

**CARTA DE**  
**INVESTIMENTOS**  
**AOS PARTICIPANTES**

---

1 | 2023

---

## Índice

1. Introdução.....	3
2. Resultados e Indicadores .....	4
3. Cenário Macroeconômico e Comportamento dos Mercados Financeiros .....	5
4. Análise da Estratégia Adotada .....	7
ANEXO I .....	18
ANEXO II .....	21
ANEXO III .....	24
ANEXO IV .....	25
ANEXO V .....	26

## 1. Introdução

Esta Carta de Investimentos aos Participantes tem por objetivo apresentar os resultados dos investimentos obtidos pela Funpresp-Jud em 2022, assim como descrever as estratégias adotadas ao longo do período, as quais tiveram estreita relação com as variações do cenário macroeconômico verificado e do comportamento dos ativos financeiros, domésticos e internacionais.

Inicialmente, a estratégia prevista para 2022 seria a de redução da *duration* da carteira de Renda Fixa, uma vez que os títulos de curtíssimo prazo passariam a apresentar elevadas taxas de rendimento nominais e reais, embora também se esperasse obter bons rendimentos reais em títulos de médio prazo (até 5 anos). Ao contrário do cenário registrado em 2021, esperava-se que os investimentos neste segmento poderiam ser suficientes para superar o *benchmark* estabelecido para o Plano de Benefícios (IPCA + 4,25% ao ano), a um menor risco. Com isso, era natural que se diminuísse a velocidade da diversificação em ativos mais arriscados, dando prioridade para alocações pontuais e específicas.

No entanto, o que se viu ao longo de 2022 foi uma expressiva deterioração no cenário econômico mundial, com contágio na economia doméstica nos mais diversos segmentos, inclusive naqueles que seriam considerados mais conservadores. A pressão inflacionária, mesmo que atenuada ao longo do ano, deteriorou o desempenho das diversas classes de ativos, inclusive de Renda Fixa, principalmente de médio e longo prazos, e exigiram a tomada de posturas táticas que objetivavam proteger o patrimônio e, ao mesmo tempo, capturar oportunidades de investimentos.

Em virtude do exposto, os resultados alcançados pela Funpresp-Jud em 2022 se mostraram abaixo das expectativas em termos absolutos, porém próximos à média de mercado ao se considerar a conjuntura adversa e os retornos verificados nos diversos ativos e índices do mercado doméstico.

Esta conclusão mostra o grau de transparência que sempre foi adotado pela Fundação, seja nos melhores momentos como também em períodos de maior turbulência e resultados de menor expressividade.

Este documento está dividido em 3 seções, quais sejam: Resultados e Indicadores, Cenário Macroeconômico e Comportamento dos Mercados Financeiros, Análise da Estratégia Adotada. Ao final, nos Anexos I a V, são apresentadas informações relevantes acerca do Plano de Benefícios (PB) e do Plano de Gestão Administrativa (PGA).

## 2. Resultados e Indicadores

Tabela 1: Comparativo de Rentabilidade

INDICADOR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média Anual
<b>Plano de Benefícios (PB)*</b>							<b>8,81%</b>	<b>3,42%</b>	<b>6,12%</b>	<b>9,72%</b>
Reservas**	10,05%	13,60%	14,03%	10,91%	8,87%	12,15%	8,90%	1,86%	5,49%	9,48%
FCBE**							8,27%	13,26%	9,77%	11,19%
<b>Plano de Gestão Administrativa (PGA)*</b>	<b>10,52%</b>	<b>13,54%</b>	<b>14,08%</b>	<b>10,36%</b>	<b>7,33%</b>	<b>9,20%</b>	<b>5,79%</b>	<b>4,28%</b>	<b>10,14%</b>	<b>9,43%</b>
Benchmark PB*	10,34%	15,89%	10,82%	7,25%	8,14%	8,74%	8,84%	14,61%	10,26%	10,51%
Benchmark PGA*	10,52%	13,31%	13,95%	10,20%	7,36%	9,23%	5,93%	4,29%	10,18%	9,40%
Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) - Plano CD	10,22%	10,69%	16,40%	11,95%	8,72%	12,66%	5,14%	2,76%	ND	ND
Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) - Média Geral	7,58%	6,80%	17,56%	11,80%	8,00%	12,52%	3,29%	-0,88%	ND	ND
100% CDI*	10,81%	13,24%	14,00%	9,93%	6,42%	5,96%	2,76%	4,42%	12,39%	8,81%
Poupança	7,08%	8,07%	8,30%	6,61%	4,62%	4,26%	2,11%	3,15%	7,14%	5,68%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%	4,31%	4,52%	10,06%	5,79%	6,05%
<b>PB Real***</b>							<b>4,11%</b>	<b>-6,04%</b>	<b>0,32%</b>	<b>3,47%</b>
Reservas Real**	3,43%	2,65%	7,29%	7,73%	4,94%	7,52%	4,19%	-7,45%	-0,28%	3,23%
FCBE Real**							3,59%	-5,25%	3,77%	3,89%
<b>PGA Real***</b>	<b>3,86%</b>	<b>2,59%</b>	<b>7,33%</b>	<b>7,20%</b>	<b>3,46%</b>	<b>4,69%</b>	<b>1,21%</b>	<b>-5,25%</b>	<b>4,12%</b>	<b>3,18%</b>

Fonte: Funpresp-Jud, ABRAPP, B3, Banco Central, IBGE

Benchmark 2022 Plano de Benefícios (PB): IPCA + 4,25% ao ano

Benchmark 2022 Plano de Gestão Administrativa (PGA): 25% CDI + 75% IMA-B5, deduzidos os custos dos investimentos

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

\*\*A segregação real entre Reservas e FCBE ocorreu em 10/jul/2020

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

Tabela 2: Saldos Segregados por Planos

Em R\$ mil

Data	Plano de Benefícios	Plano de Gestão Administrativa	Total
Dez/13	24	26.104	26.128
Dez/14	5.520	23.253	28.772
Dez/15	29.314	19.146	48.461
Dez/16	76.694	16.275	92.969
Dez/17	160.202	13.603	173.805
Dez/18	327.550	17.249	344.799
Dez/19	733.649	24.382	758.030
Dez/20	1.222.820	25.356	1.248.175
Dez/21	1.683.732	25.969	1.709.701
<b>Dez/22</b>	<b>2.242.371</b>	<b>28.305</b>	<b>2.270.676</b>

Fonte: Custodiante Qualificado (Santander Caceis)

### 3. Cenário Macroeconômico e Comportamento dos Mercados Financeiros

Se fosse necessário resumir 2022 em uma palavra, diríamos que ele foi um tanto quanto peculiar. Tal termo pode ser definido como “único”, “ímpar”, “singular”. Para assim o caracterizar, sem limitá-lo a nenhuma definição, revisitaremos, nesta Carta, uma série de acontecimentos que impactaram o cenário macroeconômico global e local ao longo de todo o ano.

Em relação ao Coronavírus, por mais que a sensação atual seja de que a doença tenha se tornado parte do dia a dia dos seres humanos e que tenha entrado para uma lista de enfermidades cíclicas “normais”, a Organização Mundial da Saúde (OMS) registrou expressivo 1,2 milhão de mortes em 2022 em todo o mundo. Embora seja um número muito menor que o registrado no ano anterior (3,5 milhões), é importante destacá-lo, principalmente em um contexto de ofuscamento do tema frente à diversidade de outras crises de 2022.

Em retrospectiva, tivemos uma disseminação da variante Ômicron no início do ano, o que caracterizou a “terceira onda” da epidemia no Brasil. Porém, o avanço da vacinação (que se encontrava na 4ª dose para o público geral) e a diminuição nos números de óbitos e na ocupação de leitos permitiram um abrandamento de medidas restritivas no país, incluindo a desobrigação do uso de máscaras em ambientes abertos e fechados. Longe de ser erradicado, o vírus sofreu diversas mutações que geraram uma “sopa de letras” com as chamadas subvariantes mundo afora. No Brasil, a sublinhagem que apresentou maior evidência a partir de novembro foi a BQ.1, demandando adoção de novas medidas preventivas e reforçando o caráter cíclico da doença. No contexto sanitário, ainda vivenciamos em 2022 o ressurgimento de duas antigas ameaças virais - a varíola dos macacos e a poliomielite - que se somaram ao quadro de persistência do próprio Coronavírus. É importante mencionar que o combate às referidas enfermidades gera um expressivo custo econômico que vai muito além do sanitário, sem falar nos impactos referentes às cirurgias eletivas que precisaram ser adiadas e que continuam a se acumular.

Outro tema que ganhou destaque ao longo de 2022 foi a guerra na Ucrânia. Após uma escalada de tensões vista desde o final do ano anterior, a Rússia invadiu o país vizinho em fevereiro. Após quase um ano, ainda não é possível ter sequer perspectivas acerca do fim do conflito, pelo contrário, manobras militares recentes sinalizam a possibilidade de uma nova ofensiva russa. Como se já não bastasse a devastação provocada pela guerra, diversos setores geopolíticos e econômicos continuam sofrendo os efeitos colaterais do confronto, com destaque para o setor energético europeu, visto que a Rússia é uma grande fornecedora de petróleo e gás natural para a região, porém tendo cortado parcial ou totalmente o abastecimento para alguns países da Europa. Os impactos da guerra também reverberaram na economia brasileira - boa parte dos fertilizantes são originados dos países em conflito, com desdobramentos em diversas cadeiras produtivas nacionais, adicionando pressão aos preços de insumos (inflação).

A postura contracionista dos Bancos Centrais mundiais ao longo de 2022 é outro tema relevante. No início do ano, a tese era a de que os altos níveis de inflação globais seriam temporários - as taxas de juros estavam em patamares mínimos e as economias respondiam às reaberturas pós-pandemia. Porém, viu-se uma persistência inflacionária em um cenário de divulgação de números mistos relacionados ao crescimento econômico mundial, ora de aceleração, ora de desaceleração. A subestimação dos Bancos Centrais quanto ao tema, somada aos choques de oferta e demanda potencializados, respectivamente, pela guerra na Ucrânia e

pelas reaberturas econômicas, obrigou a uma drástica mudança de postura das autoridades monetárias, que culminou em um dos maiores e mais abrangentes ciclos de aperto monetário mundo afora.

Como desdobramento do endurecimento das políticas monetárias, acendeu-se um alerta de estagflação, quando a economia passa por um ciclo de baixo crescimento econômico (ou negativo) em um momento de forte pressão inflacionária. Em números, no início de 2022, a taxa básica de juros dos Estados Unidos (EUA) encontrava-se no intervalo 0,00%-0,25% ao ano e encerrou o ano com uma guinada para 4,25%-4,50% ao ano, com expectativa de atingir 5% ao ano ou mais. A inflação norte-americana apresentou leve redução de 7,0% (2021) para 6,5% (2022), tendo atingido a marca de 9,1%, no acumulado de 12 meses, em junho. Na Zona do Euro, a taxa básica de juros era de forte estímulo ao final de 2021, registrando -0,50% ao ano, porém tendo migrado para o patamar de 2,00% ao ano em 2022. A inflação na região acelerou de 5,0% (2021) para 9,2% (2022), com o pico de 10,6%, no acumulado de 12 meses, em outubro. No Brasil, a taxa básica de juros passou de 9,00% ao ano no encerramento de 2021 para 13,75% ao ano no final de 2022 - o Banco Central do país foi uma das primeiras autoridades monetárias a iniciar o movimento de elevação de taxas ainda naquele ano. Com isso, a inflação brasileira reduziu de 10,1% (2021) para 5,8% (2022), tendo atingido o pico de 12,1%, em março.

Por fim, um tema que teve impacto (reduzido) na economia doméstica em 2022 foram as eleições nacionais, realizadas em outubro. Apesar de uma corrida eleitoral mais acirrada, os mercados acionário e de câmbio não apresentaram fortes turbulências com a proximidade da votação, como era o esperado e visto em eleições anteriores. Assim, o cenário político acabou ficando em segundo plano dado um cenário externo mais conturbado. No pós-eleição, os ativos financeiros repercutiram, de fato e com maior veemência, os anúncios do novo presidente eleito, principalmente sobre qual seria sua política econômica e a formação da equipe de Governo.

Nesse contexto, o Ibovespa encerrou com alta de 4,7% em 2022. Quanto aos índices de Renda Fixa mais longos, o IMA-B5+ (composto por títulos públicos indexados ao IPCA com vencimento igual ou superior a cinco anos) encerrou o ano com elevação de 3,3% e o IRF-M1+ (formado por títulos públicos prefixados com vencimento acima de um ano) registrou alta de 7,4%. Já o Real (BRL) terminou o ano com valorização de 5,3% frente ao Dólar dos EUA (USD), cotado a R\$ 5,28. Por sua vez, o risco país, medido pelo CDS de 5 anos, atingiu o patamar de 250 pontos-base (alta de 48 pontos-base em 2022). Por fim, o índice imobiliário IFIX registrou uma alta de 2,2% no ano.

Já os mercados financeiros internacionais, comparativamente, apresentaram desempenhos bastante negativos. O S&P 500, que representa as 500 maiores empresas listadas nos mercados acionários dos EUA (NYSE e NASDAQ), registrou perda de 19,4% em 2022. Além disso, as *Treasuries* (títulos do Tesouro dos EUA), que historicamente possuem correlação negativa em relação ao mercado acionário, também apresentaram retorno negativo no período (aproximadamente -10%). Por sua vez, o Stoxx Europe 600, que representa o desempenho de aproximadamente 90% das empresas europeias listadas em bolsas de valores, apresentou variação negativa de 12,9%. Do mesmo modo, o BDRX (indicador de desempenho médio das cotações dos BDRs não patrocinados) caiu 28,1% no período e o MSCI World (índice composto por ações de cerca de 1.500 companhias de médio e grande porte com atuação global ou em países desenvolvidos) caiu 21,2%.

Por essas razões, dissemos inicialmente que o ano de 2022 foi um tanto quanto peculiar. Para 2023, espera-se o desfecho de alguns desafios iniciados no ano anterior e inevitavelmente a perduração de outros, porém em direção a uma “normalidade” econômica. Pelo exposto, em termos econômicos, esperamos que de “ímpar”, o presente ano seja apenas um número.

## 4. Análise da Estratégia Adotada

No início de 2022, o cenário econômico desenhado pelo Banco Central do Brasil (BCB) era de inflação brasileira bastante pressionada, porém com fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, uma reversão (ainda que parcial) do aumento nos preços das *commodities* internacionais poderia levar a uma trajetória de inflação abaixo do cenário de referência. Por outro lado, políticas fiscais que implicassem impulso adicional da demanda agregada ou piora da trajetória fiscal poderiam impactar negativamente os preços de ativos. Apesar do desempenho mais positivo das contas públicas, a incerteza em relação ao arcabouço fiscal também seguia elevando o risco de desancoragem das expectativas de inflação, o que poderia implicar em uma trajetória inflacionária para acima do projetado. Esse cenário, portanto, propiciava o avanço significativo do ciclo de aperto monetário em território contracionista. Em janeiro, a projeção<sup>1</sup> para 2022 era de inflação em 5,03% e de Taxa Selic no patamar de 11,75% ao ano. Entretanto, ao final do referido ano, os indicadores foram 5,79% e 13,75% ao ano, respectivamente.

Com base no cenário de elevação da taxa básica de juros para acima do nível esperado de juro neutro, concomitante com a redução paulatina da inflação (em relação aos 10,1% apresentados em 2021), a estratégia para 2022, *a priori*, seria de redução da *duration* da carteira de Renda Fixa, uma vez que os títulos de curtíssimo prazo passariam a apresentar elevadas taxas de juros nominais e reais de rendimento, embora também se esperasse obter bons rendimentos reais em títulos de médio prazo (até 5 anos). Ao contrário do cenário registrado em 2021, os investimentos neste segmento poderiam ser suficientes para superar o *benchmark* estabelecido para o Plano de Benefícios (IPCA + 4,25% ao ano), a um menor risco. Com isso, era natural que se diminuísse a velocidade da diversificação em ativos mais arriscados, dando prioridade para alocações pontuais e específicas. O objetivo principal, portanto, era obter rentabilidade superior ao *benchmark* proposto, mantidos (ou eventualmente reduzidos) níveis de risco de mercado.

No entanto, o que se viu no primeiro trimestre de 2022, sobretudo no cenário externo, foi um ambiente de substancial deterioração. Além de uma maior persistência inflacionária global, que aumentava o risco de um aperto monetário mais célere nos EUA, uma nova onda de Coronavírus adicionou incertezas quanto ao ritmo de crescimento da atividade econômica. Nesse ínterim, a deflagração de um conflito entre Rússia e Ucrânia levou a um aperto significativo das condições financeiras e adicionou pressões inflacionárias por meio de novos choques de ofertas, que já vinham impactando economias tanto emergentes quanto avançadas.

No período, houve expressiva queda nas bolsas de valores dos EUA e aumento na curva de rendimento das *Treasuries*, refletindo um desempenho ruim do segmento de ativos no exterior, porém com reflexos mistos para o mercado financeiro brasileiro. Em um momento, houve expressivo ingresso de capital estrangeiro no Brasil, direcionado, principalmente, para a renda variável, dada a alta observada no preço das *commodities*. Nesse movimento, o Real (BRL) apresentou expressiva valorização frente ao Dólar dos EUA (USD), atingindo a mínima do ano de R\$ 4,61<sup>2</sup>. Em contrapartida, as taxas de juros, tanto dos títulos prefixados quanto daqueles indexados a preços, apresentaram forte elevação diante do aumento das taxas de rendimentos das *Treasuries* e devido à inflação corrente bastante elevada.

---

<sup>1</sup> Relatório Focus.

<sup>2</sup> Cotação de fechamento em 4 de abril de 2022 (valorização de 17,4% no acumulado do ano).



A elevação da curva de juros nacional, apesar de impactar de forma negativa no resultado das Reservas do Plano de Benefícios da Fundação, propiciou a aquisição de títulos públicos e privados atrelados à inflação em patamares significativamente superiores ao *benchmark* de referência, mirando um cenário de recomposição do resultado até o final do calendário. Tal como previsto na estratégia inicial para o ano de 2022, também foi possível, via Funpresp-Jud Athena FIM (Fundo de Investimento exclusivo com gestão própria), a redução da *duration* de parte da carteira, com a troca de ativos com vencimento mais longo para mais curtos. Além disso, as contribuições, à medida que eram recebidas, foram direcionadas para fundos de investimento de renda fixa indexados ao CDI e, majoritariamente, ao IMA-B5. Como a inflação doméstica apresentava forte deterioração, veículos atrelados a índices de preços ofereceriam uma proteção natural comparado ao *benchmark* da carteira das Reservas. Embora a taxa básica de juros continuasse apresentando comportamento de elevação em termos nominais, via-se uma acomodação das taxas em termos reais. No geral, esse conjunto de operações visava a uma diminuição do risco de mercado, além de reduzir marginalmente a exposição da carteira ao segmento de investimentos no exterior, que seguia deteriorando.

No segundo trimestre do ano, as divulgações do Fundo Monetário Internacional (FMI) para as projeções de crescimento mostraram números significativamente reduzidos, enquanto as expectativas para a inflação caminhavam fortemente em sentido contrário. O *Federal Reserve* (Fed, Banco Central dos EUA), que já havia iniciado a elevação das taxas de juros ainda em março, acelerou a velocidade do aperto monetário. O Banco Central Europeu (BCE), em atenção ao conflito geopolítico vizinho - que trazia novas preocupações com o abastecimento de energia, também iniciou seu ciclo de aperto monetário, ainda que tardio (abril). O ambiente externo conturbado elevou sobremaneira a volatilidade dos ativos, com reflexos deletérios no mercado doméstico, principalmente no segmento de Renda Variável. Em abril, o índice Ibovespa registrou forte queda (-10,1%); em junho, o resultado do índice foi ainda pior (-11,5%).

Nesse cenário, a estratégia adotada foi de otimização da alocação de recursos em ativos que apresentavam forte elevação nas taxas de curtíssimo prazo, notadamente naqueles atrelados à inflação. É possível observar a grandeza da pressão na curva de juros real, na prática, pelos investimentos realizados para as Reservas do Plano de Benefícios no mês de junho, com intervalos de praticamente duas semanas. Um primeiro lote-padrão<sup>3</sup> de NTN-B com vencimento em agosto de 2022 foi adquirido à taxa de rendimento de IPCA + 7,5550% ao ano. Já um segundo lote-padrão, com as mesmas características, foi adquirido à taxa de rendimento de IPCA + 11,4840% ao ano. Tais estratégias, levadas a um vencimento bastante próximo, permitiram um resultado extraordinário em relação ao *benchmark* no curtíssimo prazo.

Importante destacar que a elevação das taxas de juros possui relação inversa com os preços dos títulos. Assim, o cenário de alta de taxas de rendimento acaba por penalizar o preço dos ativos, gerando um resultado, via marcação a mercado (MTM)<sup>4</sup>, negativo. Nesse contexto, é importante ressaltar duas consequências: i) os títulos carregados até o vencimento, apesar da flutuação nos valores dos preços ao longo do período por conta do MTM, apresentam a rentabilidade tal qual negociada originalmente; ii) os demais títulos com vencimentos mais longos, que poderão ou não ser carregados até o vencimento a depender da estratégia adotada, são de fato penalizados

---

<sup>3</sup> 10.000 títulos.

<sup>4</sup> Maiores esclarecimentos sobre o assunto poderão ser encontrados no Tópico Especial do Comunicado aos Participantes, divulgado em outubro de 2021 ([https://www.funprespjud.com.br/wp-content/uploads/2021/10/comunicado-aos-participantes\\_dirin.pdf](https://www.funprespjud.com.br/wp-content/uploads/2021/10/comunicado-aos-participantes_dirin.pdf)).



quando da elevação das curvas de juros, porém apresentam recomposição do resultado com a redução das taxas de juros em um cenário de normalização da política monetária de longo prazo.

No período, o Banco Central do Brasil começou a reduzir o passo do seu aperto monetário, sinalizando que o ciclo estaria próximo do fim, com eventual ajuste residual. Em junho, a taxa Selic se encontrava no patamar de 13,25% ao ano, sendo esperada apenas mais uma elevação de 50 pontos-base na reunião seguinte. A inflação doméstica (IPCA) havia atingido o pico de 12,1% em abril (acumulado de 12 meses), seguindo uma tendência de arrefecimento em resposta à política restritiva adotada pela autoridade monetária brasileira. Nesse contexto, as atenções voltaram-se a ativos referenciados à curva nominal de juros - que estavam em patamares bastante elevados. Assim, os fundos de investimento multimercados voltaram a fazer sentido, principalmente pelo seu carácter de diversificação e controle de risco, sendo ampliadas as aplicações neste tipo de veículo, que haviam sido preteridas desde o ano anterior, porém tendo sido retomadas de forma gradual a partir do último trimestre de 2021.

O terceiro trimestre de 2022 foi marcado pelo aumento da incerteza na conjuntura econômica mundial, com a persistência das pressões inflacionárias, elevação das taxas de juros globais e perda de tração da atividade econômica em importantes economias, aumentando a probabilidade de ocorrência de um cenário de recessão com inflação elevada (estagflação). No período, os números da economia brasileira demonstravam um certo descolamento em relação ao cenário econômico global. Somados os três meses, houve deflação de 1,3%, corroborada com uma estratégia de redução de impostos, sobretudo relacionados aos combustíveis. Além disso, o Banco Central do Brasil sinalizava a manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado. Esse cenário, congregado, abria oportunidade de captura de prêmio na curva real de juros, dada uma perspectiva de descompressão das taxas. A visualização desse possível cenário levou a Fundação a adotar a acertada estratégia de alocar recursos em fundos de investimento de renda fixa crédito privado (Subgrupo 4D).

Nos meses de julho a outubro, o desempenho das Reservas do Plano de Benefício apresentou uma forte recuperação. Em análise isolada, o período registrou uma rentabilidade de IPCA + 6,4% ao ano. No acumulado do ano, referido desempenho permitiu uma virada da rentabilidade real da carteira para o terreno positivo, mesmo que deteriorada pelo desempenho aquém dos meses anteriores.

No período, houve o vencimento da NTN-B Ago/2022, que contribuiu expressivamente para a rentabilidade da carteira. Os recursos recebidos foram realocados parcialmente na mesma estratégia: foram adquiridos 2 lotes-padrão (20.000 títulos no total) de NTN-B Mai/2023, com taxa média de IPCA + 8,63% ao ano, que, levados até o vencimento, contribuirão positivamente no resultado para além de 2022. Outra parte dos recursos foi alocada em operações compromissadas, com rendimentos atrelados ao CDI.

No último trimestre de 2022, consolidou-se a expectativa de que a economia global deverá apresentar um quadro de estagflação, ao menos no primeiro semestre de 2023. As políticas monetárias dos principais Bancos Centrais continuaram a avançar em território contracionista, porém comedidos, o que pode sinalizar o fim dos respectivos ciclos em dimensão de taxa, mas ainda não é possível mensurar por quanto tempo tais níveis irão perdurar.

Cabe ressaltar que, em outubro, ocorreram as eleições presidenciais no Brasil. Como ocorrido nas vésperas de outras votações, era esperado um aumento expressivo da volatilidade dos ativos financeiros, ainda mais em um cenário político bastante polarizado. O elemento eleições, no

entanto, foi inicialmente deixado de lado pelo mercado financeiro brasileiro, que somente reagiu após os resultados das urnas do primeiro turno. Em momento subsequente da apuração final das eleições, o mercado financeiro continuou reagindo aos anúncios do novo presidente eleito, à medida que foram divulgadas as perspectivas para a política econômica e a definição da equipe de Governo.

Ao final do ano, uma assimetria na curva de juros reais possibilitou a realização de uma operação na carteira das Reservas de leve aumento de *duration* na posição detida pelo Funpresp-Jud Athena FIM - troca de 2 lotes-padrão de NTN-B Mai/2023 por NTN-B Ago/2024. A operação teve como objetivo elevar o retorno esperado do Fundo no curto prazo, com um incremento de 126 pontos-base de rentabilidade<sup>5</sup>. Também foram realizadas operações táticas em ativos de crédito privado de 1 ano (CDB) atrelados à inflação, a uma taxa média de IPCA + 7,34% ao ano. Dessa forma, espera-se que o carregamento dos referidos ativos até os respectivos vencimentos propicie, na proporção de seus volumes, rentabilidade bastante acima do *benchmark* proposto por quase 2 anos.

No segmento Imobiliário, ao longo de todo o ano 2022, não foram realizadas novas aplicações em fundos imobiliários que não fossem os reinvestimentos dos proventos recebidos. Destaca-se, no entanto, que a composição atual da carteira das Reservas no segmento apresentou rentabilidade acima do IFIX (índice de referência). Quando considerados os dividendos distribuídos, a Fundação obteve rentabilidade média de 9,00% no ano, enquanto o IFIX registrou retorno de apenas 2,2%.

Já nos fundos de investimento exclusivos com gestão terceirizada e no segmento de Renda Variável, ocorreram pequenos rebalanceamentos em decorrência de avaliações periódicas de desempenho.

No segmento de Investimentos no Exterior, diante de um cenário exposto de falta de atratividade, a estratégia foi permitir uma diluição no segmento, com direcionamento dos recursos de contribuições para ativos mais conservadores e de menor risco em outros segmentos, principalmente de Renda Fixa.

Em suma, a rentabilidade nominal da carteira das Reservas apresentou retorno positivo de 5,49% no ano de 2022. Em que pese os esforços para buscar o atingimento do *benchmark* em termos reais, o resultado positivo obtido no segundo semestre do ano não foi suficiente para compensar a queda real verificada na primeira metade do ano, levando a carteira das Reservas a encerrar com retorno real negativo de 0,28%. Essa é a rentabilidade que efetivamente impacta o saldo de conta dos participantes. Destaca-se o *benchmark* do período, de 10,26% em termos nominais e de 4,23% em termos reais<sup>6</sup>.

Já o resultado da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios da Funpresp-Jud encerrou 2022 com retorno positivo de 6,12% em termos nominais e de 0,32% em termos reais, também abaixo da meta para o ano.

---

<sup>5</sup> A estratégia conhecida por *pick-up yield* envolveu a venda de ativos pela taxa de IPCA + 5,3850% ao ano e compra de ativos pela taxa de IPCA + 6,6450%.

<sup>6</sup> Importante destacar que o *benchmark* do Plano de Benefícios é de IPCA + 4,25% ao ano (base 252 dias úteis). Como o ano de 2022 teve 251 dias úteis, o *benchmark* efetivo foi equivalente a IPCA + 4,23% no ano.

Não obstante, é importante destacar o entendimento exposto no Tópico Especial do Relatório de Investimentos de fevereiro de 2020 acerca dos investimentos de longo prazo:

*Entretanto, vale destacar que, enquanto o cenário econômico permanecer instável e nebuloso, a Funpresp-Jud manterá o posicionamento de interromper a estratégia principal citada, inclusive podendo reduzir pontualmente os níveis de risco assumidos, aguardando momento mais adequado para retomar a maior diversificação dos investimentos.*

*Nesse sentido, do ponto de vista do investidor de longo prazo, a recente turbulência nos mercados financeiros nada mais é do que uma ótima oportunidade para incrementar seu portfólio de investimentos. Porém, há que se analisar com cautela o melhor momento para se fazer tal movimento, afinal o cenário econômico permanece bastante nebuloso e desafiador.*

Conforme apresentado, em 2022 a deterioração do preço dos ativos de renda fixa motivada pela elevação na curva de juros impossibilitou o atingimento do *benchmark*. Não à toa, o IMA-B5+, índice composto por títulos públicos federais atrelados ao IPCA com vencimento acima de 5 anos, apresentou retorno nominal de apenas 3,30% em 2022, aquém até da Inflação medida pelo IPCA. Não obstante, mesmo o IMA-B5, índice composto por títulos públicos federais atrelados ao IPCA com vencimento abaixo de 5 anos, que apresentou rentabilidade nominal de 9,78%, não foi capaz de apresentar um resultado real superior aos *benchmarks* da Funpresp-Jud (Plano de Benefícios, Reservas dos Participantes e FCBE).

Isso significa que, a despeito da impressão que se possa ter ao olhar as taxas de rentabilidade para quem adquire um título de renda fixa no momento atual, se os recursos da Fundação tivessem sido mantidos durante todo o ano de 2022 em investimentos atrelados ao IMA-B5 ou IMA-B5+, ainda assim a meta de rentabilidade real da Fundação não teria sido atingida.

O resultado da Funpresp-Jud em 2022 traduz, portanto, o desafio de gestão de ativos com horizonte de longo prazo nos momentos em que a economia passa por inflação alta e elevação das taxas de juros.

Entretanto, conforme a Carta aos Participantes de 2021 já salientava, cenários assim poderiam ser alentadores (por um lado) para um investidor de longo prazo. Afinal as contribuições recebidas mensalmente podem ser investidas a taxas de retorno cada vez mais altas, elevando a rentabilidade para o período futuro. E foi de fato o que aconteceu durante o ano de 2022.

Faz-se necessário, então, fazer uma distinção entre “estoque” e “fluxo” dos investimentos.

O estoque são os investimentos que já estão em carteira, oriundos de contribuições recebidas pela Fundação em exercícios passados e já investidos. Este sofre com as marcações negativas (deterioração de preços) a cada piora de cenário. Ou seja, aquilo que já é devido apresenta resultado ruim no curto prazo. Esse movimento nada mais é do que a conhecida Marcação a Mercado (MTM)<sup>7</sup>.

O resultado abaixo do *benchmark* dos investimentos da Fundação em 2022 reflete sobremaneira o MTM das contribuições que já foram recebidas e investidas em exercícios anteriores. Em que pese o resultado de curto prazo abaixo das expectativas, cabe ressaltar que,

---

<sup>7</sup> Maiores esclarecimentos sobre o assunto poderão ser encontrados no Tópico Especial do Comunicado aos Participantes, divulgado em outubro de 2021 ([https://www.funprespjud.com.br/wp-content/uploads/2021/10/comunicado-aos-participantes\\_dirin.pdf](https://www.funprespjud.com.br/wp-content/uploads/2021/10/comunicado-aos-participantes_dirin.pdf)).

no caso dos títulos de renda fixa, todos foram adquiridos com taxas de retorno acima do *benchmark*, o que significa que, quando de seu vencimento, rentabilizarão a Fundação e seus participantes com resultado acima da meta estabelecida. Não obstante, outras alocações estruturais e de logo prazo (exemplo: Renda Variável e FII) foram feitos sob a égide de teses de investimentos robustas e, dessa maneira, também se espera resultado acima do *benchmark* quando de sua maturação.

Já as contribuições recebidas ao longo de 2022, ao que chamamos de fluxo, foram investidas em ambiente de taxas de juros mais elevadas, tanto em termos nominais quanto reais. Assim, foi possível à Fundação realizar operações que, individualmente, sobrepujaram em muito o *benchmark* para o ano.

O resultado real (acima do IPCA) das operações em títulos de renda fixa efetuadas durante o ano de 2022 foi de 6,26%, relevantemente acima da meta efetiva de 4,23% no período, portanto.

Todas as operações realizadas em 2022 apresentaram rentabilidade acima do *benchmark*, havendo algumas, inclusive, que superaram a marca de 1.000% (mil por cento) da rentabilidade do *benchmark* durante o período em que a operação permaneceu na carteira da Fundação. Mesmo expurgando as operações de maior sucesso, na média, as operações realizadas com títulos de renda fixa durante o ano de 2022 apresentaram resultado mais de duas vezes superior ao *benchmark* do Plano de Benefícios.

Agregando as operações realizadas em fundos de investimentos exclusivos com gestão terceirizada, fundos de investimentos multimercados (Subgrupo 2D) e fundos de investimento crédito privado (Subgrupo 4D), bem como os investimentos atrelados ao CDI (Operações Compromissadas e Subgrupo 4A) e ao IMA-B5 (Subgrupo 4B), a rentabilidade real ficou acima de 6,25% em 2022, cerca de 200 pontos-base (2,0% ao ano) superior, em termos reais, ao *benchmark* no período.

Pode-se ver, deste modo, que o resultado dos investimentos realizados pela Fundação durante o ano de 2022 destoa do resultado alcançado pela carteira da Fundação consolidada no mesmo ano.

Essa diferença é justamente derivada da diferenciação entre estoque e fluxo.

Caberiam aqui algumas reflexões, das quais a primeira a ser analisada é: se o resultado das operações iniciadas em 2022 foi tão acima do *benchmark*, porque o consolidado (estoque + fluxo) ficou abaixo do *benchmark*?

A resposta para esse questionamento está ligada à maturidade da Fundação. Contamos atualmente com um patrimônio sob gestão de R\$ 2,2 bilhões, dos quais apenas cerca de um quarto foram contribuições recebidas ao longo de 2022. Logo, o resultado consolidado do patrimônio está muito mais atrelado ao retorno do estoque do que ao rendimento das operações que foram iniciadas durante o ano de 2022 (fluxo).

Ainda uma outra reflexão: se há oportunidade de curto prazo para realização de ganhos acima do *benchmark*, porque não desaplicar o estoque de onde este está alocado e realocar nessas oportunidades que, em 2022, obtiveram rentabilidades acima do *benchmark*?

De fato, tal movimentação é possível. Mas será essa a melhor estratégia para uma Fundação cuja responsabilidade fiduciária remete ao longo prazo?

Se o objetivo é ter resultados no longo prazo e nosso portfólio está idealizado de uma forma que neste período de tempo mais dilatado os resultados atingirão a meta, vale a pena se desfazer de investimentos, as vezes com prejuízo, para perseguir resultados de curto prazo?

Seria essa uma questão de “melhor alocação” ou de “maior conforto psicológico” quanto à rentabilidade de curto prazo dos investimentos cuja maturação e retorno efetivo se dão no longo prazo?

De fato, trocar alocações (mesmo que com prejuízo) por posições em que se vislumbra melhor resultado é sim um expediente a ser utilizado por um gestor de recursos e, no caso da Fundação, esse expediente é utilizado quando a expectativa desse movimento é de que no longo prazo essa seria uma melhor alternativa, tanto do ponto de vista de taxa de retorno, quanto do ponto de vista de riscos de reinvestimentos.

O risco de reinvestimento está ligado ao fato de que o gestor de recursos de longo prazo precisa gerar bons resultados em horizonte de tempo mais dilatado. De nada adianta para um investimento de 30 anos de maturação gerar um bom resultado durante os 5 primeiros anos e depois não conseguir mais investir a taxas vantajosas.

É como se questionar a um maratonista se é positivo que ele lidere a prova durante os primeiros quilômetros. Certamente não faz mal, desde que isso não aumente o risco de que ele se canse e acabe ficando para trás ao final dos 42 quilômetros.

De fato, o maior desafio em uma fundação de previdência é conseguir investir grandes somas a taxas de retorno que rentabilizem bem o capital por um longo período. Momentos de incerteza naturalmente fazem com que taxas de juros de curto prazo se apresentem vantajosas e isso possibilita ao gestor “ganhar tempo”. Ou seja, investimentos de curto prazo acima do *benchmark* até que o cenário econômico se mostre menos complicado para, então, conseguir realizar investimentos de mais longo prazo. Há que se lembrar que, quando o cenário econômico de longo prazo se mostra pouco desafiador, “águas tranquilas de se navegar”, as taxas de juros de renda fixa muitas vezes não são suficientes para rentabilizar o patrimônio acima do *benchmark*, como aconteceu em anos recentes.

O gestor de longo prazo se depara, portanto, com um *trade-off* (troca). Poderíamos lançar mão de todo o estoque da Fundação e aplicar em investimentos de curto prazo com baixo risco e que renda acima de *benchmark*?

A rigor, sim! Porém, essa seria a melhor alocação do patrimônio previdencial do participante?

Provavelmente não, já que, apesar do reduzido risco de volatilidade, aumentar-se-ia sobremaneira o risco de daqui a poucos anos não termos mais oportunidades de reinvestir em títulos de baixo risco a taxas de retorno tão vantajosas.

Neste momento é necessário analisarmos alguns conceitos bastante relevantes. *Asset Allocation* (Alocação de Recursos) é um método de alocação de investimentos que serve para

definir como o dinheiro deve ser distribuído em um portfólio diversificado<sup>8</sup>. E tal alocação, simplificada, pode ser efetuada de duas maneiras distintas: Alocação Estratégica e Alocação Tática. A primeira, resumidamente, trata da estratégia geral do investimento e tem caráter mais duradouro, de longo prazo. Já a última, tem caráter temporário, fora dos parâmetros da alocação estratégica, mas dentro da banda de atuação<sup>9</sup>.

Importante notar que diversos estudos conduzidos desde a década de 1980 indicam que a parcela mais significativa (ao redor de 90%) dos resultados dos investimentos de longo prazo se deve à *Asset Allocation*<sup>10</sup>.

Na gestão dos recursos da Fundação, o momento é de ponderar a dose. Para aquilo que está em estoque e que já foi adquirido a taxas de remuneração suficientes para sobrepujar o *benchmark*, fizemos (e continuamos fazendo) a opção de manutenção dos ativos em carteira, com raras exceções. Alterações podem e devem ocorrer, mas sempre de maneira pontual. Esta é a Alocação Estratégica da Funpresp- Jud, que consta da Política de Investimentos e é revisada e divulgada anualmente no mês de dezembro (válida para os 5 anos subsequentes).

Para o fluxo entrante, e dado o cenário desafiador, prevalece a cautela e buscam-se investimentos de mais curto prazo, de menor risco e melhor rentabilidade. Esta é a Alocação Tática da Fundação e consta do Plano Gerencial de Investimentos, atualizado e divulgado anualmente no mês de janeiro (válida para o ano em questão).

O “preço” dessa estratégia é a convivência com números que decepcionam por causa da marcação a mercado, mas que sabemos que não representam o resultado de longo prazo da Fundação. Como alento, temos a rentabilidade calculada dos investimentos realizados com o fluxo recente que, como falamos, apresentaram resultado relevantemente acima da meta.

Alerta-se aqui para não se incidir no erro de analisar um portfólio olhando o resultado apenas de cada ativo. O objetivo da análise segregada entre estoque e fluxo não é o de se vangloriar pelos acertos de operações específicas, no caso, a totalidade das operações engendradas em 2022. Quando montamos um portfólio diversificado, o fazemos com ativos cujos resultado sejam descorrelacionados, ou seja, quando um “sobe” o outro “desce”. Isso é feito para atenuar a volatilidade da carteira. É natural, portanto, conviver com resultados divergentes dentro de uma carteira, inclusive negativos em janelas curtas de tempo.

O foco da análise é apenas identificar que, apesar do ano desafiador em que não se atingiu o *benchmark*, ao separar estoque de fluxo, temos a tranquilidade de entender que o que está em estoque (alocação estratégica) está bem encaminhado e o fluxo (alocação tática) foi vencedor na comparação com a sua meta.

É importante não se envolver excessivamente com o resultado de cada ativo individual do portfólio de investimentos, pois isso pode levar a decisões baseadas em emoções e não em uma estratégia de investimento sólida. O melhor é se concentrar em uma estratégia de investimento global e manter uma perspectiva de longo prazo, afinal este é o horizonte para o gerenciamento dos recursos previdenciários dos participantes da Funpresp-Jud.

---

<sup>8</sup> <https://blog.magnetis.com.br/asset-allocation-o-que-e-e-como-funciona-o-metodo-de-alocacao-de-ativos/>

<sup>9</sup> <https://aoseulado.com.br/alocacao-estrategica-e-tatica-qual-a-diferenca/>

<sup>10</sup> Apresentação efetuada por Francisca Brasileiro no 11º Seminário de Gestão de Investimentos Abrapp. Jun/2022.

Especificamente em relação ao Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE), destaque para a mudança legal ocorrida em 2021. Essa parte dos recursos do Plano de Benefícios, que ainda mantém parcela considerável de títulos de renda fixa com critério de marcação pela curva (MTC), o que faz com que o seu nível de risco permaneça em patamar bastante reduzido, não pode mais utilizar tal critério de marcação, por conta da Resolução CNPC 43/2021. Nesse sentido, a marcação a mercado passou a ser a regra e, dessa forma, a estratégia e a gestão desses recursos, a partir de então, tem sido bastante similar à gestão do restante da carteira, com reflexo nos níveis de risco. Vale lembrar que o estoque atual de títulos marcados pela curva permanece com esse critério, mas será diluído naturalmente com a entrada de novos recursos.

O FCBE, por conta do efeito MTC de parcela majoritária do seu patrimônio, encerrou o ano com retornos positivos de 9,77% em termos nominais e 3,77% em termos reais, um pouco abaixo do *benchmark*.

A estratégia principal para essa carteira foi acompanhar a elevação das curvas de juros ao longo de todo o ano de 2022 por meio da aquisição de títulos públicos mais longos atrelados à inflação, conforme o perfil do ente, todos com taxas de retorno bastante acima do *benchmark* proposto.

Importante atentar para eventuais comparações entre os resultados da Funpresp-Jud e de outras entidades abertas ou fechadas de previdência complementar. Nesse sentido, vale destacar as características particulares dos planos de benefícios oferecidos. No caso da Funpresp-Jud, o Plano de Benefícios é de Contribuição Definida (CD), embora pequena parcela dos recursos das contribuições seja destinada ao FCBE, que se assemelha a um plano de Benefício Definido (BD).

Assim, eventuais comparações de resultado deverão ser feitas com outros planos CD, que tradicionalmente efetuam a contabilização dos ativos de renda fixa pelo critério de marcação a mercado (MTM)<sup>11</sup>. Há fundações, notadamente algumas ligadas ao setor público, que ainda possuem parcela majoritária de ativos com marcação pela curva (MTC), distorcendo então a análise comparativa de desempenho, pois os ativos MTC não refletem o preço de mercado dos ativos, podendo gerar a falsa impressão de que o resultado obtido é satisfatório em um ambiente de queda nos preços dos ativos.

Finalmente, em relação ao PGA, vale lembrar que é adotada gestão passiva dos investimentos, o que gera resultados muito próximos à meta (99,7% de aderência). Dessa forma, o resultado foi de 10,14% em termos nominais e de 4,12% em termos reais.

Em resumo, a Fundação considera que os resultados alcançados em 2022 se mostraram abaixo das expectativas em termos absolutos, porém próximos à média de mercado ao se considerar a conjuntura adversa e os retornos verificados nos diversos ativos e índices do mercado doméstico.

#### **Oportunidades aproveitadas:**

- A acertada estratégia adotada ao longo de 2022 de concentrar os investimentos em ativos de Renda Fixa atrelados ao CDI e em títulos de curto prazo indexados ao IPCA, além de alocações pontuais em fundos de investimentos multimercados;

---

<sup>11</sup> Na Funpresp-Jud, a totalidade dos ativos de renda fixa das Reservas dos Participantes é marcada a mercado.



### **Oportunidades não aproveitadas:**

- Não foi aproveitada oportunidade para efetuar proteção mais efetiva da carteira de Renda Fixa, por exemplo, por meio de operações de inflação implícita, no primeiro trimestre do ano, quando a inflação ainda apresentava elevação e as curvas de juros se acentuaram ainda mais.

E o que esperar para o futuro próximo?

Primeiramente, entendemos que os próximos meses continuarão a ser de alta volatilidade nos preços dos ativos financeiros em todo o mundo. E isso deverá se verificar até meados de 2023, por conta do processo de normalização das políticas monetárias dos principais Bancos Centrais, notadamente, FED e BCE. Além disso, a continuidade dos conflitos geopolíticos entre Ucrânia e Rússia eleva a pressão de preços e riscos dos ativos financeiros, ao reverberar nas cadeias produtivas globais.

No mercado doméstico, a expectativa é de que a Taxa Selic mantenha seu percentual na casa dos dois dígitos, provavelmente sem se reduzir para patamar inferior a 12% ao ano, ao longo de todo o ano de 2023, o que favorece o investimento em títulos públicos e privados de renda fixa, principalmente aqueles de curto e curtíssimo prazos. Investimentos em CDI devem ser a prioridade, porém com observância ao comportamento da inflação, uma vez que se houver novas pressões, a taxa livre de risco pode ser insuficiente para o atingimento do *benchmark*. Neste caso, ativos de curto prazo indexados ao IPCA são ótimas alternativas para se atingir a meta estabelecida.

Um ponto de bastante impacto se refere à gestão da política fiscal pelo novo Governo, tendo em vista a deterioração do arcabouço fiscal desde o final de 2021.

Dessa forma, mesmo que ocorra uma melhora no cenário doméstico em relação à conjuntura internacional, ainda assim uma estratégia mais conservadora deverá permanecer durante algum tempo. Não apenas por uma questão de taxa de rendimento, mas principalmente por uma questão de segurança quanto ao cenário futuro da economia. Enquanto não houver melhora consistente, tanto menos será a segurança de se tomar posições de maior prazo. Entretanto, conforta-nos o fato de que, atualmente, posições de curto prazo têm sido suficientes para “pagar a conta”, embora isso valha apenas para o fluxo dos investimentos e não para o estoque, conforme já detalhado anteriormente.

Por conta da atual conjuntura econômica, a estratégia pretendida para 2023 é de manutenção da descontinuidade (ao menos nos próximos meses) do alongamento de prazos nos ativos no segmento de Renda Fixa e diversificação de ativos, destinando-se uma parcela de menor relevância dos recursos do Plano de Benefícios para a Renda Variável, embora tal movimento deva acontecer somente após a redução da incerteza econômica vigente. Já os Investimentos Estruturados (principalmente via fundos de investimentos multimercados), continuam a apresentar parâmetros que possibilitam uma maior alocação de recursos. Investimentos no Exterior permanecem com papel fundamental para a diversificação da carteira, assim como o segmento Imobiliário, que deve ter uma maior composição na carteira.

Consequentemente, espera-se a diminuição do risco nas aplicações do Plano de Benefícios, sem prejuízo ao atingimento do *benchmark* estabelecido, fato que tende a gerar menor volatilidade nos resultados, principalmente em períodos mais longos de avaliação.

Voltamos a lembrar que, em um cenário de incertezas econômicas e políticas, a Funpresp-Jud preza por uma postura de cautela nos investimentos, com estruturas de proteção em parcela dos ativos, buscando equilibrar o nível de risco e retorno de uma maneira tal que resguarde a saúde previdenciária dos participantes, embora seja possível, em momentos pontuais e específicos, aproveitar os preços mais atraentes dos ativos, com uma visão de médio e longo prazos.

Lembramos que a oscilação das cotas do Plano de Benefícios, assim como das Reservas dos Participantes e do FCBE, se dá não somente pelos novos investimentos vindouros (fluxo), mas principalmente pelo estoque de ativos que já estão no portfólio e, sendo assim, os efeitos da diminuição de risco a ser empreendida deverão ser sentidos paulatinamente.

A partir do momento que consigamos enxergar uma melhora de cenário prospectivo, será natural o retorno do movimento de alongamento de prazos dos investimentos, mais aderentes ao nosso horizonte. Esse movimento, inclusive, será natural para todos os agentes do mercado financeiro, haja vista que tal cenário ensejará natural diminuição das taxas de juros e o atingimento de metas ensejará uma maior tomada de risco e diversificação.

Importante lembrar que a Funpresp-Jud decidiu adotar o Modelo de Ciclo de Vida com a utilização dos Fundos Data-Alvo para a implementação dos perfis de investimento, cujo início está previsto para ocorrer no segundo semestre deste ano. Serão criados três perfis de investimento, sendo dois com Datas-Alvo definidas (2040 e 2050) e um para participantes assistidos<sup>12</sup>.

A Funpresp-Jud tem sido plenamente capaz de realizar os ajustes necessários nos investimentos efetuados, conservando elevados padrões de governança e excelente relação risco x retorno aos nossos participantes. A manutenção de visão de longo prazo dá sinais de que o melhor interesse do participante tem sido preservado, mesmo com resultados abaixo da expectativa nos últimos dois anos, algo a ser compensando ao longo do tempo.

---

<sup>12</sup> Em momento oportuno serão divulgados maiores detalhes sobre os perfis de investimento.

## ANEXO I

**Tabela 3 - Rentabilidade Nominal dos Planos (Bruta x Líquida)**

Data	PB			PGA		
	Bruta	Custo*	Líquida	Bruta	Custo*	Líquida
2016	14,29%	-0,26%	<b>14,03%</b>	14,36%	-0,28%	<b>14,08%</b>
2017	11,26%	-0,35%	<b>10,91%</b>	10,62%	-0,26%	<b>10,36%</b>
2018	9,14%	-0,27%	<b>8,87%</b>	7,60%	-0,27%	<b>7,33%</b>
2019	12,56%	-0,36%	<b>12,15%</b>	9,47%	-0,25%	<b>9,20%</b>
2020	9,32%	-0,47%	<b>8,81%</b>	6,05%	-0,24%	<b>5,79%</b>
2021	3,88%	-0,45%	<b>3,42%</b>	4,53%	-0,25%	<b>4,28%</b>
<b>2022</b>	<b>6,55%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>6,12%</b>	<b>10,41%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>10,14%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

\*Taxa de administração, despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas - CETIP e SELIC), às operações com títulos públicos para a Carteira Própria, entre outros.

**Tabela 4 - Rentabilidade Nominal das Reservas dos Participantes e do FCBE (Bruta x Líquida)**

Data	Reservas			FCBE		
	Bruta	Custo*	Líquida	Bruta	Custo*	Líquida
2021	2,38%	-0,51%	<b>1,86%</b>	13,44%	-0,16%	<b>13,26%</b>
<b>2022</b>	<b>5,97%</b>	<b>-0,46%</b>	<b>5,49%</b>	<b>9,93%</b>	<b>-0,14%</b>	<b>9,77%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

Observação: a segregação real entre Reservas dos Participantes e FCBE dentro do Plano de Benefícios ocorreu em 10/jul/2020

\*Taxa de administração, despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas - CETIP e SELIC), às operações com títulos públicos para a Carteira Própria, entre outros.

**Tabela 5 - Rentabilidade Nominal Líquida dos Planos (Por Segmento)**

Data	PB						PGA	
	Renda Fixa	Renda Variável	Estruturado (MM)	Exterior	FIs	Total	Renda Fixa	Total
2016	14,29%	18,03%*	-	-11,19%	-	<b>14,03%</b>	14,08%	<b>14,08%</b>
2017	10,45%	25,30%	1,93%**	22,83%	-	<b>10,91%</b>	10,36%	<b>10,36%</b>
2018	8,79%	13,96%	6,95%	9,26%	-	<b>8,87%</b>	7,33%	<b>7,33%</b>
2019	9,95%	36,57%	6,47%	34,73%	-	<b>12,15%</b>	9,20%	<b>9,20%</b>
2020	8,64%	-3,65%	2,68%	59,82%	-	<b>8,81%</b>	5,79%	<b>5,79%</b>
2021	4,36%	-10,30%	3,12%	28,74%	-7,42%***	<b>3,42%</b>	4,38%	<b>4,28%</b>
<b>2022</b>	<b>11,35%</b>	<b>-1,66%</b>	<b>14,90%</b>	<b>-30,87%</b>	<b>8,99%</b>	<b>6,12%</b>	<b>10,14%</b>	<b>10,14%</b>

Fonte: Funpresp-Jud, IBGE, B3, Broadcast

Observação: *Benchmarks* por segmento PB: RF (IPCA + 4,25% ao ano), RV (Ibovespa), MM (CDI), Exterior (BDRX), Imobiliário (IFIX)

\* Início das aplicações em 18/mar/2016

\*\* Início das aplicações em 11/out/2017

\*\*\* Início das aplicações em 1/fev/2021

**Tabela 6 - Rentabilidade Nominal Líquida dos Planos (Comparativos Contra CDI e Benchmark)**

Data	PB		PGA		CDI	Bmk PB	Bmk PGA
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk			
2016	100,23%	127,83%	100,56%	100,90%	14,00%	10,82%	13,95%
2017	109,42%	148,01%	104,14%	101,42%	9,93%	7,25%	10,20%
2018	136,59%	108,62%	113,69%	99,63%	6,42%	8,14%	7,36%
2019	198,13%	136,90%	151,97%	99,60%	5,96%	5,74%	9,23%
2020	310,50%	99,74%	206,81%	97,63%	2,76%	8,84%	5,93%
2021	77,58%	24,62%	96,80%	99,80%	4,42%	14,61%	4,29%
<b>2022</b>	<b>50,88%</b>	<b>60,82%</b>	<b>82,73%</b>	<b>99,71%</b>	<b>12,39%</b>	<b>10,26%</b>	<b>10,18%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

**Tabela 7 - Rentabilidade Nominal Indicadores Segmentos Resolução CMN 4.994/2022**

Data	Renda Fixa				Imobiliário	Renda Variável		Exterior	
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IFIX	IDIV	IBOV	BDRX	MSCI W BRL
2016	14,72%	29,64%	15,48%	31,04%	32,33%	38,94%	60,49%	-9,71%	ND
2017	11,12%	16,67%	12,58%	12,75%	19,41%	26,86%	25,30%	24,07%	22,18%
2018	6,97%	12,27%	9,87%	15,41%	5,62%	15,03%	15,95%	12,02%	4,93%
2019	6,76%	14,24%	13,15%	30,37%	35,98%	31,58%	45,16%	35,67%	29,59%
2020	3,84%	8,45%	8,04%	5,50%	-10,24%	-1,00%	2,92%	54,01%	47,52%
2021	2,93%	-4,99%	4,57%	-6,55%	-2,28%	-6,41%	-11,93%	33,65%	29,27%
<b>2022</b>	<b>12,02%</b>	<b>7,41%</b>	<b>9,78%</b>	<b>3,30%</b>	<b>2,22%</b>	<b>12,65%</b>	<b>4,69%</b>	<b>-28,05%</b>	<b>-23,74%</b>

Fonte: Anbima, B3, Broadcast

**Tabela 8 - Rentabilidade Real (acima do IPCA)**

Data	PB *			PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
	Reservas	FCBE	Total				
2016	7,29%	7,29%	7,29%	7,33%	7,25%	4,26%	7,21%
2017	7,73%	7,73%	7,73%	7,20%	6,78%	4,18%	7,04%
2018	4,94%	4,94%	4,94%	3,46%	2,57%	4,23%	3,48%
2019	7,52%	7,52%	7,52%	4,69%	1,58%	4,25%	4,72%
2020	4,19%	3,59%	4,11%	1,21%	-1,68%	4,13%	1,35%
2021	-7,45%	2,91%	-6,04%	-5,25%	-5,12%	4,13%	-5,25%
<b>2022</b>	<b>-0,28%</b>	<b>3,77%</b>	<b>0,32%</b>	<b>4,12%</b>	<b>6,24%</b>	<b>4,23%</b>	<b>4,15%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

\*A segregação real entre Reservas e FCBE ocorreu em 10/jul/2020

## ANEXO II

### Resultado das Operações via Fundos de Investimentos

#### I - Fundo de Investimento Exclusivo com Gestão Própria PB

##### Funpresp-Jud Athena FIM

	2022	Desde Início*	Aplicação Inicial
Funpresp-Jud Athena FIM	6,07%	15,13%	2/mai/2019 16/jul/2019
CDI	12,39%	23,61%	
<i>Benchmark PB</i>	10,26%	42,94%	

Fonte: Funpresp-Jud, B3

\*Funpresp-Jud MTM: a partir de 2/mai/2019. Athena: início em 16/jul/2019  
Carteira MTM incorporada ao Athena em 26/jul/2019

#### II - Fundos de Investimento Exclusivos com Gestão Terceirizada PB

##### BNP Mafdet FIM

	2022	Desde Início*	Aplicação Inicial
BNP Mafdet FIM	8,65%	25,09%	2/mai/2019
CDI	12,39%	25,20%	
<i>Benchmark PB</i>	10,26%	44,51%	

Fonte: Funpresp-Jud, BNP, B3

\*A partir de 2/mai/2019

##### MAG Balder FIM e Santander Asset Management Maat FIM

	2022	Desde Início*	Aplicação Inicial
MAG Balder FIM	9,91%	12,24%	2/mar/21
SAM Maat FIM	13,06%	17,77%	2/mar/21
CDI	12,39%	17,01%	
<i>Benchmark PB</i>	10,26%	24,08%	

Fonte: Funpresp-Jud, Mongeral Aegon, Santander AM, B3

\*A partir de 2/mar/2021

##### Caixa Magni FIM

	2022	Desde Início*	Aplicação Inicial
Caixa Magni	13,11%	14,66%	2/jun/21
CDI	12,39%	16,20%	
<i>Benchmark PB</i>	10,26%	20,33%	

Fonte: Funpresp-Jud, Caixa, B3

\*A partir de 2/jun/2021

### III - Fundos de Investimentos Abertos PB: Renda Variável (Grupo 1)

#### Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
<b>Claritas Valor Feeder</b>	8,32%	0,49%	5,71%	25/nov/20
<b>Vokin GBV AC FCFIA</b>	0,15%	5,13%	22,97%	22/set/21
<b>IBOV</b>	4,69%	-7,80%	-5,11%	
<b>Benchmark PB</b>	10,26%	26,37%	37,54%	

Fonte: Funpresp-Jud, Claritas, Constância, Vokin, B3

### IV - Fundos de Investimentos Abertos PB: Estruturados Multimercados (Grupo 2)

#### Subgrupo 2D: Multimercados Baixa Liquidez

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
<b>Absolute Vertex II</b>	23,00%	33,33%	38,43%	25/nov/20
<b>CDI</b>	12,39%	17,36%	20,60%	
<b>Benchmark PB</b>	10,26%	26,37%	37,54%	

Fonte: Funpresp-Jud, Itajubá, B3

### V - Fundos de Investimentos Abertos PB: Exterior (Grupo 3)

#### Subgrupo 3A: BDR Nível I

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
<b>Western Asset BDR Nível I</b>	-37,33%	-19,16%	34,21%	25/fev/19
<b>BDR Nível I</b>	-28,05%	-3,84%	48,09%	
<b>Benchmark PB</b>	10,26%	26,37%	37,54%	

Fonte: Funpresp-Jud, Western Asset, B3

#### Subgrupo 3B: MSCI World

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
<b>BB Global Select</b>	-19,25%	6,87%	62,31%	18/mai/17
<b>BB Schroder</b>	-21,08%	3,29%	61,12%	18/mai/17
<b>MSCI World (BRL)</b>	-23,74%	-1,54%	45,24%	
<b>Benchmark PB</b>	10,26%	26,37%	37,54%	

Fonte: Funpresp-Jud, BB-DTVM, Western Asset, B3



## VI - Fundos de Investimentos Abertos PB: Renda Fixa (Grupo 4)

### Subgrupo 4A: CDI

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
BB Institucional Federal	12,25%	17,03%	19,85%	23/mar/16
Santander Soberano DI	12,30%	17,17%	19,90%	19/jul/19
<b>CDI</b>	<b>12,39%</b>	<b>17,36%</b>	<b>20,60%</b>	
<b>Benchmark PB</b>	<b>10,26%</b>	<b>26,37%</b>	<b>37,54%</b>	

Fonte: Funpresp-Jud, BB-DTVM, Santander, B3

### Subgrupo 4B: IMA-B5

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
BB Previdenciário IMA-B5	9,51%	14,19%	23,07%	23/mar/16
Santander IMA-B5	9,57%	14,33%	23,29%	19/jul/19
<b>IMA-B5</b>	<b>9,78%</b>	<b>14,79%</b>	<b>24,02%</b>	
<b>Benchmark PB</b>	<b>10,26%</b>	<b>26,37%</b>	<b>37,54%</b>	

Fonte: Funpresp-Jud, BB-DTVM, Santander, B3

### Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
Sparta Top FIC Fi CP LP	13,89%	22,42%	24,55%	11/fev/22
BTG Créd Corp I FIC FI LP	14,24%	23,56%	22,85%	11/fev/22
<b>CDI</b>	<b>12,39%</b>	<b>17,36%</b>	<b>20,60%</b>	
<b>Benchmark PB</b>	<b>10,26%</b>	<b>26,37%</b>	<b>37,54%</b>	

Fonte: Funpresp-Jud, Icatu, BTG, B3

## VII - Fundos de Investimentos Abertos PGA: Renda Fixa (Grupo 4)

### Subgrupo 4A: CDI

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
BB Institucional Federal	12,25%	17,03%	18,95%	30/mar/16
Santander Soberano DI	12,30%	17,17%	19,02%	16/jul/19
<b>CDI</b>	<b>12,39%</b>	<b>17,36%</b>	<b>20,60%</b>	
<b>Benchmark PGA</b>	<b>10,18%</b>	<b>14,90%</b>	<b>21,72%</b>	

Fonte: Funpresp-Jud, BB-DTVM, Santander, B3

### Subgrupo 4B: IMA-B5

	2022	24 meses	36 meses	Aplicação Inicial
BB Previdenciário IMA-B5	9,51%	14,19%	23,07%	30/mar/16
Santander IMA-B5	9,57%	14,33%	23,29%	16/jul/19
<b>IMA-B5</b>	<b>9,78%</b>	<b>14,79%</b>	<b>24,02%</b>	
<b>Benchmark PGA</b>	<b>10,18%</b>	<b>14,90%</b>	<b>21,72%</b>	

Fonte: Funpresp-Jud, BB-DTVM, Santander, B3

## ANEXO III

### Ativos do Plano de Benefícios

em R\$ milhões				em % PL			
Veículo	PB	Reservas	FCBE	Veículo	PB	Reservas	FCBE
Carteira Própria	543,01	275,09	267,92	Carteira Própria	24,2%	14,4%	80,6%
Funpresp-Jud Athena FIM	399,39	399,39	0,00	Funpresp-Jud Athena FIM	17,8%	20,9%	0,0%
Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	576,63	576,63	0,00	Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	25,7%	30,2%	0,0%
Fundos de Investimento Abertos	677,60	613,21	64,39	Fundos de Investimento Abertos	30,2%	32,1%	19,4%
Fundos Imobiliários	45,58	45,58	0,00	Fundos Imobiliários	2,0%	2,4%	0,0%
Conta Corrente	0,16	0,16	0,00	Conta Corrente	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>2.242,37</b>	<b>1.910,07</b>	<b>332,31</b>	<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

  

em R\$ milhões				em % PL			
Veículo	PB	Reservas	FCBE	Veículo	PB	Reservas	FCBE
Carteira Própria	115,16	0,00	115,16	Carteira Própria	5,1%	0,0%	34,7%
Títulos Públicos MTC	66,86	0,00	66,86	Títulos Públicos MTC	3,0%	0,0%	20,1%
Títulos Privados MTC	81,53	0,00	81,53	Títulos Privados MTC	3,6%	0,0%	24,5%
Títulos Privados MTM	262,90	258,53	4,37	Títulos Privados MTM	11,7%	13,5%	1,3%
NTN-B 2026 MTC	1,03	0,00	1,03	NTN-B 2026 MTC	0,0%	0,0%	0,3%
NTN-B 2035 MTC	1,72	0,00	1,72	NTN-B 2035 MTC	0,1%	0,0%	0,5%
NTN-B 2045 MTC	19,27	0,00	19,27	NTN-B 2045 MTC	0,9%	0,0%	5,8%
NTN-B 2050 MTC	5,07	0,00	5,07	NTN-B 2050 MTC	0,2%	0,0%	1,5%
NTN-B 2055 MTC	88,07	0,00	88,07	NTN-B 2055 MTC	3,9%	0,0%	26,5%
NTN-B 2060 MTC	66,86	0,00	66,86	NTN-B 2060 MTC	3,0%	0,0%	20,1%
LF Bradesco MTC	0,00	0,00	0,00	LF Bradesco MTC	0,0%	0,0%	0,0%
LF Safra MTC	31,80	0,00	31,80	LF Safra MTC	1,4%	0,0%	9,6%
LF Safra MTM	143,57	139,21	4,37	LF Safra MTM	6,4%	7,3%	1,3%
LF BV MTC	37,68	0,00	37,68	LF BV MTC	1,7%	0,0%	11,3%
LF BV MTM	101,63	101,63	0,00	LF BV MTM	4,5%	5,3%	0,0%
LF XP MTM	13,28	13,28	0,00	LF XP MTM	0,6%	0,7%	0,0%
Debêntures Taesa (TAAE17) MTC	12,05	0,00	12,05	Debêntures Taesa (TAAE17) MTC	0,5%	0,0%	3,6%
Debêntures Taesa (TAAE17) MTM	4,43	4,43	0,00	Debêntures Taesa (TAAE17) MTM	0,2%	0,2%	0,0%

  

em R\$ milhões				em % PL			
Veículo	PB	Reservas	FCBE	Veículo	PB	Reservas	FCBE
Fundos de Investimento Abertos	104,03	96,18	7,85	Fundos de Investimento Abertos	4,6%	5,0%	2,4%
Grupo 1: Renda Variável	0,00	0,00	0,00	Grupo 1: Renda Variável	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 1A: Dividendos	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 1A: Dividendos	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez	104,03	96,18	7,85	Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez	4,6%	5,0%	2,4%
Grupo 2: Multimercados	114,08	114,08	0,00	Grupo 2: Multimercados	5,1%	6,0%	0,0%
Subgrupo 2A: Macro/Balanceado	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 2A: Macro/Balanceado	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 2C: Juros e Moeda	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 2C: Juros e Moeda	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 2D: Baixa Liquidez	114,08	114,08	0,00	Subgrupo 2D: Baixa Liquidez	5,1%	6,0%	0,0%
Grupo 3: Exterior	91,81	88,83	2,98	Grupo 3: Exterior	4,1%	4,7%	0,9%
Subgrupo 3A: BDR Nivel I	44,55	41,57	2,98	Subgrupo 3A: BDR Nivel I	2,0%	2,2%	0,9%
Subgrupo 3B: MSCI World	47,26	47,26	0,00	Subgrupo 3B: MSCI World	2,1%	2,5%	0,0%
Subgrupo 3C: S&P500	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 3C: S&P500	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 3D: Multimercados Exterior	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 3D: Multimercados Exterior	0,0%	0,0%	0,0%
Grupo 4: Renda Fixa	367,68	314,12	53,55	Grupo 4: Renda Fixa	16,4%	16,4%	16,1%
Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	124,91	113,91	11,01	Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	5,6%	6,0%	3,3%
Subgrupo 4B: IMA-B5	86,71	86,71	0,00	Subgrupo 4B: IMA-B5	3,9%	4,5%	0,0%
Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,00	0,00	0,00	Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,0%	0,0%	0,0%
Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	156,05	113,50	42,55	Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	7,0%	5,9%	12,8%

  

em R\$ milhões				em % PL			
Veículo	PB	Reservas	FCBE	Veículo	PB	Reservas	FCBE
Fundos Imobiliários	11,00	11,00	0,00	Fundos Imobiliários	0,5%	0,6%	0,0%
BCFF11	10,90	10,90	0,00	HGRU11	0,5%	0,6%	0,0%
HGRU11	14,40	14,40	0,00	MXRF11	0,6%	0,8%	0,0%
MXRF11	9,28	9,28	0,00	XPLG11	0,4%	0,5%	0,0%
XPLG11							

  

em R\$ milhões				em % PL			
Veículo	PB	Reservas	FCBE	Veículo	PB	Reservas	FCBE
ETF	16,56	16,56	0,00	ETF	0,7%	0,9%	0,0%
BOVA11				BOVA11			

Fonte: Funpresp-Jud, Custodiante Qualificado (Santander Caceis)

## ANEXO IV

### Composição do Plano de Benefícios

Composição por Ativos	Plano de Benefícios	Reservas	FCBE
Renda Fixa	81,0%	78,5%	96,7%
<i>CDI/Selic</i>	18,3%	21,2%	3,3%
<i>IPCA</i>	58,5%	52,4%	93,4%
<i>Prefixados</i>	4,2%	4,9%	0,0%
Renda Variável	7,8%	8,5%	2,4%
Estruturados (Multimercados)	5,1%	6,0%	0,0%
Exterior	4,1%	4,7%	0,9%
Imobiliário	2,0%	2,4%	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Composição por Fator de Risco	Plano de Benefícios	Reservas	FCBE
Renda Fixa	80,6%	77,8%	96,7%
<i>CDI/Selic</i>	22,1%	25,4%	3,3%
<i>IPCA</i>	58,5%	52,4%	93,4%
<i>Prefixados</i>	0,0%	0,0%	0,0%
Renda Variável	7,8%	8,7%	2,4%
Estruturados (Multimercados)	5,1%	6,0%	0,0%
Exterior	4,5%	5,1%	0,9%
Imobiliário	2,0%	2,4%	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Funpresp-Jud

## ANEXO V

### Indicadores de Risco de Mercado

#### I - Volatilidade<sup>13</sup>

Dez/22	PB	Reservas	FCBE	Athena FIM	PGA
Histórica	3,50%	3,66%	2,76%	5,51%	2,25%
“na Ponta”	3,14%	3,20%	2,97%	4,94%	2,23%

Fonte: Funpresp-Jud

Dez/22	Renda Fixa				Renda Variável		Imobiliário	Exterior	
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDIV	IBOV	IFIX	BDRX	MSCI W BRL
Histórico	0,86%	6,31%	2,90%	9,26%	19,04%	20,13%	7,69%	28,09%	118,85%

Fonte: Funpresp-Jud

#### II - Valor em Risco (V@R)<sup>14</sup>

Dez/22	PB	Reservas	FCBE	Athena FIM	PGA
Histórico	-0,36%	-0,38%	-0,29%	-0,57%	-0,23%
“na Ponta”	-0,33%	-0,33%	-0,31%	-0,51%	-0,23%

Fonte: Funpresp-Jud

Dez/22	Renda Fixa				Renda Variável		Imobiliário	Exterior	
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDIV	IBOV	IFIX	BDRX	MSCI W BRL
Histórico	-0,09%	-0,65%	-0,30%	-0,96%	-1,97%	-2,09%	-0,80%	-2,91%	-12,32%

Fonte: Funpresp-Jud

<sup>13</sup> **Volatilidade:** Representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. A partir de janeiro de 2021, o cálculo da Volatilidade diária (tanto em relação à série histórica quanto na ponta) passou a utilizar a metodologia EWMA (*Equally Weighted Moving Average*), com lambda de 0,94. A Volatilidade Anualizada permaneceria sendo calculada por meio da multiplicação do indicador diário por  $\sqrt{252}$ .

<sup>14</sup> **Valor em Risco (V@R):** é uma medida de perda provável de determinada aplicação nos mais diversos cenários da economia. A metodologia calcula a máxima perda esperada em um horizonte de tempo definido, com determinado grau de confiança, sob condições normais de mercado. Pode ser calculado pelo método histórico ou paramétrico. A partir de janeiro de 2021, foi adotado o modelo paramétrico baseado no *RiskMetrics* (com média igual a zero e variância calculada pela metodologia EWMA). Permanece o grau de confiança de 95% e cálculo para 1 dia útil.