

## Avaliação – Carteira de Investimentos

Santos, 25 de junho de 2015

### **Introdução**

A preocupação dos gestores de Regimes Próprios de Previdência deve ser voltada para o gerenciamento de ativo e passivo de forma transparente e honesta, como percebemos na carteira do INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE RIO VERDE / GO.

A gestão de ativo e passivo deve ser realizada de tal forma que a combinação resulte em um plano equilibrado no longo prazo. Posto que entende-se por ativo o repasse efetuado pelo Ente e pelos servidores e o passivo o pagamento dos benefícios previdenciários contratados.

Para que haja equilíbrio financeiro e atuarial faz-se necessário casar, pelo menos, parte a carteira em ativos que guardem relação com o passivo. Como o passivo do Instituto é corrigido pela variação do INPC acrescido de uma taxa de juros de 6% ao ano, pelo menos uma parte destes ativos deve estar correlacionada ao passivo.

No mercado financeiro uma das possibilidades para o "casamento" entre ativo e passivo de forma a manter o equilíbrio é a aplicação em títulos que sejam corrigidos pela variação do IPCA que podem ser adquiridos diretamente no mercado, compra de Títulos Públicos Federais, ou através de fundos de investimentos.

Os títulos públicos corrigidos pela variação do IPCA são as NTN-Bs, que representam modalidades de investimentos de médio e longo prazos, logo para atender ao princípio da diversificação a carteira pode ser dividida em fundos que compõem a sua carteira com NTN B com prazo de vencimento entre 0 e 5 anos, IMA B 5, que é apresenta menor volatilidade. Há ainda a possibilidade de alocação em fundos que reflitam a média de todos os prazos de vencimento das NTN-Bs, o IMA B e por fim os fundos que aplicam seus recursos em títulos com prazos entre 5 e 30 anos, os IMA B 5+. Há ainda outra possibilidade que são os fundos atrelados ao IMA Geral que representa a média de todos os títulos públicos negociados.

Como o objetivo dos RPPSs é pagar benefícios no médio e longo prazos e a rentabilidade dos fundos "casados" com o passivo atuarial também, parte destes recursos podem ser diversificados em fundos atrelados ao IMA B de curto, médio e longo prazos. Uma vez que o INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE RIO VERDE / GO. Neste momento o ideal, seria migrar parte dos recursos alocados em IRFM 1 que representa uma estratégia de curto prazo, para fundos com carteira de médio e longo prazos (IMA B, IMA Geral e IMA B 5) e parte

manter em CDI que com a alta da Selic tende a obter ganhos maiores, pois desta forma haveria um melhor equilíbrio e maior possibilidade de atingimento da meta atuarial.

## **Cenário Econômico**

O Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores de São Paulo, encerrou o pregão de sexta-feira em queda de 0,90%, aos 53.749 pontos. Ainda assim, na semana o Ibovespa subiu 0,75%, enquanto no mês a alta acumulada é de 1,87%.

A volatilidade esteve presente em todos os pregões da semana, com o mercado precificando as tensões na zona do euro e a decisão do FED sobre o juro americano. Ao final da quarta-feira, o FOMC anunciou que manteve a taxa de juros inalterada na banda entre 0% e 0,25%. O mais importante, contudo, foi a sinalização de que o BC dos EUA subirá os juros de maneira mais lenta. Serão mais quatro reuniões esse ano, mas a maior parte dos analistas assume que o FED não deve começar a elevar as taxas de juros em julho, jogando luz para as reuniões de setembro, outubro e dezembro. O comitê da autoridade monetária destacou ver duas altas na taxa de juros ainda este ano, o que deixa na mesa a expectativa que a alta dos juros deve começar em setembro.

Na Grécia, as tensões se multiplicaram. Os gregos sacaram mais de 1 bilhão de euros de seus bancos em um único dia, disseram fontes do setor bancário na sexta-feira, conforme o país se aproxima de um default apesar das declarações otimistas do primeiro-ministro, Alexis Tsipras.

Investidores temem que a Grécia seja incapaz de realizar o pagamento ao Fundo Monetário Internacional (FMI) no fim deste mês, entrando em default e deprimindo o apetite por ativos de risco nos mercados financeiros globais.

No Brasil, destaque para a divulgação do chamado Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), calculado pelo BC e que busca ser uma espécie de "prévia" do Produto Interno Bruto (PIB). O índice registrou uma contração de 0,84% em abril, primeiro mês do segundo trimestre. A variação, após ajuste sazonal, aconteceu sobre o mês de março. Foi o segundo mês seguido de queda do indicador que, em março, havia recuado 1,51% (valor revisado). Desde outubro do ano passado, o IBC-Br não registrou recuo somente em fevereiro deste ano - quando subiu 0,70%.

O Relatório de Mercado Focus, revelado pela manhã, mostrou que a mediana das expectativas para o Produto Interno Bruto (PIB) de 2015 passou de uma retração de 1,35% da semana anterior para 1,45%, registrando a quinta semana consecutiva de queda no indicador. Para 2016, a mediana das projeções também foi reduzida, de crescimento de 0,90% para 0,70%.

Em relação à SELIC, os economistas das instituições financeiras ajustaram suas perspectivas da taxa para o fim deste ano, acreditando que encerrará 2015 em 14,25%, ante 14,00% da semana anterior. Para 2016, as expectativas foram mantidas em 12,00%.

Em relação a inflação, os economistas consultados elevaram pela décima vez consecutiva a previsão para o IPCA deste ano. A expectativa é que o índice oficial de inflação encerre 2015 em 8,97%, contra 8,79% na semana anterior. Para 2016 as projeções foram mantidas em 5,50%.

O noticiário movimentado promete não dar tréguas ao mercado nesta semana.

A Grécia continuará sendo o grande foco desta semana, ofuscando ao menos por enquanto o assunto sobre a probabilidade de alta de juros nos EUA ainda este ano. O presidente do Conselho Europeu, Donald Tusk, convocou uma reunião de emergência dos líderes da zona do euro para a próxima segunda-feira (22) para discutir a situação da Grécia. Embora um eventual “default” do governo grego esteja no cenário do mercado, uma saída do país da zona do euro não está descartada, e poderá aumentar a aversão ao risco.

Depois do fracasso da reunião dos ministros das Finanças da zona do euro na quinta-feira, várias autoridades europeias advertiram que a reunião excepcional de chefes de Estado e de Governo na próxima segunda-feira não terá serventia, se não se trabalhar seriamente já no fim de semana.

E o governo grego trabalhou. Alexis Tsipras apresentou uma proposta concreta de reforma, com alterações na aposentadoria e aumento de impostos. Apesar de considerada “razoável”, não se espera por um acordo ainda hoje.

De concreto a notícia, a confirmar, de que o BC Europeu concordou em aumentar a reserva de liquidez do sistema bancário grego em 1,5 bilhão de euros, a fim de evitar que o sistema entre em colapso, já que a corrida dos poupadores aos bancos nos últimos dias foi grande. O aumento da reserva funciona como uma linha de crédito, que poderá ser acessada dependendo das condições.

No lado doméstico, o mercado vai digerir os desdobramentos da operação Lava Jato, que também promete trazer bastante pressão aos mercados. Além disso, o mercado volta as atenções para o Congresso Nacional. Na próxima quarta-feira deverá ocorrer à votação do projeto de lei que reduz as desonerações da folha de pagamentos, a última medida do ajuste fiscal. O projeto aumenta de 1% ou 2% para 2,5% e 4,5% as alíquotas incidentes sobre a receita bruta das empresas de 56 setores da economia que deixaram de contribuir com 20% da folha de pagamentos ao INSS.

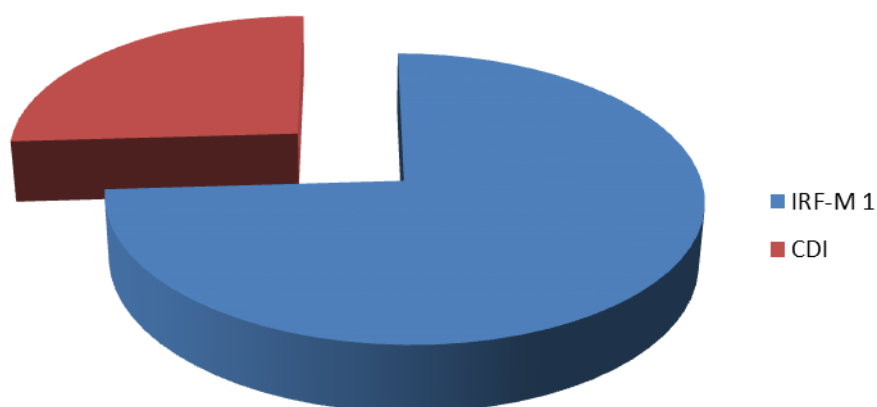
## **Composição e enquadramento atual da carteira – base maio/2015**

Produto / Fundo	Disponibilidade Resgate	Qtde. Cotistas	Particip. S/ Total	Saldo	%S/ PL do Fundo	RESOLUÇÃO - 3.922/2010 - 4.392/2014
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	1.147	9,31%	8.179.495,57	0,11%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
CAIXA BRASIL IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	D+0	1.217	64,75%	56.875.359,40	0,63%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
CAIXA BRASIL FI REFERENCIADO DI LP	D+0	659	11,13%	9.776.523,19	0,24%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
BB PERFIL FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	744	14,81%	13.011.193,15	0,25%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "

### Coposição por sub-segmento

Distribuição - Sub-segmentos		
Sub-segmento	Valor	%
IRF-M 1	65.054.854,97	74,06%
CDI	22.787.716,34	25,94%

### Distribuição - Sub-segmentos Valor



## Enquadramento global

Enquadramento na Resolução 3.922/2010 - 4.392/2014			
Artigos - Renda Fixa	% PL	Limite	Total Artigo
Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "	74,06%	100,00%	65.054.854,97
Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "	25,94%	30,00%	22.787.716,34
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>87.842.571,31</b>

**Obs.:** A carteira está enquadrada ao que determina a Resolução 3.922/10

## Enquadramento na Política de Investimentos

Enquadramento na Política de Investimentos				
Artigos - Renda Fixa	% PL	Limite	Total Artigo	GAP
Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "	74,06%	100,00%	65.054.854,97	22.787.716,34
Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "	0,00%	40,00%	0	35.137.028,52
Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "	25,94%	30,00%	22.787.716,34	3.565.055,05
Artigo 7º, Inciso VI	0,00%	10,00%	0	8.784.257,13
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>100,00%</b>	<b>180,00%</b>	<b>87.842.571,31</b>	

Artigos - Renda Variável	% PL	Limite	Total Artigo	GAP
Artigo 8º, Inciso I	0,00%	3,00%	0	2.635.277,14
Artigo 8º, Inciso III	0,00%	3,00%	0	2.635.277,14
Artigo 8º, Inciso IV	0,00%	3,00%	0	2.635.277,14
<b>Total Renda Variável</b>	<b>0,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>0</b>	

A atual composição da carteira revela-se conservadora, o que demonstra a preocupação com a gestão dos investimentos. Destacando, que a carteira ideal é aquela que busque sempre o menor risco em visando o objetivo, que no caso é garantir o pagamento dos benefícios dos servidores públicos de Rio Verde.

Em que pese ser uma carteira bem gerida no quesito risco, o retorno por sua vez ficou abaixo da rentabilidade mínima exigida em janeiro e maio em função a alta dos índices de inflação e do baixo retorno.

Nós da Credito & Mercado entendemos que, neste momento, a carteira ideal deva ter parcela de seus recursos aplicados em fundos com um maior perfil de risco que por sua vez garantam maiores retornos a médio e longo prazo. Reafirmamos nossa recomendação de, por hora, manter uma carteira posicionada para os vértices mais longos em torno de 60% (no máximo 10% em IMA-B 5+ ou IDKA IPCA 20A, o restante no IMA-B e IMA-Geral). O reposicionamento deverá ser gradativo, visando formar um preço médio para a carteira.

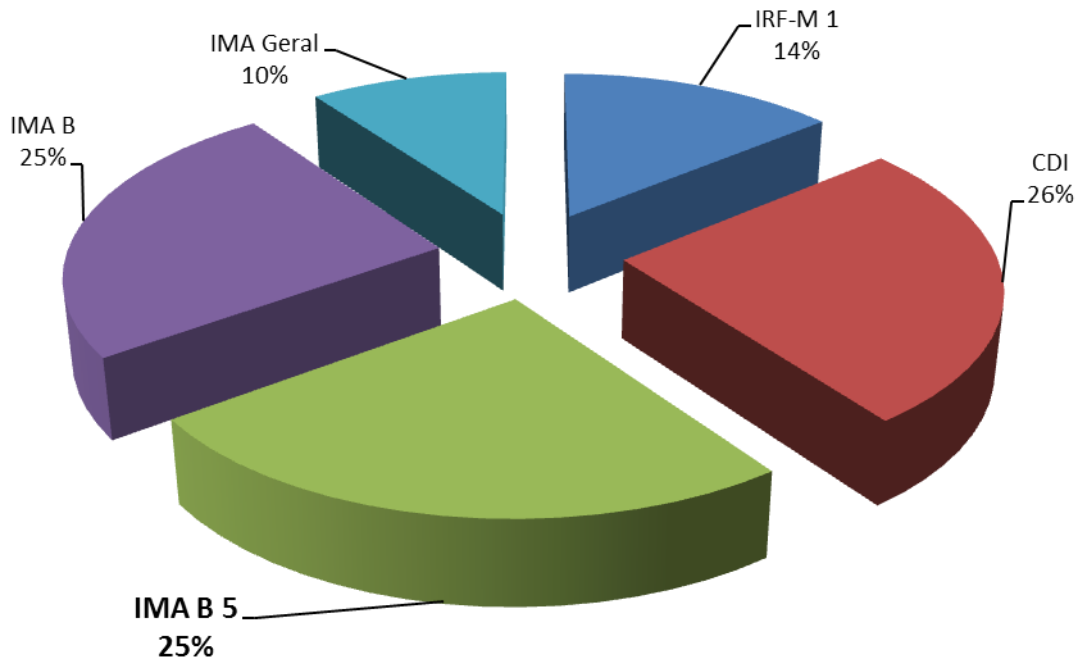
Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI, IRF-M 1, IMA-B 5 ou IDKA IPCA 2A.

Na renda variável, mantemos nossa recomendação de uma exposição reduzida, pois não há percepção de melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas.

Para adequar a carteira ao recomendado será necessário fazer uma reformulação profunda na atual distribuição dos investimentos. Desta forma, para recursos aplicados recomendamos direcionar parte das aplicações em IRF M1 (60%) para fundo IMA B (25%), IMA Geral (10%) e IMA B 5 ou IDKA 2 (25%). Sugerimos ainda que tal medida seja discutida no âmbito do Comitê de Investimentos e do Conselho e que a decisão relativa à quais instituições receberão os aportes seja tomada pelo órgão colegiado.

<b>Distribuição - Sub-segmentos</b>		
<b>Sub-segmento</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
IRF-M 1	12.349.312,18	14,06%
CDI	22.787.716,34	25,94%
IMA B 5	21.960.642,83	25,00%
IMA B	21.960.642,83	25,00%
IMA Geral	8.784.257,13	10,00%

## Distribuição - Sub-segmentos Valor



Segmento	Aplicação	Resgate
IRF M 1	-	52.705.542,79
IMA B 5	21.960.642,83	-
IMA B	21.960.642,83	-
IMA Geral	8.784.257,13	-

Manoel Junior  
 Consultor de Investimentos