



RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

1º Trimestre 2015

RESULTADOS OBTIDOS

Saldos Financeiros

Saldos Segregados por Planos (em R\$ mil)

DATA	PGA					PB					TOTAL
	CC	FI DI/RF	FI RF-M1	FI IMA-B5	SUBTOTAL	CC	FI DI/RF	FI RF-M1	FI IMA-B5	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/jan/2015	-	19.252,63	350,02	3.554,90	23.157,54	18,71	2.503,95	481,92	3.621,79	6.626,37	29.783,91
28/fev/2015	-	19.170,09	189,80	3.595,75	22.955,64	-	937,06	3.074,74	3.805,77	7.817,58	30.773,22
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

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%
2015	3,51%	0,05%	3,45%	3,09%	0,05%	3,04%

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%
2015	122,50%	69,33%	107,94%	101,44%

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%
2015	2,81%	5,02%	2,99%

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	2,77%	1,64%	4,36%	2,83%	2,92%	-6,20%	18,95%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

Rentabilidade Real

DATA	IPCA
Jan/2015	1,24%
Fev/2015	1,22%
Mar/2015	1,32%
2015	3,83%

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%
2015	-0,36%	-0,76%	-0,98%	1,15%	-0,80%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, 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	-1,02%	-2,10%	0,52%	-0,96%	-0,88%	-9,66%	14,56%

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

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

¹Máxima 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%

²Técnica 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

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

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

O primeiro trimestre de 2015, assim como os períodos anteriores, foi novamente marcado por excessiva volatilidade nos mercados financeiros domésticos. Após um início de ano bastante favorável aos ativos de renda fixa, com expressiva queda nas taxas de juros dos títulos (tanto em taxas nominais quanto reais), verificou-se forte instabilidade política em decorrência da contínua perda de popularidade da Presidente da República, bem como do enfraquecimento do governo dentro do Congresso Nacional. Essa instabilidade colaborou para a reversão do otimismo inicial, com elevação das taxas de juros pagas pelos títulos de renda fixa, que também sofreram grande influência da forte depreciação do Real (BRL) ante o Dólar Norte-Americano (USD) a partir do final de janeiro.

A valorização da moeda norte-americana é um fenômeno mundial, decorrente da perspectiva de aumento nas taxas de juros dos EUA, mas a perda de valor do Real foi mais acentuada do que a verificada na maioria das moedas de países emergentes. Além da deterioração do cenário político, e do aumento da incerteza no cenário econômico, foi fator fundamental a mudança da postura do governo, que passou a defender mais fortemente a redução da intervenção no mercado cambial.

Deve-se destacar, adicionalmente, a aceleração da inflação no trimestre em questão. Este fenômeno, além da sazonalidade normal do início do ano, ocorreu também em função da correção dos preços administrados que por muito tempo estiveram represados, com destaque para a energia elétrica. Houve, ainda, elevação na alíquota de uma série de impostos, com destaque para a CIDE (Contribuição de Intervenção sobre o Domínio Econômico), que incide sobre combustíveis. A inflação deste primeiro trimestre, medida pelo IPCA, alcançou o nível de 3,83%, sendo que a inflação registrada em março por este índice (1,32%) foi a maior para o mês nos últimos 20 anos. Para efeito de comparação, a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional para todo o ano é de 4,5%, com limite máximo de 6,5%.

Com relação ao cenário externo, destaque para o início do programa de relaxamento monetário na Zona do Euro, que ajudou na elevação dos níveis de emprego e crescimento da região nos últimos meses, e a indefinição acerca do momento em que as taxas de juros norte-americanas serão elevadas. Em que pese a sensível melhora nos indicadores de crescimento e do mercado de trabalho norte-americano no último ano, a inflação local permanece em patamares considerados baixos pelas autoridades do Banco Central Norte-Americano (FED), sendo que parte dos integrantes do Comitê de Política Monetária do FED encontra-se propensa a postergar a alta de juros para o segundo semestre deste ano ou mesmo para 2016, aumento que é considerado inevitável pelos analistas econômicos.

Destaque também para as negociações da Grécia com os demais membros da Zona do Euro em torno da continuidade do programa de ajuda financeira ao país. Porém, até o final do trimestre, ainda não havia acordo sobre as reformas que os gregos teriam que adotar para continuar recebendo o pacote de ajuda do bloco, preservando a ameaça de um eventual desligamento da Grécia da União Europeia, o que pode ser um evento de impacto significativo no preço dos ativos financeiros em nível mundial.

ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios (PB) iniciou o ano de 2015 com a mesma alocação verificada ao final de 2014, aproximadamente 53% em IRF-M1 e 47% em IMA-B5.

Em função da elevada volatilidade verificada ao longo do trimestre, a carteira de investimentos sofreu poucas modificações no que se refere às aplicações atreladas ao IMA-B5, que se manteve como a mais representativa ao longo do período, oscilando sua participação entre 46% e 56% do total. A escolha deste tipo de ativo para a alocação majoritária dos recursos esteve intimamente relacionada à maior inflação no período. Já aplicações atreladas ao IRF-M1 variaram entre 7% e 53% e aquelas indexadas ao CDI entre 0% e 43%.

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

- **21/janeiro/2015:** resgate de recursos investidos em IRF-M1 com migração para o CDI
- **23 a 27/fevereiro/2015:** reversão parcial do movimento anterior com transferência de recursos do CDI para o IRF-M1
 - O motivo para o primeiro movimento (CDI → IRF-M1) foi diretamente ligado às expectativas de inflação e da taxa básica de juros, à época, para o ano de 2015. Em relação à inflação, os agentes de mercado vinham sistematicamente elevando a projeção para o IPCA. Em contrapartida, os mesmos agentes mantiveram inalterada nas semanas anteriores ao dia 21/jan a previsão para elevação da Taxa Selic, com interrupção do ciclo de alta em 12,50% ao ano, ou seja, haveria somente mais dois incrementos: 50 bps na reunião de janeiro e 25 bps na reunião de março. O reflexo dessas expectativas pode ser verificado na curva de juros futuros (via DI Futuro), que reduziu as projeções para a Taxa Selic de aumentos sucessivos até 13% ao ano para 12,65% ao ano na véspera da reunião do COPOM.
 - Essa visão conflitante dos agentes econômicos entre a inflação projetada (em alta) e uma menor elevação da taxa básica de juros pelo Banco Central sustentou a decisão de se reduzir a participação do IRF-M1 na carteira de investimentos do Plano de Benefícios. A Diretoria de Investimentos (DIRIN), corroborada pelo Comitê de Investimentos e Riscos (COINV), entendeu que a curva de juros futuros deveria estar mais elevada e que os ganhos obtidos na aplicação em IRF-M1 já haviam sido realizados não valendo mais a pena manter a posição, comparativamente a uma aplicação em CDI.
 - Nesse sentido, houve transferência de recursos do IRF-M1 para o CDI (aproximadamente 44% da carteira total do PB) no dia 21/jan.
 - A reversão do movimento inicial de saída do IRF-M1 foi motivada pelo ajuste ocorrido na curva futura de juros por conta da deterioração das expectativas inflacionárias para o ano de 2015, aliado à desvalorização da moeda nacional frente ao dólar norte-americano nas últimas quatro semanas anteriores ao dia 20/fev. Assim, ocorreu a elevação das projeções para a taxa básica de juros no país, movimento este que foi exacerbado em função de declarações do então novo Diretor de Política Econômica do Banco Central, Luiz Awazu, em 10/fev, indicando que política monetária estaria especialmente vigilante em relação à inflação.

- Dessa forma, os recursos de contribuições recebidos a partir do dia 23/fev foram integralmente direcionados para o IRF-M1 e, no dia 24/fev, houve a transferência dos investimentos do CDI para o IRF-M1 em volume percentual ligeiramente inferior ao ocorrido no mês de janeiro de 2015. Nesse sentido, o incremento na participação do IRF-M1 foi de aproximadamente 32% do total da carteira do Plano de Benefícios.
- A estratégia de saída do IRF-M1, em 21/jan, e posterior retorno foi bem sucedida, pois o IRF-M1 apresentou rentabilidade de 0,85% (entre 21/jan e 24/fev – data da reversão de parte dos recursos do CDI para o IRF-M1) enquanto o CDI rendeu 1,00% no mesmo período. Foi obtido maior retorno com menor risco associado ao investimento.

Ao final do trimestre, o IMA-B5 finalizou o mês com aproximadamente 55% de participação na carteira do Plano de Benefícios e o IRF-M1 com 35%. O restante dos investimentos do PB ficou vinculado, direta ou indiretamente, ao CDI (10%).

A rentabilidade nominal líquida³ alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 3,45% no primeiro trimestre de 2015, ante 2,81% do CDI e 5,02% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida⁴ ficou negativa em 0,36%, tendo em vista que o IPCA acumulado nos três primeiros meses do ano alcançou 3,83%.

Já a alocação dos recursos do Plano de Gestão Administrativa (PGA) sofreu alteração logo no início de 2015 para se adequar ao novo *benchmark*. Assim, foram iniciadas as aplicações em IMA-B5 (15% da carteira) e transferidas as aplicações atreladas ao IRF-M1 para o CDI.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 3,04% no período em análise, ante 2,81% do CDI e 2,99% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida também ficou negativa em 0,76%.

³Descontados os custos dos investimentos.

⁴Descontando-se também o IPCA do período.



