

RINV 12 **RELATÓRIO DE** **INVESTIMENTO**

Dezembro
2017

Relatório de Investimento (RINV 12/2017) que reúne informações sobre resultados dos investimentos, estratégia adotada, indicadores e comportamento dos mercados financeiros.

RELATÓRIO INVESTIMENTOS – DEZEMBRO 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 | Multi Mercado | 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 |
| 31/out/17 | - | 61.827,50 | 381,09 | 561,83 | 408,23 | 782,77 | 3.881,42 | 5.302,52 | 4.338,05 |
| 30/nov/17 | - | 62.762,28 | 383,34 | 561,37 | 408,59 | 784,56 | 3.751,33 | 5.352,03 | 6.657,31 |
| 31/dez/17 | 68,24 | 67.292,79 | - | - | - | - | 3.979,82 | 5.395,52 | 6.881,16 |

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 |
| 31/out/17 | 12.965,59 | 27.544,44 | - | - | 6.271,61 | 12.659,45 | 136.924,53 |
| 30/nov/17 | 12.956,45 | 33.804,98 | - | - | 8.267,02 | 11.500,74 | 147.190,02 |
| 31/dez/17 | 20.516,51 | 34.145,62 | - | - | 10.328,97 | 11.593,56 | 160.202,20 |

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 |
| 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 |
| 31/out/17 | - | 11.478,55 | - | 2.859,99 | 14.338,54 | 151.263,07 |
| 30/nov/17 | - | 11.044,17 | - | 2.752,59 | 13.796,77 | 160.986,78 |
| 31/dez/17 | - | 10.876,71 | - | 2.726,27 | 13.602,98 | 173.805,18 |

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% |
| Out/17 | 0,552% | 0,022% | 0,530% | 0,627% | 0,019% | 0,608% |
| Nov/17 | 0,330% | 0,024% | 0,305% | 0,477% | 0,019% | 0,458% |
| Dez/17 | 1,096% | 0,022% | 1,074% | 0,607% | 0,018% | 0,589% |
| 2017 | 11,255% | 0,345% | 10,910% | 10,616% | 0,258% | 10,357% |

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 | Multi Mercado * | 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 | 0,702% | 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% | - | -3,672% | 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% |
| Out/17 | 0,393% | -0,501% | 0,174% | 6,093% | 0,530% | 0,608% | 0,608% |
| Nov/17 | 0,310% | -3,352% | 0,934% | 1,749% | 0,310% | 0,458% | 0,458% |
| Dez/17 | 0,836% | 6,091% | 0,813% | 3,362% | 1,074% | 0,589% | 0,589% |
| 2017 | 10,451% | 25,301% | 1,931% | 22,825% | 10,910% | 10,357% | 10,357% |

Fonte: Funpresp-Jud

* Início em 11/out/2017

| | 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% |
| Out/17 | 82,50% | 68,71% | 94,48% | 102,61% |
| Nov/17 | 53,84% | 50,01% | 80,74% | 100,41% |
| Dez/17 | 199,24% | 138,48% | 109,59% | 100,04% |
| 2017 | 109,42% | 148,01% | 104,14% | 101,42% |

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% |
| Out/17 | 0,64% | 0,77% | 0,59% |
| Nov/17 | 0,57% | 0,61% | 0,46% |
| Dez/17 | 0,54% | 0,77% | 0,59% |
| 2017 | 9,93% | 7,25% | 10,20% |

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

| | 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% |
| 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% |
| Out/17 | 0,62% | -0,07% | 0,48% | -1,01% | 0,80% | -0,01% | 0,29% | 0,02% | 6,22% |
| Nov/17 | 0,62% | -0,08% | 0,10% | -1,40% | 0,26% | -3,21% | -6,67% | -3,15% | 2,06% |
| Dez/17 | 0,57% | 1,46% | 0,88% | 0,79% | 1,16% | 6,20% | 4,94% | 6,16% | 4,35% |
| 2017 | 11,12% | 16,67% | 12,58% | 12,75% | 13,61% | 26,82% | 25,30% | 26,86% | 24,07% |

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% | 0,33% | 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% |
| Out/17 | 0,11% | 0,19% | 0,22% | 0,35% | 0,17% |
| Nov/17 | 0,03% | 0,18% | 0,29% | 0,33% | 0,18% |
| Dez/17 | 0,63% | 0,15% | 0,10% | 0,33% | 0,15% |
| 2017 | 7,73% | 7,20% | 6,78% | 4,18% | 7,05% |

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% |
| 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% |
| Out/17 | 0,20% | -0,49% | 0,06% | -1,43% | 0,38% | -0,43% | -0,13% | -0,40% | 5,78% |
| Nov/17 | 0,34% | -0,36% | -0,18% | -1,67% | -0,02% | -3,48% | -6,93% | -3,42% | 1,78% |
| Dez/17 | 0,12% | 1,01% | 0,44% | 0,34% | 0,72% | 5,73% | 4,49% | 5,69% | 3,90% |
| 2017 | 7,94% | 13,33% | 9,35% | 9,52% | 10,36% | 23,19% | 21,71% | 23,22% | 20,52% |

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% |
| Out/17 | 0,42% |
| Nov/17 | 0,28% |
| Dez/17 | 0,44% |
| 2017 | 2,95% |

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% |
| Out/17 | 0,72% | 0,67% | 0,57% | 0,65% | 0,68% |
| Nov/17 | 0,93% | 0,81% | 0,62% | 0,65% | 0,81% |
| Dez/17 | 0,93% | 0,80% | 0,61% | 0,65% | 0,79% |

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).

| | 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% |
| Out/17 | 0,65% | 3,60% | 2,51% | 8,47% | 1,92% | 14,52% | 15,93% | 14,83% | 13,09% |
| Nov/17 | 0,73% | 3,64% | 2,61% | 8,22% | 2,04% | 13,91% | 17,71% | 14,24% | 10,17% |
| Dez/17 | 0,76% | 3,55% | 2,59% | 7,78% | 2,03% | 13,92% | 17,80% | 14,25% | 10,04% |

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% |
| Mai/17 | 0,673% | 0,680% | -0,006% | 0,17% |
| Jun/17 | 0,863% | 0,095% | 0,767% | 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% |
| Out/17 | 0,530% | 0,773% | -0,241% | 0,26% |
| Nov/17 | 0,305% | 0,611% | -0,304% | 0,32% |
| Dez/17 | 1,074% | 0,774% | 0,297% | 0,32% |
| 2017 | 10,91% | 7,25% | 3,42% | - |

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*.

| | 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% | 3,267% |
| Jul/17 | 43,598% | 38,399% | 3,757% |
| Ago/17 | 43,803% | 37,706% | 4,428% |
| Set/17 | 44,101% | 37,839% | 4,544% |
| Out/17 | 43,644% | 37,699% | 4,317% |
| Nov/17 | 42,770% | 37,301% | 3,984% |
| Dez/17 | 43,678% | 37,740% | 4,311% |

Fonte: Funpresp-Jud

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% |
| Out/17 | 0,608% | 0,592% | 0,015% | 0,01% |
| Nov/17 | 0,458% | 0,456% | 0,002% | 0,01% |
| Dez/17 | 0,589% | 0,589% | 0,000% | 0,01% |
| 2017 | 10,36% | 10,20% | 0,14% | - |

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% |
| Out/17 | 43,850% | 43,185% | 0,464% |
| Nov/17 | 43,382% | 42,722% | 0,463% |
| Dez/17 | 42,945% | 42,293% | 0,458% |

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 |
| Out/17 | 0,26% | -0,31% | 1,74% | 90,2% RF + 2,8% RV + 3,9% Estr + 3,2% Ext |
| Nov/17 | 0,12% | -0,43% | 1,91% | 89,3% RF + 2,6% RV + 3,6% Estr + 4,5% Ext |
| Dez/17 | 0,19% | -0,49% | 1,92% | 89,8% RF* + 2,5% RV + 3,4% Estr + 4,3% Ext |

Fonte: Funpresp-Jud

* Renda Fixa = 42,0% em CDI, 35,0% IPCA (27,8% em Títulos Públicos: NTN-B 2021 a 2045 MTM, 2026 a 2055 MTC; 7,2% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19), e 12,8% em Prefixados (12,8% em Títulos Públicos: LTN Jul/2021)

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

Investimentos Estruturados = Fundo Multimercado (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 |
| Out/17 | 0,60% | 0,56% | 0,67% | 80,0% CDI + 20,0% IMA-B5 |
| Nov/17 | 0,61% | 0,46% | 0,70% | 80,0% CDI + 20,0% IMA-B5 |
| Dez/17 | 0,63% | 0,47% | 0,73% | 80,0% CDI + 20,0% IMA-B5 |

Fonte: Funpresp-Jud

2. Estratégia Adotada

2.1 Estratégia PB

No cenário externo, o Comitê de Política Monetária (FOMC) do Banco Central dos EUA (FED) elevou novamente a taxa básica de juros em 25 bps, para o intervalo de 1,25% a 1,50% ao ano, movimento amplamente esperado pelos agentes econômicos. Há expectativa de três novas elevações de mesma magnitude ao longo de 2018. E, ainda, a criação de vagas de trabalho (dados de novembro) vieram acima do esperado. Finalmente, o Congresso dos EUA finalizou a votação do pacote fiscal de modo relativamente surpreendente tendo em vista a expectativa que tal fato somente ocorreria em 2018, o que agradou os investidores e foi um dos motivos para o otimismo verificado no final do ano passado.

Na Europa, tanto o Banco Central Europeu (BCE) quanto o Banco Central da Inglaterra (BoE) mantiveram as respectivas políticas monetárias inalteradas. Na Zona do Euro, o PIB do terceiro trimestre se acelerou na comparação anual, em consonância com o esperado, e a inflação continua contida. Na Ásia, destaque para a forte atividade econômica tanto no Japão quanto na China.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central voltou a reduzir a taxa básica de juros em 50 bps para 7,00% ao ano, em linha com o esperado, e sinalizou que cortes mais modestos poderão vir a ocorrer no início de 2018. A expectativa predominante entre os analistas econômicos é de que a Taxa Selic possa ser reduzida para 6,75% ao ano na reunião de fevereiro e seja mantida constante ao longo do ano. Esta também é nossa visão.

No campo político, não foi possível a votação da Reforma da Previdência em dezembro, tendo sido remarcada a votação para fevereiro de 2018, logo após o Carnaval. Entretanto, as expectativas de aprovação das propostas, mesmo que já bastante diluídas, continuam reduzidas.

Adicionalmente, uma liminar do Ministro do Supremo Tribunal Federal, Ricardo Lewandowski, suspendeu os artigos da medida provisória que adiavam em um ano o reajuste do funcionalismo federal e aumentavam a contribuição previdenciária dos servidores públicos federais de 11% para 14%.

Apesar das notícias desfavoráveis no lado fiscal, o tom otimista prevaleceu garantindo novamente o chamado “*rally* de final de ano”, quando os preços dos ativos domésticos apresentaram ótima performance, exceto no caso do BRL que se desvalorizou frente ao USD.

A Diretoria de Investimentos mantém o entendimento de que o cenário de médio e longo prazos para os ativos domésticos continua nebuloso e preocupante, entretanto o panorama de curto prazo voltou a ser benigno, notadamente por conta do exterior.

Nesse sentido, mantivemos a estratégia adotada de continuidade de alongamento gradual das posições em Renda Fixa, principalmente agora que as taxas reais de juros de curto prazo encontram-se abaixo do *benchmark* da Fundação, além de termos aproveitado as elevações nas taxas de rendimento dos títulos de médio e longo prazos, verificadas entre o final de outubro e meados de dezembro de 2017, para aquisições pontuais destes ativos.

Tal estratégia somente é possível porque os níveis de risco assumidos na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios (PB) permanecem em patamares reduzidos, mesmo com as operações efetuadas ao longo dos últimos três meses, e abaixo dos limites autorizados pelo Conselho Deliberativo: Volatilidade Mensal Anualizada de 2,56% e Valor em Risco (V@R) Mensal de -0,04%.

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

- ✓ **7/dezembro/2017:** aquisição de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/7/2021
 - A Diretoria de Investimentos sugeriu efetuar a troca de cotas de fundo de investimento referenciado no CDI, equivalente a aproximadamente R\$ 9,1 milhões ou 6,6% da carteira atual do PB, pelos seguintes ativos: i) Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/jul/2021 no valor aproximado de R\$ 6,90 milhões ou 5,0% do PB; ii) Cotas de Fundo de Investimento no Exterior BDR Nível 1 da Caixa Econômica Federal no valor aproximado de R\$ 2,20 milhões ou 1,6% do PB, elevando-se a participação no segmento de Investimentos no Exterior para patamar próximo ao limite máximo autorizado pela Política de Investimentos 2017 (5% do PB);
 - Neste relatório será analisada somente a primeira proposta (aquisição de título público) tendo em vista que a segunda proposta (aquisição de cotas de fundos de investimento) foi efetuada no mês de novembro e objeto de análise no relatório do mês em questão;
 - A Diretoria de Investimentos mantinha o entendimento de que o cenário de médio e longo prazos para os ativos domésticos continuava nebuloso e preocupante, sendo que o panorama de curto prazo poderia estar também caminhando para o terreno negativo;
 - Em resumo⁶, o ambiente benigno, principalmente no exterior, foi abalado principalmente a partir da última semana de outubro, com reflexos também no mercado doméstico. A questão fiscal brasileira continuava sendo uma dificuldade séria e a expectativa quanto ao andamento das medidas econômicas vinha se deteriorando continuamente, além da indicação pelo Banco Central que o final do ciclo de afrouxamento monetário poderia estar bem próximo do fim;
 - Assim, em virtude da volatilidade observada nas últimas semanas, as taxas de juros nominais e reais apresentaram expressiva elevação, fazendo com que as referidas curvas de juros passassem a apresentar oportunidades ainda mais favoráveis;
 - Dessa forma, conforme destacado no Relatório de Investimentos de outubro/2017, a Diretoria de Investimentos entendia como salutar manter a estratégia de gradualmente alongar as posições em Renda Fixa, principalmente agora que as taxas reais de juros de curto prazo encontram-se abaixo do *benchmark* da Fundação, bem como a diversificação do portfólio;
 - Tal estratégia somente seria possível porque os níveis de risco assumidos na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios (PB) permanecia em patamares reduzidos, mesmo com as operações efetuadas desde setembro;
 - Especificamente no caso da aquisição de LTN Jul/2021, entendíamos que ainda havia espaço para queda da taxa básica de juros até o final de 2017 (para 7,00% ao ano) e,

⁶ Vide detalhamento completo no Relatório de Investimentos de outubro/2017.

- eventualmente, 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 no mercado secundário de 9,65% ao ano (fechamento de 16/nov/2017). 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 era de 4,16% ao ano, o que garantiria um retorno real no investimento de 5,27% ao ano. Já uma NTN-B com prazo de vencimento equivalente (NTN-B 2021) apresentava taxa de rendimento de IPCA + 4,37% ao ano;
 - A proposta apresentada (aquisição de LTN Jul/2021 e de cotas de fundo de investimento em ações BDR Nível I) e elevaria os níveis de risco da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios. A Volatilidade Mensal Anualizada (Volatilidade na Ponta) se elevaria para aproximadamente 2,29% e o V@R Mensal na Ponta com 95% de confiança declinaria para 0,05%, valores ainda condizentes com os limites permitidos⁷.
 - O COINV analisou a proposta em reunião realizada em 20/nov sendo que a proposta foi aprovada por unanimidade;
 - A Diretoria Executiva, por unanimidade, aprovou a proposta em reunião realizada no dia 20/nov;
 - A DIRIN efetuou a aquisição 10.000 LTN Jul/2021 no dia 7/dez, em oferta pública do Tesouro Nacional, por intermédio da Renascença, no montante de R\$ 7,2 milhões (4,8% da carteira do PB), cuja liquidação financeira ocorreu em 8/dez, à taxa de rendimento de 9,6200% ao ano. O custo da operação (taxa de corretagem de 0,001% ao ano) foi de R\$ 233,27.
- ✓ **18-21/dezembro/2017:** resgate total de cotas de Fundo de Investimento IRF-M1 e IMA-B5 do Banco do Brasil e IRF-M1, IRF-M1+ e IDkA IPCA 2A da Caixa Econômica Federal
- O Diretor de Investimentos sugeriu ajustes das carteiras do Plano de Benefícios (PB), como preparação para o início de funcionamento dos fundos exclusivos, por meio do resgate total das cotas dos seguintes fundos de investimento do Banco do Brasil (IRF-M1 e IMA-B5) e da Caixa Econômica Federal (IRF-M1, IRF-M1+ e IDkA), cujos valores individuais encontravam-se em níveis inferiores a 1% do PB, direcionando os recursos para aplicações em CDI via fundos de investimento nas respectivas instituições financeiras;
 - A sugestão foi analisada e aprovada, por unanimidade, pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida no dia 5/dez/2017.

Ao longo do mês de dezembro foi realizada uma única operação para a Carteira de Investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE). Foi adquirido novo lote de NTN-B 2050 (600 títulos), no montante de R\$ 2 milhões (1,3% do PB), à taxa de rendimento de IPCA + 5,4740% ao ano. A aquisição ocorreu em 18/dez, com liquidação financeira em 19/dez, junto à Renascença 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.

⁷ O limite de risco é de 2,56% (Volatilidade Mensal Anualizada) e de -0,04% (V@R Mensal 95%).

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 | 8,77% | 4,53% | 3,92% |
| 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 | 8,12% | 4,13% | 3,88% |
| 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 | 6,16% | 3,45% | 3,44% |
| 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 | 1,98% | 2,27% | 2,57% |
| 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 | -1,23% | 2,23% | 2,55% |
| 22/09/2017 | LTN | 01/07/2021 | 9.000 | 6,5 | 5,0% | 8,98% | 224,18 | Tesouro Nacional (via Renascença) | MTM | 51/2017 | 01/07/2021 | 1,11% | 1,92% | 2,30% |
| 29/09/2017 | LTN | 01/07/2021 | 9.000 | 6,5 | 5,0% | 9,12% | 221,96 | Tesouro Nacional (via Tullett Prebon) | MTM | 53/2017 | 01/07/2021 | 1,44% | 1,76% | 2,17% |
| 01/11/2017 | NTN-B | 15/08/2026 | 1.650 | 5,4 | 4,0% | IPCA + 4,9350% | - | Tesouro Nacional (via Bradesco) | MTM | 59/2017 | 15/08/2026 | 0,41% | 1,08% | 1,36% |
| 08/11/2017 | NTN-B | 15/05/2045 | 400 | 1,4 | 1,0% | IPCA + 5,3790% | 3.774,48 | Renascença | MTM | 60/2017 | 15/05/2045 | 0,20% | 0,97% | 1,24% |
| 08/12/2017 | LTN | 01/07/2021 | 10.000 | 7,2 | 4,8% | 9,62% | 233,27 | Tesouro Nacional (via Renascença) | MTM | 67/2017 | 01/07/2021 | 1,07% | 0,37% | 0,54% |

| 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 |
| 27/11/2015 | LF BBDC | 27/04/2018 | 7 | 1,4 | 5,6% | IPCA + 7,68% | - | Bradesco | MTC | 47/2015 | 27/04/2018 | 29,57% | 26,84% | 20,57% |
| 27/01/2016 | LF BBDC | 27/12/2018 | 16 | 2,4 | 7,5% | IPCA + 6,70% | - | Bradesco | MTC | 3/2016 | 27/12/2018 | 23,36% | 24,14% | 17,15% |
| 11/03/2016 | LF BBDC | 11/04/2019 | 10 | 2,0 | 5,7% | IPCA + 6,80% | - | Bradesco | MTC | 13/2016 | 11/04/2019 | 20,92% | 22,20% | 15,21% |
| 18/03/2016 | LF Safra | 18/03/2019 | 7 | 1,75 | 5,0% | IPCA + 6,70% | - | Safra | MTC | 14/2016 | 18/03/2019 | 19,73% | 21,88% | 15,00% |
| 07/07/2016 | LF BBDC | 07/07/2021 | 10 | 2,0 | 4,2% | IPCA + 6,78% | - | Bradesco | MTC | 32/2016 | 07/07/2021 | 15,27% | 17,12% | 11,32% |
| 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 | 5,25% | 6,13% | 4,83% |
| 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 | 4,80% | 5,11% | 4,13% |
| 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 | 4,23% | 4,49% | 3,93% |
| 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 | 4,10% | 4,13% | 3,88% |
| 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 | 3,41% | 3,08% | 3,16% |
| 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 | 2,57% | 2,23% | 2,55% |
| 11/10/2017 | NTN-B | 15/05/2045 | 265 | 0,9 | 0,7% | IPCA + 5,0990% | 1.387,13 | Tullett Prebon | MTC | 55/2017 | 15/05/2045 | 1,90% | 1,51% | 1,87% |
| 08/11/2017 | NTN-B | 15/08/2050 | 265 | 0,9 | 0,7% | IPCA + 5,3590% | 2.720,78 | Renascença | MTC | 61/2017 | 15/08/2050 | 1,19% | 0,97% | 1,24% |
| 16/11/2017 | NTN-B | 15/05/2055 | 350 | 1,2 | 0,9% | IPCA + 5,3665% | 180,96 | Tesouro Nacional (via BGC Partners) | MTC | 62/2017 | 15/05/2055 | 1,01% | 0,82% | 1,08% |
| 19/12/2017 | NTN-B | 15/08/2050 | 600 | 2,0 | 1,3% | IPCA + 5,4740% | 3.153,17 | Renascença | MTC | 71/2017 | 15/08/2050 | 0,24% | 0,16% | 0,23% |

* 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/dez/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% |
| 16/11/2015 | LF BBDC | 16/11/2017 | 5 | 1,0 | 4,5% | IPCA + 7,01% | - | Bradesco | MTC | 42/2015 | 16/11/2017 | --- | --- | --- | --- | 26,80% | 26,75% | 20,23% |

* 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 a 9 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/mai a 31/dez/17 | 11,85% | --- | --- | --- | 5,29% | 4,25% |
| 18/mai a 31/dez/17 | --- | 12,94% | --- | --- | 5,29% | 4,25% |
| 22/set a 31/dez/17 | --- | --- | 1,15% | --- | 1,92% | 2,30% |
| 26/set a 31/dez/17 | --- | --- | --- | 1,54% | 1,85% | 2,25% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 4 – Operações em Andamento (continuação)

| Data | Fundo BB Multimercado | Fundo BB Multimercado | FIA CAIXA Ibovespa | FIA CAIXA BDR Nível I | CDI | Benchmark PB |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|-------|--------------|
| 11/out a 31/dez/17 | 1,93% | --- | --- | --- | 1,51% | 1,87% |
| 26/out a 31/dez/17 | --- | 1,68% | --- | --- | 1,19% | 1,50% |
| 27/out a 31/dez/17 | --- | --- | 0,41% | --- | 1,17% | 1,46% |
| 27/nov a 31/dez/17 | --- | --- | --- | 6,22% | 0,62% | 0,87% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 5 – 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/17 | 4,53% | --- | --- | 2,65% | 1,76% |
| 9/fev a 18/mai/17 | --- | 1,63% | --- | 2,94% | 1,86% |
| 22/fev a 18/mai/17 | --- | --- | 1,33% | 2,49% | 1,54% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 6 – Operações Encerradas (continuação)

| Data | Fundo BB IMA-B5 | Fundo BB IMA-B5 | Fundo BB IMA-B5 | Fundo BB IMA-B5 | CDI | Benchmark PB |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------|--------------|
| 2/abr/15 a 21/dez/17 | 41,90% | --- | --- | --- | 37,71% | 30,76% |
| 15/fev/16 a 21/dez/17 | --- | 24,02% | --- | --- | 23,26% | 16,07% |
| 23/dez/16 a 21/dez/17 | --- | --- | 12,37% | --- | 10,06% | 7,20% |
| 15/fev a 21/dez/17 | --- | --- | --- | 9,58% | 8,03% | 5,84% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 7 – Operações Encerradas (continuação)

| Data | Fundo BB IRF-M1 | Fundo BB IRF-M1 | Fundo BB IRF-M1 | Fundo BB IRF-M1 | CDI | Benchmark PB |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------|--------------|
| 23/out/15 a 18/dez/17 | 29,77% | --- | --- | --- | 28,17% | 22,12% |
| 23/out/15 a 20/dez/17 | --- | 29,83% | --- | --- | 28,24% | 22,22% |
| 23/out/15 a 21/dez/17 | --- | --- | 29,85% | --- | 28,27% | 22,27% |
| 26/out/15 a 21/dez/17 | --- | --- | --- | 29,78% | 28,21% | 22,19% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 8 – Operações Encerradas (continuação)

| Data | Fundo CAIXA IRF-M1 | Fundo CAIXA IRF-M1 | Fundo CAIXA IRF-M1+ | Fundo CAIXA IRF-M1+ | CDI | Benchmark PB |
|-----------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|--------|--------------|
| 24/fev/15 a 20/dez/17 | 40,84% | --- | --- | --- | 39,42% | 33,47% |
| 24/fev/15 a 21/dez/17 | --- | 40,87% | --- | --- | 39,46% | 33,52% |
| 16/jan a 20/dez/17 | --- | --- | 13,13% | --- | 9,15% | 6,60% |
| 16/jan a 21/dez/17 | --- | --- | --- | 13,29% | 9,15% | 6,64% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

Tabela 9 – Operações Encerradas (continuação)

| Data | Fundo CAIXA IDkA IPCA 2A | Fundo CAIXA IDkA IPCA 2A | CDI | Benchmark PB |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|-------|--------------|
| 22/fev a 20/dez | 9,73% | --- | 7,74% | 5,61% |
| 22/fev a 21/dez | --- | 9,75% | 7,77% | 5,65% |

Fonte: DIRIN, Banco do Brasil, CAIXA, CETIP

A carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 89,8% dos recursos em Renda Fixa, 2,5% em Renda Variável, 3,4% em Investimentos Estruturados e 4,3% em Investimentos no Exterior.

O detalhamento do segmento de renda fixa é de 42,0% em CDI, 35,0% IPCA (27,8% em Títulos Públicos: NTN-B 2021 a 2045 MTM, 2026 a 2055 MTC; 7,2% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19), e 12,8% em Prefixados (12,8% em Títulos Públicos: LTN Jul/2021).

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 Investimentos Estruturados estão em Fundo de Investimento Multimercado gerido pelo Banco do Brasil e no segmento de Investimentos 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 1,07% em dezembro de 2017, ante 0,54% do CDI e 0,77% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,63% (IPCA de 0,44% no mês).

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 10,91% ante 9,93% do CDI e 7,25% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 7,73% (bastante superior à meta do ano), tendo em vista que o IPCA alcançou para 2,95% no período analisado.

2.2 Estratégia PGA

Não houve alteração no mês de dezembro.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 0,59% no mês de dezembro de 2017, ante 0,54% do CDI e 0,59% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,15%.

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 10,36% ante 9,93% do CDI e 10,20% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 7,20%.

3. Indicadores e Comportamento dos Mercados Financeiros

3.1 Internacional

| Data | Renda Variável ⁸ | | | Renda Fixa ⁹ | | Moedas ¹⁰ | | | |
|-----------------|-----------------------------|---------------|-------------------|-------------------------|-------------------|----------------------|-------------|--------------|-------------|
| | 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 |
| 30/nov/17 | 2.648 | 3.570 | 170,41 | 2,410% | 0,367% | 93,02 | 1,190 | 1,353 | 112,54 |
| 31/dez/17 | 2.678 | 3.504 | 173,81 | 2,405% | 0,427% | 92,17 | 1,201 | 1,351 | 112,69 |
| Variação | 1,0% | -1,8% | 2,0% | -0,4 bp | +6,0 bps | -0,9% | 0,8% | -0,1% | 0,1% |

Fonte: Broadcast, Bloomberg

3.2 Doméstico

→ IPCA Dez/2017: 0,44% (2,95% no acumulado de 2017)

→ Inflação x Meta Taxa Selic x PIB: projeções FOCUS

- ✓ Projeção para IPCA 2017 se reduziu de 3,03% (30/nov/17) para 2,78% (29/dez/17)
 - 2018: redução de 4,02% para 3,96%
 - 2019: manutenção em 4,25%
- ✓ Projeção para Meta Taxa Selic ao final de 2018 se reduziu de 7,00% ao ano (30/nov/17) para 6,75% ao ano (29/dez/17)
 - 2019 (final de ano): elevação de 8,00% ao ano para 8,25% ao ano
 - 2020 (final de ano): manutenção em 8,00% ao ano
- ✓ Projeção para crescimento do PIB 2017 se elevou de 0,75% (30/nov/17) para 1,00% (29/dez/17)
 - 2018: elevação de crescimento de 2,61% para 2,70%
 - 2019: elevação de crescimento de 2,70% para 2,80%

→ Política Fiscal: Nov/2017

- ✓ Déficit primário de R\$ 909 milhões. Em 12 meses, o resultado primário foi deficitário em 2,29% do PIB (ante 2,88% do PIB no acumulado de 12 meses até outubro)
- ✓ Déficit nominal de 8,45% do PIB no acumulado de 12 meses (contra 9,25% do PIB no acumulado de 12 meses até outubro)
- ✓ Dívida Bruta de 74,4% do PIB (contra 74,4% do PIB em outubro)
- ✓ Dívida Líquida de 51,1% do PIB (contra 50,7% do PIB em outubro)

⁸ 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)

⁹ UST 10 yr – título do Tesouro Norte-Americano de 10 anos

Bund 10 yr – título do Tesouro Alemão de 10 anos

¹⁰ 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 recuo nas taxas de rendimento ao longo de toda a curva (média de 27 bps). De maneira similar, houve queda das taxas dos títulos indexados ao IPCA, porém em menor magnitude (média de 9 bps), exceto para o vértices 2018 (elevação de 16 bps) e 2055 (elevação de 2 bps). Já os vencimentos 2024 e 2050 apresentaram estabilidade. Houve queda na inflação implícita em todos os vencimentos (média de 16 bps), exceto no vértice 2019 que apresentou estabilidade.
 - ✓ O ambiente benigno no exterior e o chamado “rally de final de ano” foram os principais responsáveis por estes movimentos de elevação nos preços dos ativos de renda fixa de forma generalizada.
- Renda Variável: expressiva valorização de 6,2% com o Ibovespa encerrando o período a 76.402 pontos
- BRL: desvalorização de 1,4% do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o mês cotado a R\$ 3,316
- CDS Brasil 5 anos: encerrou a 161,3 bps com queda de 7,5 bps em relação ao fechamento de novembro

TÓPICO ESPECIAL

Perspectivas de Resultados de Médio e Longo Prazos

O presente Tópico Especial trata da recomendação do Conselho Fiscal constante do Relatório de Controle Interno do segundo semestre de 2016, *in verbis*: “Diante do resultado do PB inferior ao do PGA e das aquisições de ativos financeiros em taxa real superior à meta estabelecida na Política de Investimentos, **recomenda-se que a Diretoria elabore semestralmente relatório explicando a perspectiva de resultados de médio e longo prazo, objetivando a transparência para as partes interessadas**”.

Inicialmente, cabe esclarecer que este tópico específico tratará apenas da perspectiva de resultados de médio e longo prazo para os investimentos do Plano de Benefícios (PB) e do Plano de Gestão Administrativa (PGA)¹¹.

Plano de Benefícios

Primeiramente, deve-se esclarecer que o cálculo de projeções para preços de ativos é tarefa bastante complexa, principalmente no caso brasileiro tendo em vista que o país não se encontra no que é chamado de “estado estacionário” (*steady state*¹²) no que se refere às variáveis econômicas.

Adicionalmente, um complicador não menos significativo tem relação com a atual conjuntura político-econômica pelo qual o país atravessa. Nesse sentido, projeções de tendência central para qualquer ativo financeiro apresenta menor potência significativa, pois eventos extremos (positivos ou negativos) acabam assumindo probabilidades mais elevadas.

Ainda, a conjuntura internacional que tem forte impacto nos preços dos ativos domésticos, principalmente via taxa de câmbio e com reflexos nos demais ativos, apresenta-se também com nível de incerteza elevado para os próximos meses e anos.

Outro fator primordial que impacta as análises dos investimentos da Fundação se referem à expressiva entrada líquida de recursos no Plano de Benefícios ao longo dos próximos anos. Assim, as projeções efetuadas devem levar em consideração não apenas a carteira atual de investimentos da Fundação, mas também o fluxo positivo ao longo do tempo, visto que as taxas de retorno a serem obtidos por esse novo fluxo somente serão efetivadas no tempo, e não no momento atual como no caso dos investimentos ora efetivados.

Nesse sentido, por mais que seja possível a adoção de premissas razoáveis para a projeção do futuro, quanto mais longo o horizonte de análise, maior a tendência a se incorrer em erros significativos. Dessa forma, a Diretoria de Investimentos analisa as diversas variáveis econômico-financeiras com impacto direto ou indireto nos ativos detidos pela Fundação e gera mensalmente projeções para os preços de ativos passíveis de aquisição via Carteira de Investimentos do Plano de

¹¹ Os temas relacionados aos critérios de contabilização dos preços dos ativos (MTM x MTC) bem como da questão do *benchmark* (gestão ativa x passiva) foram tratados no Relatório de Investimentos Jun/2017.

¹² Em tradução livre significa estado estacionário ou estável. Para os propósitos deste trabalho, é o momento em que a economia se encontra totalmente em equilíbrio.

Benefícios. Entretanto, tais projeções têm prazo limitado a até 24 meses (final do ano subsequente ao de análise), porém mais concentrados no próprio ano de análise por conta da Política de Investimentos e das metas anuais de desempenho.

Para prazos mais longos, as análises são menos sistemáticas e efetuadas para casos específicos, por exemplo, para a definição do *benchmark* de longo prazo para o Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE). Deve-se ressaltar que a modelagem para projeções de longo prazo divergem de forma acentuada daquela utilizada para o curto e médio prazos.

Especificamente no caso do FCBE, em janeiro de 2017 foi produzido estudo com vistas ao cálculo das estimativas para as taxas reais de retorno do Fundo ao longo dos próximos 30 anos, cujos resultados foram os seguintes:

.....

A partir do exposto, pode-se concluir que a taxa real média estimada de retorno nos investimentos do FCBE ao longo dos próximos 30 anos, já considerando o aumento do patrimônio financeiro ao longo do tempo e a redução da duration do Fundo para 12 anos, é de aproximadamente 4,84% ao ano com desvio-padrão de 0,29% ao ano.

Nesse sentido, espera-se que, com 95% de probabilidade, o retorno real bruto nos investimentos do FCBE ao longo dos próximos 30 anos se situe entre 4,25% ao ano e 5,43% ao ano.

Como o custo médio dos investimentos é equivalente a 0,25% ao ano, a taxa média estimada de retorno real líquido nos investimentos do FCBE ao longo dos próximos 30 anos se reduz para 4,59% ao ano, situando-se entre 4,00% ao ano e 5,18% ao ano com 95% de probabilidade.

.....

Deve-se esclarecer que anualmente será procedida atualização do referido cálculo com o objetivo de subsidiar o Estudo de Aderência por parte da Coordenação de Atuária e de Benefícios (COABE). Entretanto, por conta dos eventos internos ocorridos, a atualização do estudo para 2018 ainda não foi realizado, aguardando as informações atuariais a serem fornecidas por auditoria independente.

Já em relação à análise de curto prazo, apresentamos a composição da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios ao final de 2017, incluindo a segregação do FCBE, e as estimativas de rentabilidade para 2018 e 2019 considerando o cenário básico de mercado e a adoção de hipóteses neutras em relação à evolução dos preços dos ativos.

Tabela 1

| | Segmento | Ativo | % do PB | Taxa Média Compra (a.a.) | Taxa 29/dez/17 (a.a.) | Retorno Esperado 2018 (a.a.) | Retorno Esperado 2019 (a.a.) |
|--------------------|--------------|--------------------|---------------|--------------------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|
| Reservas | RF | FI CDI | 42,0 | - | 6,89% | 6,63% | 7,96% |
| | | NTN-B 2021 | 7,0 | IPCA + 5,55% | IPCA + 4,25% | 8,42% | 8,68% |
| | | NTN-B 2022 | 8,6 | IPCA + 5,68% | IPCA + 4,66% | 8,85% | 9,11% |
| | | NTN-B 2026 | 3,4 | IPCA + 5,68% | IPCA + 5,07% | 9,27% | 9,54% |
| | | NTN-B 2045 | 2,3 | IPCA + 5,68% | IPCA + 5,45% | 9,67% | 9,93% |
| | | LTN Jul/2021 | 12,8 | 9,25% | 9,34% | 9,34% | 9,34% |
| | RV | FIA Ibovespa e IGC | 2,5 | - | - | 9,94% | 10,21% |
| | Estruturados | FIMM BB | 3,4 | - | - | 8,28% | 9,95% |
| | Exterior | BDRX e FIMM Ext | 4,3 | - | - | 6,65% | 6,92% |
| FCBE | RF | NTN-B 2026 | 0,5 | IPCA + 5,77% | IPCA + 5,77% | 10,00% | 10,27% |
| | | NTN-B 2035 | 0,8 | IPCA + 5,22% | IPCA + 5,22% | 9,43% | 9,69% |
| | | NTN-B 2045 | 1,6 | IPCA + 5,30% | IPCA + 5,30% | 9,51% | 9,78% |
| | | NTN-B 2050 | 2,4 | IPCA + 5,37% | IPCA + 5,37% | 9,58% | 9,85% |
| | | NTN-B 2055 | 1,1 | IPCA + 5,46% | IPCA + 5,46% | 9,68% | 9,94% |
| | | LF BBDC 27/04/18 | 1,1 | IPCA + 7,68% | IPCA + 7,68% | 11,99% | - |
| | | LF BBDC 27/12/18 | 1,9 | IPCA + 6,70% | IPCA + 6,70% | 10,97% | - |
| | | LF BBDC 11/04/19 | 1,5 | IPCA + 6,80% | IPCA + 6,80% | 11,07% | 11,34% |
| | | LF SAFRA 18/03/19 | 1,3 | IPCA + 6,70% | IPCA + 6,70% | 10,97% | 11,23% |
| | | LF BBDC 07/07/21 | 1,4 | IPCA + 6,78% | IPCA + 6,78% | 11,05% | 11,32% |
| Carteira PB | | | 100,00 | --- | --- | 8,10% | 8,48% |

Fonte: CETIP, ANBIMA, Banco Central, Funpresp-Jud

Elaboração: DIRIN

Observações:

a) IPCA 2018: 4,00% // IPCA 2019: 4,25%

b) Taxa Selic Final 2018: 6,75% ao ano // Taxa Selic Final 2019: 8,50% ao ano

c) Benchmark PB 2018 (IPCA + 4,15%)¹³: 8,32% // Benchmark PB 2019 (IPCA + 4,15%)¹⁴: 8,58%

Como se pode perceber, os resultados esperados para 2018 e 2019, mantendo-se a Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios constante, são inferiores ao *benchmark* do PB para os referidos períodos. Dessa forma, será necessário elevar o nível de risco dos investimentos (via alongamento dos ativos de Renda Fixa e maior diversificação para outros segmentos) com vistas a superar as metas (estabelecida para 2018 e projetada para 2019).

¹³ IPCA + 4,50% deduzidos os custos dos investimentos

¹⁴ IPCA + 4,50% deduzidos os custos dos investimentos

Dessa forma, foi estipulada, na Política de Investimentos 2018, uma Alocação Objetivo para os diversos segmentos, conforme segue:

| Segmento de Aplicação | Alocação Objetivo | Limite Inferior | Limite Superior | Limite Legal | Benchmark ⁽⁶⁾ |
|--|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------------------------|
| 1.Renda Fixa ⁽¹⁾ | 84% | 70% | 100% | 100% | IPCA + 4,50% ao ano |
| Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados | 74% | 21% | 100% | 100% | |
| Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾ | 10% | 0% | 49% | 80% | |
| 2.Renda Variável ⁽⁴⁾ | 4% | 0% | 10% | 70% | |
| Índices (amplos, setoriais) e ações | 4% | 0% | 10% | 70% | |
| 3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾ | 6% | 0% | 10% | 20% | |
| FI/FIC Multimercado | 6% | 0% | 10% | 10% | |
| 4.Investimentos no Exterior | 6% | 2% | 10% | 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 49% 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) 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

(6) 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)

A partir dessa Alocação Objetivo, foi possível estabelecer o retorno nominal líquido esperado do Plano de Benefícios para 2018: 8,34%. Caso seja mantida a mesma Alocação Objetivo para 2019, o retorno nominal líquido esperado do PB se eleva para 8,68%.

Foram também criados dois cenários alternativos para a evolução dos preços dos ativos, um pessimista e outro otimista. Cabe esclarecer que no cenário pessimista não se prevê nenhum tipo de ruptura institucional com efeitos de pânico nos ativos financeiros, embora um nível maior de volatilidade deva ser verificado caso tal hipótese venha a ocorrer. Os resultados esperados, baseados na Alocação Objetivo da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios para 2018, podem ser contemplados nas Tabelas 2 e 3 a seguir.

Tabela 2

| | 2018 | | |
|--------------------|--------|------------|----------|
| | Básico | Pessimista | Otimista |
| PB | 8,34% | 5,13% | 9,71% |
| Bmk PB | 8,32% | 9,60% | 7,68% |
| PB Real | 4,15% | -0,10% | 6,11% |
| Bmk PB Real | 4,15% | 4,15% | 4,15% |

Fonte e Elaboração: DIRIN

Observações:

a) IPCA 2018: Pessimista 5,23% // Otimista: 3,39%

b) Taxa Selic Final 2018: Pessimista 8,00% ao ano // Otimista: 6,50% ao ano

Tabela 3

| | 2019 | | |
|--------------------|--------|------------|----------|
| | Básico | Pessimista | Otimista |
| PB | 8,72% | 5,34% | 10,15% |
| Bmk PB | 8,58% | 9,26% | 8,24% |
| PB Real | 4,28% | -0,20% | 6,32% |
| Bmk PB Real | 4,15% | 4,15% | 4,15% |

Fonte e Elaboração: DIRIN

Observações:

a) IPCA 2019: Pessimista 4,90% // Otimista: 3,93%

b) Taxa Selic Final 2019: Pessimista 10,00% ao ano // Otimista: 7,50% ao ano

Importante destacar que a Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios é dinâmica, e deve estar sempre adequada à conjuntura macroeconômica vigente, porém sem deixar de levar em consideração as projeções futuras, as quais devem ser atualizadas sistematicamente tendo em vista que o padrão normal é que as expectativas originais sejam constantemente frustradas – como observado regularmente ao longo dos últimos anos no país.

Assim, cenários adversos devem estar associados a investimentos mais conservadores e cenários benignos a investimentos com maior nível de risco. Obviamente, não é possível se antecipar a todos os cenários futuros, mas sempre é salutar adotar medidas preventivas contra possíveis perdas patrimoniais decorrentes de eventos negativos assim como é possível acelerar o processo de incremento de risco (via alongamento dos prazos dos ativos de renda fixa e/ou aumento da diversificação de investimentos para renda variável, fundos multimercados e investimentos no exterior, por exemplo) no caso de expectativas positivas em relação às rentabilidades futuras.

Para que seja possível adotar uma gestão ativa dos investimentos, deve-se trabalhar não apenas com os vários cenários prospectivos, mas também com o conceito de Carteira Ótima ou Fronteira Eficiente, tendo em vista que tal modelo teórico alia os conceitos de risco e retorno dentro das infinitas possibilidades de alocações de investimentos. Na Fundação, adota-se a modelagem via ISMG para a construção das referidas carteiras, e os resultados líquidos podem ser vislumbrados na Tabela 4 a seguir:

Tabela 4

| | 2018 | | 2019 | |
|--------------------|------------|----------|------------|----------|
| | Pessimista | Otimista | Pessimista | Otimista |
| PB | 8,69% | 10,63% | 9,52% | 10,74% |
| Bmk PB | 9,60% | 7,68% | 9,60% | 7,68% |
| PB Real | 3,28% | 7,00% | 3,75% | 6,89% |
| Bmk PB Real | 4,15% | 4,15% | 4,15% | 4,15% |

Fonte e Elaboração: DIRIN

No caso do Cenário Pessimista, a Carteira Ótima seria basicamente composta por 90% em Renda Fixa (75% CDI e 15% FCBE) e 10% em Investimentos no Exterior. A Volatilidade Mensal Anualizada seria de aproximadamente 1,66% e o V@R Mensal 95% de -0,06%.

Já no Cenário Otimista, a Carteira Ótima seria composta por 75% em Renda Fixa (60% Prefixados + NTN-B e 15% FCBE), 9% em Renda Variável, 9% em Investimentos Estruturados e 5% em

Investimentos no Exterior. A Volatilidade Mensal Anualizada seria de aproximadamente 2,93% e o V@R Mensal 95% de -0,51%.

Apenas a título de comparação, a Alocação Objetivo no Cenário Básico apresentaria Volatilidade Mensal Anualizada seria de 2,25% e o V@R Mensal 95% de -0,37%.

Em todos os cenários, os níveis de risco de mercado são condizentes com os limites autorizados pelo Conselho Deliberativo e que constam do Plano de Trabalho de Investimentos 2018 (Volatilidade Mensal Anualizada: 3,00% e V@R Mensal 95%: -1,00%).

Deve-se ressaltar, finalmente, que todos os valores acima apresentados são estimativas baseadas nas projeções futuras dos retornos dos ativos associadas às volatilidades e correlações históricas destes mesmos ativos.