

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

Agosto de 2015

1 - RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS

1.1. 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	FIA BDR	LTN Jul/17	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
31/jul/2015	-	17.646,93	18,63	3.228,47	20.894,04	14,89	15.100,04	241,40	189,54	171,64	38,72	-	15.756,23	36.650,27
31/ago/2015	-	17.540,37	19,57	3.086,71	20.646,64	-	13.223,81	244,00	185,51	170,75	38,33	3.924,74	17.787,13	38.433,77

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

1.2. Indicadores

a) 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%
Jul/2015	1,359%	0,023%	1,336%	1,303%	0,023%	1,280%
Ago/2015	0,989%	0,031%	0,959%	0,890%	0,021%	0,869%
2015	9,232%	0,169%	9,062%	8,607%	0,167%	8,440%

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, manutenção 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%
Jul/2015	113,40%	129,57%	108,71%	102,76%
Ago/2015	86,62%	159,32%	78,53%	102,28%
2015	108,09%	87,53%	100,96%	102,00%

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%
Jul/2015	1,177%	1,030%	1,246%
Ago/2015	1,107%	0,601%	0,849%
2015	8,36%	10,42%	8,27%

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	8,05%	3,95%	8,86%	2,16%	-5,49%	-18,31%	30,95%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

Obs: *Benchmark* - indicador de desempenho que serve como parâmetro de comparação. No caso da Funpresp-Jud, é a meta de rentabilidade a ser perseguida por cada tipo de Plano (PB ou PGA).

b) Rentabilidade Real

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%
Jul/2015	0,712%	0,656%	0,554%	0,407%	0,622%
Ago/2015	0,737%	0,647%	0,886%	0,380%	0,628%
2015	1,87%	1,29%	1,21%	3,13%	1,12%

Fonte: CETIP, Anbima, Banco do Brasil, CAIXA, BM&FBovespa, 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	RENTA FIXA				RENTA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IBrX-50	IDIV	BDRX
2015	0,92%	-2,90%	1,67%	-4,58%	-11,73%	-23,70%	22,31%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

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%
Jul/2015	0,62%
Ago/2015	0,22%
2015	7,06%

Fonte: IBGE

c) 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
Jul/15	+0,03%	+0,02%	99,75% Renda Fixa + 0,25% Exterior
Ago/15	-0,03%	-0,15%	99,78% Renda Fixa + 0,22% Exterior *

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

* Renda Fixa = 74,3% CDI; 1,0% IMA-B5; 1,4% IRF-M1; 1,0% IRF-M1+; 22,1% LTN Jul/2017

Investimento no Exterior = BDR Nível I

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
Jul/15	+0,01%	-0,05%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Ago/15	+0,01%	-0,05%	85,0% CDI + 15,0% IMA-B5

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

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%, em linha com a Política de Investimentos 2015.

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 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.

2 - ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

O cenário econômico internacional, no mês de agosto, foi marcado pelos seguintes fatores:

- **EUA:** continua a indefinição sobre momento da elevação da taxa básica de juros. O Banco Central dos EUA (FED) indicou que a alta de juros ainda em 2015 é provável, porém sem sinalizar exatamente quando ocorreria.
- **Zona do Euro:** desaceleração no segundo trimestre de 2015 comparativamente ao primeiro trimestre enquanto inflação permanece em nível próximo a zero.
- **China:** redução do ritmo de crescimento e alteração no regime cambial com desvalorização do Yuan (CNY).

Já em relação ao cenário doméstico, as notícias continuam não sendo positivas, notadamente no âmbito da Política Fiscal. Houve expressiva deterioração dos ativos ainda por conta da redução da meta fiscal ocorrida no mês anterior aliado ao envio da PLOA 2016 com previsão de déficit primário.

- **BRL:** forte desvalorização do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD) de 6,3%;
- **Renda Fixa:** significativa elevação tanto no patamar das taxas quanto na inclinação na curva de juros nominal. No caso da curva real, houve basicamente um forte aumento no nível das taxas;
- **Bovespa:** queda de 8,3% do Ibovespa no mês de agosto.

Finalmente, as projeções de inflação e crescimento para 2015 continuam piorando, conforme segue:

- Projeção para IPCA 2015 passou de 9,25% (final de julho) para 9,28% (final de agosto);
 - Para 2016 a projeção passou de 5,40% para 5,51%;
 - 2017: redução de 4,70% para 4,60%;
 - 2018: projeções inalteradas em 4,50%;
- Projeção para PIB 2015 passou de retração de 1,80% para 2,31%;
 - Para o biênio subsequente, projeções foram reduzidas de 0,20% para contração de 0,50% (2016) e de 1,70 para 1,50% (2017).

3 - ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios iniciou o mês de agosto de 2015 com aproximadamente 99,75% dos recursos em Renda Fixa e 0,25% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 95,9% em CDI, 1,1% em IMA-B5, 1,5% em IRF-M1 e 1,2% em IRF-M1+.

Nos primeiros dias do mês, os ativos de renda fixa continuaram a apresentar resultado negativo advindo da forte elevação nas taxas dos títulos, tanto prefixados quanto indexados ao IPCA. Dessa forma, a Diretoria de Investimentos (DIRIN) recomendou ao Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) a análise de compra de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/jul/2017, em montante de aproximadamente 25% do volume de recursos do Plano de Benefícios (PB), com vistas a aproveitar a taxa de juros atrativa que estava sendo oferecida pelo título, condicionada à estabilização do mercado de títulos públicos. Tais títulos seriam mantidos na Carteira Própria da Fundação.

Na análise da DIRIN, efetuada a partir do comunicado feito pelo Banco Central após a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), ocorrida em 29/jul, sinalizando o fim do ciclo de aperto monetário e a manutenção da Taxa Selic no patamar de 14,25% ao ano por longo período, observou-se que o principal objetivo da Autoridade Monetária é de fazer convergir a inflação para o centro da meta (de 4,5%) no ano de 2016 e que já há boa convergência para esta meta nos anos de 2017 em diante. Dada a defasagem de 6 meses a 1 ano do efeito da alta de juros sobre a inflação, a análise seria de que o Banco Central deveria começar a reduzir a Taxa Selic gradualmente a partir de meados de 2016. Acreditava-se que a precificação das taxas de juros estava, naquele momento, em patamar muito elevado, especialmente nas partes curta e média da curva de juros, sendo que o vértice com vencimento em julho/2017 estava próximo das máximas históricas. Finalmente, foi ressaltado que o título público em questão apresenta

risco de mercado relativamente baixo por conta de ter duração ligeiramente inferior a dois anos, mas fatores como a volatilidade externa, as turbulências da política interna e a valorização do Dólar Norte-Americano (USD) frente ao Real (BRL) com cotação acima de R\$ 3,50 aumentam esse risco.

Nesse sentido, a proposta da DIRIN foi aceita unanimemente pelos membros do COINV em reunião realizada em 4/ago, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida no dia 5/ago. Ficou decidido que a definição do melhor momento para a aquisição dos títulos ficaria a cargo da DIRIN.

Dessa forma, depois de verificada a estabilização e início da reversão do movimento de elevação nas taxas de juros da curva prefixada doméstica, a DIRIN efetuou a aquisição de 5.000 LTN Jul/2017 à taxa de 13,925% ao ano, cujo valor financeiro foi de R\$ 3,9 milhões (equivalente a 24,5% do PB). A data de operação foi 11/ago com liquidação financeira em 12/ago, e foi efetuada a seguinte análise pela DIRIN em relação à operação:

Por se tratar de um título prefixado, a rentabilidade nominal do investimento é aquela dada pela taxa pactuada na operação (13,925% ao ano), caso o ativo seja levado até o vencimento. Dessa forma, e tendo em vista que a expectativa de inflação até julho de 2017, medida pelo IPCA de acordo com o Boletim Focus do Banco Central, é de 5,55% (em termos anualizados), a rentabilidade real esperada é de 7,93% ao ano (bastante superior ao benchmark do Plano de Benefícios: IPCA + 5% ao ano³). A título de comparação, a NTN-B com vencimento em Mai/2017 estava sendo negociada a IPCA + 6,82% ao ano no momento do fechamento da operação⁴.

Entretanto, este título será marcado a mercado, e existe a expectativa de arrefecimento nas taxas de juros prefixados no mercado doméstico ao longo das próximas semanas e meses. Assim, adotando-se uma análise relativamente conservadora acerca da evolução das expectativas quanto aos movimentos futuros da taxa básica de juros pelo Banco Central, entendemos que é factível esperarmos uma redução da taxa da LTN Jul/2017 para o patamar de 13,32% ao ano.

Este nível é condizente com manutenção da Taxa Selic até o final do 1º semestre de 2016 e 4 reduções de 50 bps ao longo do 2º semestre daquele ano, quando a taxa básica de juros atingiria 12,50% ao ano ao final do processo de afrouxamento monetário. Caso tal projeção ocorra, a rentabilidade do investimento até o final de 2015 será de 6,04%, ante 5,27% esperado para o CDI no período (com manutenção da taxa vigente de 14,13% ao ano), ou seja, 114,06% do CDI.

Assim, houve transferência de recursos do CDI para a compra de LTN no dia 12/ago (data da liquidação financeira da operação). Tal estratégia apresentou resultado financeiro insatisfatório no período, pois a LTN Jul/2017 proporcionou retorno de 0,26% desde aquela data até o final do mês, enquanto o CDI rendeu 0,68% no mesmo período.

Após a aquisição da LTN, a taxa da marcação a mercado do título chegou a cair para 13,59% ao ano no dia 20/ago, representando mais de 50% do movimento esperado de queda na taxa do título em pouco mais de uma semana. Porém, por conta do envio da PLOA 2016 com previsão de déficit primário e a expressiva elevação das taxas dos ativos de renda fixa ao final do mês, tal título encerrou o mês de agosto

com taxa de 14,185% ao ano.

Tendo em vista a estratégia implementada ao longo do mês, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 99,78% dos recursos em Renda Fixa e 0,22% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 74,6% em CDI, 1,0% em IMA-B5, 1,4% em IRF-M1, 1,0% em IRF-M1+ e 22,1% em LTN Jul/2017.

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 0,963% em agosto de 2015, ante 1,11% do CDI e 0,60% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,74% (IPCA de 0,22% no mês).

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 9,06% ante 8,36% do CDI e 10,42% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 1,87%, tendo em vista que o IPCA alcançou 7,06% 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 0,87% no mês de agosto de 2015, ante 1,11% do CDI e 0,85% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,65%.

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 8,44% ante 8,36% do CDI e 8,27% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 1,29%.

³ Proporção verificada no fechamento do dia 21/jul, dia da redução das aplicações financeiras nestes ativos.

⁴ Para lote fracionário.

