

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

Outubro 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	NTN-B Ago/16	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
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
30/out/2015	-	17.011,01	20,01	3.025,27	20.056,29	4,99	13.779,44	2.212,62	20,96	21,75	412,02	5.520,06	21.971,83	42.028,12

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%
Out/2015	1,391%	0,038%	1,353%	1,324%	0,021%	1,304%
2015	11,270%	0,257%	11,013%	11,235%	0,216%	11,019%

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%
Out/2015	121,96%	113,05%	117,60%	100,76%
2015	102,14%	86,98%	102,19%	101,82%

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%
Out/2015	1,108%	1,195%	1,294%
2015	10,77%	12,76%	10,81%

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	10,51%	2,25%	12,45%	3,14%	-7,60%	-18,42%	50,14%

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%
Out/2015	0,528%	0,480%	0,285%	0,372%	0,470%
2015	2,29%	2,30%	2,07%	3,90%	2,11%

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	1,83%	-5,78%	3,61%	-4,96%	-14,85%	-24,83%	38,34%

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%
Out/2015	0,82%
2015	8,53%

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
Out/15	-0,004%	-0,08%	98,1% Renda Fixa + 1,9% Exterior *

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

*Renda Fixa = 62,7% CDI, 25,1% NTN-B
Ago/2016, 10,1% IRF-M1 e 0,2% 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
Out/15	+0,01%	-0,09%	84,9% CDI + 15,1% 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 outubro, foi marcado pelos seguintes fatores:

- **EUA:** o Banco Central dos EUA (FED) sinalizou que o início do processo da alta de juros poderá ocorrer na reunião de dezembro.
- **Zona do Euro:** Banco Central Europeu (BCE) sinalizou que pode prolongar o afrouxamento monetário.
- **China:** PIB desacelerou para 6,9% no terceiro trimestre de 2015 ante 7,0% mesmo período de 2014.

Já em relação ao cenário doméstico, após a expressiva deterioração dos ativos domésticos no mês de setembro, houve recuperação parcial dos mesmos em outubro, aliado à redução de volatilidade.

- **BRL:** apreciação do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD) de 2,3%, revertendo parte da perda verificada no mês anterior;
- **Renda Fixa:** significativa elevação na inclinação da curva de juros nominal. No caso da curva real, houve forte redução no nível das taxas ao longo de toda a curva, exceto nas NTN-Bs 2022 a 2024 – consequentemente, houve expressiva elevação na inflação implícita em linha com a degradação na percepção das projeções de inflação para 2015 e anos subsequentes;

- **Bovespa:** elevação de 1,8% do Ibovespa no mês de outubro.

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

- Projeção para IPCA 2015 passou de 9,49% (30/set) para 9,91% (30/out);
 - 2016: elevação de 5,89% para 6,29%;
 - 2017: elevação de 4,83% para 5,00%;
 - 2018: elevação de 4,53% para 4,91%;
- Projeção para PIB 2015 passou de retração de 2,82% para 3,05%;
 - Para o biênio subsequente, as projeções foram reduzidas de contração de 1,00% para 1,51% (2016) e crescimento de 1,07% para 1,00% (2017).

3 - ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios iniciou o mês de outubro de 2015 com aproximadamente 98,0% 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.

O mês de outubro foi caracterizado pela redução na volatilidade dos ativos domésticos, com os diversos mercados mostrando um nítido retorno para patamares menos negativos comparativamente ao final de setembro.

Especificamente no mercado de renda fixa, tendo em vista a elevação nas expectativas inflacionárias para os próximos meses (e anos) além da diminuição da volatilidade que atingiu os mercados financeiros nacionais, partiu-se para a implementação da Estratégia D³.

Destaca-se também que as NTN-Bs mais curtas, tal como a NTN-B Ago/2016, exibiram um desempenho muito superior à dos títulos prefixados ao final de setembro e início de outubro. As possíveis explicações para tanto são o interesse das entidades de previdência complementar em travar taxas reais em patamares historicamente elevados (acima de 6% ao ano) e o receio de que os problemas pelos quais o país passa continuem resultando em um ambiente de alta inflação, como aquele que estamos observando durante todo o ano de 2015.

De fato, a visão da Diretoria de Investimentos (DIRIN) está alinhada com essa última hipótese, pois a elevação da inflação continua parecendo uma das respostas mais concretas para aliviar os problemas do Setor Público, embora controverso.

Além disso, novos impostos sobre os preços das mercadorias têm efeitos diretos sobre a inflação. Uma especulação bastante plausível, por exemplo, é a elevação da Contribuição de Intervenção sobre o Domínio Econômico (CIDE) da gasolina até o fim do ano, que poderia compensar parcialmente as receitas não arrecadadas por uma demora na aprovação da CPMF, ou mesmo pela sua rejeição no Congresso. No final de setembro, a Petrobrás, que também passa por sérios problemas financeiros, foi autorizada a aumentar a gasolina, apesar dos baixos preços do petróleo nos mercados internacionais. Isso por si só aumentou sensivelmente a inflação de outubro de 2015 e como o país está entrando em um período de inflação sazonalmente mais alta, os títulos indexados ao IPCA se tornam ainda mais atrativos.

Considerando o cenário de recessão atual, a DIRIN também não espera que o Banco Central aumente a taxa básica de juros no curto prazo, pois provocaria uma elevação ainda mais significativa do déficit nominal das contas do Governo.

³ 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 no relatório anterior (de redução do risco da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, o que efetivamente ocorreu ao final de setembro).

Os desequilíbrios da economia que ainda persistem, contudo, podem causar elevada volatilidade nos ativos financeiros, motivo pelo qual a DIRIN recomendou a compra do título de vencimento mais curto disponível no mercado, o que servirá para diminuir a exposição a risco da Fundação. A Funpresp-Jud também será beneficiada pelo caráter de proteção em relação à meta (*benchmark*) do ano, que é de IPCA mais 4,75% ao ano aproximadamente. A estratégia seria manter os títulos em carteira até o vencimento tendo em vista que o retorno obtido (acima de 6% ao ano em termos reais) é bastante superior ao *benchmark* atual do Plano de Benefícios e, mesmo em caso de nova elevação nas taxas de juros no mercado financeiro, ainda assim o título continuaria atrativo apesar de eventuais oscilações negativas de preço no curto prazo.

13 e 14/outubro/2015: aquisição de NTN-B Ago/2016 com recursos provenientes do CDI

- A proposta da DIRIN foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 6/out, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida em 13/out. Ficou decidido que a aquisição dos títulos se daria em duas etapas, no valor total de aproximadamente R\$ 5,5 milhões (equivalente a aproximadamente 25% da Carteira de Investimentos do PB à época).
- Dessa forma, a DIRIN efetuou inicialmente a compra de 1.000 NTN-B Ago/2016 à taxa de 6,22% ao ano, cujo valor financeiro foi de R\$ 2,73 milhões (equivalente a aproximadamente 12,5% do PB). A data da operação foi no dia 13/out com liquidação financeira em 14/out. No dia seguinte, a es-

tratégia foi finalizada com a compra de outras 1.000 NTN-B Ago/2016 à taxa de 6,18% ao ano, cujo valor financeiro foi de R\$ 2,73 milhões (equivalente a aproximadamente 12,5% do PB). A liquidação financeira ocorreu em 15/out.

A estratégia de aplicação dos recursos do Plano de Benefícios em NTN-B Ago/2016 apresentou um ótimo resultado em outubro, pois os títulos proporcionaram retorno de 1,19% e 1,10%, respectivamente, desde as datas de suas liquidações financeiras até o fechamento do mês, enquanto o CDI rendeu 0,63% e 0,58% no mesmo período.

22 a 26/outubro/2015: investimento em IRF-M1 com recursos provenientes de contribuições recebidas

- Posteriormente, foi analisada a possibilidade de ampliação da participação de títulos prefixados de curto prazo (até 1 ano) na carteira do Plano de Benefícios (PB) por meio da aplicação em fundo de investimento atrelado ao IRF-M1, no montante máximo equivalente a 10% da carteira. Tais recursos seriam provenientes, preferencialmente, das contribuições recebidas a partir do dia 22/out.
- Na análise da DIRIN, apesar de haver significativa pressão inflacionária no Brasil, o Banco Central teria muita dificuldade para elevar juros no curto prazo, uma vez que o país vive uma das piores recessões da sua história. Além disso, no cerne dos problemas que atingem a economia brasileira neste momento está o desarranjo das contas do Governo, que sofreriam ainda mais com o aumento da taxa de juros

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

básica do país. Por fim, o comunicado da reunião de 21 de outubro de 2015 do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central, deixou claro que a Autoridade Monetária abriria mão da convergência da inflação para o centro da meta em 2016.

- O comunicado divulgado após a referida reunião informa: “O Comitê entende que a manutenção desse patamar da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, é necessária para a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante da política monetária”, ou seja, a referida convergência passou do final de 2016 para “no horizonte relevante da política monetária”, o que se entende como sendo em 24 meses (final de 2017).
- Adicionalmente, o comunicado acrescentou a seguinte frase: “O Copom ressalta que a política monetária se manterá vigilante para a consecução desse objetivo”. Esta última frase denota apenas a necessidade de se ancorar as expectativas de inflação para 2017, além de deixar em aberto a possibilidade de elevação dos juros em caso de continuidade da deterioração das expectativas inflacionárias de médio prazo, porém sabendo que no caso de novo endurecimento da política monetária, a recessão será ainda mais forte e prolongada do que já vem ocorrendo, além de elevar ainda mais o custo do ajuste da política fiscal.
- Tudo isso considerado, foi mostrado que a curva de juros prefixados de curta duração apresenta prêmio elevado quando comparada com o cenário básico da DIRIN, no qual os juros básicos ficariam estáveis até o final de 2016. Isso ocorre devido à turbulência verificada no mercado financeiro doméstico a partir de setembro de 2015. Apesar de as taxas de juros de curto prazo terem mostrado relativa

estabilidade em meados de outubro, elas ainda estavam em patamar elevado por conta dos desequilíbrios da nossa economia e da dificuldade política do governo avançar com sua agenda.

- Adicionalmente, foram apresentados outros cenários de trajetória para a taxa básica de juros. No cenário mais pessimista, haveria seis altas consecutivas de 0,25% ao ano na taxa básica de juros a partir da reunião de novembro de 2015. Ainda assim, os prêmios dos títulos que fazem parte do IRF-M1 ficariam no geral positivos.
- A decisão por se investir via IRF-M1 ao invés de LTN Abr/2016 ou Jul/2016 se deve ao fato de que a compra de tais títulos públicos seria feita no mercado secundário com lotes fracionários, o que acarreta um custo de transação que retiraria parte do prêmio verificado na curva de juros. Adicionalmente, como o IRF-M1 aplica seus recursos em títulos prefixados do Tesouro Nacional com prazo máximo de 1 ano (atualmente a carteira teórica é composta por aproximadamente 35% de LTN Jan/2016, 34% de LTN Abr/2016, 19% de LTN Jul/2016 e 12% de LTN Out/2016), o objetivo pretendido seria também alcançado.
- Por último, foi sugerido pela DIRIN que a aplicação no IRF-M1 fosse feita, principalmente, com base no ingresso das novas contribuições do mês de outubro, não sendo necessária a realocação de recursos provenientes das demais aplicações da Carteira de Investimentos do PB.
- Em virtude do exposto, a proposta da DIRIN foi aceita por unanimidade pelos membros do COINV em reunião realizada em 22/out, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida na mesma data.

- Dessa forma, a DIRIN efetivou a aplicação dos recursos provenientes das contribuições recebidas entre os dias 22 a 26/out em IRF-M1, no montante total equivalente a 10% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios.

A estratégia de aplicação dos recursos do Plano de Benefícios em IRF-M1, via fundo de investimento do Banco do Brasil, ainda não apresentou o resultado esperado, pois os retornos ainda se encontravam abaixo do CDI ao final de outubro, conforme tabela abaixo:

Tabela 1

	BB Prev IRF-M1	CDI
22/out – 30/out	0,27%	0,32%
23/out – 30/out	0,24%	0,26%
26/out – 30/out	0,18%	0,21%

Tendo em vista a estratégia adotada ao longo do mês, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 98,1% dos recursos em Renda Fixa e 1,9% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 62,7% em CDI, 25,1% em NTN-B Ago/2016, 10,1% em IRF-M1 e 0,2% em outros ativos.

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 1,35% em outubro de 2015, ante 1,11% do CDI e 1,20% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,53% (IPCA de 0,82% no mês).

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 11,01% ante 10,77% do CDI e 12,76%

do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 2,29%, tendo em vista que o IPCA alcançou 8,53% 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 1,30% no mês de outubro de 2015, ante 1,11% do CDI e 1,29% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,48%.

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 11,02% ante 10,77% do CDI e 10,81% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 2,30%.

