

RINV 04 **RELATÓRIO DE** **INVESTIMENTO**

Abril
2017

Relatório de Investimento (RINV 04/2017) que reúne informações sobre resultados dos investimentos, estratégia adotada, indicadores e comportamento dos mercados financeiros.

RELATÓRIO INVESTIMENTOS – ABRIL 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	-	36.521,75	352,03	6.271,82	283,86	2.483,16	822,78	1.139,91
28/fev/17	-	33.119,96	355,51	6.422,23	376,27	8.547,30	848,21	1.179,40
31/mar/17	-	37.538,10	359,44	6.519,87	381,46	8.668,61	826,10	1.187,15
30/abr/17	-	57.615,49	362,53	524,87	384,13	8.736,82	831,65	1.220,41

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PB						Subtotal PB
	LTN	NTN-B	NTN-F	BND35	NTN-B 2035 MTC	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
28/fev/17	-	21.273,03	3.725,84	-	-	11.927,51	87.775,26
31/mar/17	-	21.493,99	3.802,33	-	-	12.045,34	92.822,38
30/abr/17	-	15.327,13	-	-	1.336,17	12.129,89	98.469,08

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PGA					TOTAL (PB + PGA)
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IMA-B5	Subtotal	
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
28/fev/17	-	12.297,97	2,57	3.265,00	15.565,54	103.340,80
31/mar/17	-	12.445,58	2,60	3.109,23	15.557,41	108.379,80
30/abr/17	-	12.214,21	2,62	3.088,89	15.305,72	113.774,80

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%
Fev/17	1,214%	0,020%	1,194%	1,010%	0,017%	0,993%
Mar/17	1,115%	0,019%	1,097%	1,147%	0,022%	1,125%
Abr/17	0,771%	0,044%	0,727%	0,786%	0,018%	0,769%
2017	4,292%	0,105%	4,188%	4,096%	0,083%	4,012%

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%
Fev/17	1,142%	3,091%	3,464%	1,194%	0,993%	0,993%
Mar/17	1,141%	-2,607%	0,657%	1,097%	1,125%	1,125%
Abr/17	0,701%	0,673%	2,802%	0,727%	0,769%	0,769%
2017	4,139%	8,323%	4,156%	4,188%	4,012%	4,012%

Fonte: Funpresp-Jud

	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/17	101,98%	146,66%	98,40%	99,28%
Fev/17	138,02%	189,11%	114,87%	102,11%
Mar/17	104,39%	171,01%	107,06%	102,53%
Abr/17	92,61%	174,89%	97,88%	102,09%
2017	108,93%	168,82%	104,46%	101,44%

Fonte: Funpresp-Jud

	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	1,08%	0,75%	1,07%
Fev/17	0,86%	0,63%	0,97%
Mar/17	1,05%	0,64%	1,10%
Abr/17	0,79%	0,42%	0,75%
2017	3,84%	2,46%	3,95%

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 = 80% CDI + 20% 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%	7,12%	8,58%	7,38%	-2,72%
Fev/17	1,01%	2,37%	1,49%	5,06%	1,35%	2,84%	7,00%	3,08%	3,37%
Mar/17	1,12%	1,63%	1,39%	0,88%	1,62%	-2,16%	-1,85%	-2,52%	0,55%
Abr/17	0,87%	0,41%	0,71%	-0,82%	0,92%	0,60%	0,92%	0,64%	2,77%
2017	4,36%	7,25%	4,83%	7,46%	5,08%	8,42%	15,08%	8,59%	3,91%

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%
Fev/17	0,86%	0,66%	0,53%	0,30%	0,64%
Mar/17	0,84%	0,87%	0,80%	0,39%	0,84%
Abr/17	0,59%	0,63%	0,64%	0,27%	0,61%
2017	3,05%	2,88%	2,70%	1,34%	2,82%

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 = 80% CDI + 20% 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%	6,72%	8,17%	6,97%	-3,09%
Fev/17	0,68%	2,03%	1,16%	4,71%	1,02%	2,50%	6,65%	2,74%	3,03%
Mar/17	0,87%	1,38%	1,14%	0,62%	1,37%	-2,41%	-2,10%	-2,76%	0,30%
Abr/17	0,73%	0,27%	0,57%	-0,95%	0,78%	0,46%	0,78%	0,50%	2,63%
2017	3,22%	6,08%	3,69%	6,29%	3,93%	7,24%	13,82%	7,41%	2,78%

Fonte: Funpresp-Jud

	IPCA
Jan/17	0,38%
Fev/17	0,33%
Mar/17	0,25%
Abr/17	0,14%
2017	1,10%

Fonte: IBGE

1.3 Medidas de Risco de Mercado

1.3.1 Volatilidade Acumulada 12 Meses¹

	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	0,65%	0,26%	0,21%	0,83%	0,26%
Fev/17	0,66%	0,27%	0,30%	0,66%	0,28%
Mar/17	0,66%	0,27%	0,29%	0,66%	0,28%
Abr/17	0,63%	0,41%	0,42%	0,70%	0,42%

Fonte: Funpresp-Jud

	RENDA FIXA					RENDA VARIÁVEL			EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDKa IPCA 2A	IbRX-50	IDIV	IBOV	BDRX
Jan/17	0,35%	5,67%	1,36%	9,43%	1,58%	26,08%	30,99%	26,49%	18,80%
Fev/17	0,37%	5,67%	1,34%	9,80%	1,61%	26,05%	30,93%	26,45%	19,20%
Mar/17	0,34%	4,59%	1,34%	7,67%	1,45%	22,67%	27,20%	23,00%	18,71%
Abr/17	0,41%	3,46%	1,31%	7,16%	1,32%	22,05%	25,72%	22,29%	18,35%

Fonte: Funpresp-Jud

1.3.2 Divergência Não Planejada²

1.3.2.1 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%
Fev/17	1,194%	0,630%	0,561%	0,21%
Mar/17	1,097%	0,640%	0,454%	0,17%
Abr/17	0,727%	0,415%	0,311%	0,17%
2017	4,19%	2,46%	1,69%	-

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%
Fev/17	43,520%	41,377%	1,515%
Mar/17	43,976%	41,209%	1,959%
Abr/17	43,860%	40,648%	2,283%

Fonte: Funpresp-Jud

¹ **Volatilidade:** Representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos nos últimos 12 meses. O limite autorizado pelo Conselho Deliberativo é de 2,56% (em termos anualizados).

² 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*.

1.3.2.2 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%
Fev/17	0,993%	0,972%	0,020%	0,01%
Mar/17	1,125%	1,097%	0,028%	0,01%
Abr/17	0,769%	0,753%	0,016%	0,01%
2017	4,01%	3,95%	0,06%	-

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%
Fev/17	43,767%	43,296%	0,329%
Mar/17	44,274%	43,775%	0,347%
Abr/17	44,173%	43,686%	0,339%

Fonte: Funpresp-Jud

1.3.3 Valor em Risco (V@R)³, Teste de Estresse (Stress Testing)⁴ e Volatilidade⁵

1.3.3.1 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
Fev/17	0,51%	0,21%	0,93%	97,7% RF + 1,0% RV + 1,3% Exterior
Mar/17	0,55%	0,26%	0,86%	97,8% RF + 0,9% RV + 1,3% Exterior
Abr/17	0,77%	0,56%	0,56%	97,9% RF * + 0,8% RV + 1,3% Exterior

Fonte: Funpresp-Jud

³ **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 2017. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado com grau de confiança de 95% a partir da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período. O limite autorizado pelo Conselho Deliberativo é de -0,04%.

⁴ **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 a partir da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período.

⁵ **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). O limite autorizado pelo Conselho Deliberativo é de 2,56% (em termos anualizados).

* Renda Fixa = 58,5% em CDI, 38,5% IPCA (16,9% em Títulos Públicos: NTN-B Mai/17, Ago/18 e 2035 MTC; 12,3% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 9,3% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), e 0,9% em Prefixados (Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+)

Renda Variável = Fundo de Investimento Ibovespa

Investimentos no Exterior = BDR Nível I

1.3.3.2 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
Fev/17	0,63%	0,59%	0,65%	79,0% CDI + 21,0% IMA-B5
Mar/17	0,63%	0,59%	0,64%	80,0% CDI + 20,0% IMA-B5
Abr/17	0,65%	0,60%	0,64%	79,8% CDI + 20,2% IMA-B5

Fonte: Funpresp-Jud

2. Estratégia Adotada

2.1 Estratégia PB

No cenário externo, destaque para o acirramento das tensões geopolíticas ligadas à Coreia do Norte e à Síria e as eleições presidenciais na França, ambos fatores de aumento de volatilidade nos ativos no mês de abril.

Em relação aos ativos domésticos, houve recuo nas taxas de rendimento dos títulos de renda fixa mais curtos por conta da continuidade da forte desinflação observada no período, assim como a redução nas expectativas inflacionárias para 2017. Já para os títulos de renda fixa mais longos prevaleceu o aumento da aversão a risco devido às incertezas externas e domésticas. A renda variável apresentou ligeira valorização enquanto o Real (BRL) se desvalorizou frente ao Dólar Norte-Americano (USD), apesar da redução do risco-país no período (medido pelo CDS de 5 anos).

Em abril, o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central reduziu a taxa básica de juros para 11,25% ao ano (queda de 100 pontos-base), acelerando o ritmo da distensão monetária em relação à reunião anterior, conforme amplamente esperado pelos agentes econômicos. Nesse sentido, foi reforçada a expectativa de que a Taxa Selic deverá encerrar 2017 abaixo de 9% ao ano (o consenso atual é de 8,50% ao ano no encerramento de 2017 e de 2018) e a inflação, medida pelo IPCA, já está com previsão para encerrar o ano em torno de 4,00%, bastante abaixo do centro da meta (4,50%). E para 2018, também se espera que o IPCA fique abaixo do centro da meta, em 4,30%. Tal movimento favoreceu os ativos de renda fixa de curto prazo.

Por outro lado, os ativos de maior risco continuaram a ser impactados pelas notícias cada vez menos positivas em relação ao andamento da Reforma da Previdência, em movimento que se iniciou na segunda quinzena de março. Foi divulgado o Placar da Reforma da Previdência pelo Grupo Estado. Segundo essa pesquisa, a proposta de Reforma da Previdência não seria aprovada na Câmara dos Deputados se a votação ocorresse naquele momento. O levantamento inicial mostrou que 96 deputados se manifestaram a favor da reforma e 260 se posicionaram contrários, sendo necessários 308 para aprovar a proposta. Muito embora há análises dando conta que este placar é irreal tendo em vista que a estratégia política indica que não se declara voto a favor de tema impopular antes da hora, é nítido que o Governo ainda não tem os votos necessários para a aprovação da reforma no plenário da Câmara dos Deputados – 308 votos.

Com vistas a garantir os votos necessários à aprovação da Reforma da Previdência, o presidente Michel Temer autorizou a flexibilização do texto em cinco pontos: regra de transição, aposentadoria rural, Benefício de Prestação Continuada, pensões e aposentadorias especiais de professores e policiais. Essa flexibilização já reduziria o impacto fiscal nas contas públicas, ou seja, seria menor o efeito da redução das despesas ao longo dos próximos 10 anos com efeitos negativos para estabilização do crescimento da dívida pública. Posteriormente ainda houve novas diluições no texto quando da apresentação para a votação na Comissão Especial da Câmara dos Deputados, quando foi aprovado por 23 votos favoráveis e 14 contrários. De acordo com o Governo, a desidratação atingiu 25% da economia estimada para os próximos dez anos. Entretanto, há análises de instituições financeiras privadas dando conta que a perda chega a 40%.

Considerando que os analistas econômicos continuam acreditando que as reformas serão aprovadas com poucas alterações adicionais, o desvirtuamento maior (desidratação superior a 50%) ou a não aprovação da Reforma da Previdência provocará reações negativas no mercado financeiro doméstico, visto que os níveis atuais de preços dos ativos locais ainda não consideram tais hipóteses como hegemônicas.

Nesse sentido, tanto a Diretoria de Investimentos como o Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) entenderam que seria melhor deixar a Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios menos exposta ao risco, garantindo os resultados alcançados até o momento nos ativos de renda fixa de prazos mais longos detidos pela Fundação, pois a análise de risco x retorno encontra-se desfavorável.

Em virtude do exposto, foram vendidas as posições em Notas do Tesouro Nacional, série F (NTN-F) com vencimento em 1/jan/2023 e em Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimento em 15/mai/2021, e resgatadas cotas do fundo de investimento atrelado ao IRF-M1+. A integralidade dos recursos foi direcionada a aplicações atreladas ao CDI.

As referidas operações foram analisadas na 4ª Reunião Ordinária do COINV, realizada em 4/abr, e aprovadas pela Diretoria Executiva na 6ª Reunião Extraordinária, ocorrida em 6/abr. O detalhamento das operações encontra-se a seguir:

- ✓ **6/abril/2017:** resgate de cotas do Fundo de Investimento CAIXA IRF-M1+
 - A DIRIN efetuou o resgate de cotas do Fundo de Investimento CAIXA IRF-M1+ no valor de R\$ 6,0 milhões, equivalente a 6,4% do PB, no dia 6/abr, com liquidação financeira na mesma data.
- ✓ **7/abril/2017:** venda de Notas do Tesouro Nacional, série F (NTN-F) com vencimento de 1/1/2023
 - A DIRIN efetuou a venda de 3.700 NTN-F 2023 (aproximadamente R\$ 3,8 milhões, equivalente a 4,1% do PB) no dia 7/abr, com liquidação financeira em 10/abr, à taxa de 10,02% ao ano, ao Banco do Brasil.
- ✓ **17/abril/2017:** venda de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimento de 15/5/2021
 - A DIRIN efetuou a venda de 2.000 NTN-B 2021 (aproximadamente R\$ 6,3 milhões, equivalente a 6,7% do PB) no dia 17/abr, com liquidação financeira em 18/abr, à taxa de IPCA + 5,25% ao ano, ao Banco do Brasil.

Em abril, ocorreu a segregação virtual dos investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE). Assim, foram transferidos os títulos Marcados pela Curva (MTC) da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios para o FCBE, basicamente as Letras Financeiras, e foi adquirido o primeiro lote de NTN-B 2035, no montante de R\$ 1,3 milhão, à taxa de rendimento de IPCA + 5,22% ao ano⁶. Vide detalhamento no Tópico Especial ao final deste relatório.

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

⁶ Operação realizada em 18/abr com liquidação financeira em 19/abr.

Tabela 1 – Operações em Andamento

PLANO DE BENEFÍCIOS (PB)

Data Compra *	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Marcação **	Nota Técnica Compra	Data Venda / Vencimento *	Rentabilidade ***		
				R\$ mm	% PB							Título	CDI	PB
29/02/2016	NTN-B	15/08/2018	1.000	2,9	8,2%	IPCA + 5,70%	1.231,60	Banco do Brasil	MTM	9/2016	15/05/2018	14,70%	15,98%	10,43%
04/07/2016	NTN-B	15/05/2017	3.000	8,7	18,5%	IPCA + 6,65%	3.438,54	Banco do Brasil	MTM	30/2016	15/05/2017	8,45%	10,80%	6,48%
09/11/2016	NTN-B	15/05/2017	1.000	3,0	4,8%	IPCA + 6,46%	974,07	Banco do Brasil	MTM	46/2016	15/05/2017	4,44%	5,76%	3,53%

FUNDO DE COBERTURA DE BENEFÍCIOS EXTRAORDINÁRIOS (FCBE)

Data Compra *	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Marcação **	Nota Técnica Compra	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	42/2015	16/11/2017	20,77%	20,38%	15,90%
27/11/2015	LF BBDC	27/04/2018	7	1,4	5,6%	IPCA + 7,68%	-	Bradesco	MTC	47/2015	27/04/2018	21,47%	19,81%	15,19%
27/01/2016	LF BBDC	27/12/2018	16	2,4	7,5%	IPCA + 6,70%	-	Bradesco	MTC	3/2016	27/12/2018	16,35%	17,26%	11,92%
11/03/2016	LF BBDC	11/04/2019	10	2,0	5,7%	IPCA + 6,80%	-	Bradesco	MTC	13/2016	11/04/2019	14,00%	15,43%	10,07%
18/03/2016	LF Safrá	18/03/2019	7	1,75	5,0%	IPCA + 6,70%	-	Safrá	MTC	14/2016	18/03/2019	12,90%	15,13%	9,87%
07/07/2016	LF BBDC	07/07/2021	10	2,0	4,2%	IPCA + 6,78%	-	Bradesco	MTC	32/2016	07/07/2021	8,67%	10,63%	6,35%
19/04/2017	NTN-B	15/05/2035	400	1,3	1,4%	IPCA + 5,22%	2.870,05	Tesouro Nacional (via BB)	MTC	25/2017	15/05/2035	0,16%	0,25%	0,15%

* 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 30/abr/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	Nota Técnica Venda	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	35/2015	-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	7/2016	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	9/2016	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	17/2016	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	18/2016	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%
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	35/2016	18/04/2017	5,25%	7.496,45	Banco do Brasil	22/2017	10,46%	9,21%	5,34%
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	42/2016	18/04/2017	5,25%	7.496,45	Banco do Brasil	22/2017	7,30%	6,44%	3,88%
21/10/2016	NTN-F	01/01/2023	1.200	1,2	2,0%	11,129%	487,67	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	43/2016	10/04/2017	10,02%	2.460,84	Banco do Brasil	20/2017	9,77%	5,88%	3,59%
03/02/2017	NTN-F	01/01/2023	2.500	2,5	3,0%	10,674%	3.023,03	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	7/2017	10/04/2017	10,02%	5.126,74	Banco do Brasil	20/2017	4,46%	2,05%	1,31%

* Data da liquidação financeira

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

Fonte: DIRIN

Os resultados das operações realizadas via fundos de investimentos no primeiro trimestre de 2017 podem ser visualizados na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3

Data	Fundo CAIXA IRF-M1+	Fundo CAIXA IDkA IPCA 2A	Fundo CAIXA IDkA IPCA 2A	CDI	Benchmark PB
16/jan a 6/abr	4,53%	---	---	2,65%	1,76%
9/fev a 30/abr	---	2,91%	---	2,38%	1,45%
22/fev a 30/abr	---	---	2,61%	1,94%	1,13%

Fonte: DIRIN, CAIXA, CETIP

A carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 97,9% dos recursos em Renda Fixa, 0,8% em Renda Variável e 1,3% em Investimento no Exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 58,5% em CDI, 38,5% IPCA (16,9% em Títulos Públicos: NTN-B Mai/17, Ago/18 e 2035 MTC; 12,3% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 9,3% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), e 0,9% em Prefixados (Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+).

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 0,73% em abril de 2017, ante 0,79% do CDI e 0,42% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,59% (IPCA de 0,14% no mês).

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 4,19% ante 3,84% do CDI e 2,46% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 3,05%, tendo em vista que o IPCA alcançou 1,10% no período analisado.

2.2 Estratégia PGA

Não houve alteração no mês de abril.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 0,77% no mês de abril de 2017, ante 0,79% do CDI e 0,75% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,63%.

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 4,01% ante 3,84% do CDI e 3,95% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 2,88%.

3. Indicadores e Comportamento dos Mercados Financeiros

3.1 Internacional

Data	Renda Variável ⁷			Renda Fixa ⁸		Moedas ⁹			
	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/mar/17	2.363	3.501	146,9	2,387%	0,328%	100,52	1,065	1,255	111,39
30/abr/17	2.384	3.560	148,9	2,280%	0,317%	99,04	1,090	1,295	111,49
Varição	0,9%	1,7%	1,3%	-10,7 bps	-1,1 bp	-1,5%	2,3%	3,2%	0,1%

Fonte: Broadcast, Bloomberg

3.2 Doméstico

→ IPCA Abr/2017: 0,14% (1,10% no acumulado de 2017)

→ Inflação x Meta Taxa Selic x PIB: projeções FOCUS

- ✓ Projeção para IPCA 2017 se reduziu de 4,10% (31/mar) para 4,03% (28/abr)
 - 2018: redução de 4,50% para 4,30%
 - 2019: redução de 4,28% para 4,25%
- ✓ Projeção para Meta Taxa Selic ao final de 2017 se reduziu de 8,75% ao ano (31/mar) para 8,50% ao ano (28/abr)
 - 2018: manutenção em 8,50% ao ano
- ✓ Projeção para crescimento do PIB 2017 se reduziu de 0,47% (31/mar) para 0,46% (28/abr)
 - 2018: manutenção de crescimento de 2,50%
 - 2019: manutenção de crescimento de 2,50%

→ Política Fiscal: Mar/2017

- ✓ Déficit primário de R\$ 11,0 bilhões. Em 12 meses, o resultado primário foi deficitário em 2,34% do PIB (ante 2,34% do PIB no acumulado de 12 meses até fevereiro)
- ✓ Déficit nominal de 9,17% do PIB no acumulado de 12 meses (contra 8,49% do PIB no acumulado de 12 meses até fevereiro)
- ✓ Dívida Bruta de 71,6% do PIB (contra 70,6% do PIB em fevereiro)
- ✓ Dívida Líquida de 47,8% do PIB (contra 47,4% do PIB em fevereiro)

⁷ 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)

⁸ UST 10 yr – título do Tesouro Norte-Americano de 10 anos

Bund 10 yr – título do Tesouro Alemão de 10 anos

⁹ 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

- Renda Fixa: os títulos públicos prefixados de curto prazo apresentaram expressivo recuo nas taxas de rendimento (média de 37 bps até 1 ano e de 19 bps entre 1 e 2 anos). Já nos prazos mais longos houve elevação nas taxas de retorno (média de 17 bps). Movimento semelhante foi verificado nos títulos públicos indexados ao IPCA (queda média de 11 bps nos vértices até 5 anos, exceto NTN-B 2017, e elevação média de 12 bps nos prazos mais longos). A NTN-B 2017 voltou a apresentar forte elevação de 78 bps no período. Houve elevação na inflação implícita em praticamente todos os vencimentos (média de 10 bps), exceto 2017 (queda de 119 bps) e 2018 (queda de 7 bps).
 - ✓ O recuo nas taxas de rendimento dos títulos mais curtos continuam sendo decorrentes da continuidade da forte desinflação observada no período, assim como a redução nas expectativas inflacionárias para 2017. Já para os títulos mais longos prevaleceu o aumento da aversão a risco devido às incertezas externas e domésticas

- Renda Variável: valorização de 0,6%, com o Ibovespa encerrando o período a 65.403 pontos

- BRL: desvalorização no mês de 1,6% do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o mês cotado a R\$ 3,179

- CDS Brasil 5 anos: encerrou a 217,3 bps com queda de 6,2 bps em relação ao fechamento de março

TÓPICO ESPECIAL

Segregação do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE)

De acordo com a Política de Investimentos 2017, o FCBE possui características semelhantes aos recursos das Reservas Acumuladas dos Participantes (RAN e RAS), quanto ao horizonte temporal e índice de referência, todavia necessita, nesse início de formação, de certo grau de conservadorismo para uma pequena parcela do total, dado que suas condições de risco podem originar saída de recursos representativa enquanto o Fundo ainda estiver em fase de acumulação de reservas, embora seja estimada como baixa a probabilidade de eventos passíveis de cobertura.

Adicionalmente, 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 obrigações.

Esperava-se, inicialmente, que o início da segregação dos investimentos do FCBE ocorresse em meados do primeiro trimestre de 2017, quando deveriam ser “transferidos” os títulos MTC da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios para o controle virtual do Fundo.

Gradativamente, à medida que novos recursos fossem aportados ao FCBE, deveria ocorrer o alongamento das aplicações financeiras no segmento de Renda Fixa com vistas à melhor utilização do modelo ALM. A Tabela 1 e os Gráficos 1 e 2, a seguir, apresentam as informações sobre o fluxo de despesas previstas do FCBE e os ativos MTC¹⁰.

Tabela 1

	Carteira de Investimentos PB	FCBE (Saldo Atual)	Títulos MTC (Letras Financeiras)	Diferença (FCBE – MTC)
Estoque (R\$)	76.693.903,62	11.032.663,76	11.729.000,66	-696.336,90
Participação PB (%)	100%	14,39%	15,29%	-0,91%
Duration (anos)¹¹	0,6	53,1	2,8	50,3

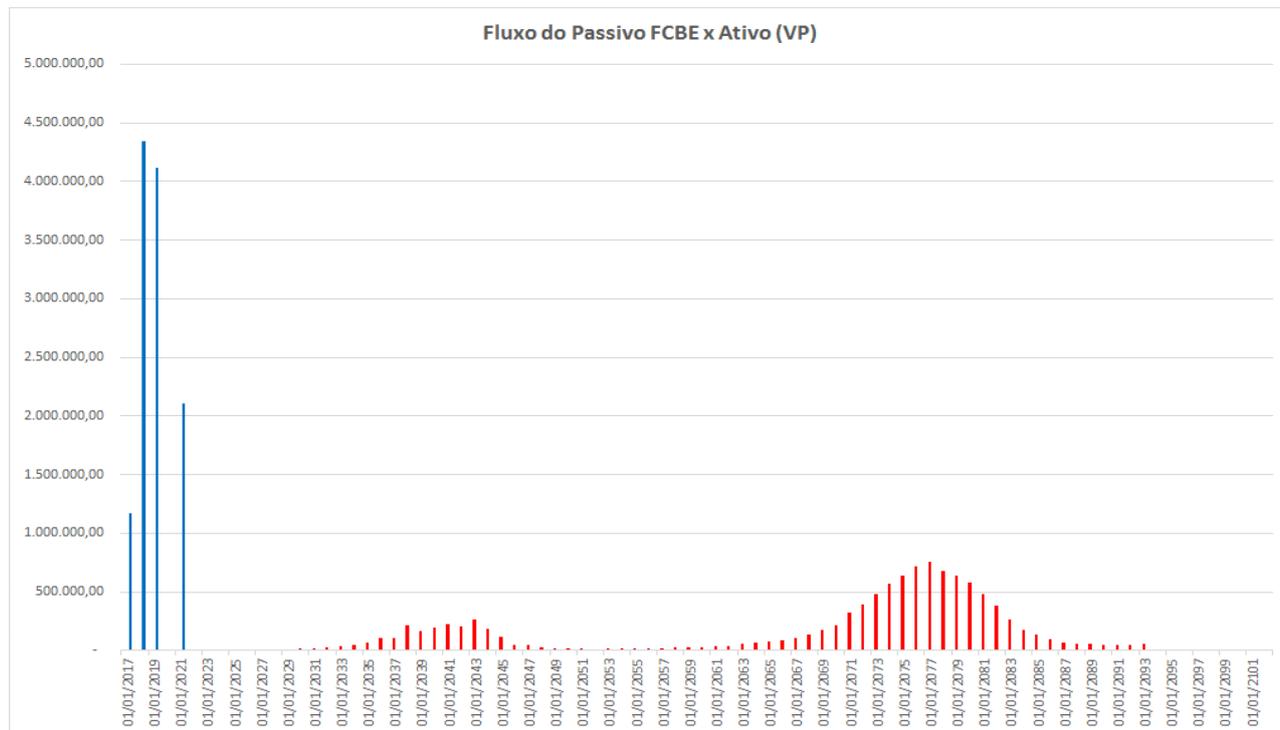
Fonte: DIRIN, COABE

Elaboração: DIRIN

¹⁰ As informações têm data-base 31/dez/2016 sendo que os dados do fluxo do FCBE foram trazidos a valor presente à taxa de desconto de 4,5% ao ano, em termos reais.

¹¹ Os ativos indexados ao CDI/Selic e as Letras Financeiras foram considerados com *duration* iguais a zero. Deve-se esclarecer que a *duration*, embora medida em período de tempo e utilizada originalmente como forma de uniformizar fluxos futuros de caixa de títulos, aqui é tratada como a sensibilidade do preço de um título (ou carteira de títulos) de renda fixa a mudanças nas taxas de juros.

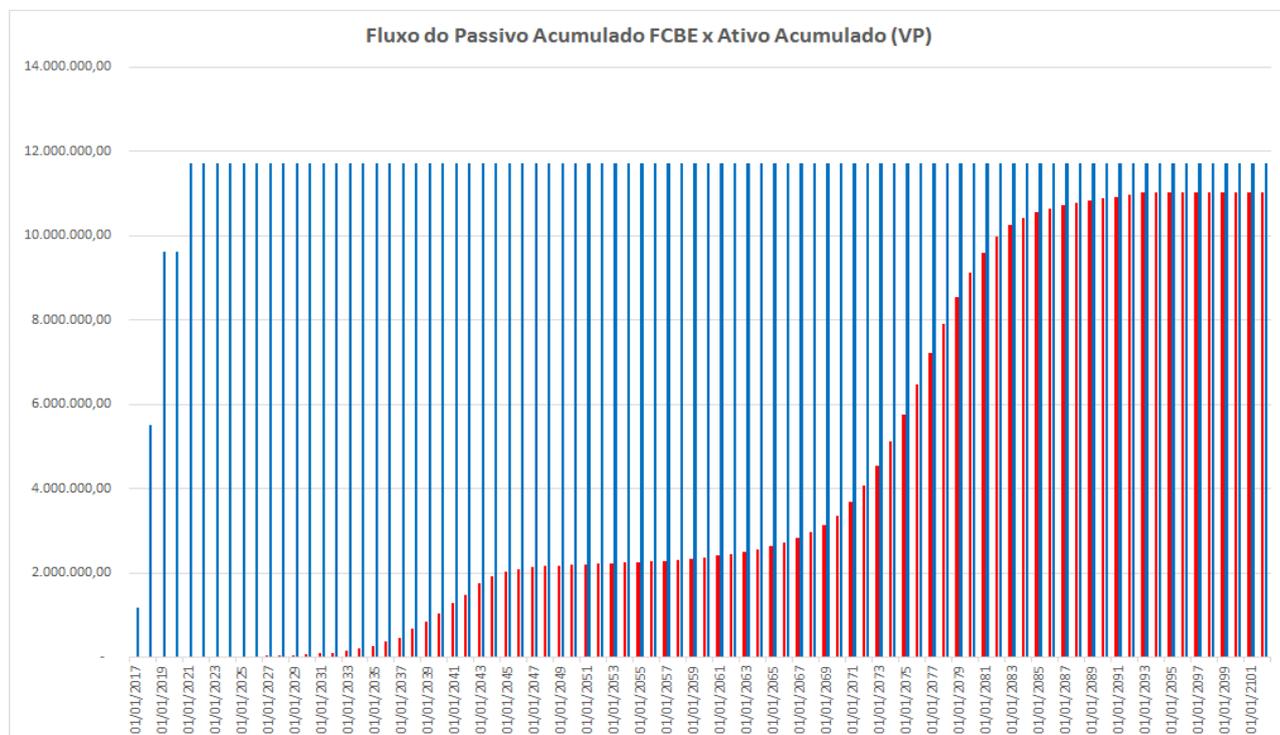
Gráfico 1



Fonte: DIRIN, COABE

Elaboração: DIRIN

Gráfico 2



Fonte: DIRIN, COABE

Elaboração: DIRIN

Pode-se perceber pelos dados apresentados que o fluxo do FCBE é bem mais longo que os ativos MTC atuais. Se por um lado tal fato garante que não haverá problemas de liquidez para se quitar os compromissos do FCBE, por outro lado verifica-se que há um forte descasamento de prazos entre ativos e passivos, o que ensejará expressivo alongamento dos ativos vinculados ao Fundo a partir da segregação virtual dos recursos do FCBE, dentro das possibilidades atualmente disponíveis em mercado¹². Em relação à questão do indexador, tanto ativos quanto passivo estão vinculados ao IPCA, garantindo que o ALM esteja naturalmente neutro neste aspecto.

O início da segregação virtual dos investimentos do FCBE dependia, basicamente, de que o volume do passivo do Fundo fosse superior aos ativos MTC da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, o que ocorreu ao final de fevereiro de 2017, conforme Tabela 2 a seguir.

Tabela 2

	Carteira de Investimentos PB	Passivo FCBE	Títulos MTC (Letras Financeiras)	Diferença (FCBE – MTC)
Estoque (R\$)	87.775.261,33	12.614.233,71	11.927.505,62	686.728,09
Participação PB (%)	100%	14,37%	13,59%	0,78%

Fonte: DIRIN, COABE

Elaboração: DIRIN

A partir do exposto, a Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu, por meio da Nota Técnica nº 17, de 29 de março de 2017, que fosse procedida à segregação dos investimentos do FCBE imediatamente, iniciando-se com a aquisição de NTN-B¹³ em oferta primária do Tesouro Nacional, com prazos de vencimento entre 2026 e 2055, ressaltando que tais títulos deveriam, necessariamente, ser contabilizados pelo critério de Marcação pela Curva (MTC). A Diretoria-Executiva concordou com a segregação do FCBE e com a proposta da DIRIN na 15ª Reunião Ordinária, ocorrida em 10 de abril de 2017.

Dessa forma, foram transferidos os títulos MTC da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios para o FCBE, basicamente as Letras Financeiras, assim como foi adquirido o primeiro lote de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), com vencimento em 15/mai/2035, no montante de R\$ 1,3 milhão (que correspondia ao saldo disponível para investimentos do FCBE ao final de março de 2017) à taxa de rendimento de IPCA + 5,22% ao ano¹⁴.

¹² O título de renda fixa mais longo atualmente no mercado doméstico é a Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimento em 15/mai/2055, ou seja, não há ativo disponível que se aproxime do período mais relevante de pagamento do passivo do FCBE.

¹³ Título público federal indexado ao IPCA.

¹⁴ Operação realizada em 18/abr com liquidação financeira em 19/abr.