



RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

2º Trimestre 2015

RESULTADOS OBTIDOS

Saldos Financeiros

Saldos Segregados por Planos (em R\$ mil)

DATA	PGA					PB							TOTAL
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IMA-B5	SUBTOTAL	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IRF-M1+	FI IMA-B5	FI ABDR	SUBTOTAL	
31/dez/2013	-	26.103,99	-	-	26.103,99	2,36	21,33	-	-	-	-	23,69	26.127,68
31/dez/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
31/mar/2015	-	19.187,47	157,33	3.482,19	22.827,00	-	942,26	3.167,45	-	5.051,47	-	9.161,17	31.988,17
30/jun/2015	-	17.906,89	147,64	3.173,04	21.227,57	-	12.578,76	239,15	503,97	168,70	133,66	13.624,24	34.851,81

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA.

Indicadores

Rentabilidade Nominal

DATA	PB			PGA		
	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA
Jan/2015	1,524%	0,018%	1,506%	1,119%	0,017%	1,102%
Fev/2015	0,985%	0,015%	0,970%	0,893%	0,014%	0,878%
Mar/2015	0,957%	0,019%	0,938%	1,043%	0,018%	1,026%
Abr/2015	0,978%	0,017%	0,961%	0,903%	0,016%	0,887%
Mai/2015	1,055%	0,016%	1,039%	1,098%	0,016%	1,082%
Jun/2015	1,033%	0,018%	1,015%	1,051%	0,031%	1,020%
2015	6,712%	0,109%	6,603%	6,265%	0,118%	6,147%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

* Custo dos investimentos: se refere às taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, além de despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, aberturas de contas - CETIP e SELIC), entre outros.

DATA	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/2015	161,65%	92,03%	118,49%	101,97%
Fev/2015	118,43%	62,31%	107,29%	101,57%
Mar/2015	90,60%	54,23%	98,99%	100,77%
Abr/2015	101,30%	88,46%	93,59%	103,26%
Mai/2015	105,53%	92,97%	109,97%	101,63%
Jun/2015	95,26%	85,62%	95,73%	101,76%
2015	111,12%	77,33%	103,68%	101,80%

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

DATA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,929%	1,638%	1,081%
Fev/2015	0,819%	1,561%	0,865%
Mar/2015	1,036%	1,737%	1,018%
Abr/2015	0,948%	1,087%	0,859%
Mai/2015	0,984%	1,117%	1,065%
Jun/2015	1,066%	1,187%	1,002%
2015	5,92%	8,62%	6,04%

Fonte: CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

- Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 5% ao ano
- Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 85% CDI + 15% IMA-B5
- As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-50	IDIV	BDRX
2015	5,6%	4,95%	7,46%	9,03%	6,71%	-4,84%	17,31%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

Rentabilidade Real

DATA	IPCA
Jan/2015	1,24%
Fev/2015	1,22%
Mar/2015	1,32%
Abr/2015	0,71%
Mai/2015	0,74%
Jun/2015	0,79%
2015	6,17%

Fonte: IBGE

DATA	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,263%	-0,136%	-0,307%	0,393%	-0,157%
Fev/2015	-0,247%	-0,337%	-0,397%	0,337%	-0,351%
Mar/2015	-0,377%	-0,291%	-0,280%	0,411%	-0,298%
Abr/2015	0,249%	0,176%	0,237%	0,374%	0,148%
Mai/2015	0,296%	0,340%	0,242%	0,375%	0,322%
Jun/2015	0,223%	0,228%	0,274%	0,393%	0,211%
2015	0,41%	-0,02%	-0,23%	2,31%	-0,13%

Fonte: CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 5% ao ano

b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 85% CDI + 15% IMA-B5

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

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-50	IDIV	BDRX
2015	-0,54%	-1,15%	1,21%	2,69%	0,51%	-10,37%	10,50%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

Valor em Risco (V@R)¹ e Teste de Estresse (Stress Testing)² - Plano de Benefícios – PB

DATA	(V@R)	TESTE DE ESTRESSE	CARTEIRA
Jan/15	-0,06%	-0,30%	55% IMA-B5 + 7% IRF-M1 + 38% CDI
Fev/15	-0,06%	-0,27%	49% IMA-B5 + 39% IRF-M1 + 12% CDI
Mar/15	-0,07%	-0,31%	55% IMA-B5 + 35% IRF-M1 + 10% CDI
Abr/15	+0,02%	-0,004%	1,6% IMA-B5 + 30,5% IRF-M1 + 67,9% CDI
Mai/15	+0,02%	-0,01%	99,1% Renda Fixa + 0,9% Exterior
Jun/15	+0,02%	-0,003%	99,0% Renda Fixa + 1,0% Exterior *

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

* Renda Fixa = 1,2% IMA-B5 + 1,8% IRF-M1 + 3,7% IRF-M1+ + 92,3% CDI
Investimento no Exterior = 100% BDR Nível I

Valor em Risco (V@R)¹ e Teste de Estresse (Stress Testing)² - Plano de Gestão Administrativa – PGA

DATA	(V@R)	TESTE DE ESTRESSE	CARTEIRA
Jan/15	+0,01%	-0,05%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Fev/15	+0,01%	-0,06%	84,3% CDI + 15,7% IMA-B5
Mar/15	+0,01%	-0,05%	84,7% CDI + 15,3% IMA-B5
Abr/15	+0,01%	-0,06%	84,3% CDI + 15,7% IMA-B5
Mai/15	+0,01%	-0,05%	84,8% CDI + 15,2% IMA-B5
Jun/15	+0,01%	-0,05%	85,0% CDI + 15,0% IMA-B5

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

¹ Máxima perda esperada em um horizonte de tempo definido, com determinado grau de confiança, sob condições normais de mercado. No caso da Fundação, os cálculos foram realizados com a utilização de um horizonte de tempo de 1 dia útil e grau de confiança de 95%.

² Técnica de simulação que permite avaliar o impacto de condições específicas sobre os ativos (e/ou passivos) de uma instituição. Um cenário mais adverso é criado a partir da perspectiva de eventos limite, críticos e que se situam fora da normalidade previsível. Assim, pode-se calcular uma perda esperada para cenários extremos, algo que não é possível pelo V@R.

ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

O segundo trimestre de 2015, assim como os períodos anteriores, foi novamente marcado por excessiva volatilidade nos mercados financeiros domésticos e internacionais. Entretanto, os ativos mais arriscados, tanto de renda fixa como de renda variável (exceto IDIV), apresentaram retornos mais elevados que os verificados em aplicações mais conservadoras.

No cenário internacional, destaque para a expressiva elevação nas taxas de juros dos títulos norte-americanos de 10 anos ao longo do trimestre em análise (de aproximadamente 1,92% ao ano para 2,35% ao ano), apesar dos diversos sinais cautelosos emitidos pelo Banco Central daquele país (FED) quanto à perspectiva sobre o aumento na taxa básica de juros. Até o final do primeiro trimestre de 2015, a expectativa dos analistas econômicos era de que tal elevação ocorreria em junho ou setembro deste ano. Entretanto, atualmente já se fala que tal movimento deverá ocorrer somente em dezembro de 2015 ou mesmo no próximo ano, sendo que o próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) sugeriu o adiamento da estratégia para 2016.

Outros fatores importantes verificados no período foram o rebaixamento da nota de crédito do Japão pela Fitch (de A+ para A), os vários movimentos de redução da taxa básica de juros e dos depósitos compulsórios pelo Banco Central da China (PBOC) com vistas a tentar frear a queda verificada no crescimento do país (expectativa de 6,0% a 6,5% para 2015), além da complicada situação da Grécia, que entrou em *default* ao deixar de honrar compromisso de EUR 1,5 bilhão com o FMI em junho.

Quanto ao cenário doméstico, verifica-se forte queda na arrecadação federal com impacto direto sobre as contas públicas, que continuam a apresentar déficit primário de 0,70% do PIB no acumulado de 12 meses até maio de 2015. A dívida bruta atingiu o patamar de 62,5% do PIB e a DLSP³ 33,6% do PIB, ambas ao final de maio.

Adicionalmente, o mercado de trabalho vem apresentando forte deterioração, com a taxa de desemprego tendo atingido 6,7% em maio. Em relação às expectativas, observa-se que as projeções para o PIB de 2015 continuam piorando (retração de 1,50%) enquanto para o IPCA do ano corrente ultrapassaram o patamar de 9%.

Enquanto isso, o Banco Central mantém a estratégia de elevação da taxa básica de juros (Taxa Selic), atualmente em 13,75% ao ano, com o compromisso declarado de que o IPCA de 2016 convirja para o centro da meta de inflação (4,5%).

Finalmente, destaque também para a aprovação de diversas medidas no Congresso Nacional que elevam sobremaneira as despesas da União neste e nos próximos anos, entre elas: substituição do fator previdenciário pela fórmula 85/95, vinculação do reajuste de aposentadorias pelo mesmo índice de correção do salário mínimo, entre outras.

³ Dívida Líquida do Setor Público

ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

Especificamente em relação à estratégia adotada no Plano de Benefícios (PB), ocorreram as seguintes modificações:

10/abril/2015: resgate dos recursos investidos em IMA-B5 com migração para o CDI

- Análise efetuada pela Diretoria de Investimentos considerou que os títulos indexados à inflação passariam a perder atratividade a partir de 15 de abril, por conta da inflação sazonalmente mais baixa. De fato, esses títulos já vinham apresentando desempenho ruim relativamente aos prefixados, o que pode ser atribuído, em parte, a uma migração entre essas categorias, em antecipação ao fim do período sazonalmente favorável a eles. Além disso, o prêmio que os títulos prefixados pagavam em relação aos indexados à inflação ainda encontrava-se em patamar relativamente alto (inflação implícita).
- O desempenho relativamente pior dos títulos indexados a inflação em relação aos prefixados, ao final de março e início de abril, corrigiu parte dessa distorção, que já havia sido mais evidente, porém a Diretoria de Investimentos julgou que ainda havia perspectiva de continuação do desempenho relativo negativo.
- Nesse sentido, houve uma primeira transferência de recursos do IMA-B5 para o CDI (aproximadamente 42% da carteira total do PB) no dia 10/abr e a finalização do movimento no dia 28/abr. A explicação para a estratégia ter sido efetuada em duas etapas se deve ao fato de que parte dos investimentos no IMA-B5 ainda se encontrava sujeito ao Imposto sobre Operações Financeiras – IOF. Assim, a conclusão da estratégia ocorreu imediatamente após os mencionados recursos estarem livres de tal cobrança de imposto.
- A estratégia de saída do IMA-B5, em 10/abr, foi bem sucedida, pois tal indicador apresentou rentabilidade de 2,44% desde aquela data até o final do trimestre (30/jun), enquanto o CDI rendeu 2,69% no mesmo período. Obtivemos maior retorno com menor risco associado ao investimento.

7/maio/2015: resgate dos recursos investidos em IRF-M1 com migração para o CDI

- Este movimento ocorreu logo após a divulgação da ata da reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central, quando ficou mais nítida a disposição daquela Autarquia em continuar o movimento de elevação da taxa básica de juros. Nesse sentido, esperava-se que a parte curta da curva de juros nominais iniciasse novo movimento de alta nas taxas, com consequente perda de rentabilidade relativa do IRF-M1.
- Assim, houve transferência de recursos do IRF-M1 para o CDI (aproximadamente 28,5% da carteira total do PB) no dia 7/mai. Tal estratégia também foi bem sucedida, pois tal indicador apresentou rentabilidade de 1,75% desde aquela data até o final do trimestre (30/jun), enquanto o CDI rendeu 1,86% no mesmo período. Obtivemos maior retorno com menor risco associado ao investimento.

15/maio/2015: início dos investimentos em títulos prefixados de prazo mais longo (IRF-M1+), em parcela de aproximadamente 4,7% do volume de recursos do PB, com recursos oriundos do CDI

- A motivação para tanto foi que os títulos prefixados mais longos tendem a apresentar um retorno mais substancial que o CDI em virtude do provável ganho de credibilidade do Banco Central a partir da postura mais agressiva em relação à intenção de fazer com que a inflação futura convirja para o centro da meta (4,5%) já ao final de 2016. Adicionalmente, a ponta longa da curva de juros nominais também é fortemente influenciada pelo cenário externo, o qual se encontrava relativamente estável quando da tomada da decisão em questão, particularmente por conta de os dados de atividade dos Estados Unidos terem apresentado desaceleração e a inflação norte-americana estar ainda em nível reduzido. Tal estabilidade reforça a alocação dos investidores internacionais em ativos de maior risco, aí incluídos ativos nos diversos mercado emergentes.
- A estratégia de entrada no IRF-M1+, em 15/mai, não apresentou resultado favorável até o momento, pois tal indicador apresentou rentabilidade de apenas 0,83% desde aquela data até o final do trimestre (30/jun), enquanto o CDI rendeu 1,56% no mesmo período.

15/maio/2015: início das aplicações financeiras no segmento Investimentos no Exterior, em parcela de aproximadamente 0,9% do volume de recursos do PB, com recursos oriundos do CDI

- A estratégia foi motivada principalmente pelo nível em que se encontrava a taxa de câmbio (ligeiramente inferior a R\$ 3,00 contra o dólar norte-americano – USD). Como entendemos que dificilmente o Real (BRL) conseguiria se sustentar nesses níveis por conta de questões estruturais domésticas (desequilíbrio no Balanço de Pagamentos, por exemplo), e também devido a esse tipo de investimento apresentar correlação baixa ou negativa com aplicações financeiras domésticas (gerando maior eficiência do ponto de vista de risco x retorno da carteira de investimentos), optamos por iniciar a alocação de recursos neste segmento.
- Dessa forma, direcionou-se alocação de percentual próximo a 1% do volume total do PB para o segmento por meio de fundo de investimento em Ações BDR Nível I do Banco do Brasil, cujo volume inicial de aplicação é reduzido e a taxa de administração (0,70% a 0,97% ao ano) é inferior àquela verificada para veículo semelhante gerido pela CAIXA (1,50% ao ano).
- Atualmente os recursos do referido fundo de investimento BDR Nível I do BB estão investidos basicamente em ações americanas (Apple, Amazon, Boeing, Ebay, Facebook, Mastercard, Netflix, Starbucks, Visa, entre outras). Mesmo considerando que os níveis do mercado acionário norte-americano encontravam-se perto de suas máximas históricas, ainda assim considerou-se que a proteção dada pela provável desvalorização do BRL mais do que compensaria o risco de eventual queda nos preços dos ativos (em USD) nos quais os recursos estão aplicados;
- A estratégia de entrada no BDR, em 15/mai, foi bastante bem sucedida, pois o FIA BDR Nível I do Banco do Brasil apresentou rentabilidade de 4,09% desde 18/mai (data de aquisição da cota por conta da carência de um dia útil) até o final do trimestre (30/jun), enquanto o CDI rendeu 1,56% no mesmo período.

Deve-se destacar que, tanto no caso do início da alocação em títulos prefixados mais longos (IRF-M1+) quando em investimento no exterior (BDR Nível I), a Diretoria Executiva optou pela cautela nas aplicações, aportando parcela reduzida nestas novas modalidades. Em se verificando o acerto da estratégia, novos volumes poderão ser alocados, respeitando-se os limites vigentes na Política de Investimentos 2015, notadamente para o segmento de investimento no exterior (alocação objetivo de 2% e limite máximo de 5% da carteira total do PB).

Em virtude do exposto, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o semestre com aproximadamente 99,0% dos recursos em Renda Fixa e 1,0% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 1,2% em IMA-B5, 1,8% em IRF-M1, 3,7% em IRF-M1+ e 92,3% em CDI.

Finalmente, cabe destacar que, mesmo com o início das aplicações em títulos prefixados de prazo mais longo (IRF-M1+) e investimentos no exterior (BDR), o nível de risco (Valor em Risco – V@R) assumido pelo Plano de Benefícios foi reduzido comparativamente ao trimestre anterior (vide item 1.2, c.1).

A rentabilidade nominal líquida⁴ alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 3,04% no segundo trimestre de 2015, ante 3,03% do CDI e 3,43% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida⁵ ficou em 0,77%, tendo em vista que o IPCA acumulado no período alcançou 2,26%.

Em relação ao acumulado do primeiro semestre de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 6,60% ante 5,92% do CDI e 8,62% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 0,41%, tendo em vista que o IPCA alcançou 6,17% no período analisado.

Já em relação aos recursos do Plano de Gestão Administrativa (PGA), não houve alteração de estratégia ao longo do período em análise.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 3,02% no segundo trimestre de 2015, ante 3,03% do CDI e 2,95% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,75%.

Já no acumulado do segundo semestre, a rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 6,15% no período em análise, ante 5,92% do CDI e 6,04% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou negativa em 0,02%.

⁴ Descontados os custos dos investimentos.

⁵ Descontando-se também o IPCA do período.



