

CARTA AOS PARTICIPANTES

Resultados dos
Investimentos em 2016

1 - RESULTADOS E INDICADORES

Tabela 1

Indicador	2014	2015	2016
Plano de Benefícios (PB) *	10,05%	13,60%	14,03%
Plano de Gestão Administrativa (PGA) *	10,52%	13,54%	14,08%
Benchmark PB *	10,34%	15,89%	10,82%
Benchmark PGA *	10,52%	13,31%	13,95%
Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC)			
CDI	7,07%	5,22%	14,86% ***
Poupança	10,81%	13,24%	14,00%
IPCA	7,08%	8,07%	8,30%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%
PB Real **	3,43%	2,65%	7,29%
PGA Real **	3,86%	2,59%	7,33%

Fonte: Funpresp-Jud, Custodiante Qualificado (Banco do Brasil), ABRAPP, CETIP, Banco Central, IBGE

Benchmark 2016 Plano de Benefícios (PB): IPCA + 4,50% ao ano, deduzidos os custos dos investimentos

Benchmark 2016 Plano de Gestão Administrativa (PGA): 85% CDI + 15% IMA-B5, deduzidos os custos dos investimentos

*Rentabilidade Nominal Líquida = Rentabilidade Nominal, deduzidos os custos dos investimentos

**Rentabilidade Real Líquida = Rentabilidade Nominal Líquida, deduzido o IPCA

*** Estimativa ABRAPP

A estratégia adotada para 2016 se pautou pelo alongamento gradual dos ativos de renda fixa e continuação da diversificação dos investimentos, com início das aplicações em renda variável, com o objetivo principal de não apenas obter rentabilidade superior ao *benchmark* proposto, como também para tentar romper a chamada “linha d’água”¹, porém com a manutenção de níveis reduzidos de risco de mercado.

Essa busca por maior rentabilidade associada à necessidade de se manter o nível de risco dos investimentos em patamar reduzido se refletiu em que não fossem assumidas posições estruturais de maior relevância ao longo de 2016, mas foram direcionados esforços para operações pontuais com vistas a se tirar proveito de determinado cenário conjuntural.

Nesse sentido, o resultado da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios superou as expectativas para 2016, encerrando o período com rentabilidade nominal líquida de 14,03% e de 7,29% em termos reais, bastante acima do *benchmark* estabelecido para 2016 (IPCA + 4,26%²) e também da rentabilidade necessária para que fosse rompida a “linha d’água”³.

¹ Linha D’água: rentabilidade real mínima necessária para que o retorno do Plano de Benefícios fique superior à do seu *benchmark*. O cálculo se refere à norma da PREVIC em relação à Divergência Não Planejada (DNP) no acumulado de trinta e seis meses. No caso específico da Fundação, foi iniciada a apuração ao final de novembro de 2016. A DNP é uma medida de controle da divergência entre o resultado efetivo de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira. Também é conhecida como *Tracking Error*.

² IPCA + 4,50% ao ano, descontados os custos dos investimentos.

³ Ao final de 2016, o retorno acumulado dos investimentos do Plano de Benefícios nos últimos 36 meses atingiu 42,57% enquanto o retorno do *benchmark* do PB ficou em 41,71%. Dessa forma, foi elevada a diferença positiva da “linha d’água” para 0,60% (cálculo efetuado com juros compostos).

Os principais ganhos foram decorrentes das posições em Letras Financeiras indexadas à inflação marcadas pela curva (cuja rentabilidade média é de IPCA + 6,93% ao ano), bem como das aplicações pontuais em NTN-B Ago/2022 e LTN Jan/2019 – veja Tabelas 6 e 7 em anexo. Adicionalmente, os investimentos em renda variável, por meio de aplicações em cotas de fundos de investimento atrelados ao Índice Bovespa, também apresentaram ótimos resultados (18,03%, sendo que o início das aplicações ocorreu em 18/mar/2016).

Por outro lado, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios permaneceu bastante conservadora, principalmente por conta da diretriz para que se evitasse apresentar retorno mensal negativo⁴, devido à forte preocupação com o risco de imagem da Fundação nestes primeiros anos de funcionamento.

A título de exemplo, o risco máximo assumido foi de 1,36% ao ano⁵ entre o final de março e a primeira quinzena de abril, quando estávamos posicionados simultaneamente em NTN-B Ago/2022 e LTN Jan/2019. Foi o único período em que, em situações de estresse, havia o risco de o retorno mensal ser negativo embora o V@R (mensal; 95%) tivesse se mantido em terreno positivo⁶.

Enquanto nos anos de 2014 e 2015 a postura mais conservadora foi benéfica para os investimentos do Plano de Benefícios, principalmente na comparação com as EFPCs (vide Tabela 1), ao longo de 2016 ficou claro que deixamos de aproveitar boas oportunidades tanto na renda fixa (títulos prefixados e indexados a preços) quanto na renda variável, notadamente entre meados de fevereiro e final de abril, mas também na virada do primeiro para o segundo semestre.

Para 2017, a estratégia é de acelerar o processo de alongamento dos investimentos em renda fixa, focando inicialmente nos títulos prefixados com vistas também a elevar a parcela deste tipo de ativo na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios; ampliar a fatia de aplicações em renda variável e no exterior e, dentro das possibilidades, iniciar os investimentos em fundos multimercado (segmento investimentos estruturados).

De acordo com o Plano de Trabalho de Investimentos 2017, o limite máximo de volatilidade mensal poderá ser elevada para até 2,56% ao ano, enquanto o V@R (mensal; 95%) poderá ficar negativo (-0,04%). Deve-se destacar, entretanto, que o aumento no nível de risco de mercado dos investimentos do Plano de Benefícios será gradual.

Embora o *benchmark* do Plano de Benefícios tenha sido mantido inalterado em IPCA + 4,50% ao ano, descontados os custos dos investimentos, será perseguida rentabilidade mais elevada dentro dos limites de risco de mercado estabelecidos.

⁴ Tal restrição foi suprimida pelo Conselho Deliberativo em novembro de 2016.

⁵ Medido pela volatilidade mensal dos retornos em termos anualizados. A definição de volatilidade encontra-se no anexo.

⁶ O Teste de Estresse apresentou resultado de -0,24% e o V@R (mensal; 95%) de 0,07%. As definições do V@R e Teste de Estresse encontram-se no anexo.

2 - CENÁRIO MACROECONÔMICO E COMPORTAMENTO DOS MERCADOS FINANCEIROS

No âmbito externo, os destaques de 2016 foram: i) decisão do Reino Unido de sair da União Europeia, em um movimento denominado de “Brexit”; ii) vitória de Donald Trump para a presidência dos EUA; iii) nova elevação da taxa básica de juros pelo Banco Central dos EUA em dezembro e indicação de que o aperto monetário ao longo de 2017 deverá ser mais intenso do que o esperado pelos analistas econômicos.

Já no cenário doméstico, ênfase para: i) *impeachment* da Presidente da República, com a subida ao poder do Vice-Presidente e início da adoção de medidas econômicas com o intuito de se reequilibrar as contas públicas do Governo Federal por meio de forte redução de despesas – PEC do Teto dos Gastos (já aprovada pelo Congresso Nacional), Reforma da Previdência, entre outros; ii) início do processo de redução da taxa básica de juros pelo Banco Central.

O ano de 2016 foi marcado por forte volatilidade nos mercados financeiros mundiais, fator esse exacerbado por conta dos eventos destacados e que não correspondiam à expectativa majoritária dos analistas econômicos. Especificamente no caso do Brexit, o maior impacto se deu sobre a Libra (GBP), que apresentou expressiva desvalorização frente às principais moedas ao longo dos meses subsequentes ao evento. Houve também reflexos sobre a Europa, principalmente por conta da indefinição quanto ao processo de saída do Reino Unido da União Europeia.

No caso da eleição presidencial dos EUA, os mercados financeiros mundiais foram fortemente impactados, com expressiva elevação na aversão a risco. Embora o cenário continue bastante incerto, as primeiras análises dão conta de que o novo presidente deverá implementar propostas econômicas no sentido de fortalecer o crescimento daquele país via política fiscal expansionista, inclusive com redução de impostos, o que irá elevar a dívida pública do país e piorar a situação fiscal. Espera-se também um aumento maior da inflação que deverá gerar, por consequência, um aperto monetário acima do inicialmente esperado por parte do Banco Central dos EUA.

Esta revisão de cenário fez com que o dólar dos EUA se fortalecesse frente às demais moedas, tanto de países desenvolvidos quanto de emergentes, verificou-se elevação das taxas dos títulos do Tesouro Norte-Americano (*treasuries*), valorização das bolsas de valores norte-americanas, além de nova rodada de incremento da volatilidade nos ativos financeiros ao redor do globo.

Apesar de toda a volatilidade nos cenários internacionais e doméstico, o chamado “kit Brasil”⁷ apresentou expressivos rendimentos em 2016, pois os fatores locais sobrepujaram as incertezas externas. Em consonância, o excessivo prêmio de risco brasileiro foi reduzido de forma drástica, embora ainda permaneça bastante acima dos seus pares latino-americanos.

⁷ Renda Fixa: recuo das taxas nominais e reais; Renda Variável: valorização das ações; Câmbio: apreciação do BRL.

ANEXOS

Tabela 2 - Saldos Segregados por Plano

Em R\$ mil

Data	Plano de Benefícios (PB)	Plano de Gestão Administrativa (PGA)	Total
Dez/13	24	26.104	26.128
Dez/14	5.520	23.253	28.772
Dez/15	29.314	19.146	48.461
Dez/16	76.694	16.275	92.969

Fonte: Funpresp-Jud

Tabela 3 - Rentabilidades dos Planos (Bruta x Líquida)

Data	PB			PGA		
	Bruta	Custo*	Líquida	Bruta	Custo*	Líquida
2016	14,29%	0,26%	14,03%	14,36%	0,28%	14,08%

Fonte: Funpresp-Jud, Custodiante Qualificado, 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.

Tabela 4 - Rentabilidades dos Planos (Por Segmento)

Data	PB				PGA	
	Renda fixa	Renda variável*	Exterior	Total	Renda fixa	Total
2016	14,29%	18,03%	-11,19%	14,03%	14,08%	14,08%

Fonte: Funpresp-Jud

* Início das aplicações em 18/mar/2016

PB Renda Fixa = 50,1% IPCA (27,2% em NTN-B; 19,3% em Letras Financeiras do Bradesco e do Banco Safra e Debêntures BNDESPAR; 3,6% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 45,9% em CDI e 2,0% em Prefixados (1,5% em NTN-F; 0,5% em Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+)

PB Renda Variável = Fundo de Investimento Ibovespa

PB Investimento no Exterior = BDR Nível I

Tabela 5 - Rentabilidades Planos (Comparativos Contra CDI e Benchmark)

Data	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
2016	100,23%	127,83%	100,56%	100,90%

Fonte: Funpresp-Jud

Tabela 6 - Operações Encerradas

Data da compra*	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Data Venda / Vencimento*	Taxa Venda ao ano	Custo Venda (R\$)	Contraparte	Rentabilidade***		
				R\$ mm	% PB								Título	CDI	PB
12/08/2015	LTN	01/07/2017	5.000	3,9	24,5%	13,925%	1.934,17	Banco do Brasil	28/09/2015	16,08%	3.777,22	Banco do Brasil	-1,61%	1,69%	1,21%
14/10/2015	NTN-B	15/08/2016	1.000	2,7	12,5%	IPCA + 6,22%	1.888,72	Banco do Brasil	15/08/2016	-	-	-	13,52%	11,65%	11,67%
15/10/2016	NTN-B	15/08/2016	1.000	2,7	12,5%	IPCA + 6,18%	1.883,79	Banco do Brasil	15/08/2016	-	-	-	13,39%	11,59%	11,62%
20/11/2015	LTN	01/10/2016	3.000	2,7	11,8%	15,05%	1.198,29	Banco do Brasil	23/02/2016	14,11%	521,97	Banco do Brasil	4,09%	3,36%	5,90%
07/12/2015	NTN-B	15/05/2017	1.000	2,7	10,4%	IPCA + 6,40%	1.425,23	Banco do Brasil	29/02/2016	IPCA + 5,70%	1.588,34	Banco do Brasil	5,34%	2,98%	3,92%
23/02/2016	NTN-B	15/08/2022	1.000	2,7	7,9%	IPCA + 7,01%	7.473,73	Banco do Brasil	18/04/2016	IPCA + 6,25%	6.401,54	Banco do Brasil	6,05%	2,01%	1,61%
23/03/2016	LTN	01/01/2019	5.000	3,5	9,4%	13,49%	1.713,61	CAIXA	26/04/2016	12,75%	3.010,23	Banco do Brasil	2,89%	1,16%	0,96%
26/04/2016	NTN-B	15/08/2016	2.000	5,7	13,9%	IPCA + 9,15%	2.757,38	Banco do Brasil	15/08/2016	-	-	-	5,00%	4,18%	3,32%

* Data da liquidação financeira

Fonte: Funpresp-Jud

Tabela 7 - Operações em Andamento

Data Compra*	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Marcação**	Data Venda / Vencimento	Rentabilidade***		
				R\$ mm	% PB						Título	CDI	PB
16/11/2015	LF BBDC	16/11/2017	5	1,0	4,5%	IPCA + 7,01%	-	Bradesco	MTC	16/11/2017	16,78%	15,93%	13,12%
27/11/2015	LF BBDC	27/04/2018	7	1,4	5,6%	IPCA + 7,68%	-	Bradesco	MTC	27/04/2018	17,17%	15,38%	12,42%
27/01/2016	LF BBDC	27/12/2018	16	2,4	7,5%	IPCA + 6,70%	-	Bradesco	MTC	27/12/2018	12,56%	12,93%	9,24%
29/02/2016	NTN-B	15/08/2018	1.000	2,9	8,2%	IPCA + 5,70%	1.231,60	Banco do Brasil	MTM	15/05/2018	10,18%	11,69%	7,78%
11/03/2016	LF BBDC	11/04/2019	10	2,0	5,7%	IPCA + 6,80%	-	Bradesco	MTC	11/04/2019	10,26%	11,16%	7,43%
18/03/2016	LF Safra	18/03/2019	7	1,75	5,0%	IPCA + 6,70%	-	Safra	MTC	18/03/2019	9,27%	10,87%	7,23%
04/07/2016	NTN-B	15/05/2017	3.000	8,7	18,5%	IPCA + 6,65%	3.438,54	Banco do Brasil	MTM	15/05/2017	5,23%	6,71%	3,92%
07/07/2016	LF BBDC	07/07/2021	10	2,0	4,2%	IPCA + 6,78%	-	Bradesco	MTC	07/07/2021	5,09%	6,54%	3,79%
03/08/2016	NTN-B	15/05/2021	1.000	2,9	5,8%	IPCA + 6,2158%	1.153,68	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	15/05/2021	4,94%	5,48%	2,99%
30/09/2016	BNDS35	15/01/2017	1.929	3,0	5,1%	IPCA + 7,2957%	-	Bradesco	MTM	15/01/2017	2,33%	3,24%	1,80%
13/10/2016	NTN-B	15/05/2021	1.000	3,0	5,1%	IPCA + 5,952%	1.127,37	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	15/05/2021	1,92%	2,81%	1,56%
21/10/2016	NTN-B	01/01/2023	1.200	1,2	2,0%	11,129%	487,67	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	01/01/2023	0,49%	2,49%	1,38%
09/11/2016	NTN-B	15/05/2017	1.000	3,0	4,8%	IPCA + 6,46%	974,07	Banco do Brasil	MTM	15/05/2017	1,34%	1,85%	1,04%

* Data da liquidação financeira

** MTM: Marcação a Mercado // MTC: Marcação pela Curva

*** Para os títulos ainda em carteira, a rentabilidade foi calculada desde a data de aquisição (liquidação financeira) até 31/dez/2016

Fonte: Funpresp-Jud

Tabela 8 – Indicadores de Risco dos Planos – Dez/2016

Plano	(V@R) ⁸ (mensal;95%)	Teste de Estresse ⁹	Volatilidade ¹⁰ (a.a)	Índice de Sharpe ¹¹ (12 meses)	Índice de Sharpe Modificado Generalizado ¹² (12 meses)
PB	0,64%	0,56%	0,55%	0,05	-16,49
PGA	0,69%	0,62%	0,59%	0,31	-16,48

Fonte: Funpresp-Jud

Tabela 9 – Indicadores Segmentos Resolução 3.792/2009

Data	Renda Fixa					Renda Variável			Exterior
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDkA IPCA 2A	IBrX-50	IDIV	IBOV	BDRX
2016	14,72%	29,64%	15,48%	31,04%	15,21%	36,82%	60,49%	38,94%	-9,71%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa, Broadcast

⁸ **V@R:** 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 de 1 mês e grau de confiança de 95%, em linha com a Política de Investimentos 2016. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado com grau de confiança de 95%.

⁹ **Teste de Estresse:** 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. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado em situações de estresse no mercado financeiro.

¹⁰ **Volatilidade:** Representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores). Embora não exista um limite estipulado na Política de Investimentos 2016, a Fundação adotou como premissa o limite máximo de 2% (em termos anualizados) em acordo com o Conselho Deliberativo.

¹¹ **Índice de Sharpe (IS):** indicador que tem por objetivo ajustar o retorno do ativo pelo seu risco. Assim, quanto maior o retorno do ativo e menor o risco do investimento, melhor será o índice calculado. O diferencial de retorno (ou excesso de retorno) é calculado tem como parâmetro o CDI (ativo livre de risco). O IS foi calculado a partir dos retornos mensais do PB e do PGA.

¹² **Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG):** O ISMG adota o *benchmark* do respectivo plano como parâmetro, ao invés do retorno do ativo livre de risco (utilizado no IS), além de também considerar a volatilidade do *benchmark* no cálculo. O índice foi calculado a partir dos retornos mensais do PB e do PGA. O ISMG do PB e PGA encontram-se em patamares negativos, pois apresentam rentabilidades superiores às dos respectivos *benchmarks*, mas com menores volatilidades em relação aos mesmos.

Tabela 10 - Indicadores Diversos

Data	BRL/USD	CDS BR 5yr	S&P500	UST 10 yr
Dez/2015	3,96	502	2.044	2,27%
Dez/2016	3,25	275	2.239	2,44%
Variação	-17,9%	-227 bps	9,5%	+17 bps

Fonte: Bloomberg, Broadcast

