

RINV 09 **RELATÓRIO DE** **INVESTIMENTO**

Setembro
2017

Relatório de Investimento (RINV 09/2017) que reúne informações sobre resultados dos investimentos, estratégia adotada, indicadores e comportamento dos mercados financeiros.

RELATÓRIO INVESTIMENTOS – SETEMBRO 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	Renda Variável	Exterior
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
31/mai/17	-	79.390,43	365,76	525,36	384,48	740,18	797,71	3.999,92
30/jun/17	-	67.594,76	368,93	533,18	386,44	744,80	799,12	4.108,34
31/jul/17	0,70	66.584,23	372,81	547,95	397,45	762,77	837,10	3.957,47
31/ago/17	-	72.308,65	376,09	553,69	402,39	770,12	898,44	3.985,79
30/set/17	6,94	63.034,13	378,77	562,99	406,37	776,99	2.573,95	4.088,93

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PB						Subtotal PB
	LTN	NTN-B	NTN-F	BNDS35	NTN-B 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
31/mai/17	-	3.085,00	-	-	2.085,99	12.226,84	103.601,67
30/jun/17	-	19.509,19	-	-	3.463,03	12.318,16	109.825,95
31/jul/17	-	27.070,03	-	-	3.475,01	12.371,15	116.376,67
31/ago/17	-	27.167,03	-	-	4.337,04	12.477,22	123.276,48
30/set/17	13.036,06	27.535,68	-	-	5.300,89	12.560,48	130.262,17

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
31/mai/17	-	12.183,73	2,65	3.026,01	15.212,39	118.814,06
30/jun/17	-	11.853,40	2,67	2.966,27	14.822,34	124.648,29
31/jul/17	-	11.876,74	2,70	2.975,45	14.854,89	131.231,55
31/ago/17	-	11.708,56	2,72	3.012,47	14.723,75	138.000,23
30/set/17	-	11.651,85	-	2.906,67	14.558,52	144.820,70

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%
Mai/17	0,695%	0,021%	0,673%	0,776%	0,020%	0,756%
Jun/17	0,909%	0,047%	0,863%	0,778%	0,019%	0,759%
Jul/17	1,081%	0,025%	1,056%	1,216%	0,020%	1,196%
Ago/17	0,984%	0,024%	0,959%	0,899%	0,021%	0,878%
Set/17	0,846%	0,027%	0,818%	0,720%	0,019%	0,701%
2017	9,086%	0,265%	8,820%	8,745%	0,194%	8,551%

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%	3,857%	1,194%	0,993%	0,993%
Mar/17	1,141%	-2,607%	0,657%	1,097%	1,125%	1,125%
Abr/17	0,702%	0,673%	2,802%	0,727%	0,769%	0,769%
Mai/17	0,723%	-4,082%	3,212%	0,673%	0,756%	0,756%
Jun/17	0,793%	0,178%	2,710%	0,863%	0,759%	0,759%
Jul/17	1,237%	4,752%	-3,776%	1,056%	1,196%	1,196%
Ago/17	0,920%	7,328%	0,715%	0,959%	0,878%	0,878%
Set/17	0,726%	4,952%	2,762%	0,818%	0,701%	0,701%
2017	8,774%	22,818%	10,080%	8,820%	8,551%	8,551%

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%
Mai/17	72,83%	99,06%	81,74%	101,63%
Jun/17	106,76%	912,99%	93,92%	103,60%
Jul/17	132,28%	179,48%	149,80%	100,96%
Ago/17	119,63%	166,90%	109,52%	100,80%
Set/17	128,24%	167,65%	109,90%	101,16%
2017	109,49%	174,44%	106,28%	101,49%

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%
Mai/17	0,93%	0,68%	0,74%
Jun/17	0,81%	0,09%	0,73%
Jul/17	0,80%	0,59%	1,18%
Ago/17	0,80%	0,57%	0,87%
Set/17	0,64%	0,49%	0,69%
2017	8,03%	4,97%	8,42%

Fonte: CETIP, 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

	RENTA FIXA					RENTA 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%
Mai/17	0,91%	0,09%	0,08%	-1,78%	0,45%	-3,99%	-5,70%	-4,12%	3,06%
Jun/17	0,89%	1,51%	0,52%	0,06%	0,79%	0,50%	-1,22%	0,30%	3,86%
Jul/17	1,05%	2,76%	2,85%	4,67%	2,53%	4,76%	4,82%	4,80%	-4,07%
Ago/17	0,90%	1,11%	1,25%	1,36%	0,97%	7,28%	6,96%	7,46%	1,10%
Set/17	0,74%	1,73%	1,01%	2,40%	0,91%	4,95%	6,12%	4,88%	1,66%
2017	9,14%	15,17%	10,94%	14,62%	11,13%	23,39%	27,55%	23,36%	9,66%

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%
Mai/17	0,36%	0,44%	0,61%	0,37%	0,43%
Jun/17	1,10%	0,99%	1,04%	0,32%	0,96%
Jul/17	0,81%	0,95%	0,56%	0,35%	0,94%
Ago/17	0,77%	0,69%	0,61%	0,38%	0,68%
Set/17	0,66%	0,54%	0,48%	0,33%	0,53%
2017	6,91%	6,65%	6,13%	3,13%	6,52%

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

	RENTA FIXA					RENTA 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%
Mai/17	0,60%	-0,22%	-0,23%	-2,08%	0,14%	-4,29%	-5,99%	-4,41%	2,74%
Jun/17	1,12%	1,74%	0,76%	0,17%	1,03%	0,73%	-0,99%	0,53%	4,10%
Jul/17	0,81%	2,51%	2,60%	4,42%	2,28%	4,51%	4,57%	4,55%	-4,30%
Ago/17	0,71%	0,92%	1,06%	1,17%	0,77%	7,08%	6,76%	7,25%	0,91%
Set/17	0,58%	1,56%	0,85%	2,24%	0,75%	4,79%	5,95%	4,71%	1,50%
2017	7,22%	13,16%	9,00%	12,61%	9,18%	21,23%	25,32%	21,20%	7,74%

Fonte: Funpresp-Jud

	IPCA
Jan/17	0,38%
Fev/17	0,33%
Mar/17	0,25%
Abr/17	0,14%
Mai/17	0,31%
Jun/17	-0,23%
Jul/17	0,24%
Ago/17	0,19%
Set/17	0,16%
2017	1,78%

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%
Mai/17	0,71%	0,50%	0,43%	0,49%	0,51%
Jun/17	0,71%	0,56%	0,47%	0,73%	0,57%
Jul/17	0,70%	0,58%	0,50%	0,67%	0,60%
Ago/17	0,63%	0,56%	0,47%	0,60%	0,57%
Set/17	0,62%	0,59%	0,53%	0,61%	0,60%

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%
Mai/17	0,45%	3,35%	1,61%	7,57%	1,39%	19,07%	22,36%	19,43%	17,55%
Jun/17	0,48%	3,10%	1,67%	7,57%	1,41%	18,62%	22,35%	19,01%	12,23%
Jul/17	0,48%	3,39%	2,53%	8,09%	2,06%	16,15%	19,78%	16,45%	13,19%
Ago/17	0,48%	3,35%	2,54%	8,08%	2,06%	17,22%	20,35%	17,57%	13,12%
Set/17	0,53%	3,24%	2,52%	8,15%	2,02%	17,47%	20,37%	17,79%	13,13%

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).

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%
Mai/17	0,673%	0,680%	-0,006%	0,17%
Jun/17	0,863%	0,094%	0,768%	0,21%
Jul/17	1,056%	0,587%	0,466%	0,21%
Ago/17	0,959%	0,574%	0,383%	0,21%
Set/17	0,818%	0,487%	0,329%	0,20%
2017	8,82%	4,97%	3,67%	-

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%
Mai/17	43,413%	40,071%	2,386%
Jun/17	43,365%	38,828%	3,268%
Jul/17	43,598%	38,399%	3,757%
Ago/17	43,803%	37,706%	4,428%
Set/17	44,101%	37,839%	4,544%

Fonte: Funpresp-Jud

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%
Mai/17	0,756%	0,744%	0,012%	0,01%
Jun/17	0,759%	0,732%	0,026%	0,01%
Jul/17	1,196%	1,185%	0,011%	0,01%
Ago/17	0,878%	0,871%	0,007%	0,01%
Set/17	0,701%	0,693%	0,008%	0,01%
2017	8,55%	8,42%	0,12%	-

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%
Mai/17	44,021%	43,495%	0,366%
Jun/17	43,897%	43,311%	0,409%
Jul/17	44,283%	43,657%	0,436%
Ago/17	44,356%	43,719%	0,444%
Set/17	44,195%	43,549%	0,450%

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
Mai/17	0,77%	0,41%	0,62%	95,4% RF + 0,8% RV + 3,9% Exterior
Jun/17	0,64%	0,55%	0,88%	95,5% RF + 0,7% RV + 3,7% Exterior
Jul/17	0,64%	0,55%	0,85%	95,9% RF + 0,7% RV + 3,4% Exterior
Ago/17	0,69%	0,61%	0,81%	96,0% RF + 0,7% RV + 3,2% Exterior
Set/17	0,28%	-0,31%	1,71%	94,8% RF + 2,0% RV + 3,2% Exterior

Fonte: Funpresp-Jud

* Renda Fixa = 48,4% em CDI, 35,8% IPCA (25,2% em Títulos Públicos: NTN-B 2018 a 2045 MTM, 2026 a 2055 MTC; 9,6% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 0,9% em Fundos de Investimento IPCA IDKa 2A e IMA-B5), e 10,7% em Prefixados (Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+)

Renda Variável = FIA Ibovespa (CAIXA) e FIA Governança Corporativa (BB)

Investimentos no Exterior = FIA BDR Nível I (CAIXA) e Fundos de Investimento MSCI World (JP Morgan e Schroder)

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).

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
Mai/17	0,66%	0,60%	0,63%	80,1% CDI + 19,9% IMA-B5
Jun/17	0,68%	0,62%	0,62%	80,0% CDI + 20,0% IMA-B5
Jul/17	0,58%	0,53%	0,69%	80,0% CDI + 20,0% IMA-B5
Ago/17	0,58%	0,54%	0,68%	79,5% CDI + 20,5% IMA-B5
Set/17	0,59%	0,55%	0,67%	80,0% CDI + 20,0% IMA-B5

Fonte: Funpresp-Jud

2. Estratégia Adotada

2.1 Estratégia PB

No cenário externo, o Banco Central dos EUA (FED) manteve inalterada a taxa básica de juros na reunião de setembro e informou que iniciará de forma gradual a normalização do balanço patrimonial em outubro. Já as taxas dos títulos do Tesouro Norte-Americano reverteram o movimento de queda e mostraram alta ao longo do mês, já antecipando uma nova elevação da taxa básica dos EUA em dezembro, expectativa que vinha perdendo fôlego anteriormente. Entretanto tal movimento ainda não deverá fazer com que o dólar dos EUA (USD) se fortaleça sobremaneira frente às demais divisas.

Tanto na China como na Zona do Euro, não houve novidades relevantes. Os dados de atividade chineses continuam apontando para uma desaceleração modesta e esperada pelos analistas econômicos e o Banco Central Europeu (BCE) destacou a intenção de manter a política monetária inalterada nos próximos meses e reiterou a necessidade de se conservar os estímulos monetários. Finalmente, as incertezas geopolíticas continuam não sendo suficientes para amainar o bom humor do mercado externo.

Em resumo, manteve-se o apetite global por ativos de maior risco com reflexos significativos no mercado doméstico, também alimentado pela queda de 100 pontos-base na Taxa Selic, ocorrida em setembro, embora o comunicado do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central tenha explicitado a possibilidade de redução desse ritmo de relaxamento monetário na próxima reunião a ser realizada em outubro. Ainda assim, todos os indícios são de que o Banco Central continuará reduzindo a Taxa Selic até deixá-la em 7% ao ano ou mesmo abaixo desse patamar ao final do ciclo de relaxamento monetário, apesar de já estarmos trabalhando com taxa real de juros (ex-ante) abaixo da taxa neutra.

A inflação continua controlada, tendo atingido seu vale (no acumulado de 12 meses) ao final de setembro, devendo se elevar gradativamente até o final do ano para o patamar de 3% (também no acumulado de 12 meses). O nível de atividade permanece com perspectiva de retomada gradual, tanto a confiança do consumidor quanto do empresariado continuam em alta, apesar de a ociosidade da economia ser bastante elevada ainda. Essa conjunção de fatores não deverá ser fonte de preocupação com relação à inflação por algum tempo.

Ainda assim, mantemos nosso entendimento de que quanto maior o apetite por juros mais baixos no curto prazo, maior a probabilidade de reversão parcial deste movimento de queda da Taxa Selic, não apenas em termos de momento, mas também de magnitude.

O fator que continua nos preocupando (e a boa parte dos agentes econômicos) é a questão fiscal. Os péssimos resultados divulgados nos últimos meses e sem previsão de reversão no curto prazo, exceto no caso do déficit nominal que deverá ser menos negativo por conta da redução das taxas de juros, aliado à questão de nova denúncia contra o Presidente da República que faz com que o Congresso Nacional fique cada vez mais distante das necessárias reformas econômicas, sobretudo a da Previdência, indicam que as eleições presidenciais do próximo ano serão um ponto crucial para

o futuro do país, pois retroagir nos avanços alcançados nos últimos meses poderá significar uma brutal involução em termos econômicos e sociais para o país.

Em virtude do exposto, a Diretoria de Investimentos mantém o entendimento de que o cenário de médio e longo prazos para os ativos domésticos continua nebuloso e preocupante, porém o panorama de curto prazo permanece extremamente benigno e propenso à tomada de risco.

Nesse sentido, a Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios (PB) continua gradualmente a alongar suas posições em renda fixa, principalmente agora que as taxas reais de juros de curto prazo encontram-se abaixo do *benchmark* da Fundação, assim como elevou a participação de ativos de renda variável no portfólio.

Após as diversas operações realizadas (vide na sequência), o nível de risco assumido pela Carteira de Investimentos do PB mais que dobrou no período analisado (Volatilidade Mensal Anualizada passou de 0,81% ao final de agosto para 1,71% ao final de setembro), porém ainda se encontra bastante abaixo do limite máximo autorizado pelo Conselho Deliberativo: 2,56%.

A se manter o cenário atual, os investimentos do PB deverão continuar a se alongar de maneira segura (buscando nível de risco mais próximo do limite máximo) assim como se deve aumentar a diversificação do portfólio.

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

- ✓ **5 e 6/setembro/2017:** troca de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B) com vencimentos em 15/8/2018 e 15/5/2019 pelos vencimentos 15/8/2022 e 15/5/2045
 - O Diretor de Investimentos sugeriu o alongamento das posições de NTN-B de curto prazo (2018 e 2019) por títulos de médio prazo (2022 e 2026), proposta embasada principalmente no comportamento do mercado de juros ao longo das últimas semanas, em que houve uma excessiva queda das taxas reais mais curtas, movimento apenas parcialmente ocorrido nos vértices intermediários e longos;
 - Nesse sentido, os títulos curtos passaram a apresentar taxas de retorno bastante inferiores ao *benchmark* da Fundação (NTN-B 2018: IPCA + 3,35% ao ano e NTN-B 2019: IPCA + 3,38% ao ano). Entretanto, os títulos de médio prazo continuavam a apresentar taxa de retorno mais elevadas (NTN-B 2022: IPCA + 4,61% ao ano e NTN-B 2026: IPCA + 4,94% ao ano)⁶;
 - Na avaliação do Diretor de Investimentos, a proposta apresentada geraria o incremento de taxas em aproximadamente 136 bps, fazendo com que essa parte da Carteira de Investimentos do PB passasse a apresentar rentabilidade no carregamento das posições de aproximadamente 55 bps acima do *benchmark* do PB enquanto estava em 81 bps abaixo naquele momento. Já o incremento na volatilidade total da Carteira de Investimentos do PB seria de apenas 19 bps (passando de 0,81% para aproximadamente 1,00%, em termos anualizados);
 - Entretanto, o Coordenador de Investimentos ratificou a sugestão de troca das NTN-Bs com vencimento em 2018 e 2019, mas propôs realocar os recursos para uma cesta de ativos composta por CDI e NTN-B com vencimento em 15/05/2045, mantendo-se a

⁶ Taxas de fechamento do dia 31/ago/2017.

elevação nos níveis de risco em linha com a proposta original do Diretor de Investimentos;

- O aumento da exposição a riscos também seria compatível com o ambiente econômico-financeiro do país, no qual se destaca um processo de queda forte nas taxas de juros, decorrente da queda na atividade nos últimos anos, que mais recentemente redundou em queda também expressiva da inflação corrente e das suas projeções futuras;
- Apesar dos dados mais recentes apontarem para uma insipiente retomada do emprego e da atividade no Brasil, essas variáveis ainda estão longe de se mostrarem uma ameaça a uma queda mais forte dos juros, tendo em vista que a inflação corrente em 12 meses (2,78%) encontrava-se abaixo do piso inferior da meta de inflação (3,00%);
- Uma ameaça maior advém do panorama fiscal do país, no qual se destacou a proposta de alteração das metas de déficit primário de 2017 e 2018, que passaram, respectivamente, de R\$ 155 e R\$ 139 bilhões para R\$ 159 bilhões em ambos os anos. Apesar do mercado ter reagido mal por algum tempo aos recorrentemente fracos resultados fiscais do país e principalmente a mudança das metas, ele terminou sofrendo um processo de acomodação em uma perspectiva bastante otimista para o país a partir de algumas medidas propostas pela equipe econômica, tais como o congelamento dos salários do executivo federal em 2018, o aumento da contribuição previdenciária dos servidores públicos federais para 14% e um pacote de privatizações e concessões que incluem a Eletrobrás e a Casa da Moeda;
- O cenário externo também se mostrava propício à tomada de risco, com a inflação nos EUA medida pelos Gastos com Consumo Pessoal em 1,4% nos últimos 12 meses, quando a meta de inflação é de 2,0%. O crescimento também nem de longe parece estar acima dos seus patamares de longo prazo com o PIB dos EUA crescendo a razão de aproximadamente 2,0% em termos anuais. Desta forma, o Federal Reserve tem condições de elevar juros para os patamares de longo prazo de forma bastante lenta e ordenada, sem grandes impactos na demanda por ativos de risco globais. A Europa também parece ter encontrado seus patamares de longo prazo de crescimento, com queda no desemprego e inflação controlada;
- Os maiores riscos no ambiente externo não parecem derivados de variáveis econômicas, mas de variáveis geopolíticas, como o aumento da tensão entre a Coreia do Norte e os EUA, que participaram de uma escalada em matéria de hostilidades, que se mostram até o momento restritas à retórica;
- Na discussão ocorrida no âmbito do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 1/set os membros do Comitê votaram favoravelmente a um mix entre as duas propostas, ou seja, troca de NTN-B 2018 e 2019 pelos vencimentos 2022 e 2045, elevando-se a volatilidade da Carteira de Investimentos do PB para 1,00% em termos anualizados;
- O assunto foi levado à Diretoria Executiva em reunião ocorrida em 4/set, onde os Diretores aprovaram, por unanimidade, a proposta do COINV;
- A DIRIN efetuou as operações nos dias 5 e 6/set, com liquidações financeiras em 6 e 8/set, respectivamente. A NTN-B 2018 foi vendida à taxa de retorno de 3,46% ao ano (R\$ 3,1 milhões: 2,5% do PB), a NTN-B 2019 vendida à taxa de retorno de 3,45% ao ano (R\$ 6,4 milhões: 5,2% do PB), enquanto a NTN-B 2022 foi comprada a 4,5799% ao ano

(R\$ 7,1 milhões: 5,7% do PB) e a NTN-B 2045 a 5,1690% ao ano (R\$ 2,5 milhões: 2,0% do PB)⁷.

- ✓ **21/setembro/2017:** aquisição de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/7/2021 e cotas de Fundos de Investimento em Ações
- A Diretoria de Investimentos sugeriu efetuar a troca de cotas de fundo de investimento referenciado no CDI, equivalente a aproximadamente R\$ 8,1 milhões ou 6,3% da carteira atual do PB⁸, por cotas de Fundo de Investimento em Ações (FIA) atrelado ao Ibovespa no valor aproximado de R\$ 334 mil ou 0,3% do PB, além de cotas de Fundo de Investimento em Ações (FIA) atrelado índice IDIV no valor de R\$ 1,3 milhão ou 1,0% do PB e Letras do Tesouro Nacional com vencimento em 01/07/2021 no valor aproximado de R\$ 6,5 milhões (9.000 títulos) ou 5,0% do PB. Dessa forma, a participação de índices amplos da Bolsa de Valores será elevada para aproximadamente 2,0% do total de recursos do PB, uma vez que a participação atual é de 0,8%, totalmente aplicados em FIA atrelado ao Ibovespa, que chegará a 1,0% do PB;
 - Os argumentos apresentados para a elevação no risco de mercado da Carteira de Investimentos do PB não haviam se modificado em relação àqueles apresentados quando da operação de alongamento das posições de NTN-B e corroboraram tal proposta;
 - Em relação ao investimento em renda variável, apesar de o Ibovespa ter atingido à época o recorde histórico em termos nominais, porém tomando-se como referência o recorde anterior e corrigindo esse ponto por quaisquer parâmetros (CDI, dólar ou simplesmente a inflação) o índice ainda se encontrava em patamares bastante inferiores à máxima histórica, motivo pelo qual acreditamos que ainda possui bom potencial de valorização, principalmente por conta das novas expectativas de crescimento da economia no segundo semestre de 2017 e em 2018, bastante mais otimistas que as projeções anteriores;
 - A título de exemplo, caso corrigido pelo IPCA, o pico de fechamento do Ibovespa de 20/05/2008 seria equivalente a 127 mil pontos na data da análise da operação. Já corrigido pelo dólar, esse valor seria de 145 mil pontos, valores ainda bem distantes do fechamento de 19/set/2017: 75.974 pontos;
 - Especificamente no caso da aquisição de LTN Jul/2021, entendemos que ainda havia espaço para queda da taxa básica de juros até o final deste ano (para 7,00% ao ano) e, caso a inflação corrente continue a surpreender positivamente, pequenas reduções na Taxa Selic no primeiro trimestre de 2018, taxa esta que seria mantida constante até o final de 2018;
 - Adicionalmente, este título apresentava rendimento de 9,13% ao ano (fechamento de 19/set). Ou seja, desprezando-se eventuais movimentos de volatilidade na taxa de rendimento, a taxa seria suficiente para garantir retorno real acima do *benchmark* atual da Fundação (4,50% ao ano descontados os custos de investimentos). A inflação média esperada para o período estava em 4,09% ao ano, o que garantiria um retorno real no

⁷ Ambas as vendas tiveram o Bradesco como contraparte. Já a aquisição de NTN-B 2022 foi feita junto ao Tesouro Nacional em oferta pública (tendo o Bradesco como intermediário financeiro) e a NTN-B 2045 foi adquirida junto à Tullett Prebon.

⁸ Além do saldo atual do Plano de Benefícios, foi considerado o ingresso de R\$ 5,5 milhões referente às contribuições dos participantes e patrocinadores que serão recebidos a partir desta data até o final de setembro.

- investimento de 4,84% ao ano. Já uma NTN-B com prazo equivalente (NTN-B 2021) apresentava taxa de rendimento de IPCA + 4,24% ao ano;
- O COINV, em reunião realizada em 20/set, aprovou por unanimidade a proposta apresentada;
 - O assunto foi levado à Diretoria Executiva em reunião ocorrida também em 20/set, onde os Diretores aprovaram a proposta por unanimidade;
 - A DIRIN efetuou a compra de 9.000 LTN Jul/2021, no montante de R\$ 6,5 milhões (5,0% do PB), à taxa de 8,9780% ao ano junto ao Tesouro Nacional (tendo a Renascença como intermediário financeiro) no dia 21/set, com liquidação financeira em 22/set;
 - Também no dia 21/set foram adquiridas cotas do Fundo de Investimento em Ações Ibovespa da Caixa Econômica Federal no montante de R\$ 334 mil (0,2% da carteira do PB);
 - Entretanto, a aquisição de cotas de fundo de investimento em ações atrelado ao Índice de Dividendos não foi possível pois o referido fundo encontrava-se fechado para captação. Dessa forma, o assunto foi novamente levado ao conhecimento da Diretoria Executiva que, em reunião ocorrida em 25/set, aprovou por unanimidade a proposta do Diretor de Investimentos de efetuar a aplicação dos recursos no Fundo de Investimento BB Previdenciário Ações Governança (R\$ 1,3 milhão: 1,0% da Carteira PB) em lugar do FIA Dividendos. A operação ocorreu no próprio dia 25/set.
- ✓ **28/setembro/2017:** aquisição de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/7/2021
- A Diretoria de Investimentos sugeriu nova operação para aquisição de Letras do Tesouro Nacional com vencimento em 01/07/2021 no valor aproximado de R\$ 6,5 milhões (9.000 títulos) ou 5,0% do PB;
 - Os argumentos apresentados para a elevação no risco de mercado da Carteira de Investimentos do PB não haviam se modificado em relação àqueles apresentados quando das operações realizadas ao longo do mês de setembro e corroboraram tal proposta;
 - Em relação ao momento anterior, este título apresentava rendimento de 9,03% ao ano (fechamento de 26/set). Ou seja, desprezando-se eventuais movimentos de volatilidade na taxa de rendimento, a taxa seria suficiente para garantir retorno real acima do *benchmark* atual da Fundação (4,50% ao ano descontados os custos de investimentos). A inflação média esperada para o período estava em 4,09% ao ano, o que garantiria um retorno real no investimento de 4,75% ao ano. Já uma NTN-B com prazo equivalente (NTN-B 2021) apresentava taxa de rendimento de IPCA + 4,03% ao ano;
 - O COINV, em reunião realizada em 27/set, aprovou por unanimidade a proposta apresentada;
 - O assunto foi levado à Diretoria Executiva em reunião ocorrida também em 28/set, onde os Diretores aprovaram a proposta por unanimidade;
 - A DIRIN efetuou a compra de 9.000 LTN Jul/2021, no montante de R\$ 6,5 milhões (5,0% do PB), à taxa de 9,1230% ao ano junto ao Tesouro Nacional (tendo a Tullett Prebon como intermediário financeiro) no dia 28/set, com liquidação financeira em 29/set.

Ao longo do mês de agosto foi realizada uma única operação para a Carteira de Investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE). Foi adquirido o primeiro lote de NTN-B 2050, no montante de R\$ 940,9 mil, à taxa de rendimento de IPCA + 5,1490% ao ano.

A recomendação da DIRIN, aprovada por unanimidade pela Diretoria Executiva, foi para a aquisição da NTN-B 2050 por ser um vértice ainda não detido pela Fundação e que ajudará a compor o fluxo dos ativos do FCBE.

A aquisição ocorreu em 6/set com liquidação financeira em 8/set junto à Tullett Prebon no mercado secundário, pois tal título não é objeto de oferta pública por parte do Tesouro Nacional. O custo da operação foi de 1,1 ponto-base calculado a partir da taxa média do *spread* negociado no mercado secundário para o ativo.

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

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
13/06/2017	NTN-B	15/05/2021	1.300	4,0	3,8%	IPCA + 5,55%	6.643,20	Santander (via Bradesco)	MTM	32/2017	15/05/2021	6,71%	2,72%	1,58%
28/06/2017	NTN-B	15/08/2022	2.000	6,2	5,7%	IPCA + 5,68%	-	Tesouro Nacional (via Bradesco)	MTM	36/2017	15/08/2022	7,07%	2,33%	1,54%
21/07/2017	NTN-B	15/05/2021	2.200	6,9	6,2%	IPCA + 4,93%	5.624,84	Bradesco	MTM	42/2017	15/05/2021	4,15%	1,67%	1,15%
06/09/2017	NTN-B	15/08/2022	2.200	7,1	5,7%	IPCA + 4,5799%	-	Tesouro Nacional (via Bradesco)	MTM	48/2017	15/08/2022	0,98%	0,50%	0,33%
08/09/2017	NTN-B	15/05/2045	725	2,5	2,0%	IPCA + 5,169%	8.819,52	Tullett Prebon	MTM	48/2017	15/05/2045	0,94%	0,47%	0,32%
22/09/2017	LTN	01/07/2021	9.000	6,5	5,0%	8,98%	224,18	Renascença	MTM	51/2017	01/07/2021	-0,06%	0,16%	0,11%
29/09/2017	LTN	01/07/2021	9.000	6,5	5,0%	9,12%	221,96	Tullett Prebon	MTM	53/2017	01/07/2021	ND	ND	ND

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	25,07%	25,23%	18,58%
27/11/2015	LF BBDC	27/04/2018	7	1,4	5,6%	IPCA + 7,68%	-	Bradesco	MTC	47/2015	27/04/2018	26,16%	24,64%	17,85%
27/01/2016	LF BBDC	27/12/2018	16	2,4	7,5%	IPCA + 6,70%	-	Bradesco	MTC	3/2016	27/12/2018	20,38%	21,99%	14,51%
11/03/2016	LF BBDC	11/04/2019	10	2,0	5,7%	IPCA + 6,80%	-	Bradesco	MTC	13/2016	11/04/2019	18,03%	20,09%	12,61%
18/03/2016	LF Safra	18/03/2019	7	1,75	5,0%	IPCA + 6,70%	-	Safra	MTC	14/2016	18/03/2019	16,78%	19,77%	12,41%
07/07/2016	LF BBDC	07/07/2021	10	2,0	4,2%	IPCA + 6,78%	-	Bradesco	MTC	32/2016	07/07/2021	12,50%	15,09%	8,81%
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	2,99%	4,30%	2,46%
24/05/2017	NTN-B	15/08/2026	250	0,8	0,8%	IPCA + 5,77%	1.562,53	Tesouro Nacional (via BB)	MTC	28/2017	15/08/2026	2,42%	3,30%	1,78%
14/06/2017	NTN-B	15/05/2055	200	0,6	0,6%	IPCA + 5,6199%	14.550,79	Tesouro Nacional (via BB)	MTC	33/2017	15/05/2055	1,90%	2,68%	1,58%
28/06/2017	NTN-B	15/05/2045	230	0,7	0,7%	IPCA + 5,67%	2.428,38	Bradesco	MTC	35/2017	15/05/2045	1,77%	2,33%	1,54%
04/08/2017	NTN-B	15/05/2045	250	0,8	0,7%	IPCA + 5,20%	4.057,98	Banco do Brasil	MTC	45/2017	15/05/2045	1,20%	1,30%	0,89%
08/09/2017	NTN-B	15/08/2050	275	0,9	0,8%	IPCA + 5,149%	1.549,14	Tullett Prebon	MTC	49/2017	15/08/2050	0,39%	0,47%	0,32%

* 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/set/2017

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%
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%
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%
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	BND35	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%
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	---	---	---	---	8,90%	11,27%	6,81%
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	---	---	---	---	4,87%	6,21%	3,85%
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	06/09/2017	IPCA + 3,46%	-273,78	Bradesco	48/2017	19,00%	20,65%	12,98%
13/06/2017	NTN-B	15/05/2019	2.000	6,1	5,9%	IPCA + 5,00%	533,81	Santander (via Bradesco)	MTM	32/2017	06/09/2017	IPCA + 3,45%	487,38	Bradesco	48/2017	3,91%	2,72%	1,58%

* Data da liquidação financeira

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

Fonte: DIRIN

Os resultados das operações realizadas via fundos de investimentos em 2017 podem ser visualizados nas Tabelas 3 e 4 a seguir.

Tabela 3 – Operações em Andamento

Data	Fundo BB JP Morgan	Fundo BB Schroder	FIA CAIXA Ibovespa	FIA BB Governança	CDI	Benchmark PB
18/mar a 29/set	0,49%	---	---	---	3,47%	1,90%
18/mar a 29/set	---	3,00%	---	---	3,47%	1,90%
22 a 29/set	---	---	-1,46%	---	0,16%	0,11%
26 a 29/set	---	---	---	0,26%	0,09%	0,06%

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 4 – Operações Encerradas

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 18/mar	---	1,63%	---	2,94%	1,86%
22/fev a 18/mar	---	---	1,33%	2,49%	1,54%

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

A carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 94,8% dos recursos em Renda Fixa, 2,0% em Renda Variável e 3,2% em Investimento no Exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 48,4% em CDI, 35,8% IPCA (25,2% em Títulos Públicos: NTN-B 2018 a 2045 MTM, 2026 a 2055 MTC; 9,6% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 0,9% em Fundos de Investimento IPCA IDKa 2A e IMA-B5), e 10,7% em Prefixados (Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+).

Os investimentos em Renda Variável se encontram em Fundo de Investimento em Ações atrelado ao Ibovespa gerido pela Caixa Econômica Federal e também no BB Previdenciário Ações Governança, gerido pelo Banco do Brasil e atrelado ao Índice de Governança Corporativa (IGC). Já as aplicações financeiras no segmento de Investimento no Exterior estão em Fundo de Investimento em Ações BDR Nível I gerido pela Caixa Econômica Federal e Fundos de Investimento Multimercado no Exterior geridos pelo JP Morgan e Schroder.

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 0,82% em setembro de 2017, ante 0,64% do CDI e 0,49% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,66% (IPCA de 0,16% no mês).

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 8,82% ante 8,03% do CDI e 4,97% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 6,91% (bastante superior à meta do ano), tendo em vista que o IPCA alcançou para 1,78% no período analisado.

2.2 Estratégia PGA

Não houve alteração no mês de setembro.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 0,70% no mês de setembro de 2017, ante 0,64% do CDI e 0,69% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,54%.

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 8,55% ante 8,03% do CDI e 8,42% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 6,65%.

3. Indicadores e Comportamento dos Mercados Financeiros

3.1 Internacional

Data	Renda Variável ⁹			Renda Fixa ¹⁰		Moedas ¹¹			
	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/ago/17	2.472	3.421	160,9	2,117%	0,361%	92,67	1,191	1,293	109,98
30/set/17	2.519	3.595	161,2	2,334%	0,464%	93,05	1,181	1,340	112,51
Variação	1,9%	5,1%	0,2%	+21,7 bps	+10,3 bps	0,4%	-0,8%	3,6%	2,3%

Fonte: Broadcast, Bloomberg

3.2 Doméstico

→ IPCA Set/2017: 0,16% (1,78% no acumulado de 2017)

→ Inflação x Meta Taxa Selic x PIB: projeções FOCUS

- ✓ Projeção para IPCA 2017 se reduziu de 3,39% (31/ago) para 2,95% (29/set)
 - 2018: redução de 4,19% para 4,06%
 - 2019: manutenção em 4,25%
- ✓ Projeção para Meta Taxa Selic se reduziu de 7,25% ao ano (31/ago) para 7,00% ao ano (29/set)
 - 2018: redução de 7,50% ao ano para 7,00% ao ano
 - 2019: manutenção em 8,00% ao ano
- ✓ Projeção para crescimento do PIB 2017 se elevou de 0,40% (31/ago) para 0,70% (29/set)
 - 2018: elevação de crescimento de 2,00% para 2,38%
 - 2019: manutenção de crescimento de 2,50%

→ Política Fiscal: Ago/2017

- ✓ Déficit primário de R\$ 9,5 bilhões. Em 12 meses, o resultado primário foi deficitário em 2,44% do PIB (ante 2,66% do PIB no acumulado de 12 meses até julho)
- ✓ Déficit nominal de 8,98% do PIB no acumulado de 12 meses (contra 9,35% do PIB no acumulado de 12 meses até julho)
- ✓ Dívida Bruta de 73,7% do PIB (contra 73,8% do PIB em julho)
- ✓ Dívida Líquida de 50,2% do PIB (contra 50,1% do PIB em julho)

⁹ 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)

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

Bund 10 yr – título do Tesouro Alemão de 10 anos

¹¹ 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 voltaram a apresentar forte recuo nas taxas de rendimento ao longo de toda a curva (média de 43 bps), mesmo fato verificado nos títulos públicos indexados ao IPCA (média de 21 bps). Houve recuo na inflação implícita em todos os vértices (média de 9 bps).
 - ✓ O recuo nas taxas de rendimento dos títulos de renda fixa continua sendo decorrente das expectativas de que o Banco Central irá manter a redução da Taxa Selic, embora a Autoridade Monetária tenha sinalizado na reunião do COPOM de setembro que o ritmo de queda deverá ser reduzido. Ainda assim, espera-se que a referida taxa deve chegar a 7,00% ao ano de 2017 e, para os mais otimistas, cair ainda mais no início de 2018.
- Renda Variável: forte elevação de 4,9%, com o Ibovespa encerrando o período a 74.294 pontos
- BRL: ligeira desvalorização no mês de 0,5% do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o mês cotado a R\$ 3,167
- CDS Brasil 5 anos: encerrou a 197,1 bps com elevação de 1,6 bp em relação ao fechamento de agosto