

PLANO GERENCIAL DE INVESTIMENTOS

2023

Texto aprovado pelo Conselho Deliberativo na 7ª Sessão Ordinária, de 4 de julho de 2023.

Índice

1	INTRODUÇÃO	3
2	ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS, PROCESSO DE SELEÇÃO DE ATIVOS E ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	4
2.1	CENÁRIOS PROSPECTIVOS	4
2.1.1	<i>Cenário Externo</i>	4
2.1.2	<i>Cenário Doméstico</i>	5
2.2	PLANO DE BENEFÍCIOS (PB)	5
2.2.1	<i>Plano de Benefícios (Reservas + FCBE): limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	9
2.2.2	<i>Estratégia para Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes (RAN e RAS)</i>	9
2.2.3	<i>Perfis de Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes</i>	18
2.2.4	<i>Estratégia para Investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE)</i>	22
2.2.5	<i>Limites de Risco de Investimentos</i>	27
2.2.6	<i>Novo Modelo de Stop Loss</i>	29
2.3	PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA)	32
2.3.1	<i>Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação</i>	32
2.3.2	<i>Benchmark</i>	33
2.3.3	<i>Gestão Passiva</i>	33
2.3.4	<i>Diretrizes Especiais</i>	33
2.4	ADEQUAÇÃO DO FLUXO DE INVESTIMENTOS	34
3	PROCESSO DE ESCOLHA DE EMISSORES E DE INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	34
3.1	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	34
3.2	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	34
3.3	TÍTULOS PRIVADOS DE EMISSÃO DE INSTITUIÇÕES NÃO-FINANCEIRAS	35
4	DOCUMENTAÇÃO	35
5	RACIONALIZAÇÃO DOS CUSTOS OPERACIONAIS	36
5.1	FUNDOS DE INVESTIMENTO ABERTOS E EXCLUSIVOS	36
6	APRIMORAMENTO DA ATUAÇÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS (COINV)	39
7	DISCUSSÃO SOBRE DELEGAÇÃO DE INVESTIMENTOS (LC 108/2001)	40
	ANEXO I – RESULTADO DA OTIMIZAÇÃO DE CARTEIRAS	42

1 Introdução

A Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Judiciário – Funpresp-Jud, entidade fechada de previdência complementar vinculada ao Supremo Tribunal Federal, criada pela Resolução STF nº 496/2012, tem por finalidade administrar e executar planos de benefícios de caráter previdenciário no âmbito do Poder Judiciário, do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público (CNMP).

Inicialmente, o primeiro Plano de Trabalho de Investimentos¹, referente ao ano de 2017, foi solicitado pelo Conselho Deliberativo à Diretoria Executiva por meio do Ofício nº 003/CD/Funpresp-Jud, de 25 de outubro de 2016, com o objetivo de se aprimorar a gestão de ativos da Fundação, contemplando os seguintes elementos:

- Estratégia para proposição de metas de rentabilidade que mantenha ou aumente a atratividade de participantes;
- Estratégia para cumprimento de metas que se harmonizem com a busca de investimento que leve em conta a diversificação da carteira, a desconcentração de operações, as projeções de passivo do plano de benefícios e os compromissos do PGA;
- Aprimoramento do processo de seleção de ativos;
- Desconcentração da carteira própria em relação aos agentes financeiros intermediadores;
- Cotação com número razoável de operadores (Bancos, Distribuidoras, etc.) com intuito de conhecer adequadamente o mercado e assegurar a competitividade e a atratividade dos negócios;
- Critérios de escolha, em caso de empate nas condições de negócios, que propiciem a desconcentração de agentes operadores em relação à carteira própria;
- Documentação do processo de escolha e de operações realizadas que propicie maior rastreabilidade de cada caso;
- Ações que visem à racionalização dos custos operacionais de gestão da carteira de ativos;
- Adequação do fluxo de investimentos à previsão de passivos do plano de benefícios no curto, médio e longo prazos;
- Aprimoramento da atuação do Comitê de Investimento, na qualidade de órgão consultivo e de apoio à Diretoria Executiva; e
- Reavaliação da necessidade, ou não, da manutenção da autorização do Conselho Deliberativo para que a Diretoria Executiva realize operações de gestão de ativos que envolvam valores iguais ou superiores a 5% dos recursos garantidores sem prévia autorização do Conselho Deliberativo.

¹ Denominação anteriormente utilizada para o Plano Gerencial de Investimentos.

Nesse sentido, foi mantido o tratamento para a confecção do Plano Gerencial de Investimentos 2023, o qual está em consonância com a Política de Investimentos 2023-2027 e a Política de Gerenciamento de Riscos de Investimentos da Fundação.

2 Estratégias de Investimentos, Processo de Seleção de Ativos e Adequação do Fluxo de Investimentos

A Política de Investimentos 2023-2027 da Funpresp-Jud foi aprovada pelo Conselho Deliberativo na 12ª Sessão Ordinária, de 7 de dezembro de 2022, e tem por objetivo servir como ferramenta de planejamento, fornecendo as diretrizes gerais para a gestão dos recursos financeiros a serem administrados pela Fundação.

Nesse sentido, este Plano Gerencial deverá seguir, necessariamente, as diretrizes gerais constantes da citada Política de Investimentos. Entretanto, este documento irá apresentar a estratégia mais indicada a ser seguida ao longo do ano, dentro de cada um dos cenários prospectivos elencados, conforme segue.

2.1 Cenários Prospectivos

2.1.1 Cenário Externo

No âmbito externo, a economia global, ao longo de 2022, foi desafiada pelos efeitos turbulentos de três fatores principais: a invasão da Ucrânia pela Rússia, a elevação do custo de vida causado pela disseminação e persistência das pressões inflacionárias nas principais economias desenvolvidas e em desenvolvimento e, a desaceleração da economia chinesa.

Nos Estados Unidos, a inflação permaneceu nos maiores patamares desde o início da década de 1980, reforçando as expectativas de que o Fed (Banco Central Americano), apesar de já ter sinalizado uma possível redução no ritmo do processo de aperto monetário, siga elevando a taxa básica de juros para um nível cada vez mais distante do juro neutro, visando a desaceleração da demanda e a consequente convergência da inflação para a meta. Não obstante isso, o mercado de trabalho continua demonstrando sinais de robustez, tornando ainda mais difícil a tarefa da autoridade monetária.

Assim como nos EUA, a Europa também tem experimentado níveis recordes de inflação e tem adotado medidas contracionistas de política monetária, visando à convergência da inflação para a meta de médio prazo. Entretanto, diferentemente da economia americana, a Zona Euro, duramente impactada pelos efeitos decorrentes da invasão da Ucrânia pela Rússia, já demonstra sinais de uma atividade econômica cambaleante, com importantes países já em recessão técnica, algo que poderá perdurar ainda por bastante tempo e cuja retomada pode ser mais lenta que nos EUA.

No caso da China, o desempenho da atividade econômica preocupa bastante, pois vem desacelerando fortemente ao longo deste ano, afetada pelos duros *lockdowns* implementados no âmbito da política de Covid-19 zero, bem como pelos impactos

negativos da crise no setor imobiliário e o risco de que possa contaminar outros importantes setores da economia, como o setor financeiro, por exemplo.

Diante desse cenário desafiador, a probabilidade de ocorrência de um quadro de estagflação, uma combinação de inflação alta com a concomitante queda da atividade econômica, é cada vez mais elevada e, na visão do Fundo Monetário Internacional (FMI)², mais de um terço da economia global deve se contrair em 2023.

2.1.2 Cenário Doméstico

No plano doméstico, os dados inerentes à atividade econômica e à inflação sustentaram a tese de descolamento do desempenho da economia brasileira em relação ao cenário de deterioração das expectativas observado nos Estados Unidos, Zona do Euro e China. Assim, a projeção de crescimento para o PIB brasileiro em 2022, cuja estimativa inicial previa uma variação positiva de 1,5%, foi revisada para 2,0% em julho e para 2,7% em setembro.

No âmbito da política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) interrompeu o ciclo de elevação da taxa básica de juros iniciado em março de 2021, com a manutenção da Taxa Selic em 13,75% ao ano, na reunião de em setembro. Na ata da referida reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) justificou sua decisão considerando a elevação do risco de uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica global. Ponderou ainda que, o ciclo de aperto monetário corrente tem sido bastante intenso e tempestivo e que, devido às defasagens longas e variáveis da política monetária, ainda não se observa grande parte do efeito contracionista esperado, bem como seu impacto sobre a inflação corrente. Contudo, o Copom reforçou que é necessário manter a vigilância, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por um período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação para meta.

Do ponto de vista fiscal, o relatório de avaliação das receitas e despesas primárias do Governo Federal do quarto bimestre de 2022 indicou um quadro favorável das contas públicas federais, ao menos no curto prazo. O principal destaque do relatório foi a revisão da expectativa de resultado primário para 2022, que passou de um déficit de R\$ 59,4 bilhões, esperado no relatório anterior, para um superávit de R\$ 13,5 bilhões. Caso se confirme, este será o primeiro resultado positivo para o governo central desde 2013. Apesar da evolução favorável no curto prazo, os riscos fiscais para 2023 estão mapeados e constituem fatores potenciais de piora das contas públicas no próximo ano.

2.2 Plano de Benefícios (PB)

Neste tópico constam as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos administrados pela Funpresp-Jud, para o Plano de Benefícios, em suas partes das Reservas dos Participantes (RAN e RAS) e do FCBE, no que se refere à macroalocação de

² Detalhes das mais recentes previsões do Fundo Monetário Internacional para a economia global podem ser consultadas em seu *World Economic Outlook*, publicado em outubro de 2022.

recursos no longo prazo, com determinação dos limites por segmento/modalidade e percentuais indicados para alocação objetivo.

Tendo em vista a previsão da implantação dos perfis de investimentos referentes às Reservas dos Participantes no último trimestre de 2023, neste tópico também serão apresentados as estratégias e os objetivos de alocação dos recursos dos referidos perfis.

Destacamos que o nível atual da taxa real de juros *ex-post* no mercado doméstico avançou significativamente para um patamar positivo, em decorrência do processo de elevação da taxa básica de juros para além do nível esperado de juro neutro, concomitante com a desaceleração da inflação, fazendo com que os títulos de renda fixa de curtíssimo prazo passassem a apresentar elevada taxa real de rendimento. Dessa maneira, abriu-se a possibilidade de redução da *duration* da carteira de Renda Fixa, corroborando o cenário registrado durante a definição da Política de Investimentos 2022-2026, de modo que os investimentos neste segmento poderão ser suficientes para superar o *benchmark* estabelecido. Importante destacar que sempre há espaço para ativos de menor risco (e, conseqüentemente, menor retorno) nas carteiras eficientes, caso dos títulos de Renda Fixa (públicos e privados).

Deve-se ressaltar que a meta de rentabilidade estabelecida é para a Carteira de Investimentos, e não para um ativo ou segmento específico. Assim, a conjugação do retorno individual de cada ativo é que dará o retorno total da Carteira.

A combinação dos diversos ativos é que irá gerar as métricas não apenas de retorno, mas também de risco para a Carteira. Quanto maior a diversificação de ativos, principalmente utilizando-se aqueles com baixa correlação entre si (ou mesmo correlação negativa), melhor a relação risco x retorno do conjunto de ativos.

Em essência, o período de 2023 a 2027 reforça a tendência de alteração que já havia sido identificada no ciclo anterior (2022-2026), com descontinuidade (ao menos no curto prazo) do alongamento de prazos nos ativos de Renda Fixa e diversificação de ativos, destinando-se uma parcela de menor relevância dos recursos do Plano de Benefícios para a Renda Variável. Já os Investimentos Estruturados (somente via fundos multimercado e Certificados de Operações Estruturadas – COE), voltam 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, conquanto sua alocação objetivo aumente. Finalmente, espera-se o início dos Empréstimos aos Participantes.

Conseqüentemente, espera-se a diminuição de 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.

Por fim, deve-se esclarecer que o atingimento da meta de rentabilidade será perseguido em um horizonte de investimento de 5 anos, mesmo que não seja alcançada em cada um dos anos subsequentes (ano civil), mas sim ao final do período.

A composição do Plano de Benefícios ao final de 2022 foi a seguinte:

Tabela 1

Composição por Ativos	Plano de Benefícios
Renda Fixa	81,0%
<i>CDI/Selic</i>	18,3%
<i>IPCA</i>	58,5%
<i>Prefixados</i>	4,2%
Renda Variável	7,8%
Estruturados (Multimercados)	5,1%
Exterior	4,1%
Imobiliário	2,0%
TOTAL	100,0%

Fonte: GERIS

Veículo	PB (R\$ milhões)	PB (%)
Carteira Própria	543,01	24,2%
Funpresp-Jud Athena FIM	399,39	17,8%
Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	576,63	25,7%
Fundos de Investimento Abertos	677,60	30,2%
Fundos Imobiliários	45,58	2,0%
Conta Corrente	0,16	0,0%
Total	2.242,37	100,0%

Carteira Própria	PB (R\$ milhões)	PB (%)
Títulos Públicos MTC	115,16	5,1%
Títulos Públicos MTM	66,86	3,0%
Títulos Privados MTC	81,53	3,6%
Títulos Privados MTM	262,90	11,7%

NTN-B 2026 MTC	1,03	0,0%
NTN-B 2035 MTC	1,72	0,1%
NTN-B 2045 MTC	19,27	0,9%
NTN-B 2050 MTC	5,07	0,2%
NTN-B 2055 MTC	88,07	3,9%
NTN-B 2060 MTM	66,86	3,0%
LF Bradesco MTC	0,00	0,0%
LF Safra MTC	31,80	1,4%
LF Safra MTM	143,57	6,4%
LF BV MTC	37,68	1,7%
LF BV MTM	101,63	4,5%
LF XP MTM	13,28	0,6%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	12,05	0,5%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	4,43	0,2%

Fundos de Investimento Abertos	PB (R\$ milhões)	PB (%)
Grupo 1: Renda Variável	104,03	4,6%
<i>Subgrupo 1A: Dividendos</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez</i>	104,03	4,6%
Grupo 2: Multimercados	114,08	5,1%
<i>Subgrupo 2A: Macro/Balanceado</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2C: Juros e Moeda</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2D: Baixa Liquidez</i>	114,08	5,1%
Grupo 3: Exterior	91,81	4,1%
<i>Subgrupo 3A: BDR Nível I</i>	44,55	2,0%
<i>Subgrupo 3B: MSCI World</i>	47,26	2,1%
<i>Subgrupo 3C: S&P500</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 3D: Multimercados Exterior</i>	0,00	0,0%
Grupo 4: Renda Fixa	367,68	16,4%
<i>Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)</i>	124,91	5,6%
<i>Subgrupo 4B: IMA-B5</i>	86,71	3,9%
<i>Subgrupo 4C: Crédito Privado</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez</i>	156,05	7,0%

Fundos Imobiliários	PB (R\$ milhões)	PB (%)
BCFF11	11,00	0,5%
HGRU11	10,90	0,5%
MXRF11	14,40	0,6%
XPLG11	9,28	0,4%

ETF	PB (R\$ milhões)	PB (%)
BOVA11	16,56	0,7%

Em relação aos segmentos de aplicação, foram definidos os seguintes índices de referência:

- Renda Fixa: IPCA + juro real;
- Renda Variável: Índice Bovespa (Ibovespa);
- Estruturados: 100% Depósito Interfinanceiros (DI);
- Exterior: BDRX;
- Imobiliário: IFIX;
- Empréstimo aos Participantes: IPCA + 6,00% ao ano.

2.2.1 Plano de Benefícios (Reservas + FCBE): limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

Tabela 2

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	60,5%	10,0%	100,0%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	44,6%	10,0%	100,0%	100%	IPCA + 4,25% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾	18,7%	0%	35,0%	80%	
2.Renda Variável ⁽³⁾	11,1%	0%	40,0%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁴⁾	9,7%	0%	15,0%	20%	
FI/FIC Multimercado	9,7%	0%	15,0%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	4,0%	10%	
4.Investimentos no Exterior	7,2%	0%	10,0%	10%	BDRX
5.Imobiliário	4,4%	0%	20,0%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	2,0%	0%	5,0%	15%	IPCA + 6,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,25% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

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

(4) 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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Importante registrar que, apesar de as Reservas dos Participantes e o FCBE terem estratégias, objetivos e limites distintos, para efeito de registro de informação junto à Previc não existe tal segregação, devendo-se então indicar os dados do Plano de Benefícios de maneira consolidada, conforme tabela acima.

2.2.2 Estratégia para Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes (RAN e RAS)

Os investimentos das Reservas, cujas características são de um Plano de Contribuição Definida (CD), deverão ser integralmente Marcados a Mercado (MTM).

Para a Carteira de Investimentos das Reservas dos Participantes do Plano de Benefícios, o índice de referência é o **IPCA, acrescido de juros de 4,25% ao ano³**.

³ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Tabela 3

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	46,8%	10,0%	94,5%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	21,8%	10,0%	59,5%	100%	IPCA + 4,25% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾	25,0%	0%	35,0%	80%	
2.Renda Variável ⁽³⁾	9,2%	2,0%	40,0%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁴⁾	14,0%	0%	15,0%	20%	
FI/FIC Multimercado	14,0%	0%	15,0%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5,0%	10%	
4.Investimentos no Exterior	9,0%	2,0%	10,0%	10%	BDRX
5.Imobiliário	19,0%	1,5%	20,0%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	2,0%	0%	5,0%	15%	IPCA + 6,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,25% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

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

(4) 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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Ademais, é essencial mencionar que a estratégia apresentada está sujeita às condições econômicas e políticas vigentes tanto no Brasil quanto no exterior.

A composição e estratificação das Reservas do Plano de Benefícios ao final de 2022 foram as seguintes:

Tabela 4

Composição por Ativos	Reservas
Renda Fixa	78,2%
CDI/Selic	20,9%
IPCA	52,4%
Prefixados	4,9%
Renda Variável	8,7%
Estruturados (Multimercados)	6,0%
Exterior	4,7%
Imobiliário	2,4%
TOTAL	100,0%

Fonte: GERIS

Tabela 5

Veículo	Reservas (R\$ milhões)	Reservas (%)
Carteira Própria	275,09	14,4%
Funpresp-Jud Athena FIM	399,39	20,9%
Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	576,63	30,2%
Fundos de Investimento Abertos	613,21	32,1%
Fundos Imobiliários	45,58	2,4%
Conta Corrente	0,16	0,0%
Total	1.910,07	100,0%

Carteira Própria	Reservas (R\$ milhões)	Reservas (%)
Títulos Públicos MTC	0,00	0,0%
Títulos Públicos MTM	0,00	0,0%
Títulos Privados MTC	0,00	0,0%
Títulos Privados MTM	258,53	13,5%

NTN-B 2026 MTC	0,00	0,0%
NTN-B 2035 MTC	0,00	0,0%
NTN-B 2045 MTC	0,00	0,0%
NTN-B 2050 MTC	0,00	0,0%
NTN-B 2055 MTC	0,00	0,0%
NTN-B 2060 MTM	0,00	0,0%
LF Bradesco MTC	0,00	0,0%
LF Safra MTC	0,00	0,0%
LF Safra MTM	139,21	7,3%
LF BV MTC	0,00	0,0%
LF BV MTM	101,63	5,3%
LF XP MTM	13,28	0,7%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	0,00	0,0%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	4,43	0,2%

Fundos de Investimento Abertos	Reservas (R\$ milhões)	Reservas (%)
Grupo 1: Renda Variável	96,18	5,0%
<i>Subgrupo 1A: Dividendos</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez</i>	96,18	5,0%
Grupo 2: Multimercados	114,08	6,0%
<i>Subgrupo 2A: Macro/Balanceado</i>	0,00	0,0%

<i>Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2C: Juros e Moeda</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2D: Baixa Liquidez</i>	114,08	6,0%
Grupo 3: Exterior	88,83	4,7%
<i>Subgrupo 3A: BDR Nível I</i>	41,57	2,2%
<i>Subgrupo 3B: MSCI World</i>	47,26	2,5%
<i>Subgrupo 3C:S&P500</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 3D: Multimercados Exterior</i>	0,00	0,0%
Grupo 4: Renda Fixa	314,12	16,4%
<i>Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)</i>	113,91	6,0%
<i>Subgrupo 4B: IMA-B5</i>	86,71	4,5%
<i>Subgrupo 4C: Crédito Privado</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez</i>	113,50	5,9%

Fundos Imobiliários	Reservas (R\$ milhões)	Reservas (%)
BCFF11	11,00	0,6%
HGRU11	10,90	0,6%
MXRF11	14,40	0,8%
XPLG11	9,28	0,5%

ETF	Reservas (R\$ milhões)	Reservas (%)
BOVA11	16,56	0,9%

Fonte: GERIS

A proposta apresentada na Tabela 3 ilustra a Alocação Objetivo a ser alcançada, que é dada por percentuais esperados que buscam maximizar o retorno dos investimentos, mas com flexibilidade para consecução de percentuais diferentes, de forma tática, em função de condições momentâneas, dados cenários ou configurações conjunturais distintas das esperadas no presente ao longo dos tempos, principalmente nos curto e médio prazos.

É importante ressaltar a preocupação tanto do Conselho Deliberativo quanto da Diretoria Executiva em relação a esta fase de crescimento e expansão da Fundação, à imagem transmitida aos participantes e à questão relacionada à pouca cultura previdenciária e financeira dos investidores em geral. Assim, optou-se até este momento, por aplicações financeiras dos recursos do Plano de Benefícios que sejam compatíveis com o grau de aceitação de risco por parte dos participantes em geral, algo que poderá ser modificado a partir da implementação dos perfis de investimentos, prevista para o último trimestre de 2023.

Ao final de 2020, tal estratégia mais conservadora não era mais suficiente para garantir rentabilidade compatível com as metas adotadas, bem como as perspectivas

eram de que tal condição se perpetuasse por longo período à frente. Dessa forma, naquele momento, partiu-se para uma maior diversificação dos investimentos do Plano de Benefícios, inclusive com o início das aplicações no segmento Imobiliário. Conseqüentemente, houve incidência de maior risco associado à Carteira de Investimentos do PB.

Porém, mediante o cenário de alta das taxas de juros, iniciado em 2021, conjuntamente com a expectativa de redução da inflação e conseqüentemente aumento de taxas de juros reais, a Fundação inicialmente reduziu, e na sequência interrompeu temporariamente, o alongamento da carteira de renda fixa, aproveitando as altas taxas de juros nominais e reais de títulos curtos (e de menor risco). Além disso, é natural que a velocidade da diversificação em ativos de maior risco mantenha-se em ritmo mais lento, dando prioridade (quando se tratar de ativos de risco) para alocações pontuais e específicas.

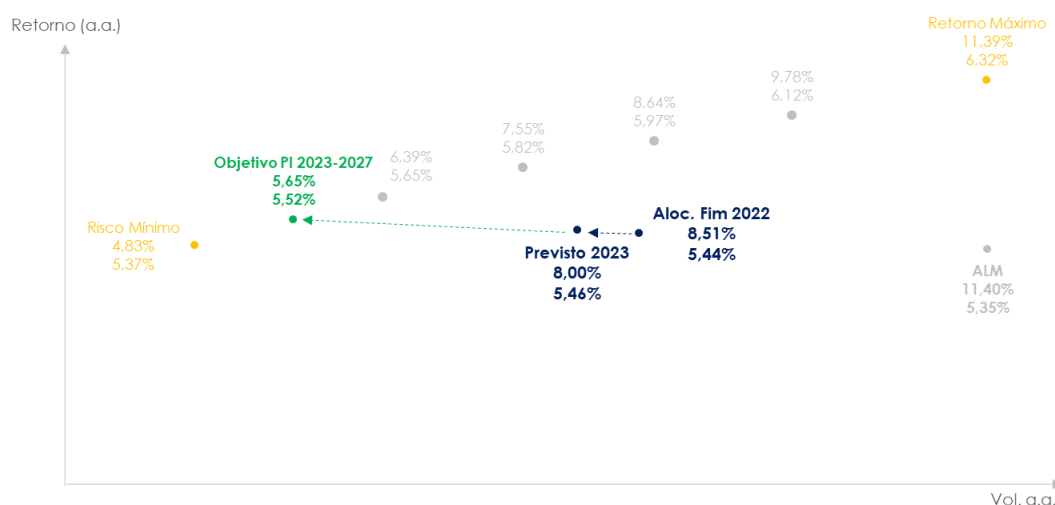
Não é possível, no entanto, falar-se em abandono total e permanente da estratégia de diversificação e tomada de risco, pois o cenário básico considerado é de controle da inflação, situação que permitiria um retorno gradual a uma política monetária em que os juros reais dos títulos de renda fixa, mesmo de prazos mais longos, não seriam suficientes para atingir o *benchmark* da Fundação. Nesse contexto, o risco de reinvestimento seria exacerbado com uma carteira concentrada em títulos de curto prazo, já que devido ao perfil atual dos participantes da Fundação, pode-se dizer que o seu passivo tem *duration* de longo prazo.

Portanto, a estratégia sugerida é de aproveitamento da janela em que os títulos de menor risco sejam suficientes para o atingimento do *benchmark*, mas conjugá-los, pontualmente e nos momentos adequados, com investimentos com prazo de maturação longos, priorizando uma carteira com risco equilibrado que seja capaz de permanecer gerando resultados iguais ou acima do *benchmark* por um período prolongado.

Novamente, é importante salientar que a Alocação Objetivo será perseguida ao longo do período de 2023 a 2027, assim como a meta de rentabilidade, mesmo que esta não seja alcançada em cada um dos anos subsequentes (ano civil).

Para as Reservas, o Gráfico 1 representa a movimentação da carteira, partindo da alocação ao final de 2022, cuja distribuição dos investimentos nos diferentes segmentos de ativos indicava um retorno real projetado de 5,44% ao ano, para um horizonte de 5 anos, com risco (Volatilidade Anualizada) de 8,51%, visando alcançar ao final de 2023 uma combinação mais eficiente do ponto de vista do balanceamento entre retorno (IPCA + 5,46% ao ano) e risco (8,00% em termos anualizados), também para o horizonte de 5 anos, conforme projetados na fronteira eficiente.

Gráfico 1 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas Projetadas para as Reservas



Fonte: GEINV

Tabela 6

Composição por Ativos	Fim de 2022	Previsto Fim de 2023 (PGI)	Objetivo PI 2023-2027
Renda Fixa	78,2%	71,7%	48,8%
CDI/Selic	20,9%	19,5%	3,8%
IPCA	52,4%	46,2%	25,0%
Prefixados	4,9%	6,0%	20,0%
Renda Variável	8,7%	6,9%	9,2%
Estruturados (Multimercados)	6,0%	7,7%	14,0%
Exterior	4,7%	5,7%	9,0%
Imobiliário	2,4%	8,0%	19,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: GERIS/GEINV

Pode-se perceber, a partir do Gráfico 1, que a alocação atual dos investimentos das Reservas se encontra fora da Fronteira Eficiente projetada para o horizonte de 5 anos, porém de maneira menos eficiente. Neste caso, gradativamente a carteira de investimentos irá migrar para a referido Fronteira, com a redução do nível de risco assumido, porém elevando-se ligeiramente o retorno esperado dos investimentos.

→ Renda Fixa

Por conta da expressiva elevação na taxa básica de juros, com o consequente aumento nos níveis das taxas de rendimentos nominais e reais no mercado doméstico, mantém-se a possibilidade de redução da *duration* da carteira de investimentos de Renda Fixa com a utilização das contribuições recebidas direcionadas para títulos de curto e

médio prazos, ressaltando-se que, após a estabilização do atual cenário econômico, esperamos que durante algum tempo seja possível superar o *benchmark* estabelecido com esse segmento, inclusive com investimentos de menor risco (*duration*).

Em virtude do exposto, a estratégia de investimentos para 2023 será pautada por maior conservadorismo nas aplicações, mantendo parte relevante dos recursos em Renda Fixa.

Vale ressaltar que, como os títulos privados de Renda Fixa apresentam prêmio sobre os títulos públicos equivalentes, será dada continuidade à aquisição deste tipo de ativo, com o devido balanceamento entre risco (crédito e liquidez, principalmente) e retorno.

- **Títulos IPCA**

Novamente, parte significativa dos investimentos deverá ser destinada, preferencialmente, à aquisição de títulos públicos e privados indexados ao IPCA, tendo em vista a estratégia de se buscar manter o poder de compra dos ativos, em linha com as diretrizes adotadas pelas principais fundações no país. Em que pese a alocação desse segmento no médio prazo (final do período da atual Política de Investimentos) apontar para uma redução significativa desses títulos, entende-se que o direcionamento dos recursos para ativos indexados ao IPCA poderá, e deverá, ser majoritário enquanto a taxa real de juros for suficiente para atingimento do *benchmark* estabelecido.

- **Títulos Prefixados**

Esta parcela de investimentos das Reservas do Plano de Benefícios eventualmente poderá apresentar aumento de participação percentual em 2023 embora pouco expressiva, caso se verifique nível confortável na relação risco x retorno neste tipo de ativo comparativamente àqueles indexados ao IPCA e ao CDI.

- **Títulos CDI/Selic**

A posição em ativos indexados ao CDI/Selic deverá manter-se inalterada em 2023, embora com flutuações de curto prazo. Estas posições são basicamente defensivas, porém, por conta da expressiva elevação da taxa básica de juros no país, voltaram a apresentar retorno real superior ao *benchmark* das Reservas do Plano de Benefícios (tanto *ex-ante* como *ex-post*).

→ **Renda Variável**

Em relação ao segmento de Renda Variável, os fatores conjunturais e estruturais que conduziam a expectativas de melhores retornos ao longo dos próximos anos não mais encontram sustentação. Os principais fatores que poderiam levar a otimismo com segmento, como: i) reduzido nível das taxas de juros; ii) possível entrada de recursos de investidores estrangeiros; iii) melhora do ambiente de negócios em decorrência da diminuição de incertezas fiscais e jurídicas com impacto positivo no otimismo dos agentes; encontram-se invalidados no atual cenário econômico.

Dessa forma, a Fundação deverá prescindir, no curto prazo, da prioridade aos investimentos nesse segmento de uma maneira geral, levando à diluição e conseqüentemente diminuição relativa desse segmento na carteira. Eventuais alocações são possíveis, porém com o objetivo de diminuir a velocidade dessa diluição em 2023. Em momento oportuno, e caso os fatores conjunturais e estruturais voltem a conduzir a expectativas de melhores retornos futuros, será possível retomar a alocação específica neste segmento em linha com os resultados encontrados na elaboração da Fronteira Eficiente.

A deterioração pronunciada dos ativos dessa classe abre oportunidades, no entanto, de ganhos expressivos no médio e longo prazos, desde que uma minuciosa seleção dos ativos seja realizada. Nesse sentido, poderão ocorrer, pontualmente, novos investimentos em fundos de investimento selecionados com retornos mais elevados, porém com menor liquidez e maior risco (Subgrupo 1D), além de ETFs ou ainda com a possibilidade de investimentos diretamente em ações, em Ibovespa Futuro e opções de renda variável por meio dos fundos exclusivos.

→ **Investimentos Estruturados**

No segmento de Investimentos Estruturados, a Fundação deverá ampliar o processo de incremento na participação via fundos de investimento multimercado, em linha com os resultados encontrados na elaboração da Fronteira Eficiente.

Os investimentos poderão ocorrer por meio de veículos com maior liquidez (e menor volatilidade), além da continuidade de investimentos nos veículos de menor liquidez (e maior risco de mercado), haja vista a conjuntura atual, na qual o retorno do CDI (*benchmark* dos Fundos Multimercados) faz frente ao *benchmark* das Reservas do Planos de Benefícios, assim como dos perfis de investimentos e entes⁴.

É importante lembrar que os fundos multimercados em geral possuem baixa correlação com parte dos investimentos das Reservas do Plano de Benefícios, gerando maior retorno com menor risco para a Carteira de Investimentos. Finalmente, a possibilidade de se operar em diversos mercados, assim como a velocidade de eventuais ajustes nas posições, indica que tal tipo de veículo é bastante adequado para cenários de volatilidade elevada.

→ **Investimentos no Exterior**

O processo de diversificação das aplicações financeiras do Plano de Benefícios com a utilização de investimentos no exterior será mantido ao longo dos próximos anos (2023-2027).

⁴ A Fundação poderá também adquirir Certificados de Operações Estruturadas (COE), se for o caso, embora não se tenha vislumbrado até o momento operações interessantes com este tipo de alternativa.

A Fundação continuará mantendo aplicações nos atuais fundos de investimento (Subgrupos 3A e 3B), bem como poderá iniciar os investimentos no Subgrupo 3E (Renda Fixa Exterior).

Deve-se ressaltar que tais aplicações são ótimas alternativas de diversificação dos investimentos e melhoram o resultado da Carteira Ótima (Fronteira Eficiente) por conta da baixa (ou mesmo negativa) correlação entre ativos externos e domésticos.

E expectativa é de que ocorram aportes nesse segmento com vistas à recomposição da alocação, que foi bastante diluída por conta tanto da entrada de recursos quanto pelo desempenho ruim desse segmento no ano de 2022.

→ **Imobiliário**

No que tange ao segmento Imobiliário, deverá haver elevação nas aplicações neste tipo de investimento em relação ao patamar atual (2,4% ao final de 2022), com prioridade para a aquisição de ativos diretamente na B3.

Ressalta-se que a Alocação Objetivo desse segmento (19% para o período 2023-2027) aumentará significativamente em relação à Política de Investimentos 2022-2026 (4%), em consequência da alta nas taxas de juros no mercado doméstico e a deterioração recente nos preços dos ativos dessa classe, que tende a gerar oportunidades para aplicações a preços convidativos para investidores que miram o médio e longo prazos, como é o caso da Fundação.

A busca por esse tipo de investimento para posições de longo prazo está em linha com a estratégia da Fundação. O aumento da diversificação dentre os tipos de ativos investidos é considerado saudável do ponto de vista de gestão de risco da carteira e, por conseguinte, esse deve ser o foco das novas alocações da Fundação.

→ **Empréstimo aos Participantes**

Finalmente, abre-se a possibilidade de iniciar as aplicações no segmento de Empréstimo aos Participantes, cuja Alocação Objetivo (2% das Reservas) deverá ser perseguida gradativamente ao longo dos próximos cinco anos.

Obviamente, deverão ser monitorados continuamente os riscos advindos tanto do cenário doméstico quanto do externo. Os principais riscos domésticos são a deterioração da Política Fiscal e dos gastos públicos, com o possível abandono permanente do teto de gastos e consequente piora do cenário econômico, com reflexos sobre a sustentabilidade da Dívida Pública, sem a adoção de uma nova âncora fiscal crível. As necessárias reformas estruturais eventualmente podem entrar em discussão, embora ainda sem uma previsão clara sobre o tema. Já do lado externo, a trajetória de inflação global acompanhada por uma postura mais enérgica dos bancos centrais de países desenvolvidos pode provocar a fuga para ativos de menor risco e deve ser monitorada continuamente.

Importante ressaltar que, por conta da iminente entrada em funcionamento dos perfis de investimentos, a estratégia acima descrita, bem como os limites autorizados para a gestão dos recursos das Reservas dos Participantes, irá perdurar por tempo limitado, pois após a implementação dos perfis, passarão a ser observadas unicamente as estratégias e limites operacionais e de riscos apenas dos perfis de investimentos.

2.2.3 Perfis de Investimentos das Reservas Acumuladas dos Participantes

Um perfil de investimento define preferências individuais em decisões de investimentos, que variam de acordo com fatores como idade, gênero, renda, tributação, aversão a risco, objetivos e oportunidades. Dessa forma, diferentes perfis de investimento possuirão diferentes riscos e rentabilidades, uma vez que as alocações entre os segmentos de investimentos disponíveis são distintas.

→ Modelo Tradicional

Tradicionalmente, os perfis são divididos em três tipos: Conservador, Moderado e Agressivo.

→ Modelo Ciclo de Vida

A teoria é baseada na ideia de que os indivíduos fazem escolhas racionais acerca de quanto consumir a cada idade, tendo como restrição apenas os recursos disponíveis durante o ciclo de suas vidas.

Partindo da teoria original, no contexto da previdência, os modelos ciclo de vida, como sugere o nome, acompanham o ciclo de vida financeiro do participante. A ideia central desses modelos, que são uma alternativa criada para os perfis de investimentos tradicionais, não é maximizar o retorno esperado do perfil, mas ajustar automaticamente o risco incorrido de acordo com a fase de vida do participante, uma vez que o risco está ligado ao conceito de horizonte de tempo.

Assim, a carteira de ativos do participante jovem é pequena, e vai aumentando à medida que ele envelhece e acumula patrimônio. Por essa perspectiva, seria aconselhável ao participante investir em ativos mais arriscados quando jovem, reduzindo para ativos menos arriscados com o avançar da idade. Dessa forma, uma forma de rebalancear o risco global e mitigar o risco associado ao capital humano ao longo do tempo é por meio da redução do risco da carteira de ativos.

→ Fundo Data-Alvo (Target-Date Fund)

Uma alternativa de implementação do modelo ciclo de vida se dá por meio dos Fundos Data Alvo (*Target-Date Funds*, TDF, em inglês).

Neste modelo, os perfis de investimento são divididos em diferentes fundos que possuem datas alvo distintas previamente definidas, baseadas em perspectivas futuras de aposentadorias. Tais fundos possuem a seguinte dinâmica: alocações em ativos mais arriscados quando o horizonte é de longo prazo e alocações em ativos menos arriscados quando o horizonte é de curto prazo, sendo esta transição entre ativos feita de maneira gradual. As alocações são baseadas na premissa de que a tolerância ao risco de um Fundo Data Alvo se torna mais conservadora à medida que se aproxima de sua data objetiva.

Este modelo, portanto, reforça o critério objetivo de escolha, uma vez que a referência fundamental é o horizonte de investimento. A escolha do fundo é determinada pela proximidade da data esperada para início do benefício, ou seja, da aposentadoria, deixando de lado o panorama de escolha baseado em “juízos de valor” (conservador, moderado, agressivo).

Para comportar a participação de novas gerações, novos perfis são criados, sendo, portanto, um modelo dinâmico e adaptável. Geralmente, os Fundos com Data Alvo são nomeados pelo ano em que o investidor pretende começar a utilizar os benefícios.

Neste modelo, a alocação de investimentos é ajustada automaticamente, aumentando a proteção do capital acumulado e mitigando o impacto da “falta de conhecimento especializado” do participante. Os ajustes de alocação são suaves, em contraposição ao modelo tradicional, no qual há “saltos” nas alocações.

Com o modelo de Fundos Data Alvo, há uma tendência de menor movimentação entre perfis, pois se a data de aposentadoria do participante não mudou, não há razão para a migração. Essa reflexão torna o participante menos sensível à performance de curto prazo, que é predominantemente determinada por fatores conjunturais.

A partir do exposto, 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 último trimestre de 2023.

Inicialmente, serão criados três perfis de investimento: Vértice 2040, Vértice 2050 e Assistidos, este último direcionado prioritariamente para os participantes em gozo de benefícios. Assim, a Funpresp-Jud irá sugerir o enquadramento inicial para os participantes a partir da data prevista de aposentadoria. Entretanto, previamente à implantação dos perfis de investimentos, será dada oportunidade aos participantes para alteração do enquadramento inicial proposto. Adicionalmente, poderá haver migração entre os perfis uma única vez a cada ano⁵.

Apresentamos, a seguir, algumas informações específicas de investimentos acerca dos três perfis a serem criados no primeiro momento.

2.2.3.1. Fundo Data-Alvo 2040

Para este perfil de investimentos, o índice de referência será o **IPCA, acrescido de juros de 4,25% ao ano**⁶.

⁵ Em momento oportuno serão divulgados maiores detalhes sobre os perfis de investimento.

⁶ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

Tabela 7

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	51,8%	15,0%	96,0%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	26,8%	15,0%	66,0%	100%	IPCA + 4,25% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾	25,0%	0%	30,0%	80%	
2.Renda Variável ⁽³⁾	4,2%	2,0%	35,0%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁴⁾	14,0%	0%	15,0%	20%	
FI/FIC Multimercado	14,0%	0%	15,0%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5,0%	10%	
4.Investimentos no Exterior	9,0%	2,0%	10,0%	10%	BDRX
5.Imobiliário	19,0%	0%	20,0%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	2,0%	0%	5,0%	15%	IPCA + 6,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,25% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

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

(4) 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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Importante destacar que a estratégia dos investimentos nos diversos segmentos autorizados é similar àquela descrita no item que trata das Reservas dos Participantes, podendo diferir em relação à velocidade de atingimento da Alocação Objetivo.

2.2.3.2. Fundo Data-Alvo 2050

Para este perfil de investimentos, o índice de referência será o **IPCA, acrescido de juros de 5,00% ao ano**⁷.

Tabela 8

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	24,0%	10,0%	94,0%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	19,0%	10,0%	94,0%	100%	IPCA + 5,00% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾	5,0%	0%	25,0%	80%	
2.Renda Variável ⁽³⁾	32,0%	4,0%	40,0%	70%	Ibovespa

⁷ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

3. Investimentos Estruturados ⁽⁴⁾	14,0%	0%	15,0%	20%	100% DI
FI/FIC Multimercado	14,0%	0%	15,0%	15%	
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	5,0%	10%	
4. Investimentos no Exterior	9,0%	2,0%	10,0%	10%	BDRX
5. Imobiliário	19,0%	0%	20,0%	20%	IFIX
6. Empréstimo aos Participantes	2,0%	0%	5,0%	15%	IPCA + 6,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 5,00% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

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

(4) 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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Importante destacar que a estratégia dos investimentos nos diversos segmentos autorizados é aquela descrita no item que trata das Reservas dos Participantes, podendo diferir apenas em relação à velocidade de atingimento da Alocação Objetivo.

Entretanto, como este perfil irá buscar uma meta de rentabilidade superior, em linha com o longo horizonte de tempo deste Vértice (Data-Alvo), a estratégia será mais agressiva, tanto na velocidade quanto na intensidade da diversificação dos investimentos, comparativamente àquela adotada pelo Vértice 2040.

2.2.3.3. Assistidos

Para este perfil de investimentos, o índice de referência será o **IMA-B5**⁸.

Tabela 9

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1. Renda Fixa ⁽¹⁾	100%	100%	100%	100%	IMA-B5
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	90%	90%	100%	100%	
Títulos Privados ⁽²⁾	10%	0%	10%	80%	
2. Renda Variável ⁽³⁾	0%	0%	0%	70%	
3. Investimentos Estruturados ⁽⁴⁾	0%	0%	0%	20%	100% DI
FI/FIC Multimercado	0%	0%	2%	15%	
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	0%	10%	
4. Investimentos no Exterior	0%	0%	0%	10%	BDRX
5. Imobiliário	0%	0%	0%	20%	IFIX

⁸ Deduzidos os custos dos investimentos.

6.Empréstimo aos Participantes	0%	0%	0%	15%	IPCA + 6,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IMA-B5

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

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

(4) 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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Importante destacar que a estratégia dos investimentos nos diversos segmentos autorizados é aquela descrita no item que trata das Reservas dos Participantes, podendo diferir apenas em relação à velocidade de atingimento da Alocação Objetivo.

Entretanto, como este perfil irá buscar, com uma gestão ativa, uma meta de rentabilidade igual ao IMA-B5, em linha com o horizonte de tempo curto deste perfil, a estratégia será menos agressiva na intensidade da diversificação dos investimentos, comparativamente àquela adotada pelos Vértices 2040 e 2050.

2.2.4 Estratégia para Investimentos do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE)

Nesta seção estão definidas as orientações de investimentos para os valores referentes aos recursos destinados ao FCBE, fundo de risco que visa assegurar condições contratadas na efetividade de benefícios não-programados, tais como: morte, invalidez, sobrevivência e aporte extraordinário de aposentadoria programada, e também não possui perspectivas de utilização significativa de recursos no curto prazo.

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

Por outro lado, o FCBE possui características distintas das Reservas (RAN e RAS) no que tange ao aspecto de coletividade, pois enquanto as Reservas são individuais e depositadas em saldo de conta individual de cada participante, o FCBE é mutualista, assim se assemelhando, do ponto de vista de investimentos, a um Plano de Benefício Definido (BD), no qual é recomendável a Marcação pela Curva (MTC) dos seus ativos associado a uma gestão ativa de ALM (Gestão de Ativos e Passivos – *Asset and Liability Management* em inglês), tanto em relação ao indexador quanto ao fluxo financeiro esperado das obrigações⁹.

No entanto, em 2021 o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc), por meio da Resolução nº 43/2021, passou ao entendimento de que os Planos de Contribuição Definida (CD), como é o caso do Plano de Benefícios administrado pela

⁹ A segregação real dos investimentos do FCBE ocorreu em julho de 2020.

Fundação, só podem se utilizar da Marcação pela Curva (MTC) para os títulos que dão garantia exclusivamente na fase de concessão de benefícios, ou seja, a parcela dos títulos que dão garantia aos Benefícios a Conceder deve utilizar o critério de Marcação a Mercado (MTM).

O FCBE da Funpresp-Jud, no momento atual, possui reduzido volume de recursos vinculados a benefícios concedidos e, portanto, a partir dessa nova resolução, não irá contabilizar os novos títulos de renda fixa pelo critério MTC durante longo tempo.

Assim, a proposta apresentada na Tabela 9 ilustra a Alocação Objetivo a ser alcançada, que é dada por percentuais esperados que buscam maximizar o retorno dos investimentos, mas com flexibilidade para consecução de percentuais diferentes, de forma tática, em função de condições momentâneas, dados cenários ou configurações conjunturais distintas das esperadas no presente ao longo dos tempos, principalmente nos curto e médio prazos.

Novamente, é importante destacar que a Alocação Objetivo será perseguida ao longo do período de 2023 a 2027, assim como a meta de rentabilidade, mesmo que esta não seja alcançada em cada um dos anos subsequentes (ano civil).

Para a Carteira de Investimentos do FCBE, o índice de referência é o **IPCA, acrescido de juros de 4,25% ao ano**¹⁰.

Tabela 10

Segmento de Aplicação	Alocação Objetivo	Limite Inferior	Limite Superior	Limite Legal	Benchmark
1.Renda Fixa ⁽¹⁾	70,8%	36,0%	100%	100%	
Títulos Públicos Federais prefixados e indexados à Inflação, Operações Compromissadas, Títulos Públicos Federais pós-fixados	65,8%	25,0%	100%	100%	IPCA + 4,25% ao ano
Títulos Privados ⁽²⁾⁽³⁾	5,0%	3,0%	49%	80%	
2.Renda Variável ⁽⁴⁾	2,6%	0%	15%	70%	Ibovespa
3.Investimentos Estruturados ⁽⁵⁾	5,0%	0%	15%	20%	
FI/FIC Multimercado	5,0%	0%	15%	15%	100% DI
Certificados de Operações Estruturadas (COE)	0%	0%	0%	10%	
4.Investimentos no Exterior	5,0%	0%	6%	10%	BDRX
5.Imobiliário	16,6%	0%	5%	20%	IFIX
6.Empréstimo aos Participantes	0%	0%	5%	15%	IPCA + 6,00% ao ano
CARTEIRA TOTAL					IPCA + 4,25% ao ano

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

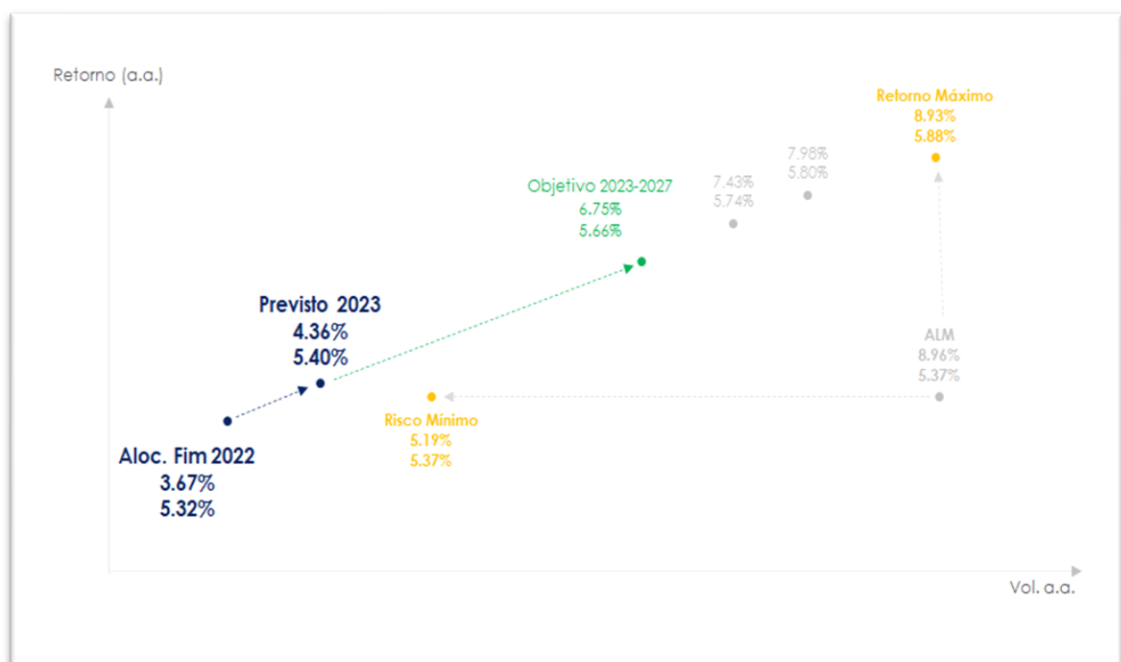
(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

¹⁰ Em termos líquidos. Base 252 dias úteis.

- (3) Limite Superior para Títulos Privados, o percentual indicado de 49% vale somente para aplicações em fundos de investimento abertos ou fundos exclusivos com gestão terceirizada. Aplicações diretas (carteira própria ou fundos de investimento exclusivos com gestão própria) 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 ou em Certificados de Operações Estruturadas (COE)

Desse modo, para o FCBE, o Gráfico 2 abaixo representa a movimentação da carteira, partindo da alocação ao final de 2022, cuja distribuição dos investimentos nos diferentes segmentos de ativos indicava um retorno real esperado de 5,32% ao ano, para um horizonte de 5 anos, vis-à-vis o risco (Volatilidade Anualizada) de 3,67%, de tal modo que, ao final de 2023, seja possível alcançar uma combinação mais eficiente do ponto de vista da combinação de retorno (IPCA + 5,40% ao ano) e risco (4,36% em termos anualizados), também para o horizonte de 5 anos, conforme projetados na Fronteira Eficiente.

Gráfico 2 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas Projetadas para o FCBE



Fonte: GEINV

Tabela 11

Composição por Ativos	Fim de 2022	Previsto Fim de 2023 (PGI)	Objetivo PI 2023-2027
Renda Fixa	96,7%	91,6%	70,8%
<i>CDI/Selic</i>	3,3%	3,3%	3,3%
<i>IPCA</i>	93,4%	88,2%	67,5%
<i>Prefixados</i>	0,0%	0,0%	0,0%
Renda Variável	2,4%	2,4%	2,6%
Estruturados (Multimercados)	0,0%	1,0%	5,0%
Exterior	0,9%	1,7%	5,0%
Imobiliário	0,0%	3,3%	16,6%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: GERIS/GEINV

Pode-se perceber, a partir do Gráfico 2, que a alocação atual dos investimentos do FCBE se encontra fora da Fronteira Eficiente projetada para o horizonte de 5 anos, porém de maneira mais eficiente. Tal fato ocorre somente por conta dos títulos de Renda Fixa MTC (Marcação pela Curva) atualmente detidos pelo Fundo, mas que serão diluídos ao longo do tempo, tendo em vista que não mais se pode utilizar tal critério, mesmo para o FCBE.

Assim, ao longo do tempo, o FCBE irá assumir gradativamente maior nível de risco, mesmo que a estratégia de investimentos não seja agressiva, simplesmente por conta da diluição do estoque de títulos de Renda Fixa MTC que serão substituídos por ativos de Renda Fixa MTM (Marcação a Mercado) e também de outros segmentos. Por outro lado, haverá elevação no retorno esperado dos investimentos.

A composição e estratificação do FCBE ao final de 2022 foram as seguintes:

Tabela 12

Composição por Ativos	FCBE
Renda Fixa	96,7%
<i>CDI/Selic</i>	3,3%
<i>IPCA</i>	93,4%
<i>Prefixados</i>	0,0%
Renda Variável	2,4%
Estruturados (Multimercados)	0,0%
Exterior	0,9%
Imobiliário	0,0%
TOTAL	100,0%

Fonte: GERIS

Tabela 13

Veículo	FCBE (R\$ milhões)	FCBE (%)
Carteira Própria	267,92	80,6%
Funpresp-Jud Athena FIM	0,00	0,0%
Fundos Exclusivos Gestão Terceirizada	0,00	0,0%
Fundos de Investimento Abertos	64,39	19,4%
Fundos Imobiliários	0,00	0,0%
Conta Corrente	0,00	0,0%
Total	332,31	100,0%

Carteira Própria	FCBE (R\$ milhões)	FCBE (%)
Títulos Públicos MTC	115,16	34,7%
Títulos Públicos MTM	66,86	20,1%
Títulos Privados MTC	81,53	24,5%
Títulos Privados MTM	4,37	1,3%

NTN-B 2026 MTC	1,03	0,3%
NTN-B 2035 MTC	1,72	0,5%
NTN-B 2045 MTC	19,27	5,8%
NTN-B 2050 MTC	5,07	1,5%
NTN-B 2055 MTC	88,07	26,5%
NTN-B 2060 MTM	66,86	20,1%
LF Bradesco MTC	0,00	0,0%
LF Safra MTC	31,80	9,6%
LF Safra MTM	4,37	1,3%
LF BV MTC	37,68	11,3%
LF BV MTM	0,00	0,0%
LF XP MTM	0,00	0,0%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTC	12,05	3,6%
Debêntures Taesa (TAEE17) MTM	0,00	0,0%

Fundos de Investimento Abertos	FCBE (R\$ milhões)	FCBE (%)
Grupo 1: Renda Variável	7,85	2,4%
<i>Subgrupo 1A: Dividendos</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 1B: Ações Livre e Valor/Crescimento</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 1D: Ações Baixa Liquidez</i>	7,85	2,4%
Grupo 2: Multimercados	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2A: Macro/Balanceado</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2B: Livre/Dinâmico/Trading</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2C: Juros e Moeda</i>	0,00	0,0%
<i>Subgrupo 2D: Baixa Liquidez</i>	0,00	0,0%

Grupo 3: Exterior	2,98	0,9%
Subgrupo 3A: BDR Nível I	2,98	0,9%
Subgrupo 3B: MSCI World	0,00	0,0%
Subgrupo 3C: S&P500	0,00	0,0%
Subgrupo 3D: Multimercados Exterior	0,00	0,0%
Grupo 4: Renda Fixa	53,55	16,1%
Subgrupo 4A: CDI/Selic (Soberano/Simples)	11,01	3,3%
Subgrupo 4B: IMA-B5	0,00	0,0%
Subgrupo 4C: Crédito Privado	0,00	0,0%
Subgrupo 4D: Crédito Privado Baixa Liquidez	42,55	12,8%

Fundos Imobiliários	FCBE (R\$ milhões)	FCBE (%)
BCFF11	0,00	0,0%
HGRU11	0,00	0,0%
MXRF11	0,00	0,0%
XPLG11	0,00	0,0%

ETF	FCBE (R\$ milhões)	FCBE (%)
BOVA11	0,00	0,0%

Fonte: GERIS

2.2.5 Limites de Risco de Investimentos

A Funpresp-Jud buscará o gerenciamento e controle do risco de mercado de suas alocações através da mensuração da Volatilidade e do Valor em Risco (V@R), conforme segue:

- **A Volatilidade** representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento¹¹. A partir de janeiro de 2021, o cálculo da Volatilidade diária (tanto em relação à série histórica quanto na ponta¹²) passará a utilizar a metodologia EWMA¹³, com lambda de 0,94. A Volatilidade Anualizada permanecerá sendo calculada por meio da multiplicação do indicador diário por $\sqrt{252}$.
- **O 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

¹¹ A Volatilidade nada mais é do que o desvio-padrão dos retornos de um ativo.

¹² A Volatilidade na Ponta é calculada a partir dos retornos da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores).

¹³ *Equally Weighted Moving Average*, também chamado de Suavização Exponencial, a volatilidade neste método é a média ponderada das taxas de retorno com pesos maiores atribuídos aos dados mais recentes, que se reduzem exponencialmente conforme o fator de decaimento (lambda).

grau de confiança, sob condições normais de mercado¹⁴. Pode ser calculado pelo método histórico ou paramétrico. A partir de janeiro de 2021, será adotado o modelo paramétrico baseado no RiskMetrics (com média igual a zero e variância calculada pela metodologia EWMA). Permanecerá o grau de confiança de 95% e cálculo para 1 dia útil;

Além dos indicadores acima apresentados, e que possuem limites máximos, também serão mensurados:

- **O Teste de Estresse** é uma técnica de simulação que permite avaliar o impacto de condições específicas sobre os ativos (e/ou passivos) de uma instituição. Um cenário bastante adverso é criado a partir da perspectiva de eventos críticos e que se situam fora da normalidade previsível. Assim, calcula-se uma perda esperada para cenários extremos, algo que não é possível pelo V@R. O resultado apresenta o menor retorno esperado em situações de estresse no mercado financeiro a partir da carteira de investimentos da Fundação verificada no último dia útil de cada período (Teste de Estresse na Ponta)¹⁵;
- **O Índice de Sharpe (IS)** tem por objetivo ajustar o retorno do ativo ou da carteira de ativos pelo seu risco. Assim, quanto maior o retorno do ativo e menor o risco do investimento, melhor será o índice calculado. Deverá ser adotado, prioritariamente, o **Índice de Sharpe Modificado Generalizado (ISMG)**, adotando-se o retorno do *benchmark* como parâmetro ao invés do retorno do ativo livre de risco (CDI), assim como a volatilidade do *benchmark*.

De acordo com a Política de Investimentos 2023-2027, os limites máximos para a Volatilidade e o V@R, são os seguintes:

Tabela 14

Indicador	Reservas PB	FCBE	Fundos de Investimento Exclusivos	Vértice 2040	Vértice 2050	Assistidos
Volatilidade Anualizada	11,50%	7,50%	13,00%	10,50%	11,50%	6,00%
V@R, 1du, 95% *	-1,20%	-0,80%	-1,35%	-1,10%	-1,20%	-0,60%

Fonte/Elaboração: Funpresp-Jud

* O sinal representa apenas que o retorno diário poderá ser negativo

Os fundos de investimentos exclusivos, tanto com gestão terceirizada como com gestão própria da Fundação, deverão calcular diariamente a Volatilidade e o V@R utilizando as métricas acima mencionadas ou similares.

¹⁴ Tradicionalmente, utiliza-se o grau de confiança de 95% em um horizonte de 1 dia útil. Há também variações na quantidade de observações utilizadas, sendo as mais comuns: 21 dias úteis (mensal), 63 dias úteis (trimestral), 252 dias úteis (anual) ou mesmo um período móvel desde o início do ano. Entretanto, não se deve confundir a quantidade de observações (série de dados), que é dada como um período de tempo (21 dias úteis, por exemplo), com o horizonte de tempo definido para o V@R, que representa unicamente o período em que a perda calculada é válida, por exemplo, para 1 dia útil.

¹⁵ O horizonte temporal deve ser de, no mínimo, 36 meses.

2.2.6 Novo Modelo de Stop Loss

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

Entretanto, para ser útil, é preciso que seja utilizado imediatamente quando atingido o patamar preestabelecido, o que demanda autonomia de atuação por parte dos responsáveis pelos procedimentos operacionais.

A definição do nível de *stop loss* pode obedecer a um dos seguintes parâmetros, quais sejam: i) análise específica do ativo, ou ii) análise da carteira de investimentos¹⁶.

Importante notar que em 2020, por conta da exacerbada volatilidade nos preços dos ativos financeiros, pode-se perceber que o modelo de *stop loss* utilizado pela Fundação necessitava de aprimoramento, pois não foi robusto, nem ágil o suficiente para atingir o objetivo principal de tal mecanismo: limitar as perdas nos investimentos.

Assim, passada a fase mais crítica da pandemia em 2020, no que se refere aos movimentos dos ativos financeiros, foram realizadas reuniões e discussões, baseadas na observação dos fatos ocorridos e em alguns referenciais teóricos, com o objetivo de se analisar e propor aprimoramentos ao modelo de *stop loss*.

Após análise criteriosa do modelo em vigor, chegou-se à conclusão que novos indicadores deveriam passar a ser utilizados no lugar da DNP 36 Meses, quais sejam: Valor em Risco (V@R), Volatilidade e *DrawDown*¹⁷. Além disso, deveria ser criado um Comitê de *Stop Loss* com níveis de alçadas decisórias apropriadas para os momentos de crise, bem como garantir também ao Diretor de Investimentos nível de alçada para situações especiais.

→ Níveis de Verificação

O novo Modelo de *Stop Loss* passa a ter dois níveis de verificação: Alerta e Acionamento.

- i. Alerta: Ficam suspensas todas as operações que possam elevar o nível de risco da Carteira de Investimentos;
 - O Comitê de *Stop Loss* deverá ser convocado imediatamente;
- ii. Acionamento: Obrigatoriedade de redução dos níveis de risco dos investimentos conforme alçadas decisórias;
 - Autorização prévia para realocação dos investimentos pós acionamento do *stop loss*.

¹⁶ As definições e análises comparativas encontram-se no Plano de Trabalho de Investimentos 2017.

¹⁷ Perda financeira (ou percentual de queda do retorno) calculada a partir do valor máximo do ativo até o ponto mínimo (ou o ponto de análise).

→ **Comitê de Stop Loss e Alçadas Decisórias**

Foi criado o Comitê de *Stop Loss* com o objetivo de reduzir o nível de risco dos investimentos (medido pela volatilidade anualizada da Carteira de Investimentos verificada no momento da verificação do alerta) e a seguinte composição¹⁸:

- i. Diretor-Presidente;
- ii. Diretor de Investimentos;
- iii. Gerente de Investimentos;
- iv. Gerente de Controle e Riscos de Investimentos; e,
- v. Membro do Comitê de Investimentos.

Importante destacar que a alçada decisória do Comitê de *Stop Loss* é ampla, ou seja, sem limitação para o percentual de redução do nível de risco dos investimentos. Entretanto, caso ocorra a verificação do acionamento do *stop loss* e não tenha ocorrido a reunião do Comitê, o Diretor de Investimentos poderá reduzir em até 15% o nível de risco dos investimentos. Essa situação poderá ocorrer por duas maneiras:

- i. Caso a verificação do acionamento do *stop loss* ocorra sem a verificação do sinal de alerta (por conta de deterioração extremamente acelerada dos ativos financeiros); ou,
- ii. Impossibilidade de realizar a reunião do Comitê entre a verificação do sinal de alerta e a do acionamento.

→ **Realocação Pós-Stop Loss**

Caso o mecanismo de *stop loss* seja acionado, a Diretoria de Investimentos terá autorização automática para realizar o retorno à posição anterior (ou similar em termos de níveis de risco). Essa autorização poderá ser utilizada nos seguintes casos:

- i. Quando a perda verificada no ativo objeto (ou do segmento utilizado), a partir do acionamento do mecanismo, atingir o percentual equivalente ao V@R 21 dias úteis¹⁹ (que seria equivalente ao V@R Mensal);
- ii. Caso o preço do ativo objeto (ou nível do segmento utilizado no *stop loss*) não tenha atingido o parâmetro estabelecido e inicie processo de recuperação, a realocação pós-*stop loss* poderá ocorrer imediatamente;
- iii. Em quaisquer das duas situações acima mencionadas, os parâmetros de Valor em Risco (V@R) e Volatilidade não poderão estar indicando sinais de Acionamento do mecanismo de *stop loss*, embora possam estar em nível de Alerta.

¹⁸ Os suplentes são aqueles legalmente designados como substitutos eventuais para os cargos em questão, exceto no caso do Membro do Comitê de Investimentos, cujo substituto é designado pela Diretoria Executiva.

¹⁹ $V@R 21 du = V@R 1 du \times \sqrt{21}$. Neste caso específico, o V@R 1 du é o Limite V@R Diário autorizado pelo Conselho Deliberativo.

- Caso apenas um dos parâmetros (V@R ou Volatilidade) esteja indicando sinal de Acionamento, o Comitê de *Stop Loss* poderá, mediante solicitação da Diretoria de Investimentos, autorizar a realização da operação de retorno à posição anterior.

A operacionalização da realocação pós-*stop loss* poderá ocorrer de duas maneiras (podendo também ser a combinação de ambas):

- i. Efetivação de operação idêntica à ocorrida na redução de risco, porém em sentido oposto;
- ii. Efetivação de operação distinta à ocorrida na redução de risco, porém com mesma magnitude de risco (medido pela Volatilidade) e sinal contrário.

→ **Parâmetros para Níveis de Verificação**

Para a verificação dos níveis de Alerta e Acionamento do mecanismo de *stop loss*, devem ser observados os seguintes indicadores e parâmetros:

- i. Rentabilidade Diária x Valor em Risco (V@R)²⁰
 - Caso ocorra rentabilidade diária negativa em magnitude igual ou superior a 75% e inferior a 100% do V@R Diário máximo autorizado, indicará nível de Alerta;
 - Caso ocorra rentabilidade diária negativa em magnitude igual ou superior ao V@R Diário máximo autorizado, indicará nível de Acionamento;
 - Carteira Ótima da Fronteira Eficiente: caso o retorno diário fique igual ou superior ao V@R Diário máximo autorizado, indicará nível de Alerta para aquela Carteira.
- ii. Volatilidade^{21,22}
 - Caso a Volatilidade fique igual ou superior a 75% e inferior a 100% da Volatilidade Anualizada máxima autorizada, indicará nível de Alerta;
 - Caso a Volatilidade fique igual ou superior à Volatilidade Anualizada máxima autorizada, indicará nível de Acionamento;
 - Carteira Ótima da Fronteira Eficiente: caso a Volatilidade fique igual ou superior à Volatilidade Anualizada máxima autorizada, indicará nível de Alerta para aquela Carteira.

²⁰ V@R para 1 dia útil com 95% de significância.

²¹ A Volatilidade deverá ser calculada pelo conceito EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average*) com lambda de 0,85 e horizonte de 29 dias úteis para os retornos diários. O resultado deverá ser anualizado (via multiplicação por raiz de 252).

²² Tradicionalmente, o lambda utilizado é de 0,94, de acordo com recomendação do RiskMetrics (metodologia desenvolvida pelo JP Morgan). Entretanto, optamos por utilizar um lambda de 0,85 com vistas a termos maior sensibilidade para a detecção de alterações nos padrões de volatilidade, seja nas elevações ou nas reduções. Dessa forma, tanto o acionamento do *stop loss* (ou nível de alerta) quanto a informação para a realocação pós-*stop loss* serão mais ágeis.

iii. *DrawDown* x V@R²³

- Caso o *DrawDown* apresente rentabilidade acumulada negativa igual ou superior ao V@R de 10 dias úteis e inferior ao V@R de 21 dias úteis, indicará nível de Alerta;
- Caso o *DrawDown* apresente rentabilidade acumulada negativa superior ao V@R de 21 dias úteis, indicará nível de Acionamento;
- Na hipótese de acionamento do mecanismo de *stop loss*, e após a saída do mesmo, o *DrawDown* será calculado a partir da data de acionamento do mecanismo, desconsiderando eventual valor máximo verificado em momento anterior.

Importante destacar que, para que um determinado nível seja alcançado (Alerta ou Acionamento), pelo menos dois dos três indicadores devem indicar aquele nível. Entretanto, o nível de Alerta também poderá ser alcançado caso um (e somente um) dos três indicadores indique o nível de Acionamento.

Finalmente, informamos que o novo modelo passou a ser adotado a partir do início de 2021 e não será utilizado para o Plano de Benefícios em si, mas para suas subdivisões: Reservas e FCBE. O Funpresp-Jud Athena FIM (fundo de investimento exclusivo com gestão da Fundação) também está sujeito às mesmas regras. Posteriormente, tais regras também serão utilizadas para cada perfil de investimento quando estiverem em funcionamento.

2.3 Plano de Gestão Administrativa (PGA)

2.3.1 Limites, restrições e benchmark para segmentos de aplicação

Tabela 15

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

Fonte: Funpresp-Jud

Notas: (1) Inclui ETF (*Exchange Traded Fund*) de renda fixa

(2) Títulos Privados classificados como de baixo risco de crédito, conforme item 15.4 da Política de Investimentos 2023-2027

²³ V@R com 95% de significância.

$V@R_{10\text{ du}} = V@R_{1\text{ du}} \times \sqrt{10}$.

$V@R_{21\text{ du}} = V@R_{1\text{ du}} \times \sqrt{21}$.

- (3) Deverão ser deduzidos 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)

2.3.2 Benchmark

Para a carteira consolidada dos investimentos do PGA, os índices de referência são o **DI (25%)** e o **IMA-B5 (75%)**, representado pelos títulos indexados ao IPCA de responsabilidade do Tesouro Nacional com prazo de até 5 anos (NTN-B).

A escolha dos índices se balizou no reduzido risco de mercado, no caso específico do Depósito Interfinanceiro, tratando-se de instrumento financeiro atrelado à taxa de juros de um dia e forte correlação positiva com a taxa básica de juros.

Já o IMA-B5 foi escolhido para garantir se obter um excedente de rentabilidade por meio de investimentos de médio prazo atrelados à inflação.

Embora existam dois índices de referência, estes não devem ser entendidos como garantia de rentabilidade mínima, dadas as características e dinâmica do mercado financeiro e de capitais.

Finalmente, deve-se ressaltar que o índice de referência será calculado deduzindo-se os custos dos investimentos do PGA (taxas de administração dos fundos de investimentos utilizados, Custodiante Qualificado, Cetip, entre outros).

2.3.3 Gestão Passiva

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

2.3.4 Diretrizes Especiais

É importante destacar que o cenário econômico internacional se encontra ainda indefinido neste momento, com reflexos significativos na conjuntura nacional, gerando elevado grau de incerteza em relação às diversas variáveis econômicas e financeiras.

Assim, a diretriz especificada neste Capítulo poderá ser abandonada caso o cenário econômico-financeiro se altere de forma a gerar possíveis prejuízos nas aplicações do PGA. Nesse caso, fica a Diretoria Executiva autorizada a migrar a totalidade dos recursos para investimentos mais conservadores (DI – Depósito Interfinanceiro). Para tanto, o Conselho Deliberativo deverá formalmente conceder tal autorização.

Finalmente, no caso extremo de um evento inesperado, a Diretoria Executiva poderá migrar imediatamente a totalidade dos recursos para investimentos mais conservadores (DI – Depósito Interfinanceiro) e deverá convocar o Conselho Deliberativo para reunião extraordinária com vistas a informar sobre o procedimento adotado e discutir estratégias para o período seguinte.

2.4 Adequação do Fluxo de Investimentos

Esse assunto foi inicialmente tratado no Ofício 754/PRESI-DE, encaminhado ao Conselho Deliberativo em 18 de novembro de 2016, com a informação de que somente será possível a sua consecução caso os títulos de renda fixa com prazos superiores a 24 meses fossem majoritariamente contabilizados pelo critério de Marcação pela Curva (MTC), pois ao se utilizar o critério de Marcação a Mercado (MTM) os níveis de risco assumidos pela Fundação seriam exorbitantes, inclusive bastante superiores aos verificados nos ativos de Renda Variável.

Entretanto, com a segregação virtual do FCBE, em relação às Reservas dos Participantes (RAN e RAS) dentro do Plano de Benefícios, iniciada em 2017 e finalizada em 2020 com a segregação real, aliada ao alongamento dos investimentos no segmento de Renda Fixa, foi possível acelerar o processo de adequação do fluxo de investimentos, algo que deverá continuar a se verificar de forma gradativa ao longo dos próximos anos.

3 Processo de Escolha de Emissores e de Intermediários Financeiros

3.1 Títulos Públicos Federais

No caso de operações com títulos públicos federais, seja no mercado primário como no secundário, a Funpresp-Jud deverá consultar ao menos três intermediários financeiros. Atualmente, fazem parte do rol consultado: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, Santander e as corretoras independentes que atuam como *dealers* de títulos públicos do Tesouro Nacional (TN)²⁴.

3.2 Títulos Privados de Emissão de Instituições Financeiras

No caso de operações com títulos privados de emissão de instituições financeiras (notadamente Letra Financeira – LF, Certificado de Depósito Bancário – CDB, entre outros), é necessário que a cotização seja efetuada diretamente com o emissor, visto que outras entidades não transacionam tais papéis, exceto no caso de corretoras que podem estar habilitadas a distribuir títulos de emissão de outras instituições financeiras ou não financeiras.

²⁴ “Os *dealers* são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional com o objetivo de promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Os *dealers* atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos. Atualmente, o Tesouro Nacional possui 12 *dealers*, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes. O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses e aquelas com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos”. Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

Nesse caso, habitualmente a Funpresp-Jud solicita cotação dos maiores bancos que operam no país, tanto públicos como privados, quais sejam: Banco do Brasil, Bradesco, BTG Pactual, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, Safra, Santander, Banco Votorantim (BV) e Banco XP.

3.3 Títulos Privados de Emissão de Instituições Não-Financeiras

No caso de operações com títulos privados de emissão de instituições não-financeiras (notadamente Debêntures, entre outros), adota-se o mesmo procedimento para os títulos públicos federais no mercado secundário.

Para o caso de operações no mercado primário de títulos privados de emissão de instituições não-financeiras, deve-se procurar as instituições financeiras habilitadas pelo emissor para o processo de distribuições do título, podendo as instituições financeiras federais comporem tal rol ou não.

4 Documentação

Especificamente em relação à documentação das operações, desde o início do processo de decisão do investimento até a execução final, já há procedimento adotado por parte da Funpresp-Jud, inclusive com formação de processo administrativo para cada operação realizada para a Carteira Própria da Fundação, o qual contempla no mínimo os seguintes documentos:

- a) Nota Técnica pré-operação (proposta da operação por parte da Diretoria de Investimentos – DIRIN);
- b) Nota Técnica pré-operação (análise de riscos de investimentos por parte da Gerência de Controle e Riscos de Investimentos – GERIS)
- c) Ata do Comitê de Investimentos – COINV (manifestação acerca da operação);
- d) Ata da Diretoria Executiva – DIREX ou do Conselho Deliberativo – CD, se for o caso (aprovação da operação);
- e) Comunicações eletrônicas com as informações da negociação de preços (cotização) e autorizações específicas (ordem de compra ou venda);
- f) Boletagem eletrônica;
- g) Nota Técnica pós-operação ou Documento de Pós-Operação – DPO, ambos produzidos pela DIRIN, quando for o caso;
- h) Deliberação da Diretoria Executiva, quando for o caso.

5 Racionalização dos Custos Operacionais

A Funpresp-Jud está autorizada a realizar os investimentos necessários tanto por meio de Carteira Própria como via Gestão Terceirizada (Carteira Administrada ou Fundos de Investimento, abertos ou exclusivos).

No início do funcionamento da Fundação, 100% dos recursos foram destinados a fundos de investimento abertos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, tendo em vista a restrição legal imposta pela Lei 12.618/2012 (recursos terceirizados geridos somente por instituição financeira federal).

A escolha dos fundos de investimento tomou por base não apenas o tipo de aplicação financeira a ser efetuada, mas também os custos envolvidos (taxa de administração, basicamente). Dessa forma, para fundos com mesmas características em termos de estratégia de alocação e de rentabilidades similares, optou-se sempre por aqueles de menor custo.

A partir de agosto de 2015, teve início a Carteira Própria da Fundação por meio da qual foram adquiridos títulos públicos federais e títulos privados (Letras Financeiras e Debêntures). Os custos associados a este tipo de operação são calculados a partir das taxas de rendimento dos títulos praticados no mercado secundário e são semelhantes à taxa de corretagem.

Adicionalmente, há outros custos obrigatórios na gestão de investimentos, tais como: Custodiante Qualificado, contas de custódia no Selic e na B3 (resultado da fusão entre CETIP e BM&FBovespa). Eventuais operações com ativos ou derivativos realizadas em ambiente de mercados organizados (B3) podem também gerar custos de corretagem, emolumentos, custódia, entre outros, embora deva-se ressaltar que até o momento tais operações não foram realizadas.

5.1 Fundos de Investimento Abertos e Exclusivos

No segundo semestre de 2018 foi realizada a licitação de que trata o art. 15 da Lei 12.618/2012, em três modalidades distintas: i) Concorrência: seleção de três administradores para fundos de investimentos exclusivos com gestão terceirizada com foco no segmento de Renda Fixa; ii) Tomada de Preços: seleção de um administrador para fundo de investimento exclusivo com gestão própria da Fundação com foco no segmento de Renda Fixa; e, iii) Credenciamento: seleção de fundos de investimentos abertos para os segmentos de Renda Variável, Estruturados (fundos multimercados) e Exterior.

A entrada em operação deste novo modelo teve início parcial em fevereiro de 2019 (com a seleção inicial do Credenciamento), seguida pela seleção via Concorrência (início em maio de 2019) e da Tomada de Preços (início em julho de 2019). Ainda, houve um segundo processo de seleção via Credenciamento para se completar as vagas remanescentes do primeiro processo, e o início dos novos fundos de investimento selecionados ocorreu em julho de 2019.

Em 2020, houve novo Credenciamento para seleção de fundos de investimento abertos para os Subgrupos de menor liquidez (liquidação de resgate entre D+6 e D+35 da solicitação), para completar vagas remanescentes e para substituir veículos que sofreram resgateis totais por motivo de reprovação em avaliação de desempenho. Ainda, foi realizado um Pregão Eletrônico visando à contratação de um Administrador Centralizado para todos os novos fundos de investimento exclusivos da Fundação, seguido de um Processo de Seleção de Gestores, aos moldes de um processo licitatório, para a seleção de 3 (três) novos gestores

Em 2021, houve duas novas rodadas de Credenciamento para seleção de fundos de investimento abertos para completar vagas remanescentes e para substituir veículos que sofreram resgateis totais por motivo de reprovação em avaliação de desempenho, com aprimoramentos marginais do processo. No ano, houve início de funcionamento de 3 novos fundos de investimento exclusivos, gerenciados por cada um dos novos gestores selecionados em Processo de Seleção de Gestores, no ano anterior.

Em 2022, foi realizada nova rodada de Credenciamento com vistas a nova complementação das vagas dos fundos que sofreram resgateis totais por motivo de reprovação em avaliação de desempenho, com aprimoramentos marginais do processo. Essa seleção ainda não foi finalizada, tendo previsão para término no primeiro trimestre de 2023.

Atualmente, a Funpresp-Jud opera com as seguintes instituições financeiras gestoras de fundos de investimento:

Tabela 16 – Fundos de Investimento Exclusivos

Nome	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Gestão (a.a.)	Tx Performance
Athena	Funpresp-Jud	Santander Caceis	0,06%	-	Não há
Balder	Mongeral Aegon Investimentos	Santander Caceis	0,07%	0,08%	Não há
Maat	Santander Asset	Santander Caceis	0,07%	0,12%	10% sobre o que exceder o <i>benchmark</i>
Mafdet	BNP Paribas Asset	BNP Paribas	0,09%	-	7% sobre o que exceder o <i>benchmark</i>
Magni	Caixa	Santander Caceis	0,07%	0,10%	Não há

Fonte: GERIS

Tabela 17 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 1

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
Claritas Valor Feeder FIA	1D	Claritas	BNY Mellon	0,70%	20% sobre o que exceder o IBRX-100
Vokin Gbv Aconcágua Fc de FIA	1D	Vkn	Santander	1,80%	20% sobre o que exceder o Ibovespa

Fonte: GERIS

Tabela 18 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 2

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
Absolute Vertex II Fc FIM	2D	Absolute	BNY Mellon	1,90%	20% sobre o que exceder o CDI

Fonte: GERIS

Tabela 19 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 3

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
Western Asset FIA BDR Nível I	3A	Western Asset	BNP Paribas	1,50%	Não há
BB Global Select Equity	3B	BB-DTVM	BB-DTVM	0,58%	Não há
BB Schroder	3B	BB-DTVM	BB-DTVM	0,73%	Não há

* Fundos selecionados, porém sem aportes de recursos até o momento.

Fonte: GERIS

Tabela 20 – Fundos de Investimento Abertos: Grupo 4

Nome	Subgrupo	Gestor	Administrador	Tx Adm (a.a.)	Tx Performance
BB Institucional Federal	4A	BB-DTVM	BB-DTVM	0,20%	Não há
Santander FICFI Soberano RF Ref DI	4A	Santander	Santander	0,20%	Não há
BB Previdenciário IMA-B5	4B	BB-DTVM	BB-DTVM	0,20%	Não há
Santander RF Ima B5 Premium FICFI	4B	Santander	Santander	0,20%	Não há
BTG Pactual Crédito Corporativo I Fc FI RF Crédito Privado	4D	BTG Pactual	BTG Pactual	0,50%	20% sobre o que exceder 104% do CDI
Sparta Top Fc FI RF Crédito Privado LP	4D	Sparta	BNY Mellon	0,30%	20% sobre o que exceder o CDI

Fonte: GERIS

6 Aprimoramento da Atuação do Comitê de Investimentos (Coinv)

A capacitação dos membros do Comitê de Investimentos teve início no primeiro trimestre de 2016 e é de caráter permanente, inclusive tendo dotação orçamentária específica.

Ao longo de 2016, foram ministradas seis palestras específicas de investimentos, tanto por integrantes da PREVIC (três palestras) com foco na ótica do fiscalizador, como por integrantes do sistema dos fundos de pensão e do mercado financeiro: Sílvio Rangel (Diretor-Superintendente da Fundação Fibra), Rodrigo Abreu (Economista da Caixa Econômica Federal – Gestão de Terceiros) e Dante Scolari (Diretor de Investimentos da Fundação CERES).

Adicionalmente, o Diretor de Investimentos da Funpresp-Jud ministrou curso básico de títulos públicos federais para os membros do COINV, com duração de seis horas.

Em 2017, os membros do COINV participaram de vários cursos externos, a depender do grau de conhecimento específico de cada membro, dentre os quais: Mercado Financeiro e de Capitais – Finanças Básicas, Mercado Financeiro e de Capitais, Finanças Avançadas, Fundos de Investimento – Gestão de Carteira de Risco, Análise Fundamentalista I, Análise Fundamentalista II.

Adicionalmente, foram ministradas duas palestras específicas de investimentos por integrantes do mercado financeiro: Marcelo Rabatt e Julya Wellisch (Vinci Partners) e Rodrigo Abreu (Economista da Caixa Econômica Federal – Gestão de Terceiros).

Finalmente, o Diretor de Investimentos voltou a ministrar curso básico de títulos públicos federais para os novos membros do COINV, com duração de seis horas.

Já em 2018, além da reedição do curso básico de títulos públicos federais, o Diretor de Investimentos ministrou um curso de introdução aos derivativos financeiros com duração de seis horas.

Adicionalmente, o Coordenador de Investimentos ministrou curso introdutório de renda variável com foco em análise fundamentalista, também com duração de seis horas.

Em 2019, os membros do COINV participaram de diversos cursos externos, tais como “Análise Fundamentalista para o Mercado de Ações”, “Gestão de Riscos de Mercado e Liquidez”, “Formação Avançada em Finanças” (estes ministrados pela Confederação Nacional de Instituições Financeiras) e “Fundos de Investimentos”, ministrado pela Saint Paul Escola de Negócios. Além disso, foram realizadas na Fundação duas Palestras no mês de outubro, ministradas pela Icatu Vanguarda Asset e Vinci Partners Asset sobre Cenário Macroeconômico, Gestão de Fundos de Investimentos em Renda Variável e Fundos de Investimentos Multimercados.

Já em 2020, os membros do COINV participaram de diversos cursos externos, tais como “Viva de Renda com Fundos Imobiliários”, ministrado pela XP Educação; “Análise Fundamentalista II”, “Gestão de Ativos e Passivos por meio do Modelo ALM”, “Fundos de Investimento – Gestão de Risco”, “Gestão de Investimentos para Fundos de Pensão”, ministrados pela CNF; “Gestão de Investimentos Moderna em Plano de Previdência” e

“Novas Políticas de Investimentos” ministrados pela Way Educação; “9º Seminário ‘O Desafio da Gestão de Investimentos na Previdência Complementar Fechada’”, “Trilha de Investimentos – Risco e retorno dos investimentos muito além do índice de Sharpe”, “Fundamentos do Mercado Financeiro”, “Investindo Estrategicamente” ministrados pela ABRAPP; e “Mercados de Capitais”, ministrado pela Saint Paul Escola de Negócios.

Adicionalmente, o Gerente de Investimentos voltou a ministrar o curso de Renda Variável com duração de dez horas, incluindo tópicos avançados do tema.

Em 2021, os membros do COINV participaram de diversos cursos externos, tais como “Formação no Mercado de Renda Fixa”, ministrado pela Saint Paul Escola de Negócios em parceria com a B3; “Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC)”, promovido pela ANBIMA em parceria com a CNF; “Gestão de Riscos no âmbito das EFPCs”, ministrado pela Uniabrap; “10º Seminário Gestão de Investimentos nas EFPCs” e “42º Congresso ABRAPP”, ministrados pela ABRAPP.

Importante ressaltar que, em julho de 2021, foi realizado processo seletivo nacional para seleção de novos membros externos para o Comitê. Em razão da qualidade técnica dos candidatos e de previsão normativa no Regimento Interno da Fundação, artigo 61, decidiu-se ampliar o número de vagas para membros externos, de um para dois membros titulares, e manter uma vaga para membro suplente.

Dessa forma, o COINV passou a ter 5 membros internos titulares, 4 membros internos suplentes, 2 membros externos titulares e 1 membro externo suplente. Todos os membros externos são participantes do Plano de Benefícios da Fundação.

Em 2022, foram reeditados os três cursos ministrados pelo Diretor de Investimentos e pelo Gerente de Investimentos, além de treinamento prático de gestão e operações de investimentos, com duração de seis meses, em adição àqueles cursos e treinamentos realizados externamente (presenciais e/ou *online*) específicos para os membros do Comitê.

Para 2023, está orçada novamente dotação orçamentária para realização de cursos e treinamentos externos (presenciais e/ou *online*) específicos para os membros do Comitê.

7 Discussão Sobre Delegação de Investimentos (LC 108/2001)

Por decisão expressa do Conselho Deliberativo, a Diretoria Executiva não está autorizada, ao longo do ano de 2023, a exceder o limite de 5% (cinco por cento) nos investimentos ou desinvestimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas, fundos e provisões do Plano de Benefícios, de que trata o inciso IV do artigo 13 da Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001, exceto para investimentos de baixíssimo risco de mercado e de crédito (títulos públicos federais, de forma permanente ou temporária²⁵, direta ou indiretamente atrelados à Taxa Selic ou ao Depósito Interfinanceiro, por meio

²⁵ Operações Compromissadas cujo lastro seja título público federal.

de fundos de investimentos, abertos ou exclusivos, ou Carteira Própria), cujo limite máximo autorizado é de 100% (cem por cento).

Desde 1º de janeiro de 2021, por decisão expressa do Conselho Deliberativo, ficou o Comitê de *Stop Loss* autorizado a exceder o limite de 5% (cinco por cento), até o máximo de 100% (cem por cento), nos investimentos ou desinvestimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas, fundos e provisões do Plano de Benefícios, de que trata o inciso IV do artigo 13 da Lei Complementar 108, de 29 de maio de 2001.

Caso ocorra a verificação do acionamento do *stop loss* e não tenha ocorrido a reunião do Comitê de *Stop Loss*, fica também delegada ao Diretor de Investimentos a possibilidade de reduzir em até 15% o nível de risco dos investimentos.

Após o acionamento do mecanismo de *stop loss*, fica delegada ao Diretor de Investimentos a possibilidade de realizar operações de investimentos ou desinvestimentos com vistas ao retorno à posição anterior (ou similar em termos de níveis de risco), mesmo aquelas executadas originalmente a partir de decisão do Comitê de *Stop Loss*.

A composição do Comitê de *Stop Loss*, a sistemática de atuação, bem como os parâmetros que serão utilizados para a tomada de decisão, constarão do Plano Gerencial de Investimentos divulgado anualmente pela Funpresp-Jud.

Além disso, fica autorizada à Diretoria Executiva a concessão à Diretoria de Investimentos de alçadas específicas para operações de investimento ou desinvestimentos, desde que previamente analisadas pela Gerência de Controle e Riscos de Investimentos e apreciadas pelo Comitê de Investimentos, bem como a competência para escolher o momento mais oportuno para a realização das operações aprovadas, desde que explícita em ata de reunião do colegiado.

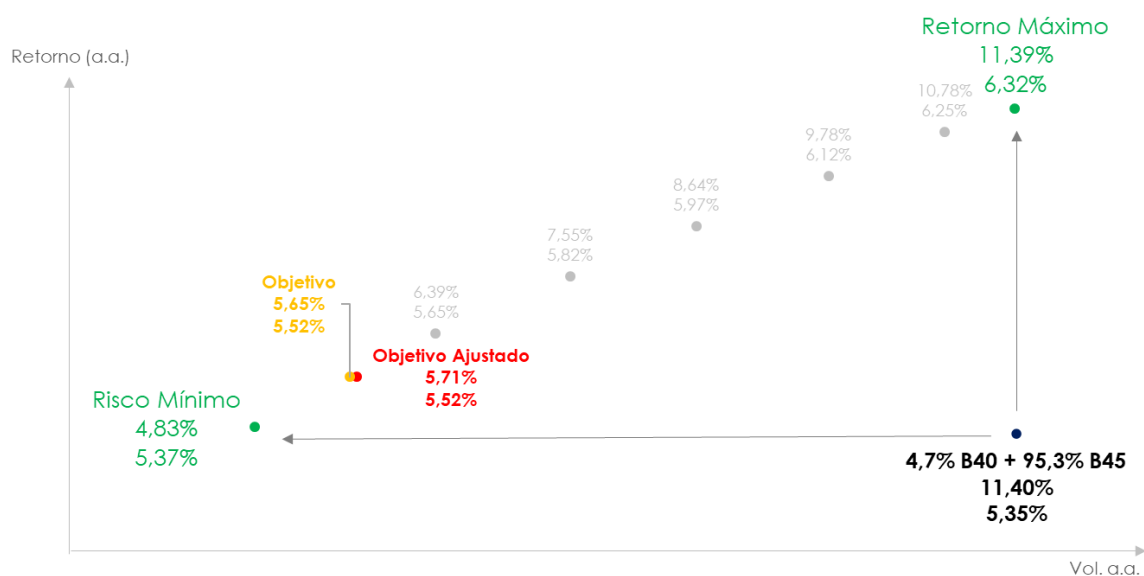
ANEXO I – Resultado da Otimização de Carteiras

Foi realizado exercício de otimização de carteiras com base no modelo de média-variância utilizado pela teoria de finanças, baseado na Teoria de Carteiras de Markowitz (1952), visando à obtenção de indicação de alocação de investimentos.

Em versões anteriores da Política de Investimentos, já chegou a ser utilizada simulação de resultados com dados efetivamente realizados, entretanto, entendemos não ser razoável a utilização de tal simulação para eventos futuros, pois para tanto seria necessário assumir que os retornos futuros seriam semelhantes aos ocorridos, principalmente em um momento de forte instabilidade do cenário econômico doméstico e um processo de transição na condução das políticas Monetária e Fiscal. Dessa forma, tal simulação não mais será realizada.

Partiu-se então para simulações com janela de 5 anos com retornos projetados e volatilidade histórica.

FIGURA 2 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – Reservas dos Participantes do Plano de Benefícios



Fonte: Geinv.

Pode-se perceber, pela Figura 2, que é possível adotar a Carteira Ótima (Objetivo Ajustado) que projeta retorno esperado superior ao parâmetro estabelecido (IPCA + 4,25% ao ano, em termos líquidos). Adicionalmente, tal Carteira é mais eficiente que aquela advinda da Base ALM, composta apenas por NTN-B 2040 e 2045.

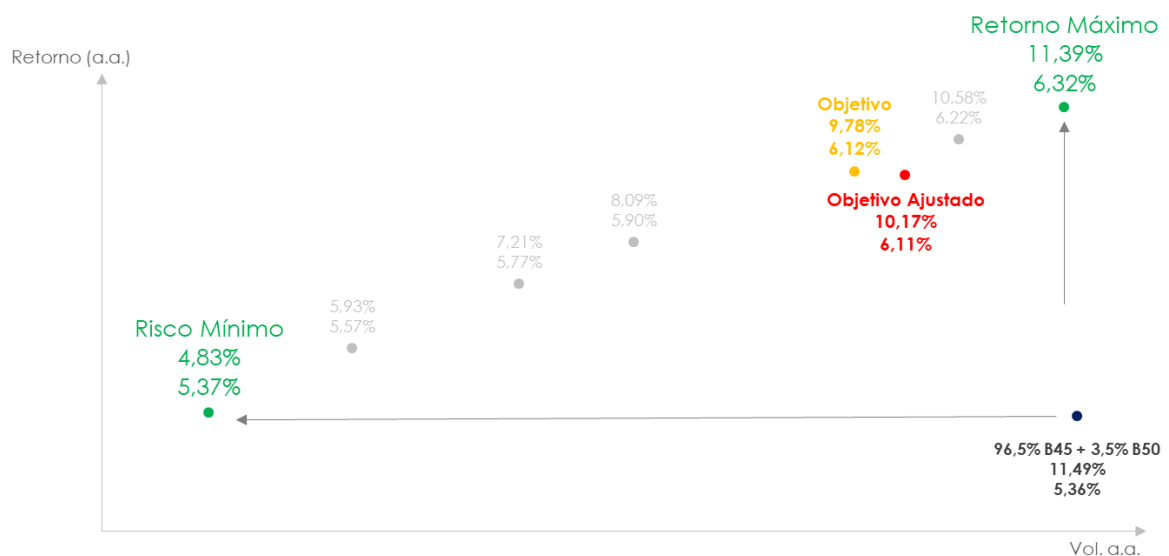
FIGURA 3 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – Vértice 2040 (Reservas dos Participantes do Plano de Benefícios)



Fonte: Geinv.

Pode-se perceber, pela Figura 3, que é possível adotar a Carteira Ótima (Objetivo Ajustado) que projeta retorno esperado superior ao parâmetro estabelecido (IPCA + 4,25% ao ano, em termos líquidos). Adicionalmente, tal Carteira é mais eficiente que aquela advinda da Base ALM, composta apenas por NTN-B 2035 e 2040.

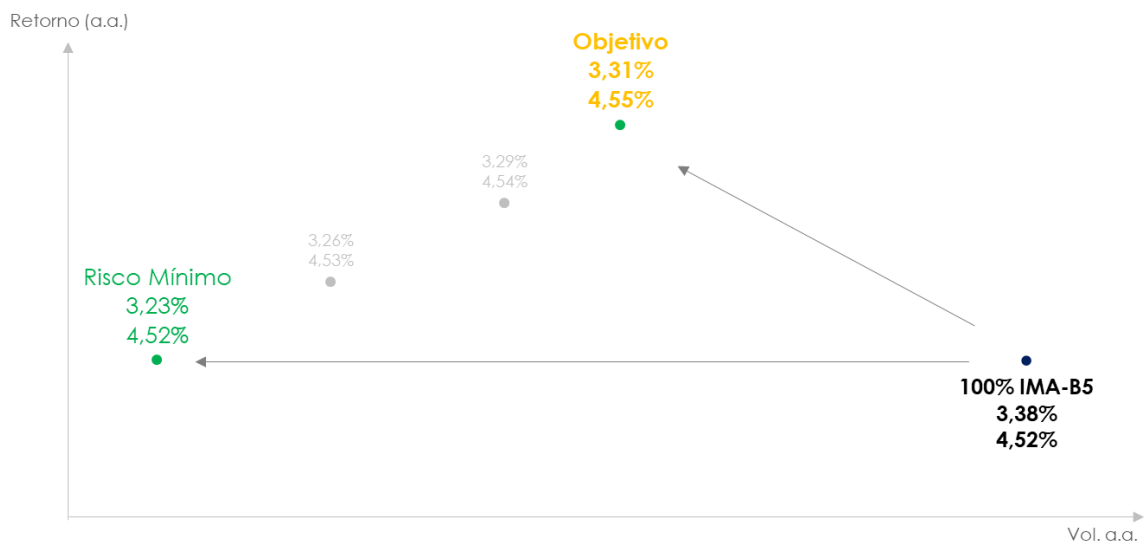
FIGURA 4 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – Vértice 2050 (Reservas dos Participantes do Plano de Benefícios)



Fonte: Geinv.

Pode-se perceber, pela Figura 4, que é possível adotar a Carteira Ótima (Objetivo Ajustado) que projeta retorno esperado superior ao parâmetro estabelecido (IPCA + 5,00% ao ano, em termos líquidos). Adicionalmente, tal Carteira é mais eficiente que aquela advinda da Base ALM, composta apenas por NTN-B 2045 e 2050.

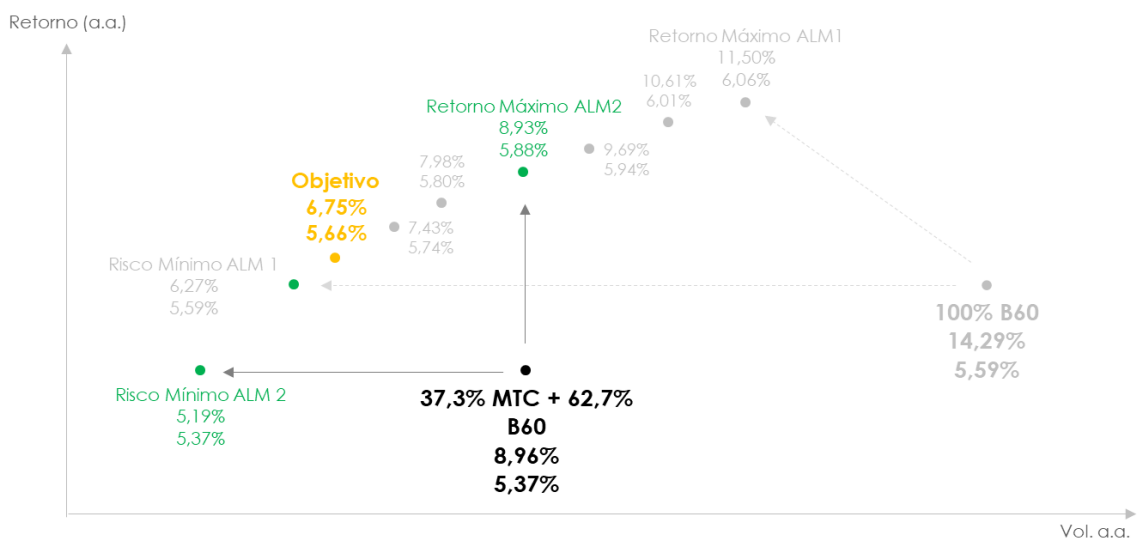
FIGURA 5 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – Assistidos



Fonte: Geinv

Pode-se perceber, pela Figura 5, que é possível adotar a Carteira Ótima (Objetivo) que projeta retorno esperado superior ao parâmetro estabelecido de IMA-B5.

FIGURA 7 – Fronteira Eficiente e Carteiras Ótimas – Retornos Projetados para 5 anos e Volatilidade com janela de observação de 5 anos – FCBE



Fonte: Geinv

Pode-se perceber, pela Figura 7, que é possível adotar a Carteira Ótima (Objetivo) que projeta retorno esperado superior ao parâmetro estabelecido (IPCA + 4,25% ao ano, em termos líquidos). Adicionalmente, tal Carteira é mais eficiente que aquelas advindas da Base ALM, uma composta apenas por NTN-B 2060 e outra que também contempla títulos MTC em poder do FCBE.

Para as diversas simulações, foram escolhidas as carteiras ótimas cujos retornos fossem iguais ou próximos aos parâmetros estabelecidos. Nesse sentido, novos níveis de risco foram estabelecidos tomando-se por base as simulações efetuadas e constam desta Política de Investimentos.

A partir das simulações apresentadas, foram determinadas tanto a Alocação Objetivo dos investimentos do Plano de Benefícios (Reservas, Perfis de Investimentos, FCBE) para cada um dos segmentos de aplicação, como também seus respectivos limites mínimos e máximos.

Finalmente, como todo modelo, os resultados aqui apresentados devem ser interpretados de forma parcimoniosa. No entanto, fornecem embasamento para as decisões de macroalocação a serem adotadas na gestão dos investimentos do Plano de Benefícios administrado pela Funpresp-Jud.