

RINV 01 RELATÓRIO DE INVESTIMENTO

Janeiro
2017

Relatório de Investimento (RINV 01/2017) que reúne informações sobre resultados dos investimentos, estratégia adotada, indicadores e comportamento dos mercados financeiros.

RELATÓRIO INVESTIMENTOS – JANEIRO DE 2017

1. Resultados dos Investimentos

1.1 Saldos Financeiros (segregados por planos)

em R\$ mil

	PB							
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IRF-M1+	FI IMA-B5	FI IDkA IPCA 2A	FIA Ibovespa	FIA BDR
31/dez/13	2,36	21,33	-	-	-	-	-	-
31/dez/14	32,74	11,36	2.947,99	-	2.527,74	-	-	-
31/dez/15	-	13.004,96	2.261,63	21,18	22,31	-	-	416,44
31/dez/16	0,00	35.215,43	347,64	27,44	280,67	2.457,02	767,75	714,01
31/jan/17	0,00	36.521,75	352,03	6.271,82	283,86	2.483,16	822,78	1.139,91

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PB					Subtotal PB
	LTN	NTN-B	NTN-F	BNDS35	LF IPCA	
31/dez/13	-	-	-	-	-	23,69
31/dez/14	-	-	-	-	-	5.519,83
31/dez/15	2.690,01	8.448,09	-	-	2.449,55	29.314,17
31/dez/16	-	20.898,18	1.187,07	3.069,70	11.729,00	76.693,89
31/jan/17	-	21.125,13	1.169,50	-	11.833,82	82.003,76

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PGA				Subtotal	TOTAL (PB + PGA)
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IMA-B5		
31/dez/13	-	26.103,99	-	-	26.103,99	26.127,68
31/dez/14	-	3.721,69	19.530,97	-	23.252,66	28.772,48
31/dez/15	-	16.242,07	20,45	2.883,88	19.146,40	48.460,57
31/dez/16	-	13.847,66	3,36	2.423,75	16.274,76	92.968,66
31/jan/17	9,28	12.919,13	2,55	3.217,44	16,148,40	98.152,16

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

1.2 Rentabilidade

1.2.1 Rentabilidade Nominal

	PB			PGA		
	Bruta	Custo *	Líquida	Bruta	Custo *	Líquida
Jan/17	1,124%	0,018%	1,106%	1,092%	0,024%	1,067%
2017	1,12%	0,02%	1,11%	1,09%	0,02%	1,07%

Fonte: Funpresp-Jud

* 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.

	PB				PGA	
	Renda Fixa	Renda Variável	Exterior	Total	Renda Fixa	Total
Jan/17	1,093%	7,168%	-2,714%	1,106%	1,067%	1,067%
2017	1,09%	7,17%	2,71%	1,11%	1,07%	1,07%

Fonte: Funpresp-Jud

	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/17	101,98%	146,66%	98,40%	99,28%
2017	101,98%	146,66%	98,40%	99,28%

Fonte: Funpresp-Jud

	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	1,08%	0,75%	1,07%
2017	1,08%	0,75%	1,07%

Fonte: CETIP, Funpresp-Jud

Observações:

- Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 4,50% 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

	RENDA FIXA					RENDA VARIÁVEL			EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDkA IPCA 2A	IBrX-50	IDIV	IBOV	BDRX
Jan/17	1,29%	2,66%	1,16%	2,24%	1,09%	7,13%	8,61%	7,38%	-2,72%
2017	1,29%	2,66%	1,16%	2,24%	1,09%	7,13%	8,61%	7,38%	-2,72%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

1.2.2 Rentabilidade Real

	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	0,72%	0,68%	0,70%	0,37%	0,69%
2017	0,72%	0,68%	0,70%	0,37%	0,69%

Fonte: Funpresp-Jud

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

	RENDA FIXA					RENDA VARIÁVEL			EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDkA IPCA 2A	IBrX-50	IDIV	IBOV	BDRX
Jan/17	0,91%	2,27%	0,77%	1,85%	0,70%	6,73%	8,20%	6,97%	-3,09%
2017	0,91%	2,27%	0,77%	1,85%	0,70%	6,73%	8,20%	6,97%	-3,09%

Fonte: Funpresp-Jud

	IPCA
Jan/17	0,38%
2017	0,38%

Fonte: IBGE

1.3 Medidas de Risco de Mercado

1.3.1 Divergência Não Planejada¹

1.3.1.1 Plano de Benefícios – PB

	Rentabilidade Nominal Líquida		DNP Mensal (PB - Bmk)	Desvio-Padrão Acm 12m DNP Mensal
	PB	Benchmark		
Jan/17	1,106%	0,753%	0,351%	0,24%
2017	1,11%	0,75%	0,35%	-

Fonte: Funpresp-Jud

	Rentabilidade Nominal Líquida Acumulada em 36 Meses		DNP 36 Meses (PB - Bmk)
	PB	Benchmark	
Jan/17	42,953%	41,592%	0,961%

Fonte: Funpresp-Jud

¹ Medida de controle da divergência entre o resultado efetivo de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira. A Divergência Não Planejada (DNP) também é conhecida como *Tracking Error*.

Foram recalculados os valores da DNP Mensal (PB - Bmk) utilizando juros compostos (ao invés de juros simples) para refletir de maneira mais adequada o indicador.

1.3.1.2 Plano de Gestão Administrativa – PGA

	Rentabilidade Nominal Líquida		DNP Mensal (PGA - Bmk)	Desvio-Padrão Acm 12m DNP Mensal
	PGA	Benchmark		
Jan/17	1,067%	1,075%	-0,008%	0,01%
2017	1,07%	1,08%	-0,01%	-

Fonte: Funpresp-Jud

	Rentabilidade Nominal Líquida Acumulada em 36 Meses		DNP 36 Meses (PB - Bmk)
	PGA	Benchmark	
Jan/17	43,480%	43,027%	0,317%

Fonte: Funpresp-Jud

1.3.2 Valor em Risco (V@R)², Teste de Estresse (Stress Testing)³ e Volatilidade⁴

1.3.2.1 Plano de Benefícios – PB

	V@R	Teste de Estresse	Volatilidade Anualizada	Carteira
Jan/17	0,63%	0,38%	0,72%	97,6% RF * + 1,0% RV + 1,4% Exterior

Fonte: Funpresp-Jud

* Renda Fixa = 43,6% IPCA (25,8% em Títulos Públicos: NTN-B Mai/17, Ago/18 e Mai/21; 14,4% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 3,4% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 44,5% em CDI e 9,5% em Prefixados (1,4% em Títulos Públicos: NTN-F 2023; 8,1% em Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+)

Renda Variável = Fundo de Investimento Ibovespa

Investimento no Exterior = BDR Nível I

1.3.2.2 Plano de Gestão Administrativa – PGA

	V@R	Teste de Estresse	Volatilidade Anualizada	Carteira
Jan/17	0,61%	0,56%	0,67%	80,1% CDI + 19,9% IMA-B5

Fonte: Funpresp-Jud

² **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%.

³ **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.

⁴ **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.

2. Estratégia Adotada

2.1 Estratégia PB

No cenário externo, destaque para a posse de Donald Trump como presidente dos EUA. Embora ainda não tenho dado indicações mais contundentes a respeito da gestão econômica, o novo presidente norte-americano deixou claro que o nível de protecionismo econômico será elevado, com a saída do país da Parceria TransPacífico (TPP), eventual renegociação do NAFTA (Acordo de Livre Comércio da América do Norte, cujos parceiros são o México e o Canadá), por exemplo.

Apesar da falta de detalhes quanto à condução da economia norte-americana pelo novo presidente, os dados econômicos recentes e as expectativas futuras indicam que o Banco Central dos EUA (FED) deverá elevar a taxa básica de juros em três oportunidades ao longo de 2017.

Em relação aos ativos domésticos, houve queda generalizada das taxas de rendimentos dos títulos de renda fixa, além de expressivos ganhos na renda variável decorrente basicamente da forte desinflação observada no período, assim como a redução nas expectativas inflacionárias para 2017 e a não retomada da atividade econômica conforme esperado, o que levou o Banco Central a acelerar o ritmo de corte da taxa básica de juros.

Nesse sentido, os agentes econômicos passaram a esperar uma queda mais acentuada na taxa básica de juros, a qual deverá encerrar o ano abaixo de 10% ao ano (o consenso atual é de 9,50% ao ano) e a inflação, medida pelo IPCA, deverá convergir para o centro da meta (4,50%). Dessa forma, o próprio nível das taxas reais de juros deverá ser inferior ao verificado no fechamento de janeiro.

Em virtude do exposto, ao longo do mês de janeiro foram efetuadas as seguintes operações:

- ✓ **16/janeiro/2017:** vencimento de Debêntures da BNDESPAR (BNDS35)
 - Ocorreu o vencimento das BNDS35, tendo a Fundação recebido o montante de R\$ 3,1 milhões. Os recursos foram integralmente direcionados para aplicação prefixada (veja tópico a seguir).

- ✓ **16/janeiro/2017:** aquisição de cotas do Fundo de Investimento CAIXA IRF-M1+
 - A Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu a elevação da participação de ativos prefixados na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, via Fundo IRF-M1+, de 1,9% para 10%;
 - A decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central de acelerar o ritmo de corte da taxa básica de juros para 0,75 ponto percentual provocou revisão das expectativas, tendo em vista que a maioria dos analistas econômicos esperava um corte de 0,50 ponto percentual. Assim, a maioria dos economistas passou a acreditar que o ciclo de queda de juros será mais acentuado em razão da forte desinflação que vem ocorrendo no país assim como da perspectiva de melhora da atividade econômica acontecer apenas no 2º trimestre de 2017 ou eventualmente a partir do segundo semestre do ano;

- Nesse sentido, a DIRIN reajustou todas as projeções para a curva de juros futuros utilizando como cenário básico a redução da Taxa Selic para 10% ao ano em 2017 e para 9% ao ano ao final de 2018;
 - A partir do novo cenário, foi possível verificar que a curva prefixada apresenta prêmio considerável frente à expectativa para o CDI ao longo dos próximos anos, sendo que a *duration* do IRF-M1+ de aproximadamente 3 anos é condizente com a estratégia apresentada no Plano de Trabalho de Investimentos de 2017 sob a ótica de risco e retorno esperado;
 - A proposta foi debatida e aprovada por unanimidade pelos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 12/jan;
 - Os membros da Diretoria Executiva aprovaram, por unanimidade, a proposta apresentada pelo Diretor de Investimentos, em reunião ocorrida em 13/jan;
 - A DIRIN efetuou a aquisição das cotas no montante de R\$ 6,2 milhões (8,0% do PB) no dia 16/jan, com liquidação financeira na mesma data (D+0).
- ✓ **16/ janeiro/2017:** aquisição de cotas do Fundo de Investimento CAIXA BDR Nível I
- A Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu a elevação da participação de Investimentos no Exterior na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, via Fundo BDR Nível I, de 0,9% para 1,5%;
 - A referida proposta teve por motivação elevar a parcela de *hedge* da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios por conta do aumento da participação de ativos prefixados, assim como aproveitar a baixa cotação do dólar norte-americano (USD) frente ao real (BRL), naquele momento cotado a R\$ 3,18;
 - A proposta foi debatida e aprovada por unanimidade pelos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 12/jan;
 - Os membros da Diretoria Executiva aprovaram, por unanimidade, a proposta apresentada pelo Diretor de Investimentos, em reunião ocorrida em 13/jan;
 - A DIRIN efetuou a aquisição das cotas no montante de R\$ 455 mil (0,6% do PB) no dia 16/jan, com liquidação financeira na mesma data (D+0) e conversão de cotas em D+1.

Os resultados das operações realizadas via Carteira Própria podem ser visualizados nas Tabelas 1 e 2 a seguir.

Tabela 1 – 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	17,93%	17,19%	14,09%
27/11/2015	LF BBDC	27/04/2018	7	1,4	5,6%	IPCA + 7,68%	-	Bradesco	MTC	27/04/2018	18,29%	16,63%	13,39%
27/01/2016	LF BBDC	27/12/2018	16	2,4	7,5%	IPCA + 6,70%	-	Bradesco	MTC	27/12/2018	13,55%	14,15%	10,18%
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	11,31%	12,90%	8,71%
11/03/2016	LF BBDC	11/04/2019	10	2,0	5,7%	IPCA + 6,80%	-	Bradesco	MTC	11/04/2019	11,17%	12,37%	8,35%
18/03/2016	LF Safra	18/03/2019	7	1,75	5,0%	IPCA + 6,70%	-	Safra	MTC	18/03/2019	10,29%	12,08%	8,16%
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	6,27%	7,87%	4,82%
07/07/2016	LF BBDC	07/07/2021	10	2,0	4,2%	IPCA + 6,78%	-	Bradesco	MTC	07/07/2021	5,99%	7,70%	4,69%
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	6,31%	6,63%	3,88%
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	3,25%	3,92%	2,44%
21/10/2016	NTN-F	01/01/2023	1.200	1,2	2,0%	11,129%	487,67	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	01/01/2023	4,10%	3,60%	2,26%
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	2,35%	2,96%	1,92%

* 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 da aquisição (liquidação financeira) até 31/jan/2017
Observação: no caso das Letras Financeiras, usualmente são cotadas as seguintes instituições financeiras - Bradesco, CAIXA, Itaú, Safra e Santander (o Banco do Brasil não está emitindo LF)

Fonte: DIRIN

Tabela 2 – Operações Encerradas

Data Compra *	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Marcação **	Nota Técnica Compra	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	MTM	28/2015	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	MTM	38/2015	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	MTM	39/2015	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	MTM	45/2015	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	MTM	48/2015	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	MTM	8/2016	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	MTM	16/2016	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	MTM	19/2016	15/08/2016	---	---	---	5,00%	4,18%	3,32%
30/09/2016	BND535	15/01/2017	1.929	3,0	5,1%	IPCA + 7,2957%	-	Bradesco	MTM	41/2016	15/01/2017	---	---	---	2,79%	3,81%	2,24%

* Data da liquidação financeira
** MTM: Marcação a Mercado // MTC: Marcação pela Curva

Fonte: DIRIN

A carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 97,6% dos recursos em Renda Fixa, 1,0% em Renda Variável e 1,4% em Investimento no Exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 43,6% IPCA (25,8% em Títulos Públicos: NTN-B Mai/17, Ago/18 e Mai/21; 14,4% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 3,4% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 44,5% em CDI e 9,5% em Prefixados (1,4% em Títulos Públicos: NTN-F 2023; 8,1% em Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+).

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 1,11% em janeiro de 2017, ante 1,08% do CDI e 0,75% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,72% (IPCA de 0,38% no mês).

2.2 Estratégia PGA

A alocação dos recursos do PGA sofreu alteração logo no início de 2017 para se adequar ao novo *benchmark*. Assim, foram elevadas as aplicações em IMA-B5 (de 15% para 20% da carteira) com consequente redução dos investimentos em CDI (de 85% para 80% da carteira).

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 1,07% no mês de janeiro de 2017, ante 1,08% do CDI e 1,07% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,68%.

3. Indicadores e Comportamento dos Mercados Financeiros

3.1 Internacional

Data	Renda Variável ⁵			Renda Fixa ⁶		Moedas ⁷			
	S&P 500	Euro Stoxx 50	MSCI Asia Pacific	UST 10 yr (a.a.)	Bund 10 yr (a.a.)	DXY	EUR x USD	GBP x USD	USD x JPY
31/dez/16	2.239	3.291	135,0	2,444%	0,208%	102,80	1,052	1,234	116,96
31/jan/17	2.279	3.231	141,7	2,453%	0,436%	99,55	1,080	1,258	112,80
Varição	1,8%	-1,8%	4,39%	+0,9 bp	+22,8 bps	-3,2%	2,7%	1,9%	-3,6%

Fonte: Broadcast, Bloomberg

3.2 Doméstico

→ IPCA Jan/2017: 0,38%

→ Inflação x PIB: projeções FOCUS

- ✓ Projeção para IPCA 2017 se reduziu de 4,87% (30/dez) para 4,69% (31/jan)
 - 2018 e 2019: manutenção em 4,50%
- ✓ Projeção para PIB 2016 passou de retração de 3,49% para 3,50%
 - Para o triênio subsequente, as projeções foram reduzidas de alta de 0,50% para 0,46% em 2017 e de 2,30% para 2,20% em 2018. Para 2019 houve manutenção de crescimento de 2,50%

→ Política Fiscal: Dez/2016

- ✓ Déficit primário de R\$ 70,7 bilhões. Em 12 meses, o resultado primário foi deficitário em 2,47% do PIB (ante 2,50% do PIB no acumulado de 12 meses até novembro e 1,85% em 2015)
- ✓ Déficit nominal de 8,93% do PIB no acumulado de 12 meses (contra 9,28% do PIB no acumulado de 12 meses até novembro e 10,22% em 2015)
- ✓ Dívida Bruta de 69,5% do PIB (contra 70,5% do PIB em novembro e 65,5% em 2015)
- ✓ Dívida Líquida de 45,9% do PIB (contra 43,8% do PIB em novembro e 35,6% em 2015)

→ Renda Fixa: os títulos públicos prefixados apresentaram expressivo recuo nas taxas de rendimento em toda a extensão da curva (média de 63 bps), assim como os títulos públicos

⁵ S&P 500 – índice de ações norte-americano composto por 500 ações listadas na NYSE ou NASDAQ
Euro Stoxx 50 – índice de ações europeu com as 50 empresas mais representativas da região
MSCI Asia Pacific – índice de ações que compreende ações de grande e médio porte de países asiáticos (5 desenvolvidos e 8 emergentes)

⁶ UST 10 yr – título do Tesouro Norte-Americano de 10 anos
Bund 10 yr – título do Tesouro Alemão de 10 anos

⁷ DXY – Dollar Index: índice que mede o valor do Dólar Norte-Americano contra uma cesta de moedas (Euro, Yen, Libra Esterlina, Dólar Canadense, Coroa Sueca e Franco Suíço)
EUR x USD – cotação do Euro x Dólar Norte-Americano
GBP x USD – cotação da Libra Esterlina x Dólar Norte-Americano
USD x JPY – cotação do Dólar Norte-Americano x Yen

indexados ao IPCA, embora em menor magnitude (queda média de 13 bps). Houve redução da inflação implícita ao longo de toda a curva de juros (média de 45 bps).

- ✓ A queda generalizada das taxas de rendimentos dos títulos de renda fixa foi decorrente basicamente da forte desinflação observada no período, assim como a redução nas expectativas inflacionárias para 2017, o que levou o Banco Central a acelerar o ritmo de corte da taxa básica de juros

- Renda Variável: constatou-se um mês de expressiva valorização dos ativos, com o Ibovespa apresentando elevação de 7,4% (encerrando o período a 64.670 pontos)
- BRL: valorização de 3,1% do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o mês cotado a R\$ 3,15
- CDS Brasil 5 anos: encerrou a 245,3 bps com queda de 29,4 bps em relação ao fechamento de 2016

TÓPICO ESPECIAL

Política de Investimentos 2017

A Política de Investimentos 2017 da Funpresp-Jud foi aprovada em 14 de dezembro de 2016, na 16ª Sessão Extraordinária do Conselho Deliberativo.

Em relação ao Plano de Gestão Administrativa (PGA), houve alteração no *benchmark*, com elevação da parcela em IMA-B5 (de 15% para 20% do patrimônio) e consequente redução dos investimentos em CDI (de 85% para 80%). O detalhamento pode ser visto na Tabela 1 a seguir.

Tabela 1

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark ⁽⁴⁾
1. Renda Fixa ⁽¹⁾	100%	100%	100%	100%	80% DI – Depósito Interfinanceiro e 20% em IMA- B5
Títulos Públicos Federais prefixados, pós-fixados, indexados à Inflação e Operações Compromissadas	75%	50%	100%	100%	-
Títulos Privados ^{(2) (3)}	25%	0%	50%	80%	-

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (Exchange Traded Fund) de renda fixa, quando autorizados pelo Conselho Monetário Nacional

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 20.2

(3) Limite Superior para Títulos Privados, o percentual indicado de 50% vale somente para aplicações em fundos de investimento abertos. Aplicações diretas (via carteira própria ou fundos de investimento exclusivos) ficam limitadas a 10%

(4) Deverão ser deduzidas os custos dos investimentos: taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas – CETIP e SELIC), entre outros (corretagens, emolumentos, custo na compra/venda de títulos públicos e privados)

No caso do Plano de Benefícios (PB), a principal mudança em relação ao ano de 2016 se referiu à segregação dos recursos do Fundo para Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE). Foram também efetuados pequenos ajustes nas alocações por segmento (vide Tabela 2 na sequência). Adicionalmente foi prevista a possibilidade de criação de fundos exclusivos para a administração dos recursos do Plano de Benefícios, seja com gestão terceirizada ou própria.

O FCBE possui característica distintas das Reservas (RAN e RAS) no que tange ao aspecto de coletividade, pois enquanto as Reservas são individuais e depositadas em saldo de conta individual de cada participante, o FCBE é mutualista, assim se assemelhando, do ponto de vista de investimentos, a um Plano de Benefício Definido (BD), no qual é recomendável a Marcação pela Curva (MTC) dos seus ativos associado a uma gestão ativa de ALM (Gestão de Ativos e Passivos – Asset and Liability Management em inglês), tanto em relação ao indexador quanto ao fluxo financeiro esperado das obrigações⁸.

⁸ Espera-se que o início da segregação dos investimentos do FCBE ocorra em meados do primeiro trimestre de 2017, quando deverão ser “transferidos” os títulos MTC para o controle virtual do Fundo e gradativamente, à medida que

Nesse sentido, os investimentos das Reservas, cujas características são de um Plano de Contribuição Definida (CD), deverão ser integralmente Marcados a Mercado (MTM) e serão objeto de alongamento gradual nos prazos das aplicações em Renda Fixa, notadamente via títulos públicos federais, por conta das ainda elevadas taxas de retorno destes títulos verificadas no momento atual. Adicionalmente, deverá haver diversificação paulatina dos ativos para os demais segmentos autorizados: i) Renda Variável e Exterior, que já se iniciaram; e, ii) Estruturados: ainda por iniciar.

O detalhamento pode ser visto na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark ⁽⁷⁾
1. Renda Fixa ⁽¹⁾	91%	82%	100%	100%	IPCA + 4,50% ao ano
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	75%	33%	100%	100%	
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	16%	0%	49%	80%	
2. Renda Variável ⁽⁴⁾	4%	0%	8%	70%	
Índices amplos	2%	0%	4%	70%	
Índices setoriais e ações	2%	0%	4%	70% ⁽⁵⁾	
3. Investimentos Estruturados ⁽⁶⁾	2%	0%	4%	20%	
FI/FIC Multimercado	2%	0%	4%	10%	
4. Investimentos no Exterior	3%	0%	6%	10%	

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa, quando autorizados pelo Conselho Monetário Nacional

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 20.3

(3) Limite Superior para Títulos Privados, o percentual indicado de 50% vale somente para aplicações em fundos de investimento abertos. Aplicações diretas (carteira própria ou fundos de investimento exclusivos) ficam limitadas a 25%

(4) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda variável, que são fundos de índices referenciados em cesta de ações de companhias abertas

(5) Deverão ser observados os limites decrescentes mencionados no Art. 36, incisos I a V, da Resolução 3.792/2009

(6) Somente via aquisição de cotas de fundos de investimento e de cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado

(7) Deverão ser deduzidas os custos dos investimentos: taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas – CETIP e SELIC), entre outros (corretagens, emolumentos, custo na compra/venda de títulos públicos e privados)

Plano de Trabalho de Investimentos 2017

O Plano de Trabalho de Investimentos 2017 foi solicitado pelo Conselho Deliberativo à Diretoria Executiva com o objetivo de se aprimorar a gestão de ativos da Fundação. Dessa forma, referido documento segue, necessariamente, as diretrizes gerais constantes da Política de Investimentos 2017, e apresenta a estratégia mais indicada a ser seguida ao longo do ano, dentro de cada um dos cenários prospectivos elencados.

novos recursos forem aportados ao FCBE, ocorra o alongamento das aplicações financeiras no segmento de Renda Fixa com vistas à melhor utilização do modelo ALM.

Especificamente em relação ao PGA, tendo em vista a escolha dos índices de referência (DI e IMA-B5), a gestão dos investimentos do PGA se dará predominantemente de forma passiva, tentando ao máximo replicar os índices estabelecidos.

Entretanto, na parte dos investimentos atrelada ao DI, buscar-se-á um ajuste do fluxo de ativos e passivos, sendo estes determinados pelo fluxo financeiro esperado de pagamentos líquidos (despesas descontadas das receitas advindas da taxa de carregamento e da remuneração dos investimentos do PGA).

Já em relação ao Plano de Benefícios, destacam-se:

Parâmetros de Risco de Mercado

Foram determinados os principais parâmetros de risco a serem seguidos pela Fundação, conforme segue:

- i. Valor em Risco (Value-at-Risk: V@R)⁹ de 1 dia útil, paramétrico ou não paramétrico, e 95% de intervalo de confiança. Alternativamente, pode-se utilizar o V@R mensal ou de 21 dias úteis, também com 95% de intervalo de confiança. **O limite de rentabilidade mensal mínima será de -0,04%** (quatro pontos-base negativos), ou seja, passa a ser possível a ocorrência de rentabilidade mensal negativa, embora com baixa probabilidade;
- ii. Volatilidade¹⁰ mensal anualizada e acumulada em janelas móveis de doze meses, representado pelo grau médio de variação dos retornos mensais dos ativos ou das cotas dos fundos de investimento. **O limite máximo será de 2,56%**.

Renda Fixa

O principal segmento de aplicação financeira dos recursos do Plano de Benefícios é a Renda Fixa. Nesse sentido, os maiores esforços deverão ser destinados aos ativos deste segmento com vistas ao alongamento da *duration* para a busca de retornos mais elevados.

Obviamente este movimento de alongamento no segmento de Renda Fixa deverá levar em consideração os limites de risco de mercado apresentados, assim como serão observados os movimentos de diversificação de investimentos para os demais segmentos autorizados, haja vista que estes também impactam o risco global da carteira.

Renda Variável

A diversificação dos investimentos do PB via Renda Variável se manterá prioritariamente por meio de fundos de investimento abertos ou ETF¹¹, exceto no caso de criação de um fundo exclusivo com gestão terceirizada.

⁹ O V@R é uma medida da probabilidade de perda de determinada aplicação em diversos cenários da economia. A metodologia avalia qual a perda máxima que uma carteira pode ter dentro de um horizonte de tempo predeterminado. No caso da Fundação, os cálculos são realizados com a utilização de horizonte de tempo mensal e grau de confiança de 95%.

¹⁰ A Volatilidade representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Na Fundação, é calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada mês (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores), assim como também é verificada para um horizonte dos retornos mensais efetivamente realizados dos últimos doze meses, em janelas móveis.

¹¹ *Exchange Traded Fund*. São cotas de fundos de investimento abertos negociados em mercados organizados.

Atualmente, há aplicação de recursos do PB em fundo de investimento aberto da Caixa Econômica Federal cujo *benchmark* é o Ibovespa. Ao longo de 2017, poderá haver incremento da participação neste fundo assim como poderá ser utilizado outro fundo de investimento em ações com índices setoriais (ex.: setor financeiro, consumo, energia) ou segmentados (IDIV: índice de dividendos, por exemplo).

A compra direta de ações, embora autorizada na Política de Investimentos 2017, somente deverá ocorrer em casos excepcionais.

Caso o cenário básico se confirme, a estratégia da Fundação será de elevar gradualmente o percentual de recursos do PB para o segmento de renda variável até o nível de 4%, sendo esta a Alocação Objetivo.

Investimentos Estruturados

A Funpresp-Jud já está autorizada a operar no segmento de Investimentos Estruturados, somente por meio de fundos de investimento multimercado, desde a Política de Investimentos 2016.

Entretanto, para maior segurança nas aplicações financeiras, a Fundação optou por apenas realizar operações com fundos de investimento que explicitamente contenham a informação de que seguem a Resolução CMN 3.792/2009.

Porém, os fundos de investimento abertos oferecidos pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal, únicas instituições financeiras com quem a Fundação está autorizada a operar neste momento, ainda não possuem fundos de investimento multimercado com estas características.

Caso nenhuma das duas instituições financeiras federais disponibilize alternativas viáveis à Funpresp-Jud, a alternativa seria a busca por fundos de investimento multimercado oferecidos por outras entidades financeiras, entretanto teria que haver licitação para que a Fundação possa vir a aplicar recursos nestes fundos, algo que já está previsto para acontecer no último trimestre de 2017.

Investimentos no Exterior

O processo de diversificação das aplicações financeiras do Plano de Benefícios com a utilização de investimentos no exterior deverá ser retomada e acelerada ao longo de 2017, de maneira gradual, até que seja atingido o nível de 3% do patrimônio do PB (Alocação Objetivo para este segmento).

Para tanto, deverão ser utilizados novos tipos de fundos de investimento abertos além daqueles atualmente empregados pela Fundação (BDR Nível I). Nesse sentido, já há disponibilidade imediata de diversos outros fundos de investimentos abertos do Banco do Brasil com foco em renda variável no exterior e de espectros bastante mais amplos.

Stop Loss

O mecanismo de *stop loss* (contenção de perdas) tem por objetivo limitar as perdas em determinado investimento e impedir que o prejuízo continue se elevando indefinidamente em cenário contrário ao previsto. Este é um mecanismo de proteção indispensável para investimentos Marcados a Mercado.

A Diretoria de Investimentos, após reuniões preliminares com membros do Conselho Deliberativo, sugeriu que fosse adotada a Análise de Carteira de Investimentos para a definição *stop loss*, utilizando-se a Divergência Não Planejada (DNP) de 36 meses como parâmetro de acionamento do referido mecanismo.

Dessa forma, com autorização do Conselho Deliberativo, o *stop loss* será acionado pela Diretoria de Investimentos quando a DNP 36 meses estiver sob risco de migrar para patamar negativo, cabendo à Diretoria Executiva a determinação dos ativos e respectivos volumes financeiros que deverão ser objeto de desinvestimento com vistas à redução do nível de risco de mercado da Carteira de Investimentos.