

Relatório de Análise de Portfólio  
(DEZEMBRO / 2018)

## PANORAMA ECONÔMICO

### Nossa Visão (07/01/2019).

#### Retrospectiva

E 2019 se iniciou com a posse do presidente eleito, Jair Bolsonaro e dos seus ministros. Com o ano novo, foram renovadas as expectativas da evolução favorável da economia brasileira, a partir das sinalizações emitidas de uma agenda econômica liberal e comprometida com o ajuste das contas públicas.

Nesse contexto, será essencial a adoção de reformas, sendo a principal a da Previdência. De acordo com o ministro da Casa Civil, Onyx Lorenzoni, ainda não há definição sobre a forma de envio dessa reforma, sendo a mais provável a de encaminhamento, ao Congresso, fatiada em mais de um projeto.

Em relação à economia internacional, na zona do euro, a principal notícia de final de ano foi a desaceleração da inflação em dezembro, mais do que o esperado. Enquanto em novembro os preços ao consumidor subiram 1,9% na base anualizada, em dezembro a alta de 1,6% ficou bem aquém da meta de 2% do Banco Central Europeu.

Nos EUA, as principais notícias de final de ano foram a divulgação da última estimativa de evolução do PIB no terceiro trimestre de 2018, em que o crescimento foi de 3,5% na base anual e o aumento da taxa básica de juros pelo FED, da faixa entre 2% e 2,25%, para a faixa entre 2,25% e 2,50%. Foi o quarto aumento do ano.

Outro fato de destaque nos EUA foi a criação de 312 mil empregos não rurais em dezembro, enquanto se esperava a criação de 176 mil novas vagas. Já a taxa de desemprego que era de 3,7% em novembro, aumentou para 3,9% em dezembro, com mais pessoas procurando trabalho.

Para os mercados de ações internacionais, o ano de 2018 acabou sendo de quedas. Enquanto o Dax, índice da bolsa alemã caiu 18,26% e o FTSE-100, da bolsa inglesa 12,48%, o índice S&P 500, da bolsa norte-americana, recuou 6,24% e o Nikkei 225, da bolsa japonesa 12,08%.

Já na primeira semana de janeiro o Dax subiu 1,98%, o FTSE-100 1,54%, o S&P 500, 1,86% e o Nikkei 225 recuou 2,26%.

Em relação à economia brasileira, o IPC-S terminou 2018 com alta acumulada de 4,32%, depois de registrar alta de 0,29% em dezembro. Já o IGP-M terminou o ano passado com alta de 7,54%, depois da queda de 1,08% em dezembro.

A grande notícia de final de ano no Brasil disse respeito à Balança Comercial do país que encerrou 2018 com superávit de US\$ 58,3 bilhões. Embora o resultado tenha sido 13% inferior ao de 2017, foi o segundo resultado mais forte já alcançado desde 1989, início da série histórica.

Para a bolsa brasileira, foi um ano de boa recuperação, com o Ibovespa subindo 15,03%. O dólar, por sua vez, subiu 17,13% no ano e o IMA-B Total 13,06%.

Já na primeira semana de janeiro o Ibovespa subiu 4,50%, o dólar recuou 2,89% e o IMA-B avançou 1,45%.

#### Pesquisa Focus

No Relatório Focus de 4 de janeiro, a média dos economistas que militam no mercado financeiro estimou que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subirá 4,01% em 2019, como na semana anterior. Para 2020 a estimativa é de que suba 4,00%, também como na semana anterior.

Para a taxa Selic, o relatório informou que no fim de 2019 a taxa Selic estará em 7,00%, frente a 7,13% na última pesquisa, e em 2020 em 8,00% como na pesquisa anterior.

Já para o desempenho da economia previsto para este ano, o mercado estimou a evolução do PIB em 2,53%, frente a 2,55% na semana anterior. Para 2020, a estimativa é que o PIB cresça 2,50%, como na semana anterior.

Para a taxa de câmbio, a pesquisa mostrou que a cotação da moeda americana estará em R\$ 3,80 no final do ano, como no último relatório, e em R\$ 3,80 no final de 2020, como na semana anterior.

Para o Investimento Estrangeiro Direto, as expectativas são de um ingresso de US\$ 79,50 bilhões em 2019, como na última pesquisa, e de US\$ 84,44 bilhões em 2020, como na pesquisa anterior.

#### Perspectivas

Nesta semana, na zona do euro, teremos a divulgação das vendas no varejo e da taxa de desemprego em novembro, bem como a divulgação da ata da última reunião do BCE.

Nos EUA, teremos a divulgação das encomendas à indústria em novembro, da inflação do consumidor em dezembro e da ata da última reunião do FED.

No Brasil, teremos a divulgação dos dados parciais de inflação e do IPCA de dezembro, além da produção industrial em novembro.

No exterior, as atas das últimas reuniões do BCE e do FED em que nova elevação da taxa básica de juros foi decidida é a divulgação mais importante, e no Brasil a inflação de dezembro são os dados mais relevantes.

Em relação às aplicações dos RPPS, diante de um novo governo que se inicia e das expectativas que o fato gera, por ora aconselhamos o investimento de 25% dos recursos em fundos de investimento em títulos públicos que possuem a gestão do duration, produto a ser acompanhado com a devida atenção.

Para os vértices médios (IMA-B 5, IDkA 2A e IRF-M Total) recomendamos ainda uma exposição de 30% e para os vértices de curto prazo, representados pelos fundos DI, pelos referenciados no IRFM-1 e pelos CDBs a alocação agora sugerida é de 15%.

Permanece a recomendação de que, com a devida cautela e respeitados os limites das políticas de investimento e as exigências da nova resolução editada pelo CMN, é oportuna a avaliação de aplicações em produtos que envolvam a exposição ao risco de crédito (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo).

Quanto à renda variável, continuamos a recomendar a exposição máxima de 30%, também por conta da melhora da atividade econômica neste ano, que já se reflete em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores e também pelo fato da importância do produto como fator de diversificação de portfólio, em um momento em que as taxas de juros dos títulos públicos não mais suprem a meta atuarial.

Dessa forma, mantivemos em 10% a sugestão de alocação em fundos multimercado e reduzimos de 5% para 2,5% a alocação em FII e FIP, respectivamente, dada a pouca disponibilidade de produtos no mercado. Em compensação e tendo-se em vista o potencial de valorização do segmento com a eleição de candidato pró-mercado elevamos a recomendação do investimento em ações de 10% para 15%.

Para aqueles clientes que já contam com investimento de 5% tanto em FII, quanto em FIP, recomendamos que o teto de investimento em ações se mantenha em 10%.

Por fim, cabe lembrarmos que as aplicações em renda fixa, por ensejarem o rendimento do capital investido, devem contemplar o curto, o médio e o longo prazo, conforme as possibilidades ou necessidades dos investidores. Já as realizadas em renda variável, que ensejam o ganho de capital, as expectativas de retorno devem ser direcionadas efetivamente para o longo prazo.

## Carteira consolidada de investimentos - base (dezembro / 2018)

Produto / Fundo	Disponibilidade Resgate	Carência	Saldo	Particip. S/ Total	Qtde. Cotistas	% S/ PL Fundo	RESOLUÇÃO 3.922 / 4.392 / 4.604
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	Não há	4.232.485,05	16,00%	1.266	0,04%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea ' b '
BB IRF-M TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+1	Não há	2.654.861,62	10,04%	658	0,05%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea ' b '
BB TÍTULOS PÚBLICOS VII FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	15/08/2022	111.454,82	0,42%	165	0,02%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea ' b '
BRDESCO IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	D+0	Não há	1.030.696,86	3,90%	306	0,06%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea ' b '
CAIXA BRASIL IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	D+0	Não há	11.943.797,26	45,16%	1.477	0,07%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea ' b '
CAIXA PATRIMÔNIO ÍNDICE DE PREÇOS FIC RENDA FIXA LP	D+3	Não há	402.852,95	1,52%	385	0,17%	Artigo 7º, Inciso IV
CAIXA BRASIL FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI LP	D+0	Não há	4.004.543,54	15,14%	827	0,06%	Artigo 7º, Inciso IV
CAIXA BRASIL TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	D+0	Não há	1.325.198,36	5,01%	425	0,06%	Artigo 7º, Inciso IV
BB TÍTULOS PÚBLICOS IPCA IV FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	15/08/2022	436.386,90	1,65%	115	0,09%	Artigo 7º, Inciso IV
CAIXA BRASIL IBX-50 FI AÇÕES	D+4	Não há	41.465,48	0,16%	92	0,02%	Artigo 8º, Inciso I
CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS FII - CXRI11	Não se aplica	Não se aplica	264.549,30	1,00%		0,17%	Artigo 8º, Inciso VI
<b>Total</b>			<b>26.448.292,14</b>				

ANÁLISE DE PERFORMANCEDistribuição dos ativos por Administradores e Sub-Segmentos - base (dezembro / 2018)

Administrador	Valor	%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	17.982.406,89	67,99%
BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM	7.435.188,39	28,11%
BANCO BRADESCO	1.030.696,86	3,90%

Sub-segmento	Valor	%
IRF-M 1	17.206.979,17	65,06%
CDI	5.329.741,90	20,15%
IRF-M	2.654.861,62	10,04%
IMA-B 5	950.694,67	3,59%
FUNDO IMOBILIÁRIO	264.549,30	1,00%
AÇÕES - ÍNDICE ATIVO	41.465,48	0,16%

## ANÁLISE DE PERFORMANCE

Retorno e Meta Atuarial acumulados no ano de 2018

**Acumulado no Ano**

Mês	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (\$)	Retorno (%)	Meta (%)	Gap (%)	VaR (%)
Janeiro	25.010.816,78	832.000,00	12.050,00	26.240.399,95	409.633,17	1,59%	0,80%	197,87%	0,88%
Fevereiro	26.240.399,95	901.856,82	934.314,21	26.362.069,56	154.127,00	0,59%	0,74%	79,54%	0,95%
Março	26.362.069,56	614.587,67	597.750,00	26.644.594,93	265.687,70	1,01%	0,58%	174,50%	0,86%
Abril	26.644.594,93	487.579,35	501.750,00	26.717.452,43	87.028,15	0,33%	0,71%	46,14%	0,70%
Maiο	26.717.452,43	529.000,00	511.750,00	26.383.090,90	-351.611,53	-1,32%	0,89%	-147,99%	1,32%
Junho	26.383.090,90	14.626.886,21	14.791.927,75	26.166.220,40	-51.828,96	-0,20%	1,75%	-11,21%	0,88%
Julho	26.166.220,40	330.000,00	501.750,00	26.209.690,67	215.220,27	0,82%	0,84%	97,72%	0,48%
Agosto	26.209.690,67	566.000,00	829.126,45	26.016.847,58	70.283,36	0,27%	0,44%	60,57%	0,53%
Setembro	26.016.847,58	450.000,00	507.750,00	26.125.374,71	166.277,13	0,64%	0,92%	69,29%	0,43%
Outubro	26.125.374,71	364.699,51	481.750,00	26.323.622,42	315.298,20	1,21%	0,96%	125,42%	0,55%
Novembro	26.323.622,42	641.000,00	506.750,00	26.609.362,41	151.489,99	0,57%	0,25%	226,72%	0,27%
Dezembro	26.609.362,41	656.195,29	992.750,00	26.448.292,14	175.484,44	0,66%	0,61%	107,37%	0,23%
Acumulado no ano					1.607.088,92	6,31%	9,92%	63,61%	

### ANÁLISE DE PERFORMANCE

Enquadramentos na Resolução 3.922/2010, 4.392/2014, 4.604/2017 e Política de Investimentos - base (dezembro / 2018)

Artigos - Renda Fixa	Resolução %	Carteira \$	Carteira %	Estratégia de Alocação			GAP Superior
				Inferior %	Alvo %	Superior %	
Artigo 7º, Inciso I, Alínea ' b '	100,00%	19.973.295,61	75,52%	15,00%	25,00%	70,00%	-1.459.491,11
Artigo 7º, Inciso III, Alínea ' a '	60,00%	0,00	0,00%	5,00%	10,00%	60,00%	15.868.975,28
Artigo 7º, Inciso IV, Alínea ' a '	40,00%	0,00	0,00%	5,00%	10,00%	30,00%	7.934.487,64
Artigo 7º, Inciso VI, Alínea ' a '	15,00%	0,00	0,00%	7,00%	15,00%	15,00%	3.967.243,82
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea ' a '	5,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	5,00%	1.322.414,61
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea ' b '	5,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	5,00%	1.322.414,61
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>100,00%</b>	<b>19.973.295,61</b>	<b>75,52%</b>	<b>36,00</b>	<b>70,00</b>	<b>190,00</b>	<b>-</b>

Artigos - Renda Variável	Resolução %	Carteira \$	Carteira %	Estratégia de Alocação			GAP Superior
				Inferior %	Alvo %	Superior %	
Artigo 8º, Inciso I, Alínea ' a '	30,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	10,00%	2.644.829,21
Artigo 8º, Inciso II, Alínea ' a '	20,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	10,00%	2.644.829,21
Artigo 8º, Inciso III	10,00%	0,00	0,00%	7,00%	10,00%	10,00%	2.644.829,21
Artigo 8º, Inciso IV, Alínea ' a '	5,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	5,00%	1.322.414,61
Artigo 8º, Inciso IV, Alínea ' b '	5,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	5,00%	1.322.414,61
<b>Total Renda Variável</b>	<b>30,00%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>15,00</b>	<b>30,00</b>	<b>40,00</b>	<b>-</b>

## RECOMENDAÇÕES GERAIS

### Renda Fixa

Passada a eleição presidencial, houve reunião do nosso Comitê de Investimento, em que foi decidida uma nova sugestão de alocação em relação aos recursos financeiros dos RPPS. Assim, passamos a aconselhar o investimento de 25% dos recursos em fundos de investimento em títulos públicos que possuem a gestão do duration, produto a ser acompanhado com a devida atenção.

Para os vértices médios (IMA-B 5, IDKA 2A e IRF-M Total) recomendamos ainda uma exposição de 30% e para os vértices de curto prazo, representados pelos fundos DI, pelos referenciados no IRFM-1 e pelos CDBs a alocação agora sugerida é de 15%.

Permanece a recomendação de que, com a devida cautela e respeitados os limites das políticas de investimento e as exigências da nova resolução editada pelo CMN, é oportuna a avaliação de aplicações em produtos que envolvam a exposição ao risco de crédito (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo).

### Renda Variável

Quanto à renda variável, continuamos a recomendar a exposição máxima de 30%, também por conta da melhora da atividade econômica neste ano, que já se reflete em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores e também pelo fato da importância do produto como fator de diversificação de portfólio, em um momento em que as taxas de juros dos títulos públicos não mais suprem a meta atuarial.

Dessa forma, mantivemos em 10% a sugestão de alocação em fundos multimercado e reduzimos de 5% para 2,5% a alocação em FII e FIP, respectivamente, dada a pouca disponibilidade de produtos no mercado. Em compensação e tendo-se em vista o potencial de valorização do segmento com a eleição de candidato pró-mercado elevamos a recomendação do investimento em ações de 10% para 15%.

Para aqueles clientes que já contam com investimento de 5% tanto em FII, quanto em FIP, recomendamos que o teto de investimento em ações se mantenha em 10%.

### RECOMENDAÇÕES GERAIS

#### Sugestão de Realocação Completa

Origem da Aplicação	Resgate (\$)		Aplicação (\$)	Sugestão de Ativo
AÇÕES - INDEXADO	41.465,48	⇒	41.465,48	AÇÕES - LIVRES
CDI	4.190.000,00	⇒	3.930.000,00	GESTÃO DURATION
		⇒	260.000,00	IMA-B 5
IRF-M	2.654.861,62	⇒	2.654.861,62	GESTÃO DURATION
IRF-M 1	14.050.000,00	⇒	2.600.000,00	AÇÕES - LIVRES
		⇒	1.050.000,00	FUNDO IMOBILIÁRIO
		⇒	3.900.000,00	IDKA IPCA 2A
		⇒	3.900.000,00	IMA-B 5
		⇒	2.600.000,00	MULTIMERCADO

A sugestão completa é a realocação visando a diversificação da carteira em todos os papéis possíveis, seguindo a estratégia de nossos informes periódicos, sempre respeitando a Resolução CMN nº 3.922/2010, a Política de Investimentos do RPPS definida para o período e todos os instrumentos de regulação vigente dos órgãos reguladores.



### RECOMENDAÇÕES GERAIS

#### Estratégia de Alocação - Sugestão Completa

Total da Carteira: R\$ 26.448.292,14		SUGESTÃO DE ALTERAÇÃO		
	Carteira Atual	%	\$	Carteira Alterada
TÍTULOS PÚBLICOS	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
POUPANÇA - OP COMPROMISSADAS - CDB - CVS - DISPONIBILIDADE	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
IMA-B - IMA-GERAL	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
IRF-M - IRF-M 1+ - IDKA PRÉ 2A - DKA PRÉ 3A	10,04%	-10,04%	-2.654.861,62	0,00%
IMA-B 5 - IDKA IPCA 2A - IDKA IPCA 3A	3,59%	30,47%	8.060.000,00	34,07%
IRF-M 1	65,06%	-53,12%	-14.050.000,00	11,94%
CDI	20,15%	-15,84%	-4.190.000,00	4,31%
FIDC - CRÉDITO PRIVADO	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
MULTIMERCADO	0,00%	9,83%	2.600.000,00	9,83%
AÇÕES	0,16%	9,83%	2.600.000,00	9,99%
FIP	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
FUNDO IMOBILIÁRIO	1,00%	3,97%	1.050.000,00	4,97%
GESTÃO DURATION	0,00%	24,90%	6.584.861,62	24,90%
AÇÕES EXTERIOR - MULTIMERCADO EXTERIOR	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
APORTE RECEBIDO	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>			<b>100,00%</b>

## RECOMENDAÇÕES GERAIS

### CONCLUSÃO

As diversificações apresentadas atende o proposto em nossos informes periódicos, para então ajustar os investimentos na obtenção dos melhores resultados e na mitigação dos riscos, dando prioridade aos ativos já pertencentes à carteira no período analisado.

A carteira do RPPS está desenquadrada nos parâmetros da Resolução CMN 3.922/10 e alterações, encontra-se também em desacordo com a política de investimentos estabelecida para o exercício de 2018.

Observação: Diante da última alteração da resolução 3.922/10, as aplicações não podem ultrapassar o limite de 20% do PL do RPPS por fundo de investimento, sendo assim, sugerimos que a alocação referente a GESTÃO DURATION seja distribuído em ao menos 02 fundos diferentes.

O RPPS possui liquidez em aproximadamente 98% dos recursos totais, possibilitando a realocação de recursos em momentos de mudanças no cenário econômico.

Diante do atual cenário econômico, temos um ciclo de recuperação econômica, o relatório focus do banco central projeta um crescimento acima de 2,5% para o PIB e projeta a inflação dentro do centro da meta, de fato não esperamos grandes choques inflacionários, principalmente pelo nível de ociosidade existente no país.

A nova equipe econômica fortalece as expectativas dos agentes econômicos da continuidade de um governo reformista. Atualmente para um crescimento consistente no cenário doméstico o grande entrave é de uma reforma estrutural, com ênfase para a reforma na previdência.

Alinhado ao movimento de expansão da econômica, sugerimos a diversificação do portfólio em fundos de ações livres e multimercado, fundos de ações tem a tendência de refletir primeiro a recuperação da economia. Ressaltamos a importância nas aplicações em fundos imobiliários, setor que está relacionado ao desempenho da economia real.

Para as melhores opções de investimentos, recomendamos a utilização da ferramenta do sistema - (Comparativos), para a análise conjunta de desempenho dos fundos de investimentos e, num segundo momento, recomendamos a utilização da ferramenta do sistema - (Análise), para solicitar a análise do fundo de investimento escolhido individualmente.

## DISCLAIMER

Este documento (caracterizado como relatório, parecer ou análise) foi preparado para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da empresa. As informações aqui contidas são somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro. Esta é apenas uma OPINIÃO que reflete o momento da análise e são consubstanciadas em informações coletadas em fontes públicas e que julgamos confiáveis.

A utilização destas informações em suas tomadas de decisão e consequentes perdas e ganhos não nos torna responsáveis diretos. As informações aqui contidas não representam garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais.

As informações deste documento estão em consonância com as informações sobre os produtos mencionados, entretanto não substituem seus materiais oficiais, como regulamentos e prospectos de divulgação. É recomendada a leitura cuidadosa destes materiais, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo, ao risco e à política de investimento dos produtos. Todas as informações podem ser obtidas com o responsável pela distribuição ou no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários);

Sua elaboração buscou atender os objetivos de investimentos do cliente, considerando a sua situação financeira e seu perfil.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura e os produtos estruturados e/ou de longo prazo possuem, além da volatilidade, riscos associados à sua carteira de crédito e estruturação. Os riscos inerentes aos diversos tipos de operações com valores mobiliários de bolsa, balcão, nos mercados de liquidação futura e de derivativos, podem resultar em perdas aos investimentos realizados, bem como o inverso proporcionalmente. Todos e qualquer valor exibido está representado em Real (BRL) e para os cálculos, foram utilizadas observações diárias, sendo sua fonte o Sistema Quantum Axis e a CVM.

A contratação de empresa de consultoria de valores mobiliários para a emissão deste documento não assegura ou sugere a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco.

Os RPPS devem estar adequados às normativas pertinentes e principalmente a Portaria nº 519, de 24 de agosto de 2011 e suas alterações, além da Resolução CMN nº 3.922 de 25 de novembro de 2010 e suas alterações, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e dá outras providências.