

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

Setembro 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
30/set/2015	-	17.109,11	19,75	3.109,46	20.238,33	-	19.032,84	246,23	20,84	21,23	386,32	-	19.707,45	39.945,78

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%
Set/2015	0,469%	0,039%	0,430%	1,081%	0,020%	1,060%
2015	9,744%	0,213%	9,531%	9,781%	0,191%	9,590%

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), às operações com títulos públicos para a Carteira Própria, 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%
Set/2015	38,97%	47,07%	95,77%	101,80%
2015	99,75%	84,12%	100,34%	101,98%

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%
Set/2015	1,107%	0,916%	1,041%
2015	9,56%	11,43%	9,40%

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	9,08%	1,57%	9,72%	0,49%	-8,56%	-23,36%	40,80%

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%
Set/2015	-0,109%	0,518%	0,564%	0,374%	0,499%
2015	1,75%	1,81%	1,78%	3,52%	1,63%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, 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	1,34%	-5,64%	1,93%	-6,64%	-15,06%	-28,80%	30,81%

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%
Set/2015	0,54%
2015	7,64%

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
Set/15	+0,01%	-0,08%	98,0% Renda Fixa + 2,0% Exterior *

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

*Renda Fixa = 96,6% CDI e 1,4% em outros ativos

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
Set/15	+0,01%	-0,10%	84,6% CDI + 15,4% 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 setembro, 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:** Banco Central Europeu (BCE) sinalizou que pode prolongar o afrouxamento monetário.
- **China:** Banco Central Chinês (PBoC) reduziu a taxa de depósito compulsório para os grandes bancos e concedeu maior flexibilidade a exigência do patamar de compulsório dessas instituições. A redução poderá ser de até 1,0% (atualmente em 18%).

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 do envio da PLOA 2016 com previsão de déficit primário que teve como consequência imediata o rebaixamento da nota de crédito brasileira para grau especulativo pela agência de *rating* Standard & Poor's. Adicionalmente, os investidores vêm colocando baixa probabilidade de aprovação integral das medidas de ajuste fiscal enviadas ao Congresso Nacional com vistas a se garantir um superávit primário de 0,7% do PIB para o ano de 2016.

- **BRL:** forte desvalorização do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD) de 9,4%;

- **Renda Fixa:** significativa elevação tanto no patamar das taxas quanto na inclinação na curva de juros nominal. No caso da curva real, houve um leve aumento no nível das taxas, exceto nas NTN-Bs 2016 e 2017;

- **Bovespa:** queda de 3,4% do Ibovespa no mês de setembro.

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

- Projeção para IPCA 2015 passou de 9,28% (31/ago) para 9,49% (30/set);

- 2016: elevação de 5,51% para 5,89%;
- 2017: elevação de 4,60% para 4,83%;
- 2018: elevação de 4,50% para 4,53%;

- Projeção para PIB 2015 passou de retração de 2,31% para 2,82%;

- Para o biênio subsequente, projeções foram reduzidas de 0,50% para contração de 1,00% (2016) e crescimento de 1,50 para 1,07% (2017).

3 - ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios iniciou o mês de setembro de 2015 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, 22,1% em LTN Jul/2017 e 3,4% nos demais ativos.

O mês de setembro foi marcado por expressiva perda de valor nos ativos de renda fixa e de renda variável em geral, enquanto houve forte desvalorização cambial no período. O motivo para tais acontecimentos foi a continuação da deterioração dos mercados domésticos em função do envio da PLOA 2016 com previsão de déficit primário (ao final de agosto) que teve por consequência imediata o rebaixamento da nota de crédito brasileira para grau especulativo pela agência de *rating* Standard & Poor's. Adicionalmente, os investidores vêm colocando baixa probabilidade de aprovação integral das medidas de ajuste fiscal enviadas ao Congresso Nacional com vistas a se garantir um superávit primário de 0,7% do PIB para o ano de 2016.

Especificamente no mercado de renda fixa, por dois dias seguidos (23 e 24/set) as taxas de juros futuras (DI Futuro) atingiram o limite máximo de oscilação diário (aproximadamente 80 pontos base) em virtude de forte movimento de *stop loss* (limitação de perdas) por parte dos investidores. Deve-se destacar que no segundo dia do movimen-

to, após atingir o limite máximo de oscilação, as taxas de juros futuras encerraram o dia no limite mínimo de oscilação, ou seja, em um único dia as referidas taxas apresentaram uma diferença de aproximadamente 160 pontos base entre a mínima e a máxima do dia, algo que não se verificou nos últimos anos no mercado brasileiro.

Em virtude do exposto, e por conta da excessiva volatilidade por qual passava (e ainda passa) o mercado financeiro doméstico, aliado às incertezas tanto econômicas quanto políticas, a Diretoria de Investimentos (DIRIN) recomendou ao Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) a análise de redução do risco de mercado nas aplicações financeiras do Plano de Benefícios (PB), preferencialmente a partir da venda das 5.000 Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/jul/2017 que estavam na Carteira Própria da Fundação. Os recursos seriam direcionados para o CDI, sendo que também seria elevada a parcela de investimentos no exterior para 2% dos recursos do PB³.

Nesse sentido, a proposta da DIRIN foi aceita unanimemente pelos membros do COINV em reunião realizada em 24/set, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida na mesma data. Ficou decidido que a definição do melhor momento para a venda dos títulos ficaria a cargo da DIRIN.

³ Foram também analisadas três alternativas adicionais. A chamada Alternativa B seria uma redução de risco de mercado de maneira menos acentuada, com a alocação dos recursos da venda das LTN Jul/2017 na aquisição de LTN de prazo máximo de 1 ano. Neste caso também haveria elevação da parcela de investimentos no exterior para 2% dos recursos do PB.

Já a Alternativa C partia do pressuposto que não seria possível a venda das LTN Jul/2017 por eventual falta de parâmetros de preços dos títulos públicos decorrente do excesso de volatilidade ou mesmo por limitação nas negociações no mercado futuro de juros (DI Futuro na BM&FBovespa). Nessa situação, partir-se-ia então para se efetuar o *hedge* da posição via elevação da participação do BDR para até 5% da carteira do PB, limite máximo autorizado pela Política de Investimentos 2015.

Finalmente, a Alternativa D se referia à aquisição gradativa de títulos indexados ao IPCA (NTN-B) com prazo de até 3 anos (diretamente ou por meio do IMA-B5 ou IDKA IPCA 2A) ao longo dos próximos meses, estratégia que ocorreria posteriormente à adoção de umas das alternativas anteriormente apresentadas. Esta alternativa ainda poderá vir a ser adotada.

Dessa forma, a DIRIN efetuou a venda de 5.000 LTN Jul/2017 à taxa de 16,08% ao ano, cujo valor financeiro foi de R\$ 3,85 milhões (equivalente a aproximadamente 19,5% do PB). A data da operação foi no dia 25/set com liquidação financeira em 28/set.

A estratégia de aplicação dos recursos do Plano de Benefícios em LTN Jul/2017 apresentou resultado insatisfatório, pois o título proporcionou retorno negativo de 1,61% desde a sua aquisição até a venda do ativo⁴, enquanto o CDI rendeu 1,69% no mesmo período.

O resultado insatisfatório se deveu, principalmente, à péssima sinalização decorrente da proposta de orçamento deficitário que, dadas as dificuldades pelas quais passa o país na área fiscal, levou à perda do grau de investimento pela Standard & Poor's e gerou um movimento de intensa desvalorização cambial. Tal perda de valor da moeda nacional, por sua vez, alimentou uma elevação nas expectativas de inflação dos próximos meses, que fizeram disparar as taxas futuras de juros (e também dos títulos públicos), provocando perdas significativas nos ativos de renda fixa.

Adicionalmente, após a perda do grau de investimento, esperava-se uma atitude mais rápida e enérgica do Governo em relação às medidas de ajuste das contas públicas, bem como de uma construção de consenso imediato junto ao Congresso Nacional para aprovação das referidas medidas, algo que não ocorreu de forma efetiva até o momento, sendo que a principal delas – retorno da CPMF – vem sendo amplamente combatida pelos diversos segmentos da sociedade e, mesmo se aprovada, não deverá surtir o efeito necessário para o ano de 2016 por conta da esperada entrada em vigor do tributo (espera-se que, tudo caminhando dentro do previsto, se inicie somente

no segundo semestre de 2016). Dessa forma, novas medidas fiscais deverão ainda ser adotadas para complementar a parte da arrecadação que deixará de ocorrer por conta do atraso na recriação da CPMF (caso seja realmente aprovada).

A proposta de orçamento com déficit foi um episódio inédito na história do país e, portanto, muito difícil de ser antecipado, assim como a rápida reação da Standard & Poor's, que retirou o grau de investimento do Brasil apenas dez dias após o envio da referida proposta, sem dar tempo suficiente para que o Governo a sanasse de alguma forma, como já havia sinalizado que faria. Os mercados financeiros, por sua vez, passaram a operar sobre intenso estresse, com vários momentos de pânico, que atingiram fortemente os preços de todos os ativos de risco. Isso levou a DIRIN a disparar um mecanismo de limitação de perdas (*stop loss*) para evitar a possibilidade de um maior comprometimento dos resultados do ano.

Deve-se ressaltar que os prejuízos da operação tiveram impacto marcante, porém limitado, sobre a carteira do Plano de Benefícios da Fundação pelo fato de tratar-se de um título de renda fixa com duração de menos de dois anos, o que o coloca entre os instrumentos de menor risco disponíveis no mercado, e também pelo fato de que à altura da liquidação da posição, esse investimento representava menos de 20% do total dos investimentos do PB.

Tendo em vista a estratégia adotada ao longo do mês, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 98% dos recursos em Renda Fixa e 2,0% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 96,6% em CDI e 1,4% nos demais ativos.

⁴ Deste resultado negativo, 0,15% se refere ao custo total do investimento (aquisição e venda dos títulos) e 1,46% efetivamente à estratégia.

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 0,43% em setembro de 2015, ante 1,11% do CDI e 0,92% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu -0,11% (IPCA de 0,54% no mês).

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 9,53% ante 9,56% do CDI e 11,43% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 1,75%, tendo em vista que o IPCA alcançou 7,64% no período analisado.

Em virtude do exposto, e tendo em vista a excessiva volatilidade verificada nos mercados financeiros domésticos nas últimas semanas, a DIRIN entende que não é prudente buscar o atingimento da meta para o Plano de Benefícios assumindo riscos elevados. Nesse sentido, a probabilidade de se alcançar o objetivo proposto para 2015 é reduzida.

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 1,06% no mês de setembro de 2015, ante 1,11% do CDI e 1,04% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,52%.

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 9,59% ante 9,56% do CDI e 9,40% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 1,81%.

