

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

Fevereiro de 2016

1 - RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS

1.1. Saldos Financeiros

Saldos Segregados por Planos (em R\$ mil)

| DATA | PGA | | | | |
|-------------|------|-----------|-----------|----------|------------------|
| | CC | DI/RF | IRF-M1 | IMA-B5 | SUBTOTAL |
| 31/dez/2013 | - | 26.103,99 | - | - | 26.103,99 |
| 31/dez/2014 | - | 3.721,69 | 19.530,97 | - | 23.252,66 |
| 31/dez/2015 | - | 16.242,07 | 20,45 | 2.883,88 | 19.146,40 |
| 31/jan/2016 | 7,45 | 16.224,93 | 20,78 | 2.968,87 | 19.222,03 |
| 29/fev/2016 | - | 16.080,49 | 21,01 | 2.811,76 | 18.913,27 |

| DATA | PB | | | | | | | | | | | | | | | | TOTAL | |
|-------------|-------|-----------|----------|---------|----------|-----------------|------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------|------------------|------------------|
| | CC | DI/RF | IRF-M1 | IRF-M1+ | IMA-B5 | IDkA IPCA 2A | FIA BDR | LTN Out/16 | NTN-B Ago/16 | NTN-B Mai/17 | NTN-B Ago/18 | NTN-B Ago/22 | LF BBDC 16/11/17 | LF BBDC 27/04/18 | LF BBDC 27/12/18 | SUBTOTAL | | |
| 31/dez/2013 | 2,36 | 21,33 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 23,69 | 26.127,68 |
| 31/dez/2014 | 32,74 | 11,36 | 2.947,99 | - | 2.527,74 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 5.519,83 | 28.772,48 |
| 31/dez/2015 | - | 13.004,96 | 2.261,63 | 21,18 | 22,31 | - | 416,44 | 2.690,01 | 5.667,81 | 2.780,29 | - | - | 1.023,76 | 1.425,79 | - | - | 29.314,17 | 48.460,57 |
| 31/jan/2016 | - | 10.824,94 | 2.298,36 | 21,92 | 22,97 | 2.198,95 | 393,29 | 2.741,43 | 5.757,91 | 2.863,66 | - | - | 1.039,43 | 1.447,33 | 2.403,69 | - | 32.013,87 | 51.235,90 |
| 29/fev/2016 | - | 15.373,52 | 311,90 | 22,37 | 190,72 | 2.229,12 | 391,48 | - | 5.646,94 | - | 2.826,59 | 2.704,13 | 1.057,06 | 1.472,41 | 2.443,65 | - | 34.669,88 | 53.583,15 |

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

1.2. Indicadores

a) Rentabilidade Nominal

| DATA | PB | | | PGA | | |
|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| | BRUTA | CUSTO* | LÍQUIDA | BRUTA | CUSTO* | LÍQUIDA |
| Jan/2016 | 1,393% | 0,012% | 1,381% | 1,349% | 0,019% | 1,330% |
| Fev/2016 | 1,147% | 0,046% | 1,101% | 1,077% | 0,019% | 1,058% |
| 2016 | 2,56% | 0,06% | 2,50% | 2,44% | 0,04% | 2,40% |

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/2016 | 130,73% | 85,75% | 125,92% | 100,65% |
| Fev/2016 | 109,93% | 92,52% | 105,64% | 99,56% |
| 2016 | 120,59% | 88,63% | 116,04% | 100,16% |

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

| DATA | CDI | Bmk PB | Bmk PGA |
|-------------|--------------|---------------|---------------|
| Jan/2016 | 1,055% | 1,613% | 1,322% |
| Fev/2016 | 1,001% | 1,191% | 1,063% |
| 2016 | 2,07% | 2,82% | 2,40% |

Fonte: CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 4,50% 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+ | IDKA IPCA 2A | IBrX-50 | IDIV | BDRX |
| Jan/2016 | 1,644% | 3,790% | 2,971% | 1,207% | 3,759% | -6,470% | -9,531% | -5,013% |
| Fev/2016 | 1,087% | 1,930% | 1,538% | 2,748% | 1,198% | 5,653% | 8,133% | -0,240% |
| 2016 | 2,75% | 5,79% | 4,55% | 3,99% | 5,00% | -1,18% | -2,17% | -5,24% |

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/2016 | 0,110% | 0,059% | -0,212% | 0,338% | 0,051% |
| Fev/2016 | 0,200% | 0,157% | 0,101% | 0,288% | 0,161% |
| 2016 | 0,31% | 0,22% | -0,11% | 0,63% | 0,21% |

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

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 4,50% 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+ | IDKA IPCA 2A | IBrX-50 | IDIV | BDRX |
| Jan/2016 | 0,369% | 2,488% | 1,680% | -0,062% | 2,457% | -7,643% | -10,665% | -6,204% |
| Fev/2016 | 0,185% | 1,021% | 0,633% | 1,832% | 0,295% | 4,711% | 7,169% | -1,130% |
| 2016 | 0,56% | 3,53% | 2,32% | 1,77% | 2,76% | -3,29% | -4,26% | -7,26% |

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

| DATA | IPCA |
|-------------|--------------|
| Jan/2016 | 1,27% |
| Fev/2016 | 0,90% |
| 2016 | 2,18% |

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/2016 | -0,006% | -0,06% | 98,8% Renda Fixa + 1,2% Exterior* |
| Fev/2016 | -0,07% | -0,27% | 98,9% Renda Fixa + 1,1% Exterior* |

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

*Renda Fixa = 53,6% IPCA (32,2% NTN-B Ago/2016, Ago/2018 e Ago/2022, 14,3% LF BBDC Nov/2017, Abr/2018 e Dez/2018, 7,0% Fundos IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 44,3% CDI e 1,0% Prefixados (0,9% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+)

Investimento no Exterior = BDR Nível I

Plano de Gestão Administrativa – PGA

| DATA | (V@R) | TESTE DE ESTRESSE | CARTEIRA |
|----------|--------|-------------------|--------------------------|
| Jan/2016 | +0,01% | -0,09% | 84,5% CDI + 15,5% IMA-B5 |
| Fev/2016 | +0,01% | -0,09% | 85,1% CDI + 14,9% 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 2016.

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 fevereiro, foi marcado pelos seguintes fatores:

- **EUA:** incertezas externas e dados mistos domésticos podem levar o Banco Central (FED) a prolongar a manutenção da taxa básica de juros. Houve redução na criação de vagas de trabalho em janeiro (151 mil, ante expectativa de 190 mil) e a Taxa de desemprego se reduziu para 4,9%, menor nível desde fevereiro de 2008.
- **Zona do Euro:** crescimento do PIB estabilizado e baixíssimas pressões inflacionárias. O Banco Central Europeu (BCE) sinalizou a adoção de novas medidas de estímulos. O crescimento do PIB em 2015 foi de 1,5%.
- **China:** indicadores de confiança sugerem desaceleração mais forte da economia chinesa, embora o Banco Central (PBoC) esteja trabalhando para manter o crescimento do PIB em torno de 7%.
- **Japão:** baixa inflação e novo enfraquecimento da economia devem levar o Banco Central (BoJ) a adotar novas medidas de estímulo. O crescimento do PIB em 2015 foi de 0,4%.

Já em relação ao cenário doméstico, o mês de fevereiro foi novamente caracterizado pela queda nas taxas de rendimento dos títulos de renda fixa (exceto na ponta curta de juros reais), valorização do BRL, redução do risco país e recuperação da bolsa de valores.

- **BRL:** valorização de 0,6% do Real (BRL), em fevereiro, frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o mês cotado a R\$ 3,998.
- **Renda Fixa:** nova redução na inflação implícita em sequência ao verificado em janeiro.
- **Bovespa:** expressiva elevação de 5,9% do Ibovespa em fevereiro (42.793 pontos) após recuo de 6,8% em janeiro e de 3,9% no mês de dezembro.

As projeções de inflação e crescimento continuaram piorando, conforme segue:

- Projeção para IPCA 2016 passou de 7,26% (31/jan) para 7,57% (29/fev)
 - 2017: elevação de 5,80% para 6,00%.
 - 2018: elevação de 5,20% para 5,40%.
 - 2019: manutenção em 5,00%.
- Projeção para PIB 2015 passou de retração de 3,78% para 3,82%.
 - Para o triênio subsequente, as projeções foram reduzidas de contração de 3,01% para 3,45% (2016) e redução do crescimento em 2017 de 0,70% para 0,50%. Para 2018, foi mantida previsão de crescimento de 1,50%.

- IPCA Jan/2016: 1,27%

- Política Fiscal: Jan/2016

- Superávit primário de R\$ 27,9 bilhões em janeiro. Em 12 meses, o resultado primário foi deficitário em 1,75% do PIB (ante déficit primário de 1,88% do PIB no acumulado de 12 meses até dezembro).
 - Déficit nominal de 10,82% do PIB no acumulado de 12 meses (contra 10,34% do PIB no acumulado em 12 meses até dezembro).
 - Dívida Bruta de 67,0% do PIB (contra 66,2% do PIB em dezembro)
 - Dívida Líquida de 35,6% do PIB (contra 36,0% do PIB em dezembro)
- A agência de *rating* Standard & Poor's (S&P) promoveu novo rebaixamento da classificação de risco do país, porém dessa vez não apenas em moeda estrangeira (de BB+ para BB, mantendo a perspectiva negativa), mas também em moeda local (de BBB- para BB, retirando-se assim o grau de investimento dos títulos denominados em reais) e, surpreendentemente, em escala nacional (de brAAA para brAA-)
- A agência de *rating* Moody's promoveu o rebaixamento de dois níveis da nota de crédito do Brasil, em moeda estrangeira, de Baa3 para Ba2 com perspectiva negativa. Dessa forma, o país perdeu o grau de investimento também por esta agência de *rating*, a última das três grandes a retirar tal selo do Brasil.

3 - ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios iniciou o mês de fevereiro com aproximadamente 98,8% dos recursos em Renda Fixa e 1,2% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 49,2% em IPCA (26,9% NTN-B Ago/2016 e Mai/2017, 15,3% Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18 e Dez/18, 6,9% Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 33,8% em CDI e 17,0% em Prefixados (9,2% LTN Out/16, 7,7% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+).

O mês de fevereiro foi novamente caracterizado pela queda nas taxas de rendimento dos títulos de renda fixa (exceto na ponta curta de juros reais), valorização do BRL frente ao dólar norte-americano (USD), redução do risco país e recuperação da bolsa de valores, apesar do novo rebaixamento do risco de crédito brasileiro pela Standard & Poor's e também pela Moody's. No cenário externo, destaque para novo recuo nas taxas de rendimento dos títulos do Tesouro Norte-Americano (UST) por conta da expectativa de que o Banco Central dos EUA (FED) será mais parcimonioso em relação às elevações da taxa básica de juros.

Ao longo da primeira quinzena de fevereiro, a Diretoria de Investimentos (DIRIN) analisou modelos de gestão de carteiras além daquele já tradicionalmente adotado, qual seja, a utilização do modelo de Fronteira Eficiente a partir da Teoria de Portfólio. Os resultados encontrados foram consistentes para os diversos cenários traçados e geraram as seguintes diretrizes³, que foram aprovadas pelo Conselho Deliberativo na 2ª Sessão Extraordinária ocorrida em 17/fev/2016:

- Elevação da participação de títulos indexados ao IPCA para a faixa de 50% a 80% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios (PB).
- Manutenção da posição de BDR (aproximadamente 1% da Carteira de Investimentos do PB).
- Volume restante direcionado prioritariamente para CDI.

Foram efetuadas as seguintes operações ao longo do mês de fevereiro:

15/fevereiro/2016: redução na participação de ativos prefixados por meio da venda de cotas do Fundo de Investimento BB Previdenciário IRF-M1

- A Diretoria de Investimentos sugeriu resgatar a aplicação efetuada no fundo de investimento atrelado ao IRF-M1 no Banco do Brasil (aproximadamente 6,8% do patrimônio do Plano de Benefícios), mantendo-se apenas volume mínimo no referido fundo por questões operacionais, e direcionar tal montante no CDI.
- A proposta foi aceita pelos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 12/fev, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida em 15/fev, ficando a cargo da DIRIN o melhor momento para que fosse efetivada a operação.

³ Para maiores detalhes, vide Tópico Especial ao final deste Relatório.

- Em outubro de 2015 foi efetuada aplicação de aproximadamente R\$ 2 milhões em fundo de investimento atrelado ao IRF-M1, considerando que a curva de juros prefixados de curto prazo apresentava prêmio elevado quando comparada com o cenário básico da DIRIN, no qual os juros básicos ficariam estáveis até o final de 2016.
- Desde então, a expectativa de manutenção da taxa de juros básica do país pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central foi concretizada, com a consequente redução do prêmio de 100 para 30 pontos-base.
- Entretanto, as projeções de inflação para 2016 e 2017 continuaram se elevando, o que irá dificultar sobremaneira a atuação da Autoridade Monetária. Nesse sentido, a relação risco x retorno das posições prefixadas detidas pela Fundação caminhava, no entendimento da DIRIN, para patamar negativo.
- Daí a sugestão de se reduzir a participação de ativos prefixados na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, inicialmente com a venda de cotas do Fundo de Investimento BB Previdenciário IRF-M1.
- A DIRIN efetuou a venda das cotas no dia 15/fev, as quais foram liquidadas financeiramente no mesmo dia.

22/fevereiro/2016: redução na participação de ativos prefixados por meio da venda de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/out/2016

- A DIRIN sugeriu a venda do total das LTNs Out/2016 detidas pela Fundação (3.000 títulos com valor aproximado de R\$ 2,76 milhões, correspondentes a 8,5% dos investimentos do PB), com migração dos recursos para o CDI.

- A proposta foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 18/fev, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida na mesma data, ficando a cargo da DIRIN o melhor momento para que fosse efetivada a operação.
- A motivação para tanto decorre da expressiva queda na taxa de rendimento do título verificada nos dias antecedentes à análise em questão, sendo que no fechamento do dia 17/fev, o título foi marcado à taxa de 14,0976% ao ano, nível inferior à taxa do DI Futuro com mesmo vencimento (14,215% ao ano) e também ao CDI (14,13% ao ano) e à Taxa Selic Efetiva (14,15% ao ano).
- Adicionalmente, o retorno obtido com o investimento desde a data da liquidação financeira (20/nov/2015) até o dia 17/fev foi de 3,88%, equivalente a 17,66% ao ano (122,98% do CDI no período), ressaltando que os títulos foram adquiridos à taxa de 15,05% ao ano.
- Como a DIRIN não trabalhava com a hipótese de que ocorreria redução da taxa básica de juros nos próximos meses, o reduzido retorno esperado do título em questão não compensaria a sua manutenção na Carteira de Investimentos do PB, visto que a taxa do papel deverá se elevar para, no mínimo, 14,15% ao ano (nível da Taxa Selic Efetiva).
- A DIRIN efetuou a operação no dia 22/fev com liquidação financeira em 23/fev, sendo que a taxa de venda do título foi de 14,11% ao ano.

22/fevereiro/2016: aquisição de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimento em 15/ago/2022

- A DIRIN sugeriu adquirir 1.000 Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimento em 15/mai/2021 ou 15/ago/2022, o que representaria aproximadamente 7,9% da carteira do Plano de Benefícios (R\$ 2,69 milhões).
- A proposta foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 12/fev, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida em 15/fev, ficando a cargo da DIRIN o melhor momento para que fosse efetivada a operação.
- A motivação se deveu à implementação da nova estratégia de investimentos para 2016. A escolha do título de prazo de aproximadamente 5 a 6 anos foi motivada pela elevada rentabilidade real desse segmento da curva de NTN-B, bem como da expectativa de que ao longo do ano não deverão ocorrer eventos que possam vir a afetar negativamente tais títulos, que naturalmente têm a proteção da inflação devido às suas características.
- Adicionalmente, por conta da elevada sazonalidade da inflação no início do ano associada a indicadores acima dos esperados para o IPCA, bem como das contínuas elevações nas projeções para o ano corrente e o próximo, o atingimento do *benchmark* do Plano de Benefícios torna-se um desafio ainda maior.
- A DIRIN efetuou a operação no dia 22/fev com liquidação financeira em 23/fev, sendo que a taxa da NTN-B 2022 (título escolhido por apresentar uma melhor relação benefícios x custo relativamente à NTN-B 2021) foi de 7,01% ao ano.

26/fevereiro/2016: troca de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimento em 15/mai/2017 por NTN-B com vencimento em 15/ago/2018

- A DIRIN sugeriu a troca de 1.000 NTN-Bs com vencimento em Mai/2017 por 1.000 NTN-Bs com vencimento em Ago/2018.
- A proposta da DIRIN foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 25/fev, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida na mesma data, ficando a cargo da DIRIN o melhor momento para que fosse efetivada a operação.
- A Funpresp-Jud adquiriu as NTN-B Mai/2017 no dia 4/dez/2015 (com liquidação financeira no dia 7/dez/2015) à taxa de 6,40% ao ano. Desde então, observou-se uma expressiva queda na taxa de rendimento deste título, que chegou a ser marcado a mercado a 4,96% ao ano no fechamento do dia 26/jan. Após algumas altas, as taxas voltaram a recuar e atingiram 5,07% ao ano no fechamento do dia 17/fev. Desde então as taxas deste título vinham se elevando gradativamente em um movimento de redução da inflação implícita embutida no papel (9,74% ao ano em 26/jan, 9,01% ao ano em 17/fev e 8,36% no fechamento de 24/fev). Consequentemente, as rentabilidades auferidas naqueles dias vinham sendo negativas (a marcação a mercado foi de 5,55% ao ano no dia 24/fev) e a DIRIN não vislumbrou, à época, interrupção dessa correção na taxa do título.
- Por outro lado, a taxa de rendimento da NTN-B Ago/2018 apresentou oscilação bem mais suave, praticamente tendo estabilizado o nível de taxa (6,22% ao ano no fechamento de 24/fev). Adicionalmente, a inflação implícita no título, apesar de elevada, era inferior à verificada para a NTN-B Mai/2017 (7,87% ao ano x 8,36% ao ano, dados do fechamento de 24/fev), embora também viesse se reduzindo nos últimos dias, porém de maneira menos intensa.

- Analisando-se ambos os títulos, pode-se observar que a NTN-B ago/2018 apresentava taxa de rendimento superior e inflação implícita menor comparativamente à NTN-B Mai/2017, sendo que a extensão de prazo entre os títulos seria de apenas quinze meses (15/mai/2017 x 15/ago/2018), reforçando a recomendação para a operação proposta.

- A DIRIN efetuou a operação no dia 26/fev com liquidação financeira em 29/fev, sendo que a taxa da NTN-B 2017 foi de 5,70% ao ano e a da NTN-B 2018 foi de 6,20% ao ano.

Os resultados das operações realizadas em fevereiro podem ser visualizados na Tabela 1 a seguir.

Tabela 1

| Período | Fundo BB IRF-M1 | LTN Out/16 | NTN-B 2022 | NTN-B 2017 | CDI |
|---------------------------|-----------------|------------|------------|------------|-------|
| 22/out/2015 a 15/fev/2016 | 4,69% | --- | --- | --- | 4,12% |
| 20/nov/2015 a 23/fev/2016 | --- | 4,09% | --- | --- | 3,36% |
| 23 a 29/fev | --- | --- | 0,51% | --- | 0,21% |
| 7/dez/2015 a 29/fev/2016 | --- | --- | --- | 5,34% | 2,98% |

Tendo em vista a estratégia adotada ao longo do mês, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 98,9% dos recursos em Renda Fixa e 1,1% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 53,6% em IPCA (32,2% NTN-B Ago/2016, Ago/2018 e Ago/2022, 14,3% Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18 e Dez/18, 7,0% Fundos de Investimento IPCA IDKa 2A e IMA-B5), 44,3% em CDI e 1,0% em Prefixados (0,9% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+).

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 1,10% em fevereiro de 2016, ante 1,00% do CDI e 1,19% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,20% (IPCA de 0,90% no mês).

No acumulado de 2016, a rentabilidade nominal líquida alcançada

pelo Plano de Benefícios foi de 2,50% ante 2,07% do CDI e 2,82% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 0,31%, tendo em vista que o IPCA alcançou 2,18% 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 1,06% no mês de fevereiro de 2016, ante 1,00% do CDI e 1,06% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,16%.

No acumulado de 2016, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 2,40% ante 2,07% do CDI e 2,40% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 0,22%.

TÓPICO ESPECIAL

Estratégia de Investimentos 2016

Com o intuito de aprimorar a gestão dos investimentos da Funpres-p-Jud, que gradativamente deverá adotar uma estratégia consistente com aquelas mais indicadas a investidores institucionais, a Diretoria de Investimentos (DIRIN) analisou modelos de gestão de carteiras além daquele já tradicionalmente adotado, qual seja, a utilização do modelo de Fronteira Eficiente a partir da Teoria de Portfólio.

Nesse sentido, inicialmente buscou-se um aprimoramento da gestão dos investimentos a partir da adoção do modelo de *Benchmark Value at Risk* (B-V@R), cujas principais características são:

- Evolução na análise de estratégia de carteiras.
- Apresenta análises associadas ao *benchmark* (retornos relativos) ao invés de retornos absolutos.
- Oferece melhores alternativas de estratégias de *hedge* de carteira associadas ao *benchmark*.
- Ponto crítico: minimiza o risco relativo ao *benchmark*, mas não garante o atingimento da meta.

- A minimização do B-V@R, ao invés do V@R tradicional, busca apenas reduzir a perda de retorno comparativamente ao *benchmark*.

Porém, por conta do ponto crítico mencionado anteriormente não satisfazer a necessidade da Fundação de buscar uma estratégia de investimentos que sempre ofereça rentabilidade esperada igual ou superior à meta estabelecida, sob níveis prudentes de risco, a DIRIN analisou um novo modelo baseado em uma derivação do Índice de Sharpe (IS)⁴, qual seja, o Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG)⁵, com as seguintes características principais:

- Nova abordagem que inclui na análise simultaneamente o diferencial de retorno e o diferencial de volatilidade da carteira frente ao *benchmark*.
- Ao se incorporar o diferencial de retorno, é possível buscar carteiras ótimas que tenham retornos esperados iguais (ISMG = 0) ou superiores (ISMG >= 1) ao do *benchmark*.

⁴ $IS = \left(\frac{R_C - R_L}{\sigma_C} \right)$, onde:
 R_C : Retorno da Carteira de Investimentos
 R_L : Retorno do Ativo Livre de Risco
 σ_C : Volatilidade dos Retornos da Carteira de Investimentos

⁵ $ISMG = \left(\frac{R_C - R_B}{\sigma_C - \sigma_B} \right)$, onde:
 R_C : Retorno da Carteira de Investimentos
 R_B : Retorno do *Benchmark*
 σ_C : Volatilidade dos Retornos da Carteira de Investimentos
 σ_B : Volatilidade dos Retornos do *Benchmark*

- Posteriormente, dentre as várias carteiras ótimas, busca-se aquela de menor volatilidade ou mesmo de igual volatilidade, porém com retorno superior ao do *benchmark* (se possível).
 - Diferentemente do Índice de Sharpe tradicional (IS), onde os parâmetros zero e um apresentam sempre a mesma análise (abaixo de zero, entre zero e um, acima de 1), o ISMG pode apresentar distorções em relação a tais parâmetros (por conta da fórmula constante do denominador – que trata do diferencial de volatilidade entre a carteira e o *benchmark*)⁶.

Para a construção do modelo, foram utilizados quatro cenários, sendo um com dados realizados e outros três com cenários prospectivos (básico, otimista e pessimista). A partir dos cenários traçados e seus impactos sobre diversos ativos financeiros, foram calculadas carteiras ótimas a partir de três parâmetros: ISMG = 0, ISMG = 1 e ISMG > 1, desde que a rentabilidade esperada da carteira de investimentos fosse igual ou superior àquela esperada para o *benchmark* para 2016, minimizando-se a volatilidade da Carteira de Investimentos.

Os resultados encontrados foram consistentes para os diversos cenários traçados e geraram as seguintes diretrizes, que foram aprovadas pelo Conselho Deliberativo na 2ª Sessão Extraordinária ocorrida em 17/fev/2016:

- Elevação da participação de títulos indexados ao IPCA para a faixa de 50% a 80% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios (PB).
 - Aquisição imediata de Letras Financeiras até o limite de 25% da Carteira.
 - NTN-B (*duration* média de até 2 anos).
 - Fundos de Investimento (IMA-B5 ou IDKA IPCA 2A).
- Manutenção da posição de BDR (aproximadamente 1% da Carteira de Investimentos do PB).
 - Somente para diversificação dos investimentos e *hedge* da posição.

⁶ IS x ISMG

- Índice de Sharpe (IS)

IS<0: Retorno da Carteira de Investimentos é inferior ao Retorno do Ativo Livre de Risco

0<IS<1: Retorno da Carteira de Investimentos é superior ao Retorno do Ativo Livre de Risco, porém tal excesso de retorno é inferior à maior volatilidade assumida

IS>1: Retorno da Carteira de Investimentos é superior ao Retorno do Ativo Livre de Risco, sendo que tal excesso de retorno é superior à maior volatilidade assumida

- Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG)

ISMG<0: Retorno da Carteira de Investimentos é inferior ao Retorno do Benchmark com Volatilidade do Retorno da Carteira de Investimentos superior à Volatilidade do Retorno do Benchmark ou Retorno da Carteira de Investimentos é superior ao Retorno do Benchmark com Volatilidade do Retorno da Carteira de Investimentos inferior à Volatilidade do Retorno do Benchmark

0<ISMG<1: Retorno da Carteira de Investimentos é superior ao Retorno do Benchmark, porém tal excesso de retorno é inferior à maior volatilidade assumida frente à volatilidade do Benchmark ou Retorno da Carteira de Investimentos é inferior ao Retorno do Benchmark, porém tal falta de retorno é inferior (em módulo) à menor volatilidade assumida frente à volatilidade do Benchmark

ISMG>1: Retorno da Carteira de Investimentos é superior ao Retorno do Benchmark, sendo que tal excesso de retorno é superior à maior volatilidade assumida frente à volatilidade do Benchmark ou Retorno da Carteira de Investimentos é inferior ao Retorno do Benchmark, sendo que tal falta de retorno é superior (em módulo) à menor volatilidade assumida frente à volatilidade do Benchmark

- Eventual elevação da participação somente ocorreria em função de expectativa de nova depreciação do BRL com fortalecimento do mercado acionário norte-americano.
- Em análise: novas alternativas de investimentos no exterior (Europa, MSCI World).
- Volume restante direcionado prioritariamente para CDI.
 - Eventual elevação na participação de títulos prefixados poderá ocorrer desde que se configure expectativa de queda nas taxas de juros (Taxa Selic ou na parte média da curva prefixada – 1 a 3 anos).

A estratégia aprovada será revisada mensalmente substituindo-se os dados projetados pelos efetivamente realizados e ajustando-se o cenário prospectivo para as diversas variáveis constantes do modelo. Adicionalmente, no futuro próximo, outras variáveis serão incorporadas ao modelo.

