocasionada, majoritariamente, por mudanças no cenário internacional, conforme destaques abaixo:

- o Banco Central dos EUA (FED) anunciou nova redução dos estímulos monetários, reduzindo a compra de títulos de US\$ 75,0 bilhões para US\$ 65,0 bilhões ao mês. A consequência foi o redirecionamento dos fluxos financeiros para a economia norte-americana cuja origem foi tanto de outros países desenvolvidos quanto das economias em desenvolvimento;
- o Brasil foi incluído no Grupo dos 5 Frágeis (ao lado da Índia, Indonésia, Turquia e África do Sul), por conta basicamente do elevado déficit externo, alto nível de inflação e tamanho da dívida bruta. Relatórios produzidos pelo FED e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), corroboraram tal apontamento em relação ao país;
- a agência de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) rebaixou o *rating* do Brasil de “BBB” para “BBB-”. A perspectiva foi alterada de negativa para estável. Entretanto, os agentes de mercado já se haviam antecipado a este movimento.

¹Conjunto de medidas baseadas em estímulo fiscal, política monetária extremamente relaxada e reformas estruturais

Entretanto, a partir do final de fevereiro e ao longo do segundo trimestre, os mercados financeiros passaram por momento de maior calma e redução da aversão a risco. Este fato fez com que houvesse migração de recursos para ativos mais arriscados, notadamente para países emergentes. Dessa forma, as taxas de juros domésticas, tanto nominais quanto reais, apresentaram expressivo recuo ao longo do trimestre. Adicionalmente, houve forte reversão do movimento de depreciação do Real frente a outras moedas.

O terceiro trimestre de 2014 foi caracterizado como um período de volatilidade mais acentuada nos mercados financeiros doméstico e internacional. Especificamente em relação ao cenário externo, destacaram-se:

- mudança gradual no discursos dos membros do Federal Reserve (Banco Central Norte-Americano), sinalizando que a normalização monetária nos Estados Unidos poderá ocorrer antes do inicialmente estimado pelos agentes econômicos;
- fraqueza nos indicadores econômicos europeus e mudança de postura do Banco Central Europeu no sentido de se ampliar a liquidez monetária com vistas à retomada da economia e à elevação da inflação, que vem caminhando para níveis próximos a zero;
- redução nos indicadores de atividade e crescimento na China, com forte impacto negativo nos preços das commodities;
- redução nas previsões de crescimento mundial para 2014; e,
- elevação no risco geopolítico, principalmente em relação à Ucrânia e, nas últimas semanas do trimestre, em Hong Kong.

Já o cenário doméstico foi fortemente influenciado pelas eleições, notadamente para Presidente da República. Adicionalmente, os indicadores econômicos continuaram apresentando forte deterioração: superávit primário cadente, atividade industrial depreciada, inflação acumulada em doze meses próxima ao teto da banda de 6,5% (e em determinados meses acima do teto), investimentos em queda.

Os fatores acima listados, tanto domésticos quanto externos, influenciaram profundamente os ativos financeiros, com movimentos distintos ao longo do período em análise.

Houve dois destaques principais a serem listados:

- segunda quinzena de agosto, quando o mercado local foi fortemente influenciado pelo falecimento do candidato à Presidência da República Eduardo Campos e a entrada na disputa da candidata Marina Silva em sua substituição. Esta alteração inesperada foi acompanhada por forte valorização da bolsa de valores local, principalmente as ações de empresas estatais, ligeira apreciação da moeda nacional frente ao dólar norte-americano, e expressiva redução das taxas de juros de médio e longo prazos, tanto em termos nominais (LTN, NTN-F, por exemplo) quanto reais (NTN-B);

- mês de setembro, quando houve a reversão de todo o movimento ocorrido na segunda quinzena de agosto, embora em níveis ainda mais acentuados. Ao final do período, as taxas de juros estavam em patamares superiores aos verificados tanto em meados de agosto quanto comparados ao início do trimestre, a moeda nacional se depreciou fortemente, passando de R\$ 2,24/USD para R\$ 2,46/USD (desvalorização de aproximadamente 12% no trimestre), e o Ibovespa apresentou queda de aproximadamente 11% no mês, retornando a patamares próximos aos verificados no início do trimestre.

O quarto trimestre de 2014, assim como o trimestre anterior, apresentou volatilidade acentuada nos mercados financeiros doméstico e internacional. O ambiente interno foi marcado pelo encerramento do pleito eleitoral, seguido por uma inesperada elevação da taxa básica de juros pelo Banco Central na reunião ocorrida em outubro, o que afetou a curva de juros doméstica de forma significativa, além da escolha da nova equipe econômica, notadamente a surpreendente indicação do novo Ministro da Fazenda.

Especificamente em relação ao cenário externo, o principal destaque foi a expressiva redução no preço do petróleo ao longo do período (aproximadamente 45%), e de maneira ainda mais significativa no mês de dezembro (aproximadamente 24%).

ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

Inicialmente, deve-se destacar a incumbência atribuída pelo Conselho Deliberativo à Diretoria Executiva da Funpresp-Jud para analisar e, se fosse o caso, propor alterações à Política de Investimentos, cujo prazo final de análise expirava em 27/04/2014.

Nesse sentido, ao longo dos primeiros meses de 2014, foi mantida a estratégia anterior de obter rentabilidade dos recursos de maneira conservadora, direcionando-os, na totalidade, para fundos de investimento de renda fixa com *benchmark* (explícito ou implícito) vinculado ao DI (Depósito Interfinanceiro).

Em 23/04/2014, a Diretoria Executiva apresentou ao Conselho Deliberativo a análise da Política de Investimentos assim como sugestões de alterações para o ano, propostas que foram aprovadas de forma unânime em reunião extraordinária ocorrida em 07/05/2014.

Resumidamente, decidiu-se por aplicações somente em renda fixa, porém iniciando-se o processo gradual de ligeiro alongamento de prazos, notadamente para o Plano de Benefícios (PB). Assim, os investimentos foram deslocados do DI para fundos de investimento atrelados ao IRF-M1 e ao IMA-B5.

Especificamente no caso do Plano de Gestão Administrativa (PGA), adotou-se como premissa a aplicação integral dos recursos em investimentos de curto prazo (IRF-M1), porém destinando-se parcela equivalente a seis meses de despesas para aplicações de curtíssimo prazo (DI).

Em virtude do exposto, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o ano de 2014 com aproximadamente 53,4% em IRF-M1, 45,8% em IMA-B5 e o restante (0,8%) em outros ativos.

A rentabilidade nominal líquida² alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 10,05%, ante 10,81% do CDI e 10,34% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida³ ficou em 3,43%, tendo em vista que o IPCA de 2014 alcançou 6,41%.

Já a rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 10,52% no período em análise, ante 10,81% do CDI e 10,52% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 3,86%.

A carteira de investimentos do PGA finalizou o ano de 2014 com aproximadamente 84,0% em IRF-M1 e 16,0% em CDI.

Finalmente, apresentamos a Tabela 1 na sequência, que apresenta os resultados de investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), divulgado pela Abrapp⁴.

Pode-se perceber que a rentabilidade obtida pela Funpresp-Jud, tanto no PB (10,52%) quanto no PGA (10,05%), foram bastante superiores àquele apresentado pelo conjunto das EFPCs (7,07%) em 2014. Entretanto, se compararmos o resultado somente com os planos de Contribuição Definida (10,22%), mesma modalidade adotada pela Fundação, o PGA obteve resultado superior enquanto o PB ficou ligeiramente abaixo.

PERÍODO	BENEFÍCIO DEFINIDO	CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA	CONTRIBUIÇÃO VARIÁVEL	EFPCs
2010	13,79%	9,76%	11,67%	13,26%
2011	10,04%	8,62%	9,96%	9,80%
2012	15,38%	14,90%	15,56%	15,37%
2013	3,96%	0,66%	1,52%	3,28%
2014	6,15%	10,22%	8,78%	7,07%

Fonte: Abrapp

² Descontados os custos dos investimentos.

³ Descontando-se também o IPCA do período.

⁴ Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar



