Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

RELATÓRIO ANUAL DE INVESTIMENTOS

Exercício 2018

Retrospectiva 2018

A diminuição das incertezas políticas no final de 2018, com a eleição de um candidato à presidência comprometido com a aprovação de reformas estruturais pró-mercado, teve efeito quase imediato sobre alguns indicadores. Índices de confianças de investidores e consumidores melhoraram de forma significativa no final de 2018, em alguns casos retornando aos valores que vigoravam no último ciclo de expansão, em 2013.
Os juros atingiram menor nível da história brasileira em março (6,5%), a inflação a menor leitura desde 2006. No cenário internacional, a geopolítica dominou, com destaque para o começo do que pode ser uma nova guerra fria, dessa vez entre os EUA e a China, e um histórico acordo de desnuclearização da Coréia do Norte.
Durante boa parte do ano, os mercados acionários pareciam fortes o bastante para resistir aos ventos contrários provocados pela escalada da guerra comercial entre EUA e China, pela constante incerteza do Brexit, pelas brigas orçamentárias entre Itália e a UE e pela crescente instabilidade gerada pelo aperto monetário do Fed, entre outras preocupações dos investidores. O pico do mercado foi atingido no final de setembro; logo em seguida, começou o deslize. No início de dezembro, as ações já caíam forte. As ações de tecnologia foram as primeiras a sinalizar a crise entre os principais papéis que se desvalorizaram. O caos do governo Trump, que até então havia tido pouca influência de longo prazo nas ações, intensificou-se com a chegada do fim do ano, e seus recentes pedidos para que o novo presidente do Fed, Jerome Powell, saísse do cargo após o banco elevar as taxas de juros pela quarta vez em dezembro contribuíram para que os investidores perdessem a fé na capacidade de Trump de sustentar as ações.
Alguns eventos que tiveram destaque nos mercados no ano que passou.
10 de janeiro de 2018. Aumentam as especulações de uma bolha nas criptomoedas. O criptomercado ficou perplexo com as notícias de que o Ministro da Justiça da Coreia do Sul estaria "basicamente elaborando uma lei para banir a negociação de criptomoedas pelas corretoras", e as maiores corretoras do país foram alvo de ações da polícia e de fiscais da receita federal nessa semana, sob a acusação de evasão de divisas.
24 de janeiro de 2018. EUA despertam temores de uma guerra comercial enquanto Trump viaja para Davos Cresceram os temores de uma guerra comercial global no Fórum Econômico Mundial em Davos, na Suíça, que contou com a presença do presidente dos EUA, Donald Trump, da chanceler alemã, Angela Merkel, do presidente francês, Emmanuel Macron, e da primeiraministra britânica, Theresa May.
31 de janeiro de 2018. Yellen diz adeus após o fim do seu mandato à frente do Fed. Janet Yellen encerrou quatro anos de mandato à frente do Federal Reserve. Muitos analistas descreveram sua passagem pelo banco como um enorme sucesso.
8 de fevereiro de 2018. Volatilidade do mercado volta com tudo! Wall Street entrou em uma frenética montanha russa em meio ao aumento dos níveis de volatilidade. Não havia uma única razão evidente por trás da instabilidade, mas as violentas oscilações foram atribuídas a preocupações com os aumentos da taxa de juros, algoritmos de negociação e fundos de volatilidade alavancados.
15 de fevereiro de 2018. Parece ser apenas uma questão de tempo para que o rendimento dos títulos do tesouro norte-americano com vencimento em 10 anos alcance a importante marca de

3%. O rendimento dos papéis do tesouro norte-americano continuou em alta, com o título com vencimento em 10 anos atingindo a máxima intradiária de 2,944%, nível visto pela última vez em janeiro de 2014. No início do ano, estava em 2,4%.

8 de março de 2018. Tarifas de Trump despertam temores de uma guerra comercial global.
O sentimento dos mercados foi dominado por rumores de que o presidente norte-americano, Donald Trump, planejava tarifar importações de aço e alumínio, o que gerou temores de uma verdadeira guerra comercial global.

21 de março de 2018. Facebook tenta apagar o fogo causado pelo acesso de terceiros a dados pessoais dos usuários. As ações do Facebook (NASDAQ) caíram diante do "incêndio" provocado pelo acesso de terceiros a dados pessoais dos usuários. Cerca de US$ 60 bilhões de valor de mercado de suas ações evaporaram depois que os investidores ficaram sabendo que a empresa de mineração de dados, Cambridge Analytica, coletou e usou, sem permissão, dados das contas de milhões de usuários.

29 de março de 2018. As ações do grupo FAANG, venerado por Wall Street, sofrem duro golpe diante da reação adversa do setor de tecnologia. As ações do grupo FAANG, sofreram uma desvalorização sem precedentes, diante de uma série de manchetes negativas que pesaram sobre o sentimento do mercado em relação ao setor que impulsionou o longo *bull Market (*.expressão para dizer que o mercado está otimista, vigoroso, em alta).

30 de maio de 2018. Cresce a possibilidade de desintegração do Euro diante do receio dos investidores com o drama italiano. A crise política da Itália tomou conta das manchetes e da ação dos mercados, em meio a preocupações com a terceira maior economia da zona do Euro. Os investidores se mostraram receosos com a possibilidade de eleições repentinas e questionamentos em relação à participação do país na União Europeia.

14 de junho de 2018. Foi uma semana agitada nos mercados financeiros, que incluiu a reunião história entre o presidente dos EUA, Donald Trump, e o líder norte-coreano, Kim Jong Un; uma elevação da taxa de juros pelo Federal Reserve; um anúncio de política do BCE e o início da Copa do Mundo na Rússia.

9 de agosto de 2018. S&P 500 praticamente retorna às máximas históricas apesar dos inúmeros fatores negativos. O índice estava a apenas meio por cento de distância da máxima histórica registrada em janeiro, corroborando a força da maior economia do mundo e do seu setor corporativo. Os investidores enfrentavam temores comerciais, mas as tensões entre Washington e Pequim ficaram praticamente em segundo plano com a onda de resultados corporativos que ajudaram a sustentar as ações.

30 de agosto de 2018. Ações do grupo FAANG continuam fazendo o mercado subir. A Amazon estava prestes a se juntar à Apple como as únicas empresas norte-americanas com capitalização de mercado de US$ 1 trilhão. No início de agosto, a Apple se tornou a primeira empresa a romper o patamar de US$ 1 trilhão de capitalização de mercado.

30 de outubro de 2018. Foi um outubro brutal para os mercados, com o caindo 5%, pior desempenho mensal do índice desde janeiro de 2008. O S&P 500 despencou quase 7%, enquanto o perdeu 9,2%.

12 de dezembro de 2018. Os principais índices de Wall Street sofreram um duro golpe, alimentando os temores entre os participantes do mercado de que o Papai Noel não entregaria seu tradicional rali de fim de ano. Desde 1950, nenhum mês apresenta uma média de retorno mais forte nem fecha em alta com tanta frequência como o mês de dezembro. No entanto, houve uma disparada no sentimento de risco devido a dados econômicos mais fracos do que o esperado na China e na zona do Euro, enquanto a disputa comercial entre EUA e China e o colapso dos preços do petróleo aumentaram os receios de que a economia global estivesse perdendo ímpeto.

No ano de 2018, os brasileiros viram uma recuperação, ainda lenta, da economia do país. Em maio, a greve dos caminhoneiros parou o país, afetando o desempenho da produção e do PIB. Depois da paralisação, o governo passou a subsidiar o preço do diesel, já o da gasolina continuou liberado. O dólar e a Bolsa de Valores sofreram oscilações, motivadas por fatores internos e externos, como as eleições de outubro e a guerra comercial entre Estados Unidos e China.

Greve dos caminhoneiros. No fim de maio, o Brasil parou por dez dias na maior greve registrada em mais de 20 anos. Insatisfeitos com os aumentos diários no preço do diesel, os caminhoneiros cruzaram os braços e bloquearam rodovias em todo o país, provocando desabastecimento de alimentos e combustível no país. Sucessivas reuniões entre governo, associações e entidades terminaram sem acordo. As estradas só foram liberadas depois que comboios do Exército, da Polícia Rodoviária Federal, da Força Aérea Brasileira e de policiais militares passaram a escoltar os caminhões. Em troca, o governo introduziu a redução de R$ 0,46 no litro do diesel, bancada por um subsídio. Os dias de desabastecimento fizeram a economia retrair-se. Segundo o Ministério da Fazenda, a greve custou R$ 15 bilhões, o equivalente a 0,2% do PIB. O governo também passou a tabelar os fretes rodoviários. Em dezembro, uma liminar do Supremo Tribunal Federal suspendeu a cobrança de multa de quem descumprisse a tabela, mas a decisão foi revertida dias depois.

Preço da gasolina e saída do presidente da Petrobras. Enquanto o governo passou a subsidiar o diesel, a gasolina continuou com o preço liberado. A greve dos caminhoneiros provocou a saída de Pedro Parente da presidência da Petrobras, que passou a ser comandada por Ivan Monteiro. Em setembro, a estatal, que detém o monopólio do refino no país, anunciou uma mudança na política de preços e passou a revisar o preço da gasolina nas refinarias a cada 15 dias, em substituição aos ajustes diários. No fim de setembro, a cotação internacional do petróleo começou a cair, mas o recuo não está sendo repassado integralmente aos consumidores.

PIB. Apesar de ter travado o país no fim de maio, a greve dos caminhoneiros não foi a única responsável pela lentidão na recuperação econômica. As incertezas externas provocadas pela guerra comercial entre Estados Unidos e China, pela emergência de uma coalizão eurocética na Itália, o vaivém da saída do Reino Unido da União Europeia e a tensão do processo eleitoral no Brasil derrubaram ainda mais as estimativas para o PIB. Inicialmente, a previsão de crescimento caiu para 1,6%. Nas últimas semanas do ano, o Banco Central reduziu ainda mais a projeção, para 1,3%, apenas metade do PIB inicialmente estimado para o ano.

Aviação. O ano também foi complicado para a aviação brasileira. Pressionada pela alta do dólar e sem dinheiro para pagar o *leasing* (aluguel) de aviões, a companhia aérea Avianca entrou com pedido de recuperação judicial. Em reação ao cenário, o governo editou uma medida provisória liberando 100% de capital estrangeiro nas empresas aéreas que operam no país. Até agora, os estrangeiros podiam deter até 20% do capital de uma companhia aérea nacional.

Dólar. O mercado de ações e de câmbio passou por fortes oscilações ao longo deste ano, tanto por influências internas como externas. No exterior, a disputa comercial entre China e Estados Unidos e a política monetária americana levou à valorização do dólar em relação a moedas de países emergentes. Com a alta da taxa de juros nos Estados Unidos, investidores com capital aplicado em países emergentes, como o Brasil, podem preferir tirar recurso do país e investir em títulos do Tesouro americano, considerados os papéis mais seguros do mundo. Com menos dólares no mercado, o preço da moeda subiu. O Federal Reserve (Fed), Banco Central dos Estados Unidos, elevou os juros pela quarta vez, neste ano – que passou para a faixa entre 2,25% e 2,5%, maior patamar desde o início de 2008. Internamente, a cotação da moeda foi afetada pelas eleições de outubro. O pico da alta do dólar ocorreu em meados de setembro, quando chegou a R$ 4,19, o patamar mais alto desde o início do Plano Real. Após a definição das eleições, a cotação caiu, chegando a R$ 3,64 durante o dia 29 de outubro. Entretanto, com as altas dos juros americanos, o dólar voltou a subir e chegou a R$ 3,90, no início de dezembro.

Ambiente Macroeconômico

No âmbito global, houve uma trégua na guerra comercial entre China e EUA. Os líderes dos dois países declararam uma trégua de 90 dias na guerra comercial que teve início em julho deste ano. Donald Trump, presidente americano, concordou em suspender o aumento de tarifas de 10% para 25% sobre US$ 200 bilhões em importações chinesas que entraria em vigor em 1º de janeiro de 2019. Por sua vez, a China prometeu aumentar as compras de produtos agrícolas e industriais americanos. As negociações sobre um acordo comercial terão prosseguimento nos próximos meses, com a discussão sobre a redução da tarifa chinesa de importações de automóveis americanos, atualmente em 40%, segundo Trump. Caso os dois países não entrem em acordo, o aumento de tarifas deverá ser implementado.
Na China, ficou clara a desaceleração de sua economia com a divulgação de indicadores econômicos fracos. Nos EUA, as incertezas acerca da condução do país pelo presidente Trump mostraram-se elevadas. A insistência na guerra comercial com a China e até mesmo o rumor de demissão do Presidente do FED e do Secretário do Tesouro foram fatores que pesaram fortemente no desempenho do mercado externo. As principais bolsas no mundo caíram cerca de -10% no mês de dezembro, sinalizando um cenário difícil para o início de 2019. Neste contexto, os mercados emergentes, antes envoltos em forte volatilidade, tiveram uma performance mais positiva.
A esperança de um mercado financeiro internacional otimista no final de 2018 não se concretizou. Muito pelo contrário, houve fortes quedas nas bolsas internacionais, especialmente nos EUA. A mudança de linguajar e de projeções do Fomc (Comitê de Política Monetária dos EUA) na reunião de dezembro não foi tão *dovish* (reflete uma postura de autoridades de mercado de taxas de juros mais baixas e uma postura mais tolerante com a inflação) quanto o mercado esperava. O Fomc elevou a taxa de juros mais uma vez, em 25 pb, para o intervalo entre 2,50% a.a. e 2,75% a.a..
O mercado financeiro não recebeu bem essas mensagens, esperando provavelmente um tom ainda mais *dovish* (o fim das altas de juros). As bolsas de valores caíram após essa reunião, também sendo afetadas pelo cenário de menor crescimento que se avizinha na maior parte dos países. Dados sobre atividade econômica começaram a mostrar sinais de desaceleração nas principais economias do mundo, com os destaques sendo EUA, China e Zona do Euro.

Atualmente, o mercado financeiro não está precificando mais altas de juros básicos americanos em 2019 e chega a precificar queda de juros em 2020. Os juros futuros dos títulos de 10 anos dos EUA recuaram de 3,2% a.a. em setembro para 2,6% a.a. nos últimos dias. Essa combinação de cenário de bolsa e juros indica um risco significativo de que a economia americana pode entrar em recessão nos próximos anos, com uma desaceleração pelo menos já sendo dada como certa.

A desaceleração do crescimento das principais economias mundiais já não é mais um cenário e, sim, um fato econômico. No entanto, não quer dizer que o mundo entrará em recessão, mas que uma necessária desaceleração econômica, principalmente nos EUA, está em curso. Neste contexto, o FED fez forte sinalização de que altas adicionais ao longo de 2019 podem estar sendo excluídas de seu cenário básico.

ESTADOS UNIDOS

Os dados de curto prazo podem sofrer com o inverno mais rigoroso e com as discussões sobre gastos do governo federal. Entretanto, analistas acreditam que o risco de recessão no curto prazo permanece baixo. Entre um crescimento acima do potencial e uma inflação consistente com a meta, espera-se que o Banco Central norte-americano dê continuidade ao processo de altas de juros.
O Fed aumentou a taxa de juros na última reunião do ano, conforme o esperado. A autoridade monetária norte-americana decidiu, por unanimidade, elevar a taxa de juros em 25 pontos-base. Com isso, a taxa passou para o intervalo entre 2,25% a.a e 2,50% a.a. No ano, esse foi o quarto aumento da taxa básica. A avaliação do comitê explicitou que a economia segue com crescimento robusto e que o mercado de trabalho permanece com condições sólidas, com taxa de desemprego baixa e salários aumentando. No que se refere aos próximos passos da política monetária, o Fed reiterou que o ajuste da taxa de juros prosseguirá de forma gradual. Entretanto, houve uma mudança na sinalização futura da política monetária e as altas de juros se tornaram mais condicionadas à evolução da conjuntura econômica de curto prazo. Além disso, os dirigentes do Fed reduziram suas projeções de três para apenas duas novas altas das taxas de juros em 2019. Na avaliação dos analistas, a mudança da comunicação do Fed após a decisão, juntamente com a revisão para baixo do patamar da taxa de juros neutra, indica que o comitê está mais cauteloso em relação ao nível de aperto da taxa de juros para o restante do ciclo monetário.

CHINA

Dados de atividade piores na margem tanto na produção industrial quanto nas vendas no varejo. A notícia boa ficou por conta dos sinais mais positivos associados à discussão da guerra comercial com os Estados Unidos. Ainda não está claro se haverá mesmo um acordo final entre os dois países, mas parece haver hoje uma maior boa vontade de ambas as partes de se atingir um acordo.
Os dados de atividade decepcionaram em novembro e a inflação registrou variação abaixo do esperado. Os dados de novembro reforçam o cenário de desaceleração da economia chinesa, que deve crescer 6,5% em 2018. Para 2019, diante dos impactos esperados da tensão comercial, o PIB chinês deverá desacelerar para um patamar mais próximo de 6,0%.

ZONA DO EURO

Tensões políticas seguem dando o tom das discussões europeias. Além das negociações em torno do Brexit e das incertezas fiscais na Itália, a própria desaceleração chinesa e a crise turca geram impulsos negativos para o ambiente de negócios na região. Os dados de atividade sugerem alguma acomodação adicional na margem que deve se aprofundar no 1º trimestre de 2019.
O Banco Central Europeu (BCE) manteve os juros e confirmou o fim do programa de compras de ativos. O BCE manteve a taxa de juros de referência em zero e a taxa de depósito negativa em 0,4% a.a., conforme o esperado. Já a taxa de empréstimos segue em 0,25% a.a.. O BCE anunciou o encerramento do programa de compra de títulos, como planejado, e anunciou que a partir de janeiro/2019 iniciará a fase de reinvestimentos (recomprando dívidas que vencerem, mas sem aumentar suas carteiras), sem prazo determinado para encerrar. A autoridade monetária reafirmou o plano de manter os juros nos baixos níveis atuais pelo menos até outubro. Em seu discurso, Mario Draghi, reconheceu que os dados econômicos estão mais fracos do que o esperado, mas disse que a força subjacente da economia confere confiança ao BCE de que a inflação convergirá para meta de 2%.

BRASIL

A atividade econômica brasileira deve mostrar um crescimento mais forte em 2019 do que nos últimos anos. Após dois anos de queda (-3,6% em 2015 e -3,3% em 2016) a economia brasileira voltou a se expandir nos anos seguintes, mas de forma bem modesta (1,1% em 2017 e, provavelmente, 1,3% em 2018). A retomada foi lenta, mais devagar do que o esperado pela maioria dos economistas, devido a diversos problemas que ainda afligem a economia brasileira, em especial a falta de confiança na resolução da questão fiscal.

Apesar de o teto de gastos ter sido aprovado no final de 2016, o Brasil seguiu convivendo com déficits primários de tamanho significativo (-1,7% em 2017 e, provavelmente, -1,8% em 2018), que tornaram a economia ainda vulnerável a choques. Esses choques ocorreram em maio de 2017 (choque político envolvendo o presidente Temer e que resultou em incertezas sobre a continuidade das reformas; a não aprovação da reforma da Previdência em seu mandato) e em diversos momentos de 2018. Em 2018, houve choques externos, com diminuição de apetite ao risco nos mercados internacionais, o que levou a depreciação cambial forte em países emergentes, como Turquia, Argentina e Brasil. Também ocorreu a greve dos caminhoneiros no mês de maio, devido ao aumento de preços de combustíveis (causado pela depreciação cambial e aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais), que resultou na paralisação parcial do país por quase um mês e mais incertezas em relação às políticas econômicas no futuro. Por fim, as incertezas em relação ao cenário eleitoral tornaram o 2º semestre de 2018 bastante volátil. Tudo isso fez com que a confiança de investidores e consumidores permanecesse baixa, sendo esse o principal fator para explicar o fraco crescimento da economia mesmo com todo o estímulo monetário dado no período (redução da taxa Selic de 14,25% a.a. para 6,50% a.a.).

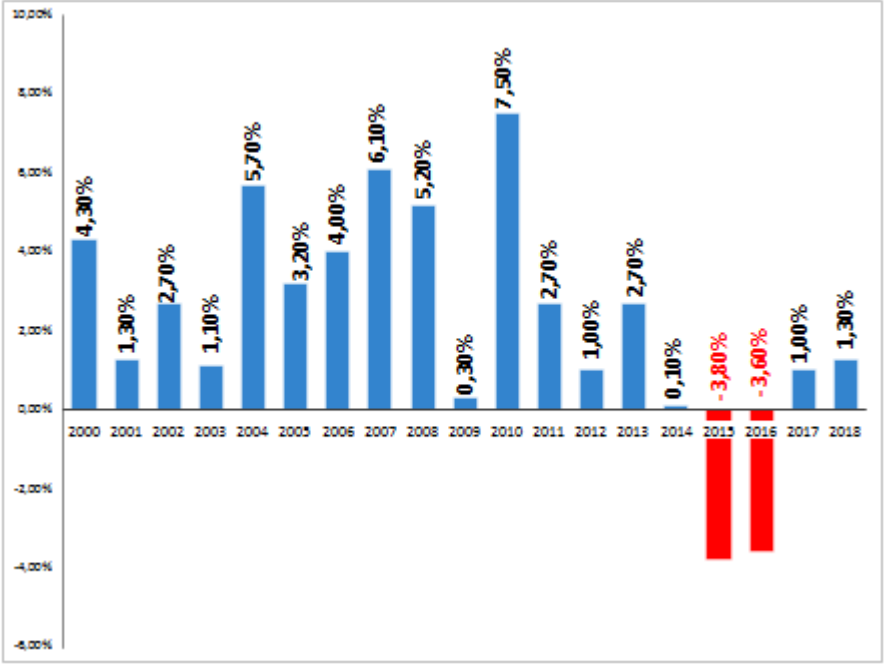
A diminuição das incertezas políticas no final de 2018, com a eleição de um candidato à presidência comprometido com a aprovação de reformas estruturais pró-mercado, teve efeito quase imediato sobre alguns indicadores. Índices de confianças de investidores e consumidores melhoraram de forma significativa no final de 2018, em alguns casos retornando aos valores que vigoravam no último ciclo de expansão, em 2013. Isso poderá ajudar a impulsionar o investimento, em especial se o novo governo conseguir implementar as reformas em tempo rápido o suficiente. Em conjunto com uma taxa Selic baixa, isso deve fazer com que o PIB de 2019 cresça bem mais que nos anos anteriores%.

No cenário doméstico, consolidou-se a estabilidade das taxas juros para os próximos períodos. A decisão do COPOM de mantê-las estáveis e de seguir com essa condução ao longo de 2019 foi um dos principais eventos de peso no mercado doméstico de juros. Neste contexto, juntou-se uma forte probabilidade de o novo governo implementar reformas no sentido de uma maior eficiência da economia. Desta forma, o prêmio de risco na curva de juros reduziu-se fortemente ao longo do mês de dezembro/2018. Além disso, entrou no radar uma potencial discussão da necessidade da redução da taxa básica de juros no intuito de dar maior estímulo à economia dentro de um ambiente de inflação em desaceleração.

No âmbito doméstico, ficou mais evidente, após as nuvens da eleição terem passado, que existe uma chance significativa da economia brasileira apresentar um cenário benigno de inflação também para 2019. Isso significa necessidade de menos juros e as expectativas de alta para a Selic no ano que vem caíram sensivelmente. Sobre o novo governo, a equipe econômica montada por Paulo Guedes mostrou-se melhor do que o esperado numa forte combinação de agentes que operam estrategicamente e outros, taticamente, mas ambos em busca de uma economia mais eficiente. Neste contexto, aumentaram as chances de um ajuste estrutural na economia brasileira.

Atividade Econômica

Os indicadores de atividade indicam recuperação lenta da economia, enquanto a inflação segue bem comportada. O dado mais recente do IBC-Br (indicador mensal de atividade) mostrou, em outubro, um avanço de 0,02%, após recuar 0,16% em setembro. Em termos anuais, a expansão foi de 3%, acelerando em relação ao mês anterior (0,91%). No ano, o indicador acumula alta de 1,4% na comparação com o mesmo período de 2017. Quanto ao mercado de trabalho, o CAGED indicou uma aceleração da criação de vagas formais em novembro, atingindo um nível de abertura líquida de 58,7 mil vagas. Em termos dessazonalizados, esse número aumentou para 72,5 mil, ante 40,1 mil no mês anterior. Esses dados estão condizentes com a estimativa de crescimento de 0,4% do PIB do 4º trimestre e 1,3% do PIB de 2018.



INFLAÇÃO

Ao longo deste ano, a inflação sofreu pressão nos preços dos combustíveis e de energia. Entretanto, ao final do ano, com as reduções na cotação do dólar em relação ao período das eleições e do petróleo, os preços da gasolina e do botijão de gás caíram. Com isso, o Banco Central passou a prever inflação menor do que a esperada anteriormente. Outro fator que contribui para reduzir as previsões da inflação são as mudanças das bandeiras tarifárias da energia elétrica.

INFLAÇÃO (IPCA)

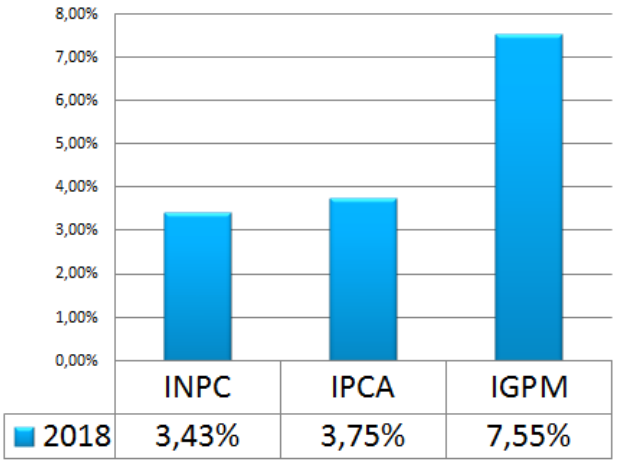
A inflação medida pelo IPCA em dezembro ficou em 0,15%, acima das expectativas do mercado de 0,12%. A variação em 12 meses terminou o ano em 3,75%, 0,75 pp abaixo do centro da meta de inflação (4,5%) e do nível que vigorava dois meses atrás (4,56% A/A em out/18.

INFLAÇÃO (IGPM)

O Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) fechou dezembro com queda de 1,08%, após recuar 0,49% em novembro. No ano, o IGP-M encerrou com alta de 7,54%, depois da deflação de 0,52% em 2017. Entre os três indicadores que compõem o IGP-M, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M) teve declínio de 1,67%, na comparação com retração de 0,81% em novembro. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC-M) desacelerou o ritmo de alta a 0,04%, depois de 0,09%. Já o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC-M) passou de 0,26% para 0,13% no período.

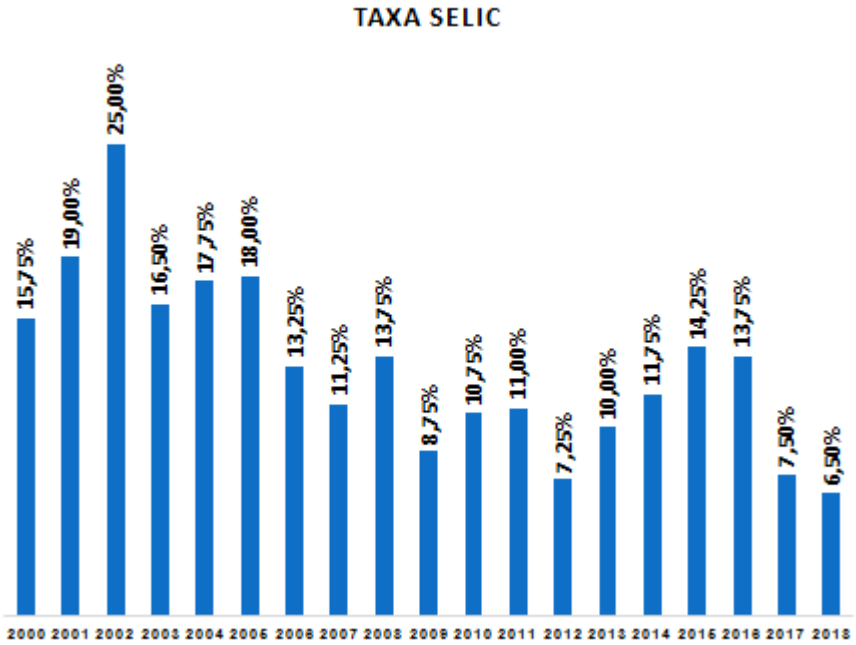
INFLAÇÃO (INPC)

O INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) apresentou alta de 0,14% em dezembro, acima da queda de 0,25% de novembro, na menor variação desde o início do Plano Real. O índice fechou 2018 em 3,43%, acima dos 2,07% de 2017.



SELIC

Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa de juros em 6,5% a.a. na última reunião do ano, conforme o esperado. No comunicado houve destaque para uma melhora no balanço de riscos para a inflação. O comitê avalia que as diversas medidas de núcleo de inflação se encontram em níveis apropriados ou confortáveis. Na avaliação da atividade, os indicadores recentes continuam evidenciando uma recuperação gradual da economia. Além disso, o Copom retirou do comunicado o alerta sobre a possibilidade de elevação gradual da Selic em caso de piora no cenário prospectivo de inflação. Segundo o Copom, diante da conjuntura econômica que prescreve uma política monetária estimulativa, a taxa Selic foi mantida em 6,5% a.a.. Esse patamar é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano de 2019 e, em menor grau, de 2020. No balanço de riscos para o cenário base, o Copom explicita que eventuais frustrações da continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira podem afetar as expectativas e as projeções macroeconômicas. Os próximos passos da política monetária continuam dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e da expectativa de inflação.



CÂMBIO

O dólar comercial encerrou 2018 vendido a R$ 3,876, com valorização acumulada de 16,9% em relação ao fim de 2017. Na sessão desta sexta-feira (28), o dólar fechou em queda de 0,48%, na menor cotação desde 20 de dezembro. Em relação ao início do mês, a divisa fechou com pequena alta de 0,52%, com valorização pelo segundo mês seguido. Ao longo do primeiro semestre, o dólar operou relativamente estável em relação ao fim do ano passado. No entanto, a partir do agravamento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China, a moeda norte-americana passou a subir na metade de maio. A alta intensificou-se durante a greve dos caminhoneiros, que provocou forte volatilidade no mercado financeiro. Após o fim da paralisação, a divisa registrou uma pequena trégua, mas voltou a subir em meio às tensões da corrida eleitoral. Em 13 de setembro, o dólar comercial fechou vendido a R$ 4,196, a maior cotação desde o início do Plano Real Depois do resultado das eleições, a moeda aproximou-se de R$ 3,70, mas voltou a subir nos dois últimos meses do ano por causa de turbulências no mercado norte-americano.

APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Volatilidade foi a palavra que resumiu o mês de dezembro. Tivemos continuidade na fraqueza dos ativos de riscos, reflexo da queda de dinamismo da economia global. Dezembro mostrou-se um mês bastante desfavorável no âmbito dos mercados globais. O aumento dos receios em torno do risco de recessão nos EUA, a despeito da safra favorável de dados, a frustração com a ausência de uma sinalização de interrupção do processo de alta dos juros nos EUA e o desapontamento com a atividade na Europa e na China acabaram por afetar o sentimento dos participantes do mercado, levando a uma alta importante da aversão ao risco. Neste ambiente, os ativos de modo geral, sobretudo as bolsas de valores internacionais, saíram prejudicados. A Bolsa de Valores de São Paulo encerrou o mês de dezembro com queda de **1,8%**, aos 87.887 pontos. No ano, os ganhos foram de **15%**.

Internamente, as taxas de juros domésticas apresentaram forte queda ao longo de toda curva durante o mês de dezembro. A combinação de um quadro de surpresa deflacionária e atividade melhorando de forma gradual, mas ainda aquém do esperado, favoreceu a expectativa de Selic estável ao longo de 2019 e por consequência o fechamento das taxas. Movimento que foi mais exacerbado pela queda de liquidez típica do final do ano.

Nos EUA o mercado de trabalho continuou mostrando a economia perto do pleno emprego, apesar das surpresas negativas na margem onde os números de criação de vagas e renda vieram abaixo do esperado. A reunião do Fed confirmou a alta de juros de dezembro, mas em seu discurso minimizou a piora dos mercados, além de uma perspectiva menos suave que o mercado esperava na condução de politica monetária.

A preocupação com o grau de desaceleração futura das economias avançadas marcou negativamente o desempenho dos mercados em dezembro. A normalização da política monetária nos Estados Unidos e Zona do Euro, ainda que em diferentes estágios, juntamente com a expectativa dos impactos futuros do aumento do protecionismo comercial, foram os motores da discussão sobre arrefecimento econômico mundial. Contudo, além destes fatores estruturais, somaram-se as expectativas dos agentes econômicos, que foram destacadamente mais pessimistas ao longo do mês, alimentadas seja por sinalizações mais pessimistas da autoridade monetária americana com relação ao crescimento econômico, seja por indicadores conjunturais mais fracos.

Com relação ao processo de normalização monetária nos Estados Unidos, apesar do Federal Reserve ter sinalizado menor ciclo adicional de elevação de juros em 2019 – de 3 para 2 altas projetadas, o que prevaleceu nas dinâmicas dos mercados foi o impacto da redução de suas projeções de crescimento e inflação para o intervalo de 2019 a 2021. A inflação projetada entre 1,9% e 2%, ligeiramente abaixo do patamar "desejável" no período, combinada com projeções cadentes de crescimento econômico não ficou alinhada com a perspectiva de elevação da taxa de juros básica para ao redor de 3%, às vistas dos mercados. Aumentando, assim, a preocupação com a velocidade de desaceleração econômica futura.

Indicadores conjunturais também não ajudaram a melhorar as expectativas dos mercados. Os PMI do setor manufatureiro de Estados Unidos, Zona do Euro e China não foram promissores em dezembro. PMI manufatura de China caiu abaixo de 50 pontos, passando para 49,7 em dezembro, sinalizando contração do setor. O PMI manufatura de Estados Unidos também caiu para 54,1 em dezembro, ainda sinalizando expansão do setor. Já o PMI manufatura de Zona do Euro ficou estável em 51,4 pontos entre novembro e dezembro. Com isso, o nosso indicador Global PMI, que mensura o setor manufatureiro global, também caiu para 51,2 em dezembro.

Analistas acreditam que a desaceleração do ritmo de crescimento mundial é inevitável. No caso dos Estados Unidos, se não fosse pelo processo de normalização monetária e/ou aumento do protecionismo comercial, o tamanho do ciclo de expansão atual, que já alcança 102 meses, deveria indicar final de ciclo de expansão. No caso chinês, grande parte da desaceleração foi contratada pela guerra de alíquotas de importação com os Estados Unidos.

RENDA FIXA

O ambiente de volatilidade no front internacional se manteve em dezembro, motivado principalmente pela expectativa de menor crescimento global, como decorrência da guerra comercial dos EUA com a China, indefinição do Brexit e a paralisação do governo dos EUA. Esse cenário, somado à redução da expectativa de alta de taxas de juros pelo FED, justificam queda acentuada nas taxas de juros nos EUA.

No Brasil, a inflação em queda continua colaborando para acentuar o ambiente favorável à extensão do período com taxa de juros nos patamares atuais.

O ambiente favorável tanto externo como interno foram determinantes para o fechamento e diminuição da inclinação da curva de juros nominal, fechamento da curva de juros real e redução da inflação implícita.

A preocupação com a agenda de reformas do governo no âmbito fiscal e o ambiente de aversão ao risco global continuam sendo as maiores preocupações no momento.

O mercado de crédito continua mostrando recuperação, liderado ainda pelo crédito à pessoa física e com alguma retomada do crédito às empresas – com queda da participação do crédito direcionado e crescimento do crédito livre. Mesmo assim, a oferta de títulos de instituições financeiras segue limitada e com spreads muito baixos, suportando nossa perspectiva neutra para o crédito bancário.

Para os títulos com taxa de referência na Anbima (debêntures), observou-se uma ligeira abertura na média dos spreads do mercado, movimento atribuído às operações mais recentes que vieram com prazos mais longos e spreads mais altos, sem impacto negativo na marcação a mercado dos ativos em carteira. Mantendo uma avaliação mais otimista com a melhora do balanço das empresas, aumento da confiança e retomada da economia, mantivemos a perspectiva positiva para o crédito corporativo.

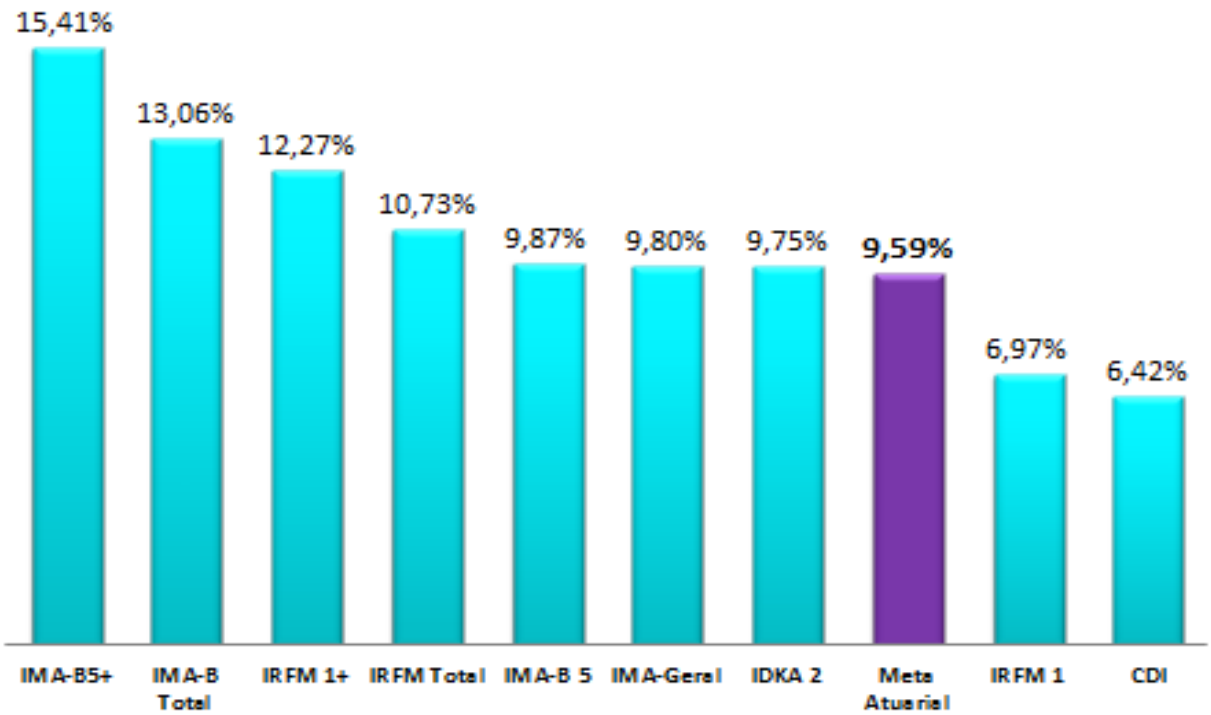
Nos últimos dois anos analistas observaram um crescimento relevante no volume de operações de debêntures e notas promissórias, concentradas ainda em distribuições com esforços restritos (ICVM 476). Esse movimento reflete não só uma perspectiva mais construtiva para o mercado de capitais, mas também o momento favorável das empresas para captação de recursos nesse contexto de juros mais baixos e elevada demanda para ativos de crédito privado.

O desempenho do mercado de renda fixa brasileiro foi positivo em dezembro, apesar das oscilações trazidas pelos riscos atrelados ao cenário internacional. A queda das curvas de juros nominal e real, especialmente em seus segmentos de prazos intermediários, refletiu o aumento da chance de um cenário de taxa Selic em nível baixo por um período prolongado. A inflação corrente voltou a surpreender, as projeções para o IPCA são inferiores às metas, a cotação do petróleo despencou e os recentes dados do nível de atividade vieram mais fracos do que o esperado. A curva de juros prefixados embute alta de 0,64 p.p. para a taxa Selic, em 2019, e de 1,92 p.p., para 2020, números compatíveis com os prêmios de risco históricos. No final de novembro, tínhamos 1,56 p.p., para 2019, e 1,66 p.p. para 2020.

A inflação implícita seguiu em queda, principalmente nos negócios com a NTN-B 2019 (0,34 p.p.), em reação ao IPCA de novembro e IPCA15 de dezembro abaixo do esperado e com a possibilidade de queda dos preços dos combustíveis. Nos vértices até 2024, a inflação implícita caiu 0,21 p.p. em média.

O dólar perdeu força frente às moedas das principais economias, incluindo a divisa chinesa. Uma das influências veio da comunicação mais branda emitida pelo G20 sobre a amplificação das tarifas comerciais nas disputas entre EUA, China e Europa. Também ocorreu uma reavaliação de expectativas para o diferencial de crescimento e juros americanos em relação às demais economias, trazida pela redução de projeções por parte do Federal Reserve e dos analistas de mercado para ambas as variáveis. Mas o dólar ganhou valor contra a maioria das moedas dos emergentes, em meio às discussões sobre uma eventual desaceleração abrupta do crescimento mundial. Em relação ao real, a alta foi de 0,30% no mês (cotação PTAX). Entretanto, o desempenho da moeda brasileira foi melhor em termos relativos.

2018	IRFM 1	IRFM 1+	IRFM TOTAL	IMA-B 5	IMA-B 5+	IMA-B TOTAL	IMA GERAL	IDKA2	CDI
Janeiro	0,59%	1,55%	1,30%	1,33%	4,95%	3,40%	1,76%	0,77%	0,58%
Fevereiro	0,54%	1,31%	1,10%	0,54%	0,56%	0,55%	0,72%	0,63%	0,46%
Março	0,66%	1,57%	1,32%	1,62%	0,38%	0,94%	0,96%	1,59%	0,53%
Abril	0,51%	0,45%	0,47%	0,42%	**-0,63%**	**-0,14%**	0,32%	0,82%	0,52%
Maio	0,20%	**-2,62%**	**-1,85%**	**-1,56%**	**-4,65%**	**-3,16%**	**-1,43%**	**-6,73%**	0,52%
Junho	0,55%	**-0,15%**	0,04%	0,45%	**-1,08%**	**-0,32%**	0,12%	0,17%	0,52%
Julho	0,66%	1,79%	1,47%	1,48%	3,15%	2,32%	1,41%	1,59%	0,54%
Agosto	0,44%	**-1,47%**	**-0,93%**	**-0,26%**	**-0,52%**	**-0,45%**	**-0,21%**	0,10%	0,57%
Setembro	0,61%	1,57%	1,30%	0,89%	**-1,30%**	**-0,15%**	0,64%	1,36%	0,47%
Outubro	0,92%	4,71%	3,59%	3,10%	10,66%	7,14%	3,47%	1,95%	0,54%
Novembro	0,54%	1,17%	0,99%	0,14%	1,52%	0,90%	0,76%	0,17%	0,49%
Dezembro	0,55%	1,92%	1,53%	1,36%	1,87%	1,64%	1,17%	1,25%	0,49%
2018	6,97%	12,26%	10,73%	9,86%	15,40%	13,05%	9,79%	9,75%	6,42%



RENDA VARIÁVEL

A crescente preocupação com o crescimento global intensificou-se em dezembro, aumentando a aversão ao risco e levando as bolsas em geral a fechar no vermelho.

A combinação da guerra comercial dos EUA com a China, aumento das tensões geopolíticas e o receito com a longa duração do período de expansão econômica dos EUA foram determinantes para o amento da volatilidade nos mercados acionários. A queda dos índices de confiança em diversas regiões espelha essa dinâmica, apesar das expectativas ainda permanecerem em território expansionista.

No Brasil, a queda nas taxas de juro futuras, queda dos prêmios de risco e a expectativa de reformas e privatizações a serem realizadas pelo próximo governo ajudaram a atenuar o clima externo desfavorável. Permanece significativo o potencial aumento nas projeções de lucros para 2019. Os setores sensíveis às taxas de juros e ao cenário mais positivo para a economia local foram os destaques positivos como Construção Civil, Varejo, Serviços Públicos e Shoppings. Por outro lado, os setores que se destacaram negativamente foram Educação, Bebidas e Papel & Celulose em função da expectativa menos otimistas e/ou voluation menos atrativos para estes setores em 2019.

Nos cinco primeiros meses de 2018, o índice Ibovespa rondou os 85 mil pontos, mas chegou a despencar para os 70 mil pontos durante a greve dos caminhoneiros. Nos meses seguintes, o indicador recuperou-se, chegando a fechar no nível recorde de 89.820 pontos em 3 de dezembro.

Nas últimas semanas do ano, porém, o índice registrou quedas expressivas, em meio à desvalorização dos principais índices das bolsas norte-americanas. Em momentos de turbulências nas economias avançadas, os investidores retiram recursos de países emergentes, como o Brasil, para cobrir perdas no exterior.

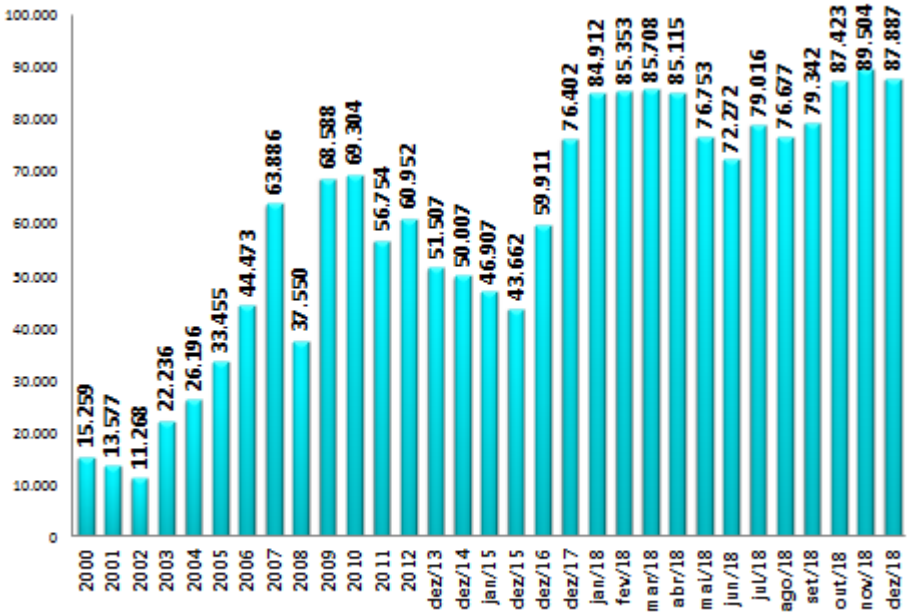
No mês de dezembro, o índice Bovespa se manteve resistente as correções do mercado acionário americano que teve uma realização considerável com o tom mais duro do FED em relação a politica de juros e falta de crescimento no mundo. Esse diferencial de desempenho do mercado local *versus* o americano iniciou em outubro e vem aumentando continuamente. Cada vez mais fica claro que o enxugamento de liquidez dos mercados globais esta selando o fim da era de volatilidade baixa.

O S&P fechou na mínima do ano e a taxa de juros americana de 10 anos fechou o ano no menor patamar desde janeiro devido a preocupações sobre o crescimento da economia. Além de se questionarem sobre o PIB, investidores se incomodaram com declarações de Donald Trump em redes sociais direcionadas a membros do FED. As mensagens do presidente questionavam a decisão de aumento de juros anunciado pelo banco central em dezembro e tal tentativa de influenciar a política monetária gerou desconforto.

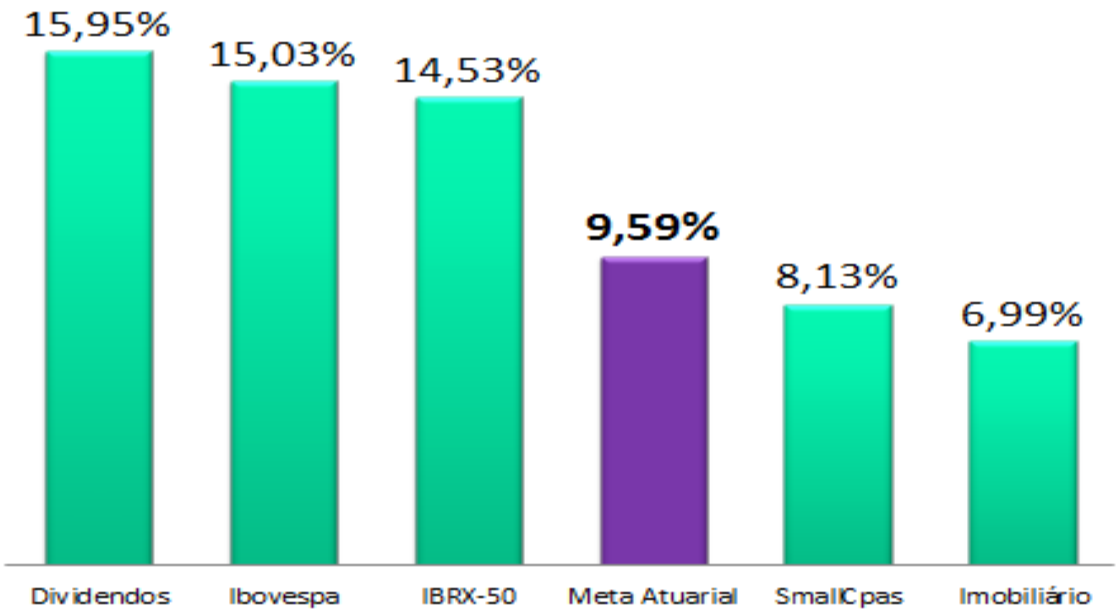
O ano de 2018 foi desafiador para obtenção de retorno excedente em relação ao Ibovespa haja vista uma série de fatores ao longo dele que indicavam para uma composição mais defensiva do portfólio de ações, como:

a) recuperação lenta da economia;
b) greve dos caminhoneiros;
c) disputas comerciais EUA-China;
d) eleições presidenciais.

Histórico Ibovespa em Pontos



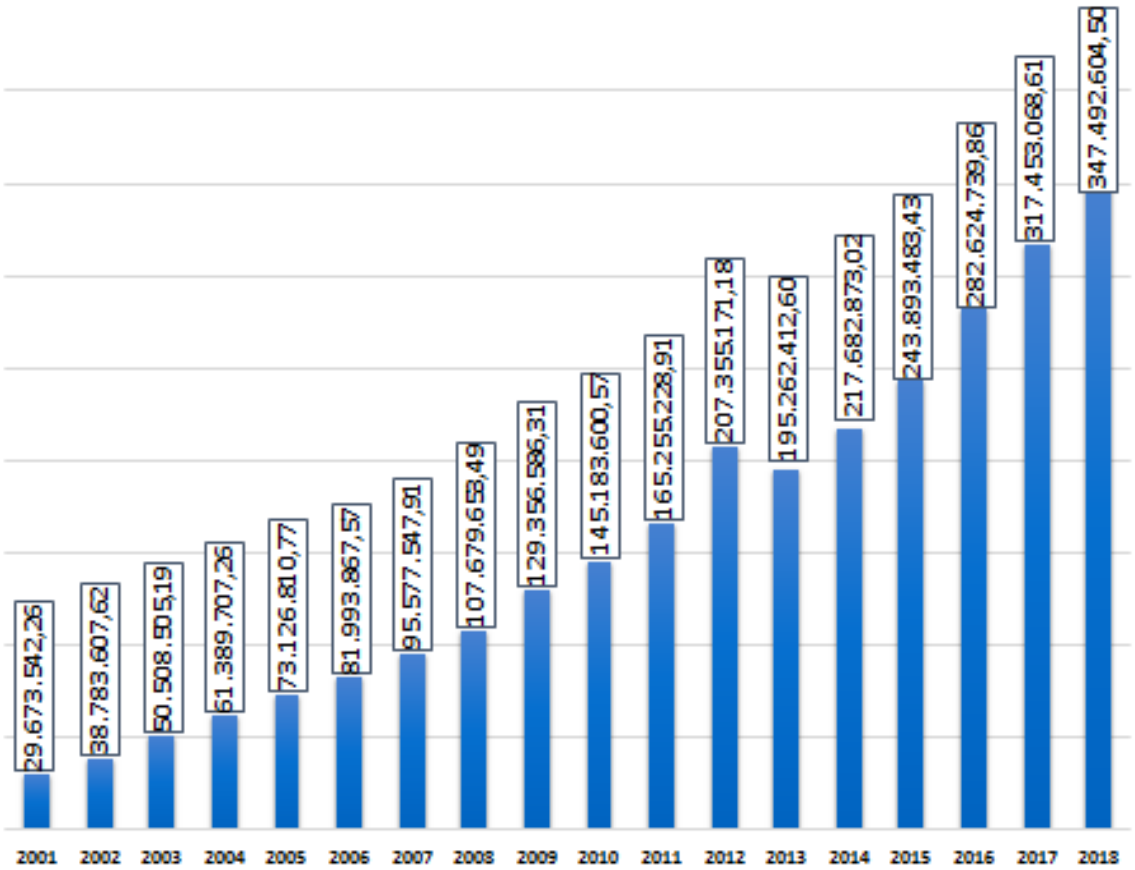
	Ibovespa	IBRX-50	Imobiliário	Small Caps	Dividendos
Janeiro	11,14%	11,71%	4,00%	4,34%	9,88%
Fevereiro	0,52%	0,43%	**-3,86%**	**-0,37%**	**-0,61%**
Março	0,10%	0,06%	**-0,80%**	0,07%	1,05%
Abril	0,88%	0,63%	**-0,56%**	2,37%	**-1,42%**
Maio	**-10,87%**	**-10,88%**	**-9,27%**	**-11,31%**	**-10,53%**
Junho	**-5,20%**	**-5,30%**	**-4,94%**	**-3,66%**	**-4,33%**
Julho	8,88%	8,91%	6,15%	5,09%	7,27%
Agosto	**-3,21%**	**-3,08%**	**-4,95%**	**-4,25%**	**-3,70%**
Setembro	3,48%	3,73%	**-1,16%**	**-1,96%**	0,17%
Outubro	10,19%	9,71%	23,27%	12,59%	11,44%
Novembro	2,38%	2,15%	1,42%	4,79%	7,28%
Dezembro	**-1,81%**	**-2,11%**	6,53%	2,10%	0,65%
2018	15,03%	14,53%	6,99%	8,13%	15,95%


15,95%
15,03%
14,53%
9,59%
8,13%
6,99%
Dividendos
Ibovespa
IBRX-50
Meta Atuarial
SmallCpas
Imobiliário

CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Saldo das aplicações financeiras no encerramento do mês de dezembro apresentou significativa valorização com relação ao mês de novembro, passando de **R$ 340.752.043,69** para **R$ 347.492.604,50.**

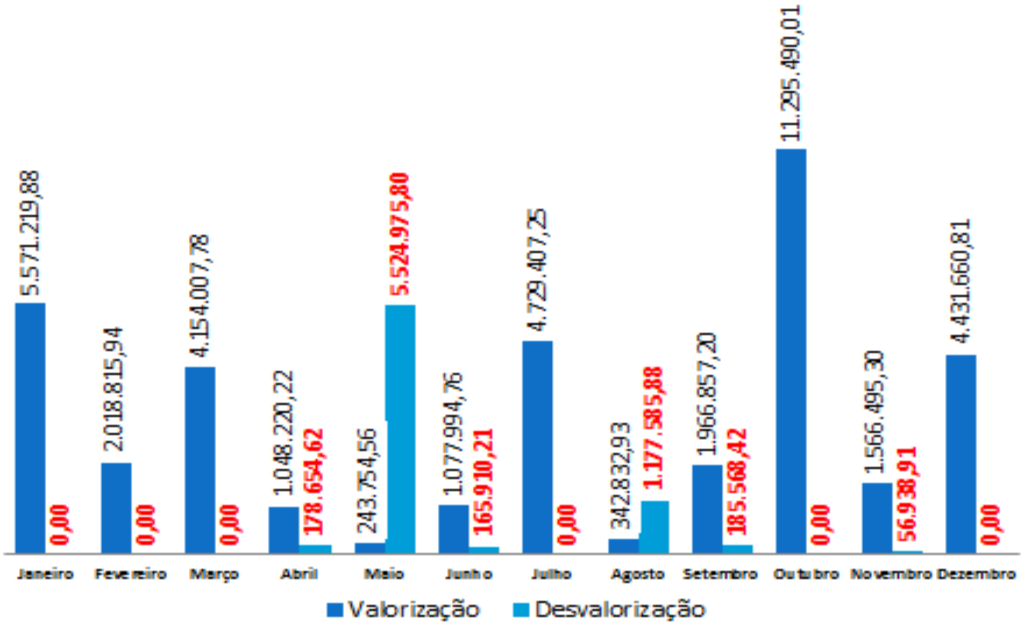
Evolução do Patrimônio



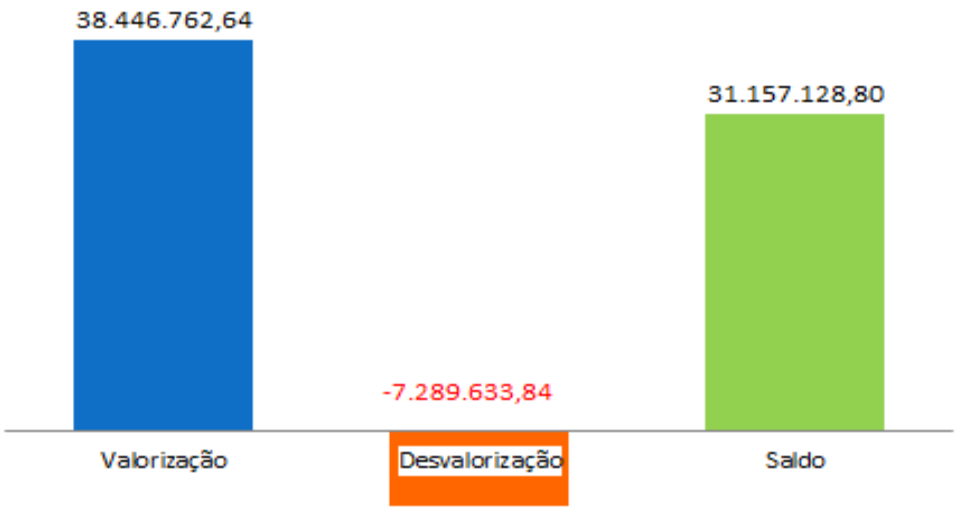
DEZEMBRO/2018	Valor	% PL	% Política			
Títulos Públicos Artigo 7º – Inciso I – Alínea A (até 100%)	**56.911.029,10**	**16,38%**	**17,00%**			
4.400 NTN-C 01.04.2021 (IGPM)	18.268.012,89	5,26%				
11.150 NTN-B 15.08.2024 (IPCA)	38.643.016,21	11,12%		**Limite 25%**		
Fundos 100% Títulos Públicos Artigo 7º – Inciso I – Alínea B (até 100%)	**187.536.780,59**	**53,97%**	**53,00%**	**PL Fundo**	**% PL**	**Cotista**
BB Previdenciário RF Alocação Ativa	67.731.632,55	19,49%		4.013.954.528,37	1,6874%	351
BB Previdenciário RF TP XI 2022	6.077.820,45	1,75%		182.348.800,76	3,3331%	45
Caixa FI Brasil IMA-B TP RF	51.302.817,33	14,76%		349.473.719,64	14,6800%	643
Santander FI IMA-B 5 TP RF	56.439.335,60	16,24%		1.414.957.092,19	3,9888%	301
Bradesco Títulos Públicos 2019	5.985.174,66	1,72%		79.407.919,62	7,5373%	11
Fundo Renda Fixa Artigo 7º – Inciso IV (até 40%)	**103.044.794,81**	**29,65%**	**30,00%**	**PL Fundo**	**% PL**	**Cotista**
Bradesco FI Referenciado DI Premium	14.305.456,59	4,12%		7.300.537.475,50	0,1960%	425
Itaú Alocação Ativa	20.637.682,40	5,94%		2.536.010.521,39	0,8138%	196
Caixa FIC Brasil Gestão Ativa	66.688.027,43	19,19%		3.163.516.828,54	2,1080%	345
Santander Institucional DI (350)	1.413.628,39	0,41%		4.372.026.164,61	0,0323%	668
Consolidado	**347.492.604,50**	**100,00%**				

			Rentabilidade			
DEZEMBRO/2018	**Saldo da Aplicação**	**% PL IPMU**	**Mês**	**Meta Atuarial 0,60%**	**Ano**	**Meta Atuarial 9,59%**
BB Previdenciário RF Alocação Ativa	67.731.632,55	19,492%	1,169%	193,59%	9,904%	103,28%
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	66.688.027,43	19,191%	1,326%	219,54%	7,815%	81,49%
Santander IMA-B 5 TP RF	56.439.335,60	16,242%	1,340%	221,85%	9,650%	100,63%
Caixa Brasil IMA-B TP RF LP	51.302.817,33	14,764%	1,630%	271,58%	12,837%	133,86%
Títulos Públicos 2024	38.643.016,21	11,121%	1,820%	303,33%	12,040%	125,55%
Itaú Institucional Alocação Dinâmica	20.637.682,40	5,939%	1,500%	250,00%	8,230%	85,82%
Títulos Públicos 2021	18.268.012,89	5,257%	0,270%	45,00%	14,750%	153,81%
Bradesco Referenciado DI Premium	14.305.456,59	4,117%	0,490%	81,67%	6,330%	66,01%
BB Previdenciário RF TP 2022	6.077.820,45	1,749%	1,630%	271,67%	10,568%	110,20%
Bradesco Institucional Títulos 2019	5.985.174,66	1,722%	0,380%	63,33%	6,200%	64,65%
Santander Institucional DI	1.413.628,39	0,407%	0,500%	83,33%	6,350%	66,21%
Patrimônio	**347.492.604,50**		**1,300%**	**216,67%**	**9,720%**	101,36%

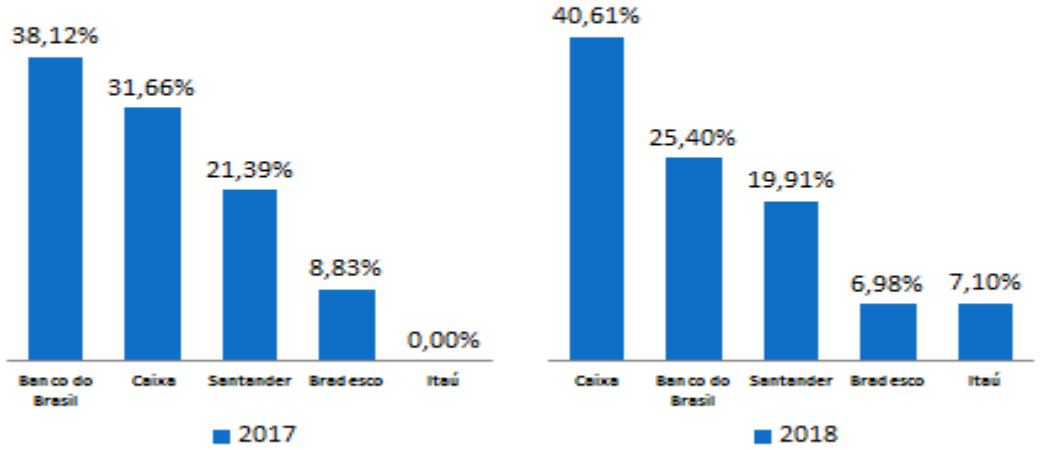
Retorno Mensal dos Investimentos



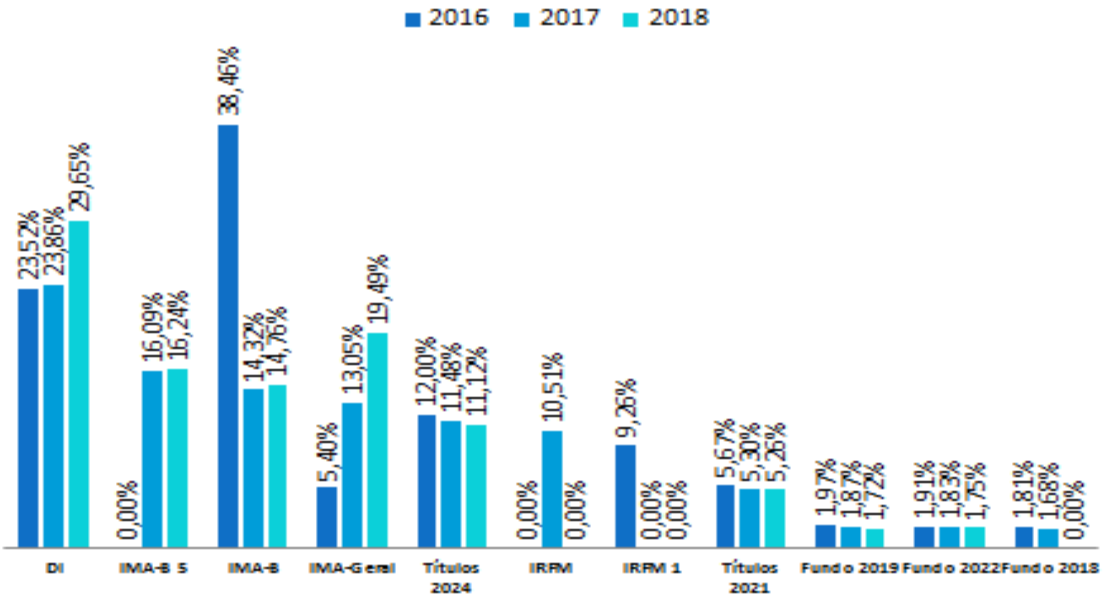
Evolução da Rentabilidade "Consolidado"



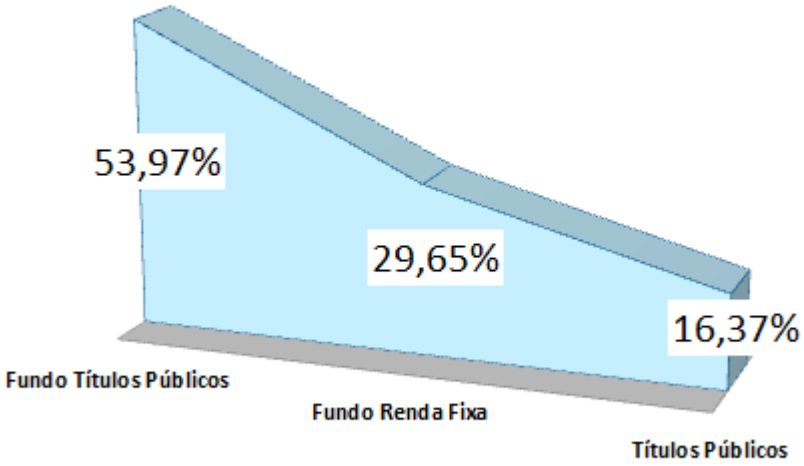
Aplicação Por Instituição Financeira

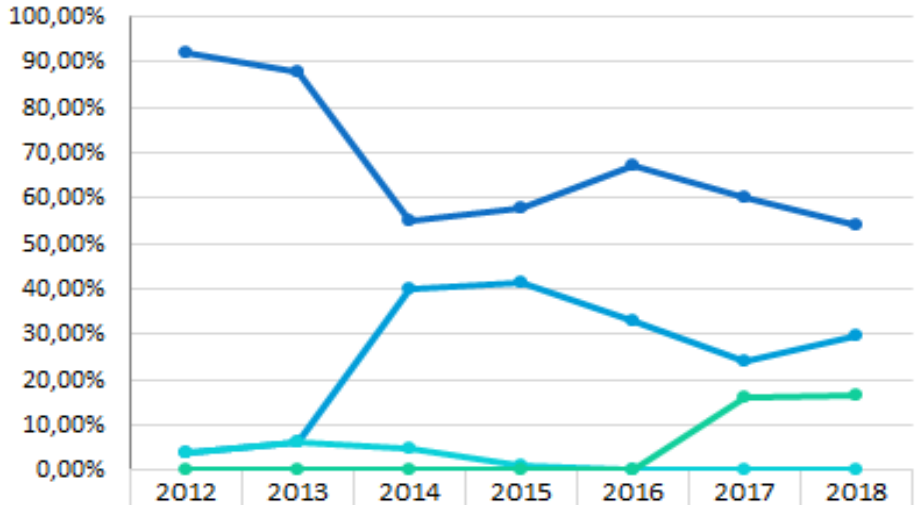


Aplicação por Segmento



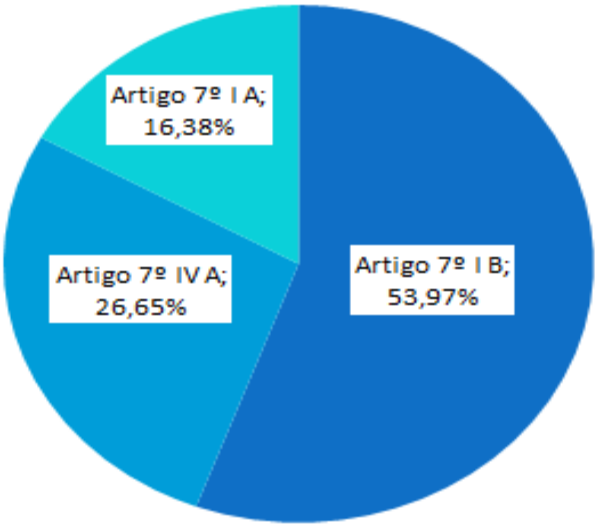
Aplicação por Segmento



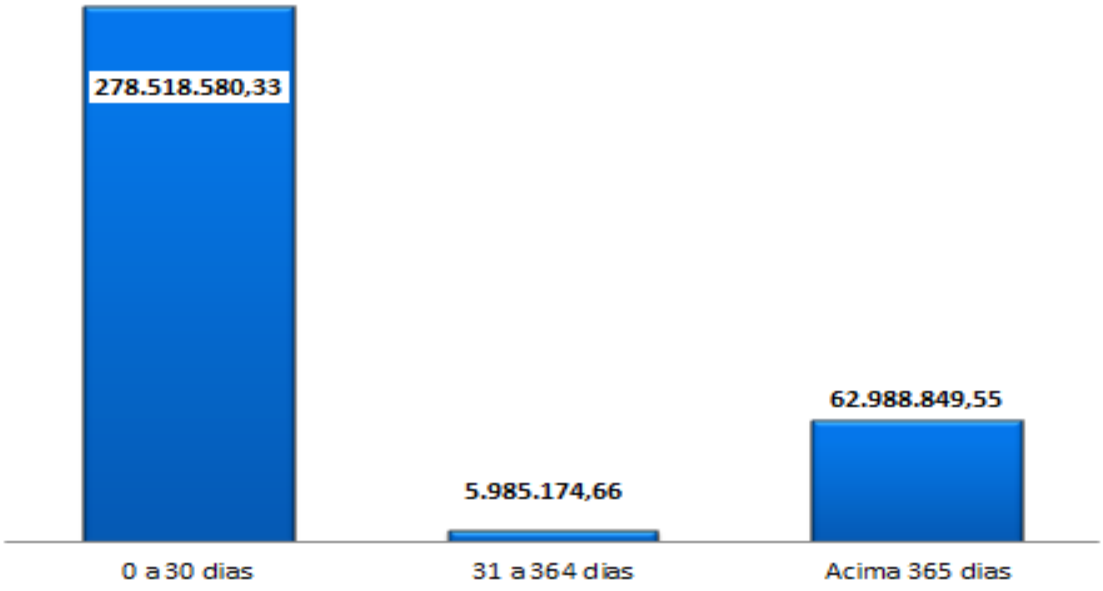


	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Longo Prazo	92,00%	88,00%	55,00%	57,74%	67,22%	60,05%	54,10%
Curto Prazo	4,00%	6,00%	40,00%	41,36%	32,78%	23,86%	29,65%
Renda Variável	4,00%	6,00%	5,00%	0,90%	0,00%	0,00%	0,00%
Médio Prazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	16,09%	16,65%

Alocação Por Estratégia



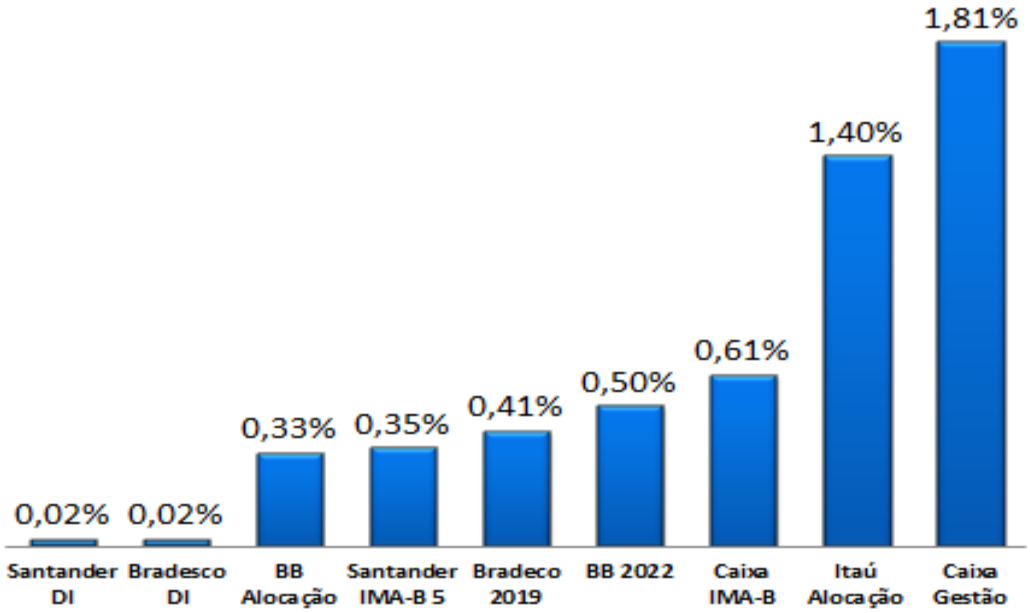
Análise da Disponibilidade Financeira

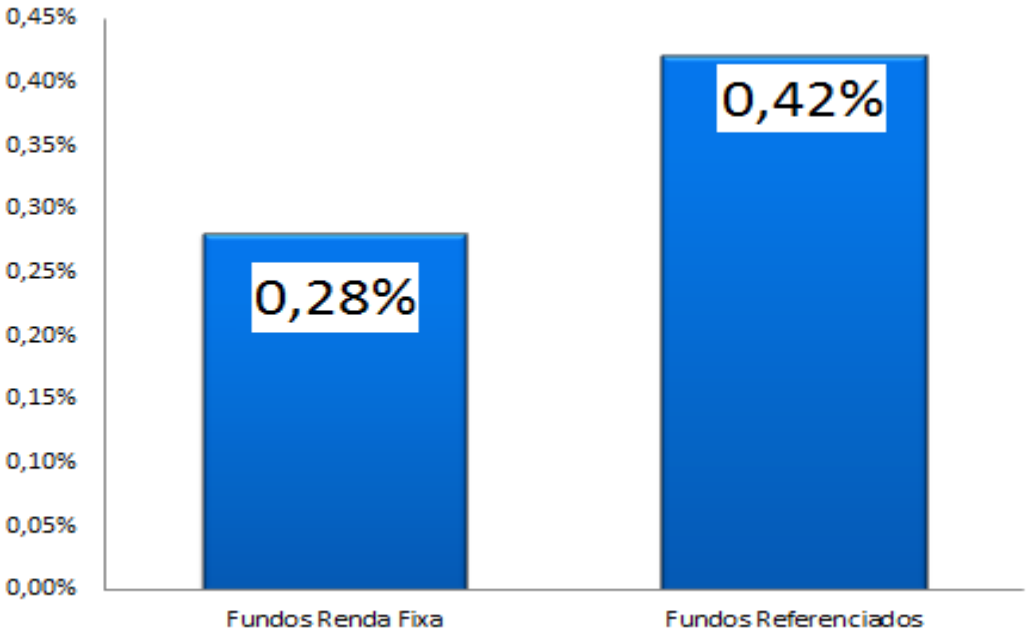


Value at Risk (VaR)

É um método para avaliar o risco em operações financeiras. O VaR resume, em um número, o risco de um produto financeiro ou o risco de uma carteira de investimentos

DEZ/2018





Rating de Gestão e Administração de Fundos

De acordo com a Política de Investimentos para o exercício de 2018 (item 16.1 – IX), o IPMU, somente poderá realizar aplicação em fundos de investimentos cujos gestores figurem entre os 10 primeiros classificados no ranking de Gestão e Administração de Instituições Financeiras e Asset por Patrimônio sob gestão da ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais.

Rating de Gestão - ANBIMA

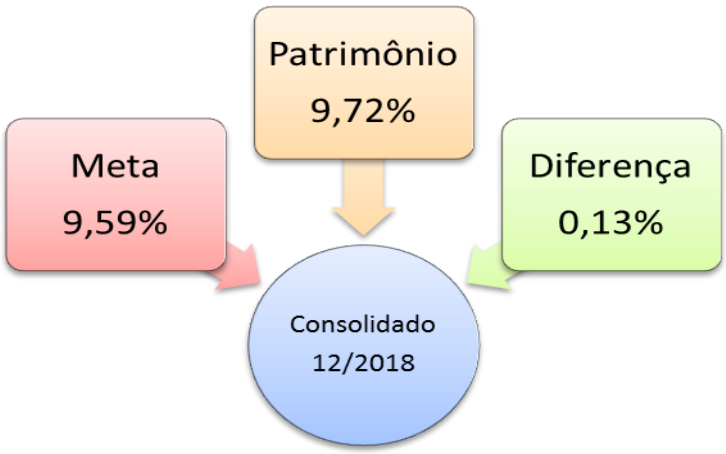
- 1º BB DTVM
- 2º Itaú Unibanco
- 3º Bradesco
- 4º Caixa
- 5º Santander

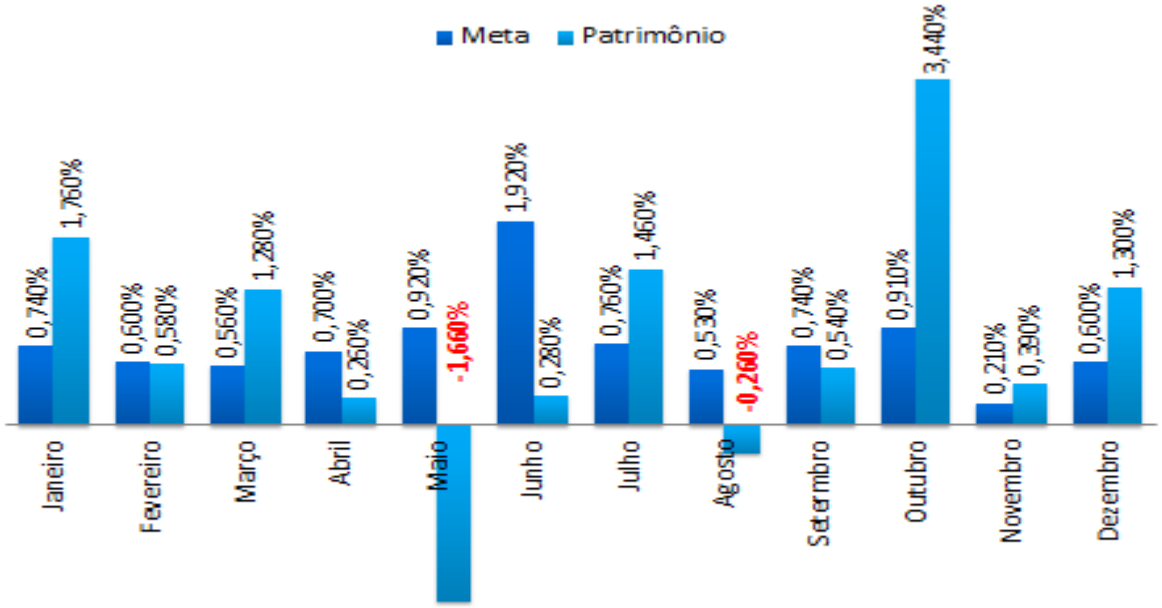
Rating de Administração - ANBIMA

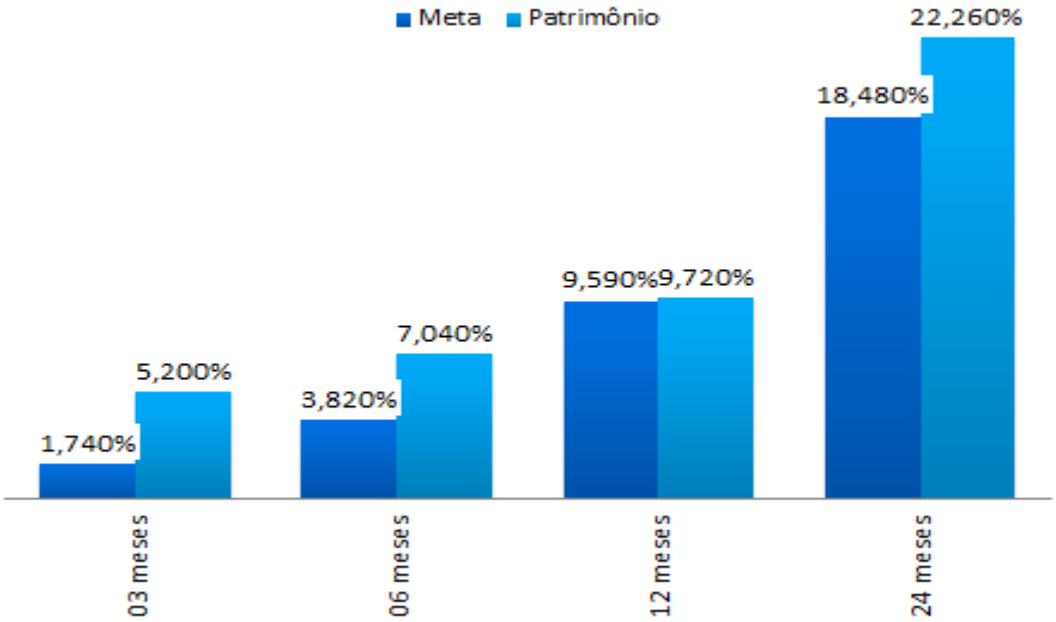
- 1º BB DTVM
- 2º Itaú Unibanco
- 3º Bradesco
- 4º Caixa
- 7º Santander

Meta Atuarial

O **IPMU** segue atenta a Política de Investimentos. A regulação tem que ser dinâmica e revista periodicamente. Não pode ser uma política engessada em um mundo onde as coisas acontecem de forma super-rápida. Ou se administra junto com a conjuntura ou não atinge meta. Aí fica todo mundo com função de perda. Os retornos verificados no mês de Outubro foram os **maiores dos últimos anos**. Tal fato aproximou-as da meta atuarial do período abrindo a possibilidade, em permanecendo a tendência, de "entregarem" a meta ao final de 2018.




Meta
Patrimônio
0,740%
1,760%
0,600%
0,580%
0,560%
1,280%
0,700%
0,260%
0,920%
-1,660%
1,920%
0,280%
0,760%
1,460%
0,530%
-0,260%
0,740%
0,540%
0,910%
3,440%
0,210%
0,390%
0,600%
1,300%
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro


Meta
Patrimônio
1,740%
5,200%
3,820%
7,040%
9,590%
9,720%
18,480%
22,260%
03 meses
06 meses
12 meses
24 meses

Enquadramento Resolução 3922/2010 E 4604/2017

Todas as aplicações financeiras estão enquadradas conforme Resolução CMN 3.922/2010, alterada pela Resolução CMN 4604/2017 e com a Política de Investimentos:

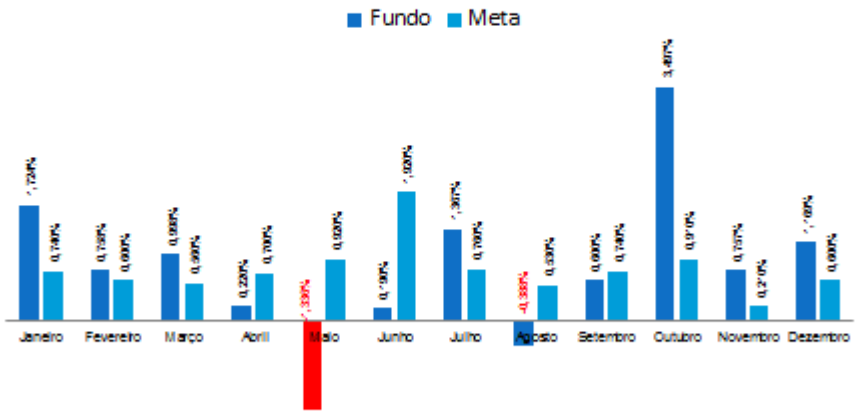
Renda Fixa	Inciso	Resolução	Política	Aplicação	Carteira	Diferença
Títulos do Tesouro Nacional SELIC	Artigo 7º I A	100%	17%	56.911.029,10	16,3776%	0,6224%
Fundo 100% Títulos Públicos	Artigo 7º I B	100%	53%	187.536.780,59	53,9686%	-0,9686%
Fundo Renda fixa	Artigo 7º IV A	40%	30%	103.044.794,81	29,6538%	0,3462%
				347.492.604,50		

Composição dos Investimentos

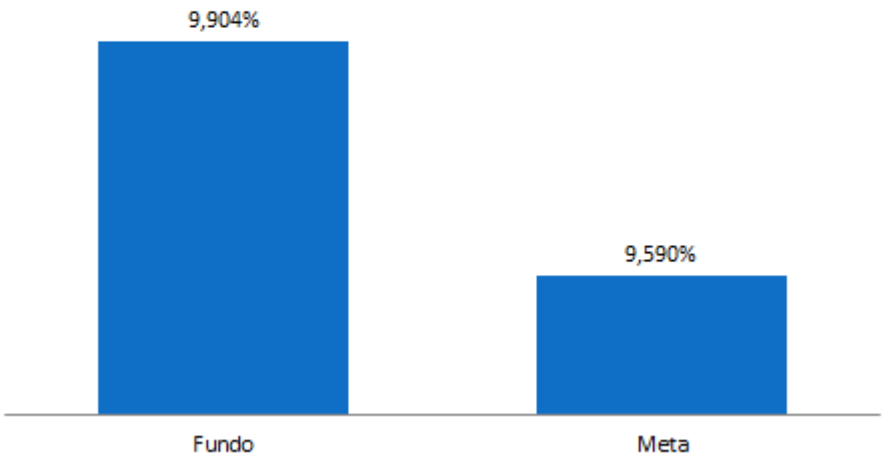
A Carteira de Investimentos do **Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU**, no encerramento de 2018, é composta por 9 (nove) fundos de investimentos e por uma Carteira de Títulos Públicos com vencimento para 2021 e Títulos com vencimento para 2024:

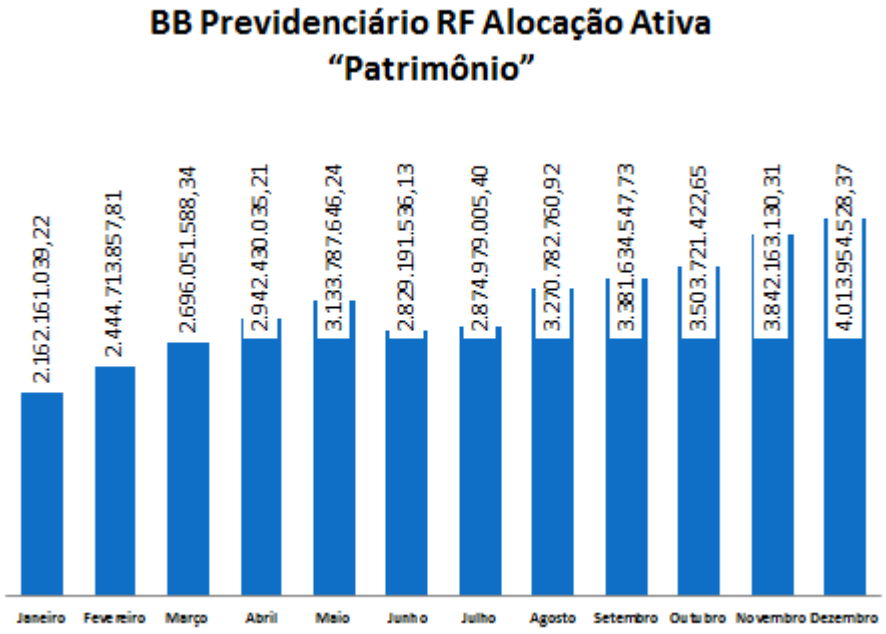
Enquadramento	Fundos	CNPJ
Títulos Públicos (artigo 7º I A)	11.150 NTN-B 15.08.2024 (IPCA) 4.400 NTN-C 01.04.2021 (IGPM)	
Fundos 100% Títulos Público	BB Previdenciário Renda Fixa Alocações Ativa FIC FI Caixa FI Brasil IMA-B Títulos Públicos Renda Fixa Bradesco Institucional FI RF Vértice 2019 BB Previdenciário RF TP XI 2022 FI Santander IMA-B5 Títulos Públicos RF PL	(CNPJ 25.078.994/0001-90) (CNPJ 10.740.658/0001-93) (CNPJ 21.347.528/0001-01) (CNPJ 24.117.278/0001-01) (CNPJ 13.455.117/0001-01)
Fundo Renda Fixa (artigo 7º IV)	Bradesco FI Referenciado DI Premium Itaú Institucional Alocação Dinâmica II Caixa FI Brasil Gestão Estratégica RF Santander FIC FI Institucional Ref DI	(CNPJ 03.399.411/0001-90) (CNPJ 25.306.703/0001-73) (CNPJ 23.215.097/0001-55) (CNPJ 02.224.354/0001-45)

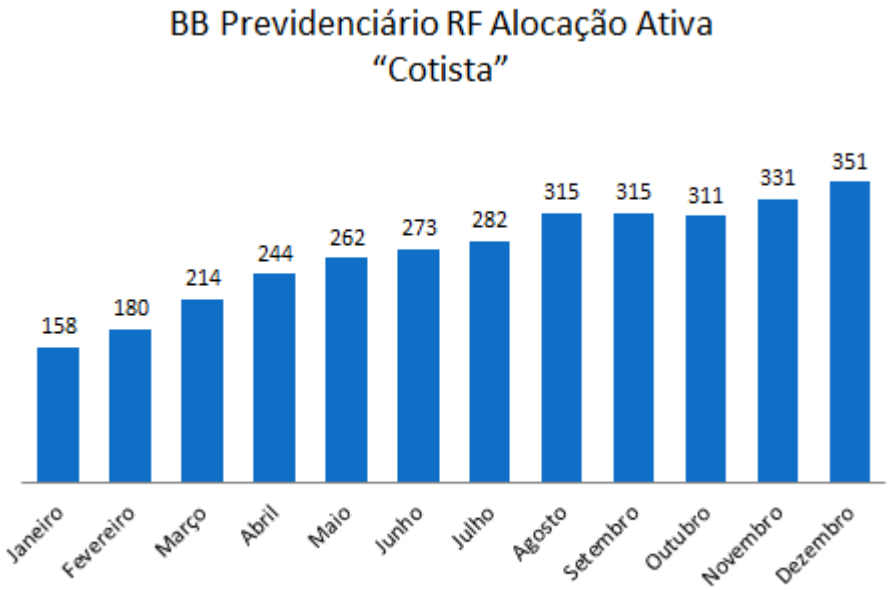
BB Previdenciário RF Alocação Ativa
" Fundo x Meta Atuarial"



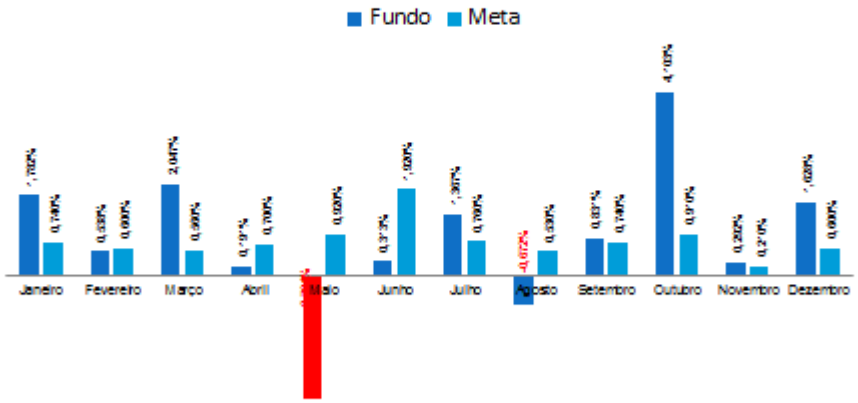
BB Previdenciário RF Alocação Ativa
"Fundo x Meta"



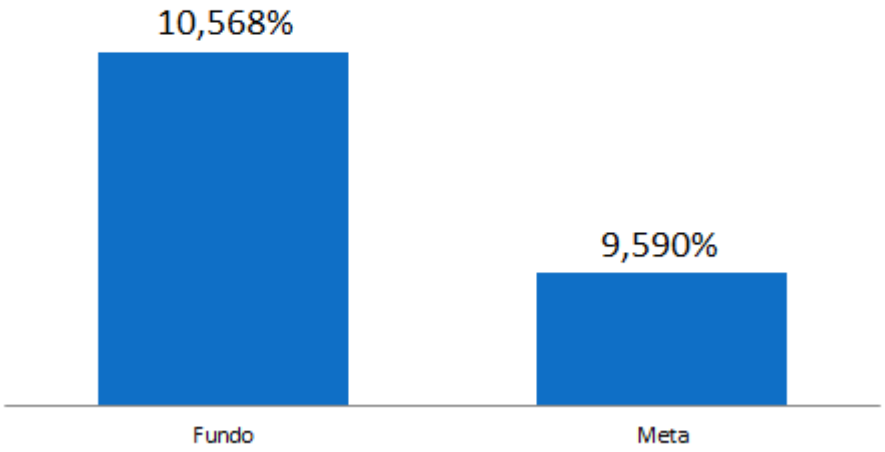

BB Previdenciário RF Alocação Ativa
"Patrimônio"
2.162.161.039,22
2.444.713.857,81
2.696.051.588,34
2.942.430.035,21
3.133.787.646,24
2.829.191.536,13
2.874.979.005,40
3.270.782.760,92
3.381.634.547,73
3.503.721.422,65
3.842.163.130,31
4.013.954.528,37
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro

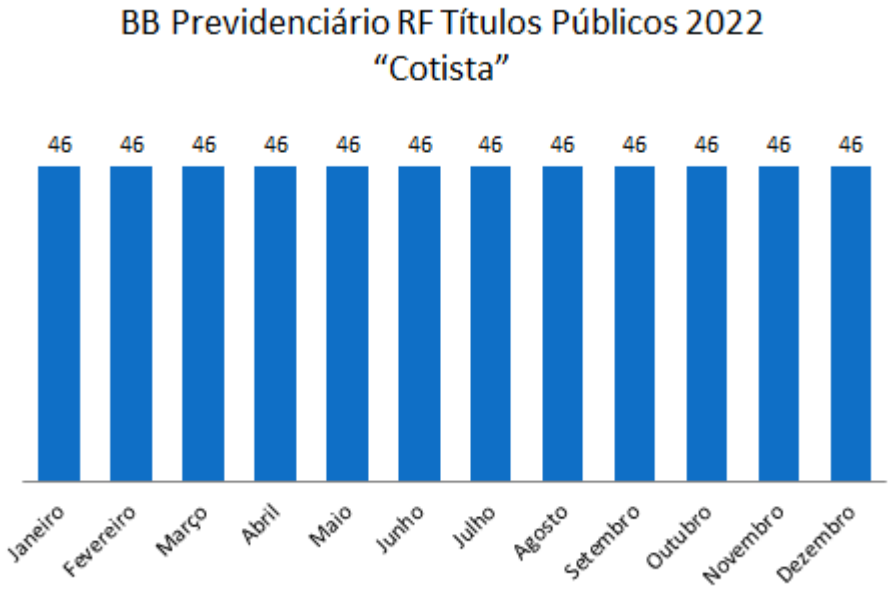

BB Previdenciário RF Alocação Ativa
"Cotista"
158
180
214
244
262
273
282
315
315
311
331
351
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro

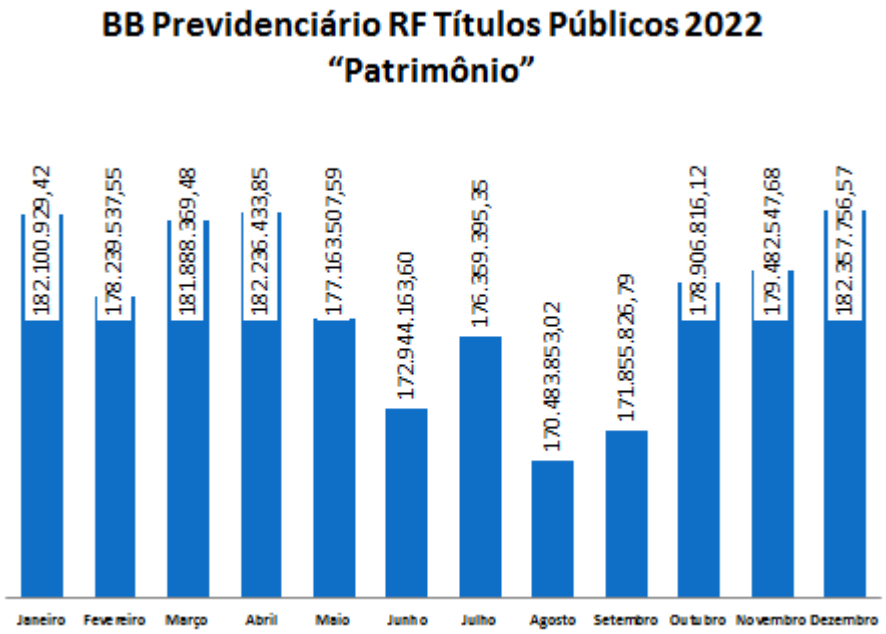
BB Previdenciário RF Títulos Públicos 2022
" Fundo x Meta Atuarial"



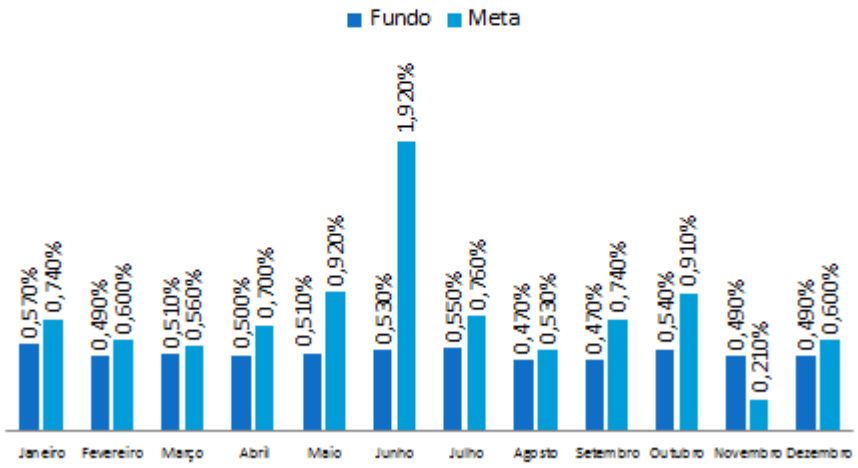
BB Previdenciário RF Títulos Públicos 2022
"Fundo x Meta"



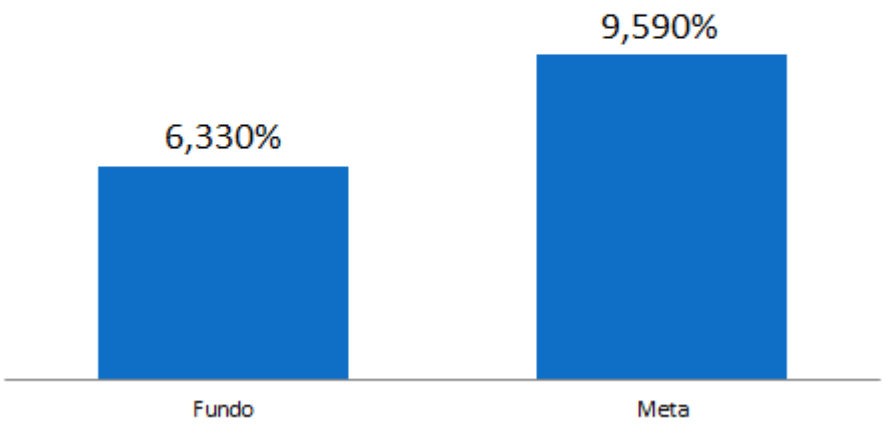

BB Previdenciário RF Títulos Públicos 2022
"Cotista"
46
46
46
46
46
46
46
46
46
46
46
46
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro


BB Previdenciário RF Títulos Públicos 2022
"Patrimônio"
182.100.929,42
178.239.537,55
181.888.369,48
182.236.433,85
177.163.507,59
172.944.163,60
176.359.395,35
170.483.853,02
171.855.826,79
178.906.816,12
179.482.547,68
182.357.756,57
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro

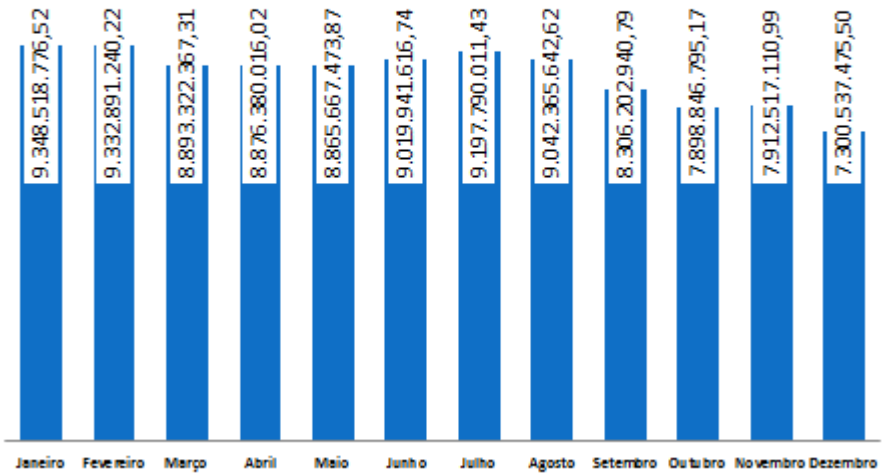
Bradesco FI RF Referenciado DI Premium
" Fundo x Meta Atuarial"



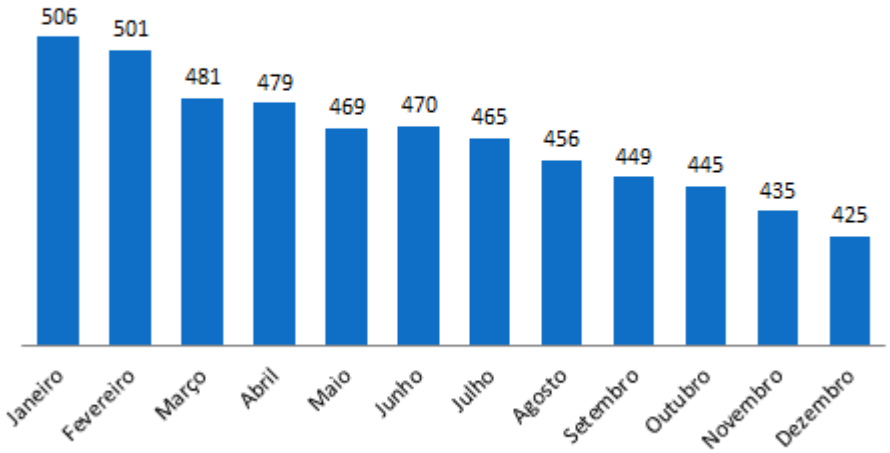
Bradesco FI RF Referenciado DI Premium
"Fundo x Meta"



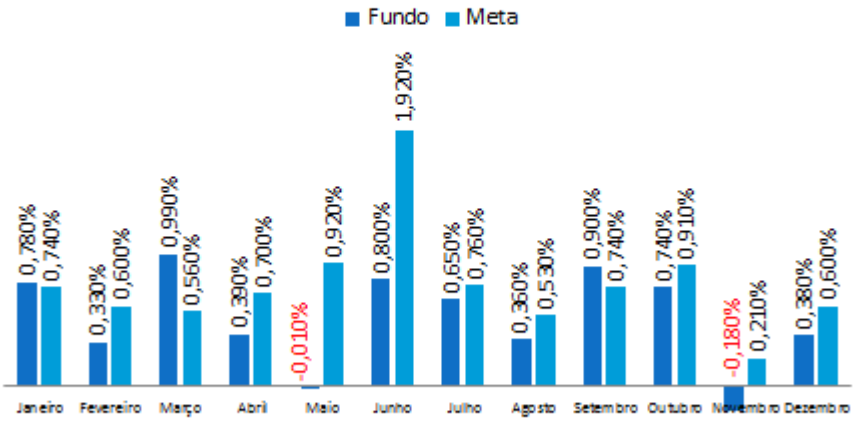
Bradesco FI RF Referenciado DI Premium
"Patrimônio"



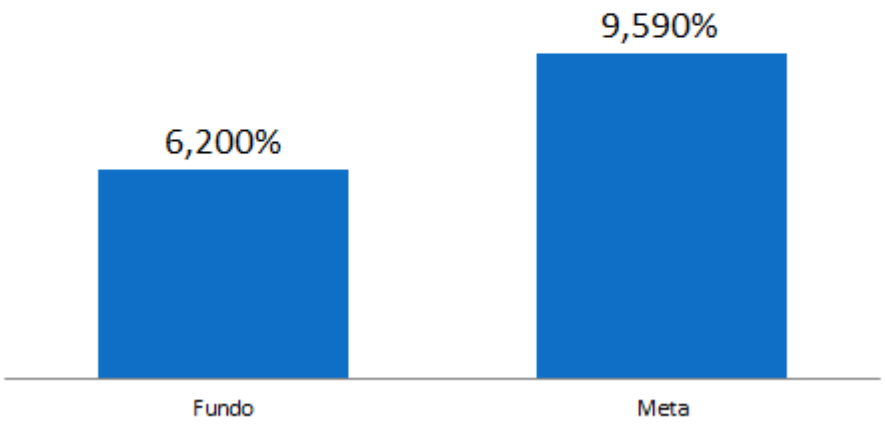
Bradesco FI RF Referenciado DI Premium
"Cotista"

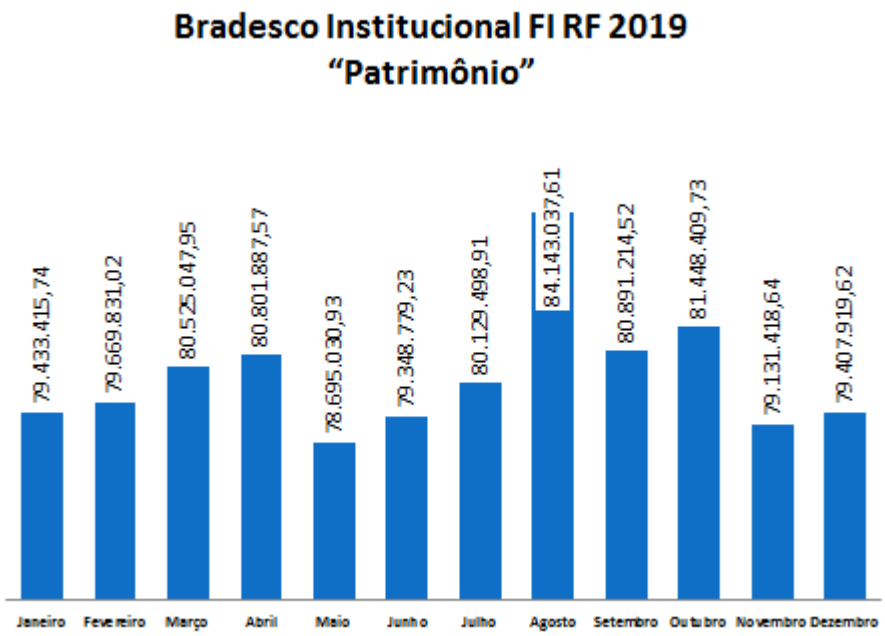


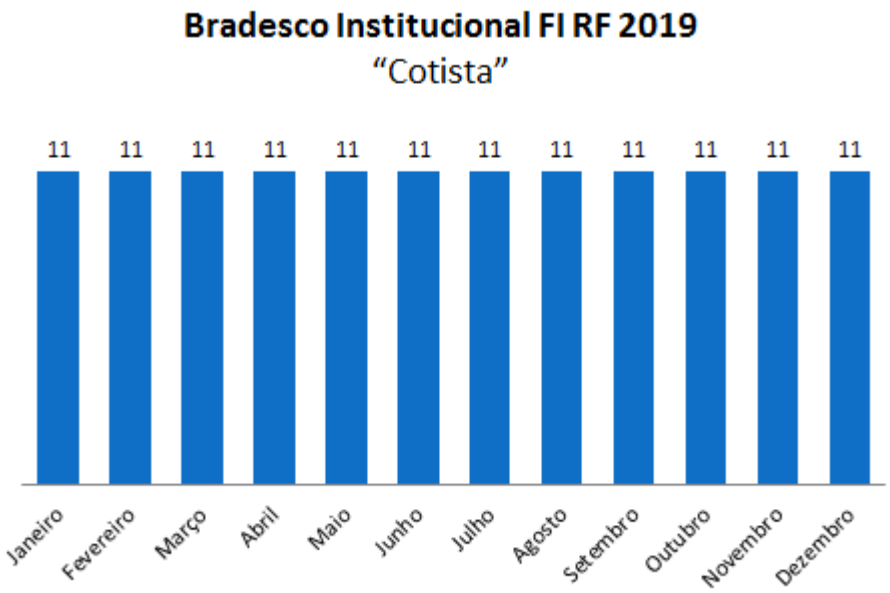
Bradesco Institucional FI RF 2019
" Fundo x Meta Atuarial"



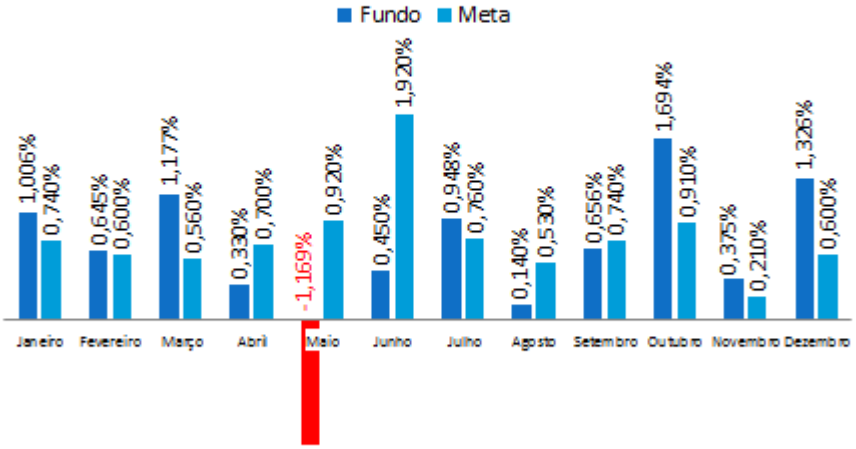
Bradesco Institucional FI RF 2019
"Fundo x Meta"



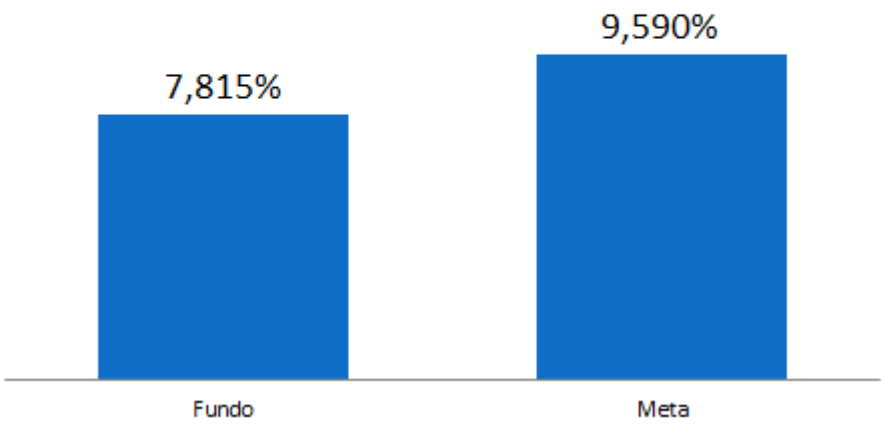

Bradesco Institucional FI RF 2019
"Patrimônio"
79.433.415,74
79.669.831,02
80.525.047,95
80.801.887,57
78.695.030,93
79.348.779,23
80.129.498,91
84.143.037,61
80.891.214,52
81.448.409,73
79.131.418,64
79.407.919,62
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro


Bradesco Institucional FI RF 2019
"Cotista"
11
11
11
11
11
11
11
11
11
11
11
11
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro

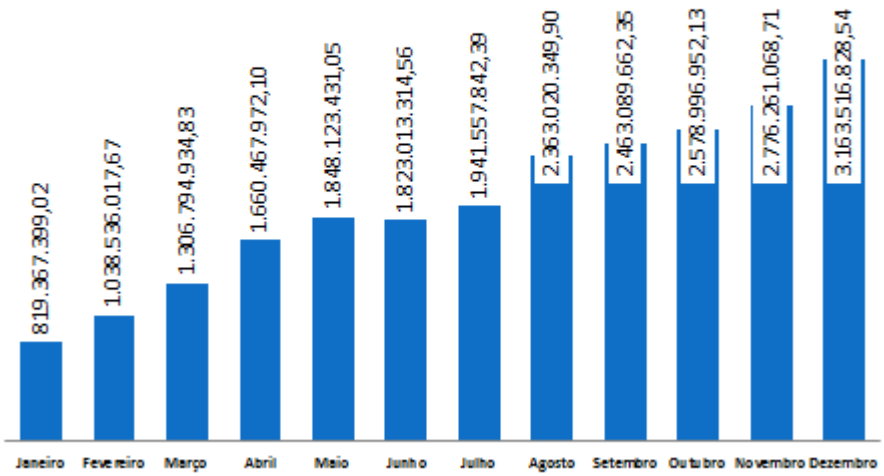
Caixa FIC Brasil Festão Estratégica
" Fundo x Meta Atuarial"



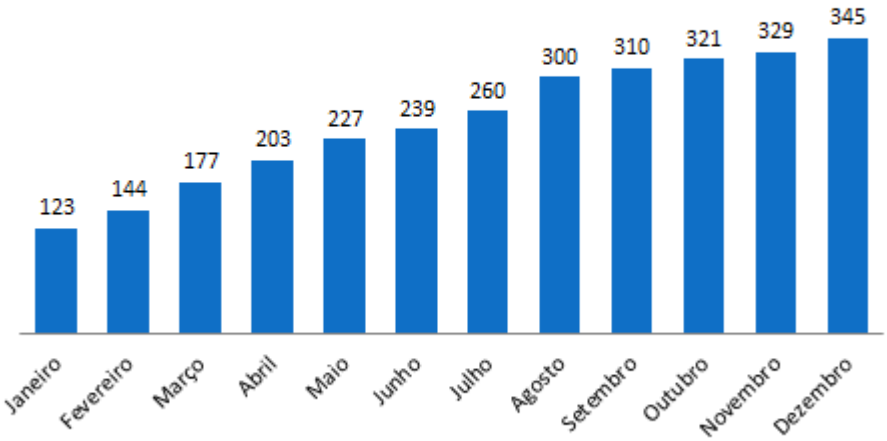
Caixa FIC Brasil Festão Estratégica
"Fundo x Meta"

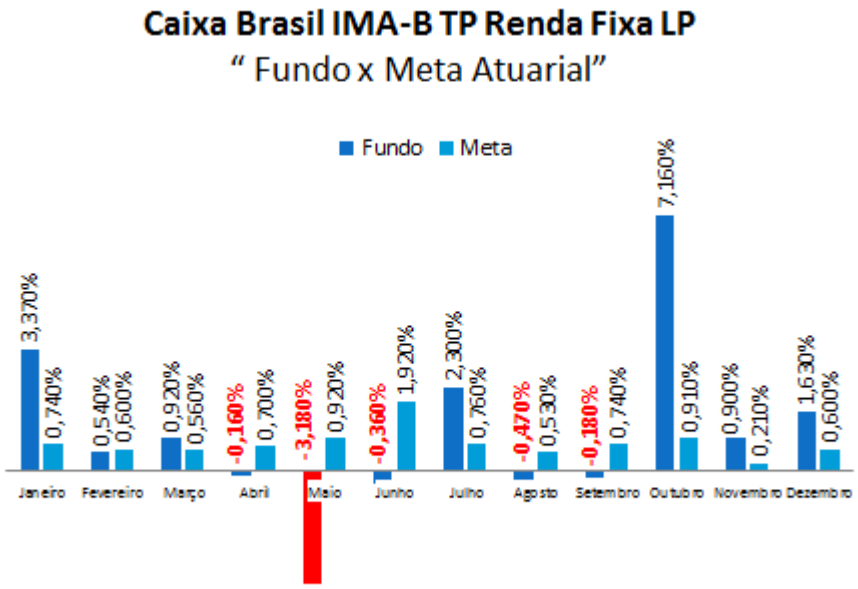


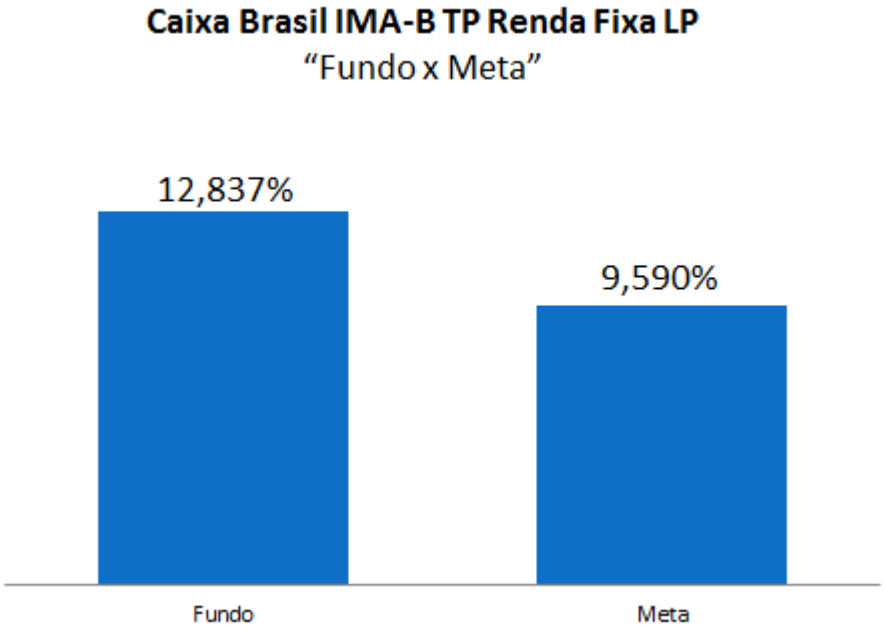
Caixa FIC Brasil Festão Estratégica
"Patrimônio"



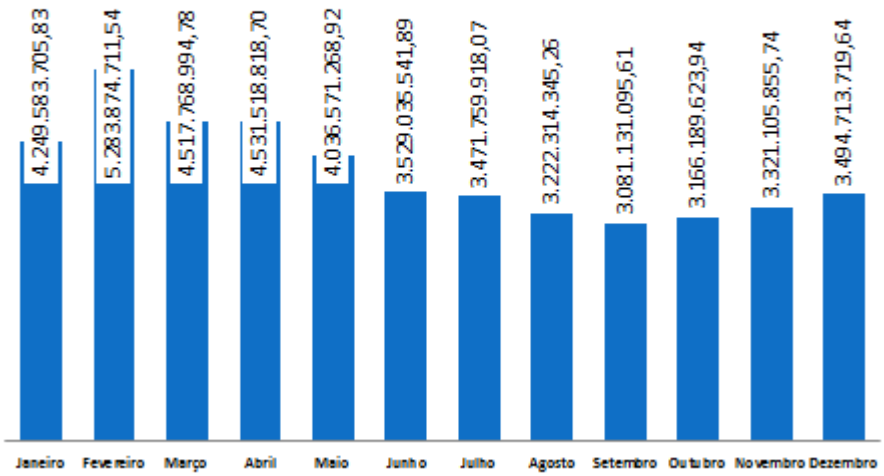
Caixa FIC Brasil Festão Estratégica
"Cotista"



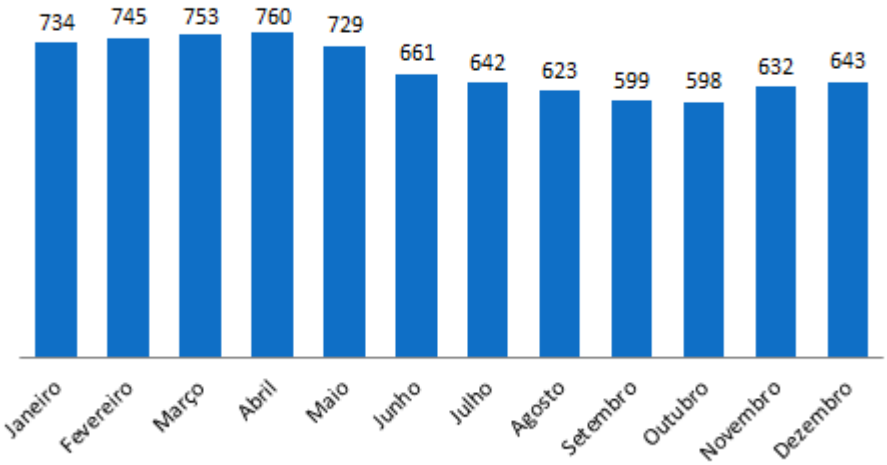

Caixa Brasil IMA-B TP Renda Fixa LP
" Fundo x Meta Atuarial"
Fundo
Meta
3,370%
0,740%
0,540%
0,600%
0,920%
0,560%
-0,160%
0,700%
-3,180%
0,920%
-0,360%
1,920%
2,300%
0,760%
-0,470%
0,530%
-0,180%
0,740%
7,160%
0,910%
0,900%
0,210%
1,630%
0,600%
Janeiro
Fevereiro
Março
Abril
Maio
Junho
Julho
Agosto
Setembro
Outubro
Novembro
Dezembro


Caixa Brasil IMA-B TP Renda Fixa LP
"Fundo x Meta"
12,837%
9,590%
Fundo
Meta

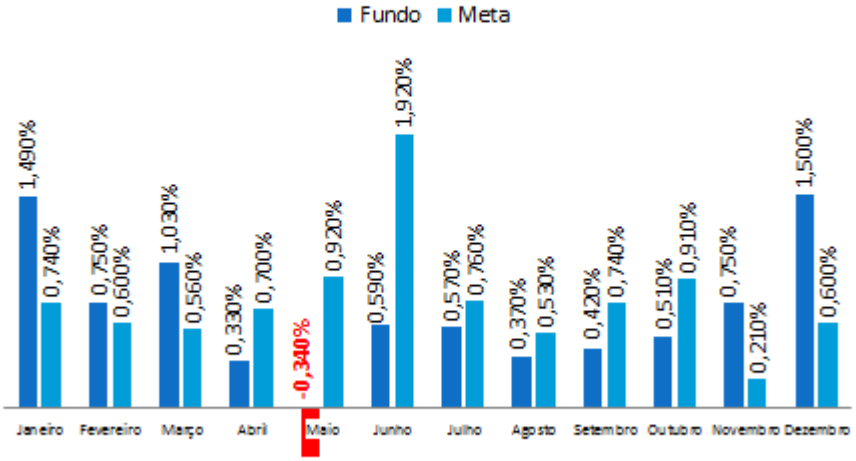
Caixa Brasil IMA-B TP Renda Fixa LP
"Patrimônio"



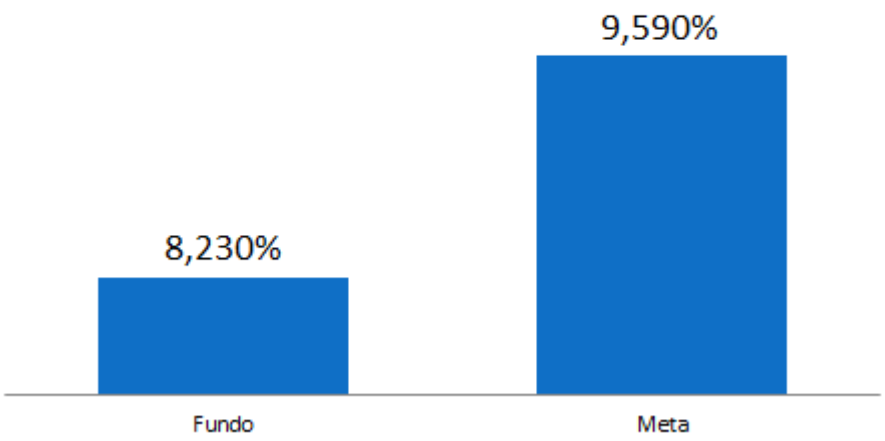
Caixa Brasil IMA-B TP Renda Fixa LP
"Cotista"



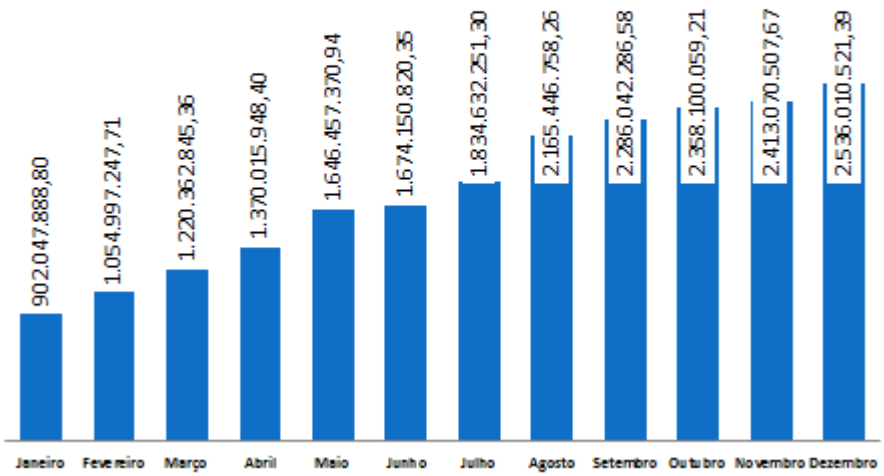
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
" Fundo x Meta Atuarial"



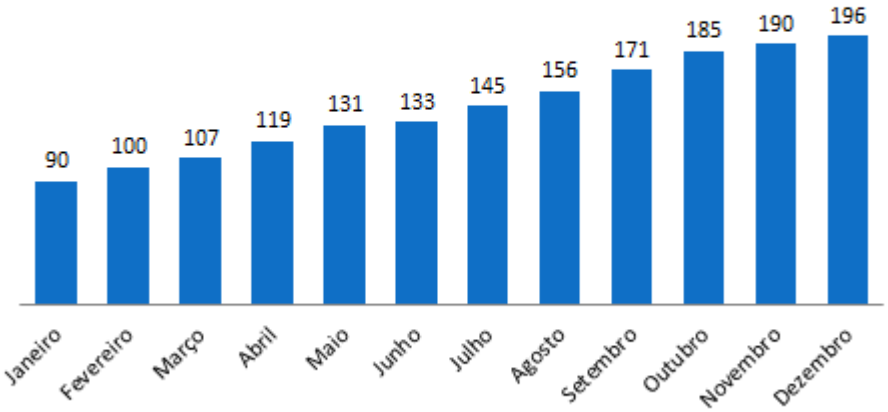
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Fundo x Meta"



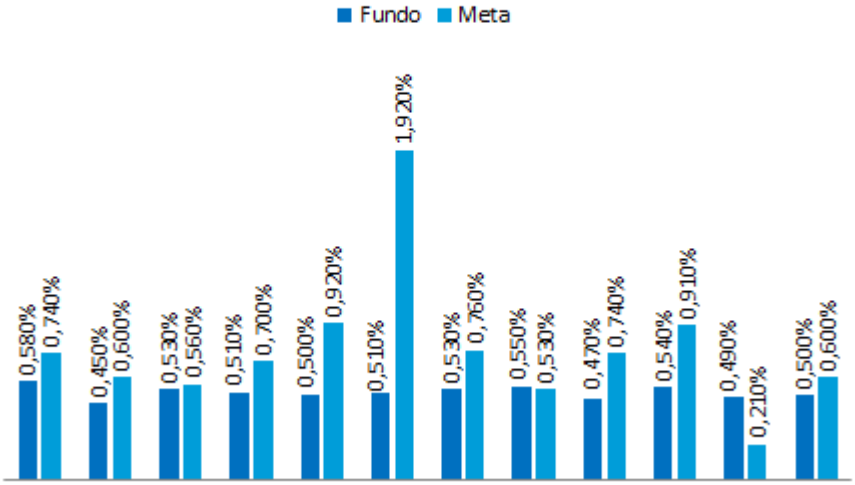
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Patrimônio"



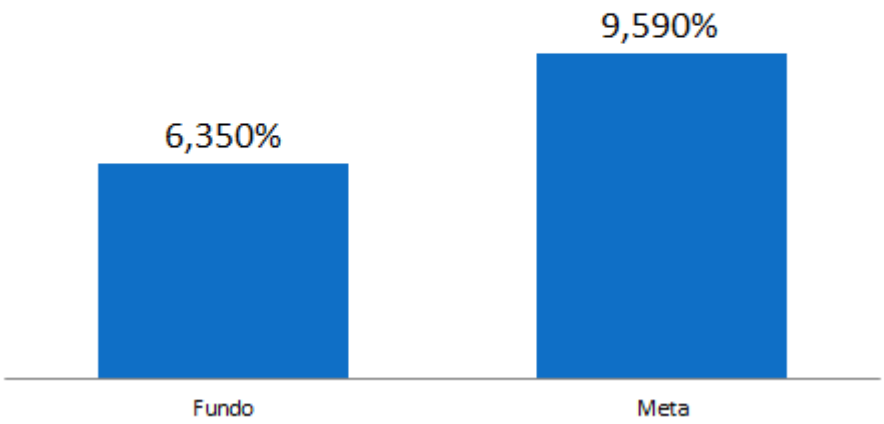
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Cotista"



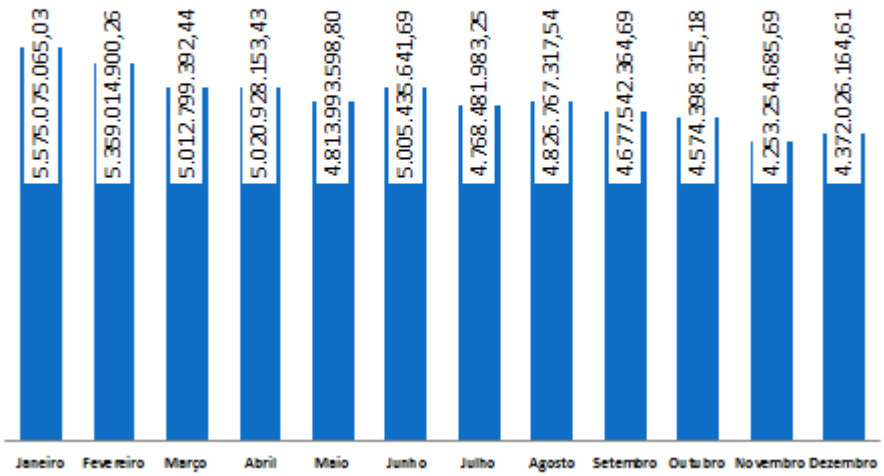
Santander Institucional Renda Fixa Ref DI
" Fundo x Meta Atuarial"



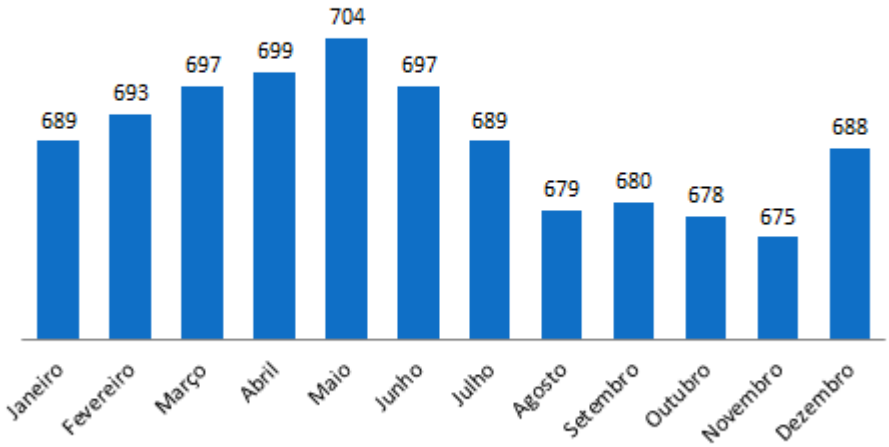
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Fundo x Meta"



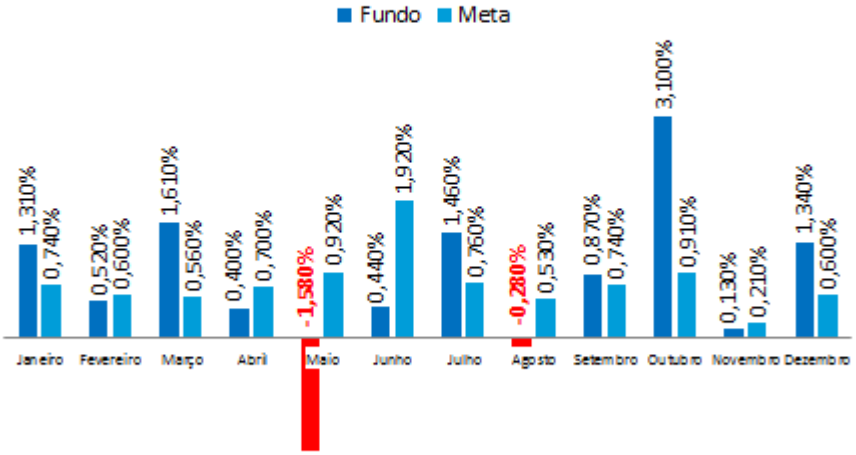
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Patrimônio"



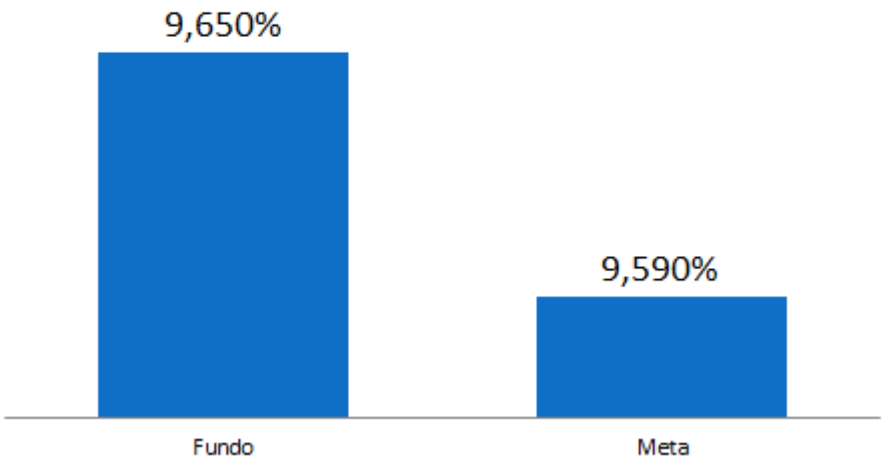
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Cotista"



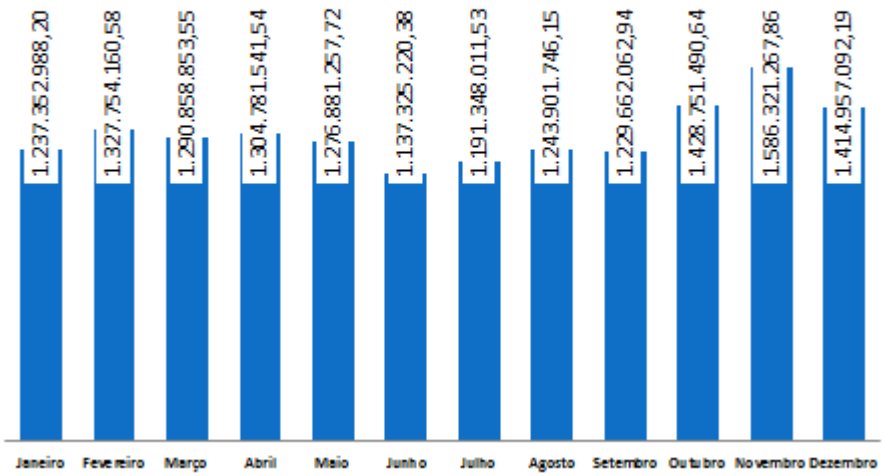
Santander IMA-B 5 Títulos Públicos FIC RF
" Fundo x Meta Atuarial"



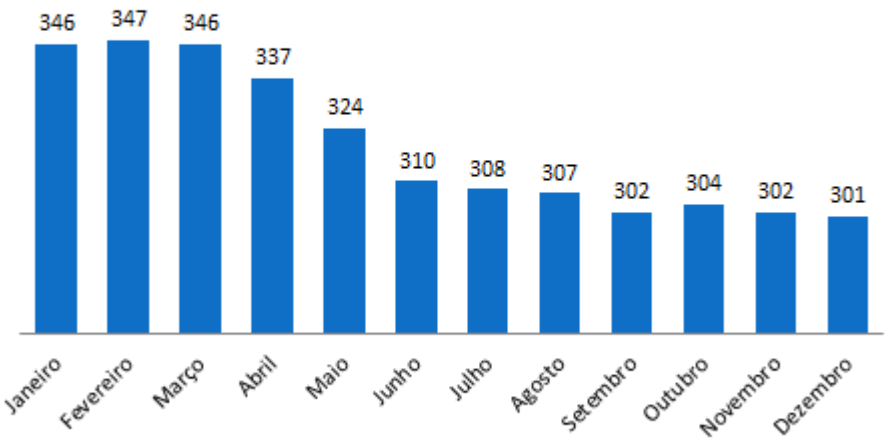
Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Fundo x Meta"



Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Patrimônio"



Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FIC FI
"Cotista"



Cenário

O ano de 2019 promete! Se todas as expectativas se confirmarem, ou pelo menos algumas, é possível que todos os brasileiros, de alguma forma, possam se beneficiar!

Para os analistas, o novo governo, até o momento, parece estar se preparando para tocar algumas reformas que são fundamentais para o Brasil. Dentre elas temos a reforma previdenciária, e a reforma tributária. Das duas, com certeza, a reforma tributária é a mais complexa. Isso exige que o governo federal tenha o carisma e simpatia de boa parte das prefeituras, estados e claro, do congresso. A reforma previdenciária por outro lado, é tecnicamente, a reformas mais esperada. De certo modo, o mercado já está na expectativa que o novo governo, consiga ao menos, passar alguma reforma (mesmo que pequena). Essas reformas poderiam reduzir os gastos públicos com a previdência, e desse modo, o déficit recorrente do governo federal, pode se tornar superávit. Sem falar que os gastos futuros com a previdência, vão sofrer uma redução substancial. Portanto, a reforma previdenciária com certeza é importante. Posteriormente a reforma tributária também pode trazer benefícios no curto, médio e longo prazo.

Porém os assuntos e tema relacionados a tal reforma ainda são "nebulosos"

O ano de 2019 será desafiador no ambiente internacional, em função da definição de importantes incertezas que se acumularam em 2018. Teremos ainda, pela primeira vez desde 2008, redução líquida no balanço consolidado de ativos dos bancos centrais das economias desenvolvidas. Analistas trabalham com uma visão favorável para o crescimento global em 2019, mesmo diante de ventos contrários. A possibilidade de que o Fed suavize o aperto monetário deve atuar como contrapeso para os riscos. A mensagem principal é a de que 2019 não será o ano da inversão do ciclo de crescimento global. No âmbito doméstico, a economia está pronta para crescer em ritmo mais forte, puxada pelo estímulo monetário e pelo aumento da confiança das empresas e famílias. A continuidade do momento interno favorável dependerá, de forma crítica, da aprovação da reforma da Previdência. Sem ela poderemos observar forte aumento do prêmio de risco, com consequências negativas para a inflação e a política monetária.

De modo geral, 2019 será bastante desafiador em face dos obstáculos impostos pela mudança no ambiente macroeconômico nas economias centrais e pelo aumento da incerteza, algo que poderá perdurar, para os próximos anos.

O contexto doméstico é de recuperação gradual do crescimento, com inflação baixa. A tendência do crescimento nos próximos anos dependerá de forma crucial do avanço das reformas estruturais, o principal elemento do ano de 2019. Nesse sentido, a articulação do novo governo junto ao Congresso deve ser monitorada com grande atenção. O mercado tem uma perspectiva positiva para a aprovação da reforma da Previdência, o que, se confirmado, poderá resultar em queda do juro estrutural. Em suma, 2019 será um ano de grande expectativa para a economia brasileira e poderá marcar um importante ponto de inflexão nos fundamentos econômicos domésticos.

O cenário para o próximo biênio será definitivamente marcado pelo início de um novo ciclo político no Brasil, após um quadriênio de grande instabilidade política. Nos últimos dois anos e meio, tivemos progresso institucional, com reformas estruturais tendo alterado a abordagem quanto ao controle do gasto público, funcionamento do mercado de trabalho e evolução dos mercados de crédito e de capitais. Transitamos para uma situação de baixa inflação e juros alinhados com os praticados nos demais países emergentes de porte semelhante. Mas o futuro reserva grandes desafios.

Nos próximos dois anos, espera-se que o robusto crescimento global observado nos últimos trimestres deva começar a mostrar sinais de moderação, porém com expansão ainda acima do potencial. Taxas de juros ao redor do globo têm se elevado, e tal movimento deve continuar, mesmo que com menor intensidade, em 2019, trazendo um cenário mais desafiador para as economias emergentes. Não obstante, condições financeiras devem permanecer estimulativas, mesmo que em menor patamar. No horizonte, riscos de natureza geopolítica também não podem ser ignorados, como a possível

continuação do embate comercial dos EUA com seus parceiros, em especial a China.
Ainda nos EUA, espera-se moderação tanto do consumo das famílias – concomitante à gradual diminuição do impulso fiscal advindo da reforma tributária aprovada em 2017 –, como dos investimentos, principalmente aqueles ligados ao setor de óleo e gás. Não obstante, fundamentos positivos para consumo das famílias devem gerar expansão ainda acima do potencial da economia norte-americana.
Na região do Euro, o crescimento também deve se atenuar durante os próximos dois anos. Ainda existem riscos que decorrem do âmbito político (por exemplo, incertezas com relação à sustentabilidade fiscal na Itália), mas estes devem permanecer moderados.
Na China, os dados referentes à atividade econômica voltaram a decepcionar, após um primeiro semestre de surpresas preponderantemente positivas. A economia chinesa tem sido impactada não só pelos efeitos primários e secundários (relativos à confiança) da guerra comercial sendo travada entre o país e os EUA, mas também por conta de uma baixa tração da demanda interna. O governo chinês tem respondido com ações de política monetária e fiscal, além de mudanças regulatórias e de abertura comercial pontuadas para incentivar o consumo interno.
Em resumo, os principais condicionantes de política monetária global nos próximos dois anos devem se dar por:
(i) um crescimento global apresentando moderação, porém ainda acima do potencial e
(ii) uma dinâmica de preços comportada, gravitando próxima à meta (no caso dos EUA) ou ainda permanecendo abaixo dela (Zona do Euro).
O debate deve continuar a se concentrar em uma remoção gradual de estímulos, porém com os bancos centrais cautelosos.
Os principais mercados emergentes devem continuar apresentando taxas de crescimento elevadas. Países como Argentina, Brasil e África do Sul devem observar aceleração de crescimento, principalmente por uma descompressão de riscos políticos e continuidade de ajustes estruturais. Não obstante, após um ano no qual países emergentes apresentaram importantes surpresas negativas (caso da Argentina e Turquia), e somadas a um ambiente de taxas de juros mais elevadas em 2019, vê-se um cenário mais desafiador a estes países nos próximos dois anos.
As perspectivas econômicas globais mostram-se mais desafiadoras do que o observado nos últimos anos. Os juros estão se elevando ao redor do mundo e o crescimento, mesmo que acima do potencial, mostrará moderação, e a liquidez será mais restrita.
Não obstante, o cenário de crescimento ainda acima do potencial e inflação comportada ainda deve impor condições financeiras que, apesar de mais apertadas do que no passado recente, ainda se manterão como estimulativas em boa parte do mundo desenvolvido, mesmo que a política monetária caminhe para terreno neutro nos EUA.
Os principais riscos a este cenário são de natureza econômica e geopolítica. Do lado econômico, os riscos recaem sobre a possibilidade de uma aceleração mais abrupta da inflação nos EUA, cenário que levaria o Fed a elevar juros de maneira mais intensa. Os sinais até o momento, no entanto, apontam baixa probabilidade deste cenário se materializar. Já com relação à geopolítica, uma possível intensificação dos embates comerciais entre Estados Unidos e China, ou mesmo com outros países, poderia nos levar a um ambiente de menor crescimento, maior inflação e incertezas que afetariam os preços dos ativos. No caso do Brasil, estes cenários poderiam também ameaçar a recuperação econômica, resultado de uma reversão mais abrupta de condições financeiras globais.

PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	3,00%	0,10%	-3,90%	-3,60%	1,10%	1,20%	2,60%
IPCA	5,90%	6,40%	10,70%	6,30%	2,95%	3,60%	4,10%
CÂMBIO	2,34	2,66	4,05	3,25	3,31	3,85	3,75
SELIC	10,00%	11,75%	14,25%	1,75%	7,00%	6,50%	7,00%

Visão dos Gestores e Consultoria Financeira

Bradesco

Posicionamento da instituição com relação ao mercado externo e interno: curto e médio prazo

Estados Unidos

Na nossa avaliação, a mudança da comunicação do Fed após a decisão, juntamente com a revisão para baixo do patamar da taxa de juros neutra, indica que o comitê está mais cauteloso em relação ao nível de aperto da taxa de juros para o restante do ciclo monetário. Dessa forma, revisamos nossa projeção de quatro para duas altas ao longo deste ano, com a taxa de juros dos Fed Funds terminando no intervalo entre 2,75 a 3,0% a.a. em 2019;

Projeção do PIB com desaceleração, de 3,0% em 2018 para 2,5% em 2019;

Moderação no crescimento global afetará todas as economias;

Apesar da trégua temporária entre Estados Unidos e China, ainda é um ponto muito relevante e sensível para a economia americana.

Brasil

Taxa de juros deverá ficar inalterada até o 4º Tri 2019, esperando-se uma alta de aproximadamente 0,25bp em outubro e 0,50bp em novembro, fechando assim o ano em 7,25%;

O governo não deve ter dificuldades em cumprir as metas fiscais em 2018 e 2019. O grande desafio é o ajuste fiscal de médio prazo;

Inflação de 2018 abaixo do centro da meta, com perspectivas de um cenário benigno também para 2019;

Boas perspectivas quanto ao avanço da reforma da previdência.

Com relação aos nossos investimentos: manutenção ou não da aplicação no segmento

Acreditamos que as carteiras com maior diversificação deverão ter melhor desempenho quanto a busca da meta atuarial;

Como ainda temos a limitação de 30% na renda variável, no mínimo, 70% da carteira deverá ter uma alocação mais estratégica, onde acreditamos na necessidade explorar os vértices mais longos da curva de juros, como por exemplo IMA-B, IMA-B 5+ e os fundos de alocação dinâmica;

Para renda variável, acreditamos nas gestões dos fundos mais ativos.

Com relação aos investimentos: qual o segmento que a instituição entende ser interessante para os RPPS no ano de 2019 e a médio prazo

Renda Variável

Sugestão de novos fundos de investimentos:

FIA Selection
FIA Dividendos
FIA Small Cap

Posicionamento da instituição com relação ao mercado externo e interno: curto e médio prazo. Em resumo, observamos em 2019 a melhora nos índices de confiança, da perspectiva de crescimento e otimismo em relação às reformas estruturais com impacto positivo da situação fiscal. Não podemos desconsiderar, contudo, que temos ainda incertezas no cenário doméstico em relação ao escopo da reforma da previdência e também no cenário global, que trazem risco aos ativos.

Com relação aos nossos investimentos: manutenção ou não da aplicação no segmento

Referente aos Investimentos do IPMU está alinhado à nossa carteira indicativa na exposição preponderante em ativos IMA-B. Para a exposição em IMA-B5 como alternativa podem ser avaliados os fundos ativos. Também podem avaliar diversificação em renda variável inicialmente com fundo Multimercado.

Com relação aos investimentos: qual o segmento que a instituição entende ser interessante para os RPPS no ano de 2019 e médio prazo. Para o momento houve um alongamento e concentração em índices IPCA, especialmente IMA-B. É importante manter uma carteira diversifica e os Fundos Multimercado e Ações permanecem como alternativa interessante dado o cenário de prováveis reformas e crescimento.

Sugestão de novos fundos de investimentos: Fundos ativos, Multimercado e Ações.

O recém-empossado presidente da República iniciou e tem mantido o discurso para um apelo aos parlamentares, com o intuito de buscar auxílio no combate à corrupção, à criminalidade e à irresponsabilidade econômica. Indicou que as medidas de combate ao crime serão tratadas como prioridade, e que a política econômica será baseada no livre mercado e no respeito aos contratos. O novo presidente afirma que implementará reformas destinadas a garantir a sustentabilidade das contas públicas e sinalizou sua intenção de abrir os mercados domésticos para o comércio internacional.

Do ponto de vista estrutural, as indicações iniciais da nova equipe econômica são animadoras. O novo governo vem se comprometendo com uma política monetária ortodoxa conduzida por um Banco Central autônomo, com uma ampla agenda de privatização e com uma rápida consolidação fiscal. Outra agenda importante, e já citada abertura comercial, que também pode ganhar espaço no decorrer do tempo.

A aprovação da reforma da previdência, a definição das regras do salário mínimo e a política de reajustes salariais aos servidores públicos serão os principais desafios e temas fiscais do 1º ano do novo governo.

Diante de uma inflação ancorada e uma expectativa de juros estabilizado em 6,5%, esperamos que as previsões de um forte crescimento dos lucros das empresas tragam impactos positivos à trajetória do mercado acionário brasileiro no decorrer dos próximos meses.

Nos EUA em linha com a comunicação do presidente do Federal Reserve, de que talvez menos aumentos dos juros sejam necessários nos Estados Unidos, ao longo de 2019. Também surgiu a expectativa de atenuação das disputas comerciais entre os EUA e a China, ainda que temporária, com a proximidade do encontro do G20. Além disso, domesticamente, os números baixos da inflação reforçaram a chance de um cenário de estabilidade da taxa Selic. E várias pesquisas qualitativas mostraram uma importante recuperação da confiança setorial, o que embasa o cenário de aceleração do crescimento do PIB brasileiro nos próximos trimestres.

Análise e Perspectivas para o Mercado Acionário:

Em nossa avaliação, é sim possível que a renda variável continue superando a renda fixa no médio prazo. Para embasar esta percepção, se faz necessário definir, do ponto de vista *top-down (Macro)*, os dois principais vetores domésticos que movem a percepção sobre o valor justo das ações.

O primeiro deles tem relação com o prêmio exigido pelo investidor para correr o risco da classe de ativos. Este prêmio pode ser medido como uma relação (múltiplo) entre o preço de mercado e o lucro futuro esperado (a relação preço/lucro ou PE, na sigla em inglês). Na linguagem usual dos analistas, a expansão deste múltiplo significa que o investidor está disposto a pagar mais caro pelas ações quando percebe menos risco no seu investimento. Da mesma forma, as ações caem em relação ao lucro esperado quando o retorno exigido cresce devido à percepção de aumento de risco.

A segunda variável que afeta os preços é justamente o lucro esperado. Quando o crescimento esperado da lucratividade aumenta, mesmo com a relação preço/lucro constante, as ações se valorizam.

Observando a valorização do Ibovespa de 2015 para cá, vemos que o principal fator explicativo para a alta foi a expansão de múltiplos. De fato, a queda dos juros e a melhoria do ambiente macro e microeconômico representaram uma forte diminuição do custo de capital das empresas, apesar da profunda recessão enfrentada pelo país nos últimos anos e seu consequente impacto na rentabilidade das empresas. Foi neste contexto que vimos o Ibovespa saltar de aproximadamente 11,5 vezes o lucro estimado para o PE atual de 13.

Além disso, a forte queda na taxa de juros, associada ao elevado nível de alavancagem das empresas e ao atual ponto do ciclo econômico resultará em forte crescimento de lucros no biênio 2018-2019. Neste contexto de queda das despesas financeiras e expansão das receitas operacionais mais que proporcionalmente ao crescimento dos custos, nosso time de analistas acredita que o lucro das empresas que compõem o Ibovespa, ponderado pela participação destas no índice, cresça cerca 17% ao ano entre 2018 e 2019.

O efeito prático de um crescimento nos lucros desta magnitude em um período em que o custo de oportunidade do investidor estará por volta (ou abaixo) de 6,5% é que, para que a relação preço x lucro não caia, o Ibovespa deveria seguir se valorizando na proporção do crescimento dos lucros.

Dessa forma, não podemos deixar com que experiências ruins com ações no passado nos impeçam de fazer uma alocação bem fundamentada hoje, em especial para o investidor que ainda permanece excessivamente concentrado em ativos de renda fixa.

Alocar hoje em bolsa não se trata de responder ao comum viés de representatividade, quando o investidor toma a performance recente como *"amostra"* da expectativa de desempenho futuro. Ao contrário: representa uma decisão embasada e uma boa maneira de expor as carteiras à provável melhora da economia

Análise e Perspectivas para o Mercado de Renda Fixa:

Juros Prefixados e Índice de Preços.

A perspectiva continua positiva em Juros Prefixados. O cenário de taxa Selic estável por um longo tempo vem ganhando força num contexto de surpresas inflacionárias relevantes nos últimos meses, expectativas abaixo da meta para o IPCA em 2018/2019 e recuperação gradual do crescimento.

Passamos a preferir a relação risco x retorno em Índice de Preços – Curto ao invés de Longo. O IPCA deverá mostrar uma aceleração nos próximos meses e o risco climático nos leva a ter projeções acima do consenso, o que melhora o "carrego" esperado para as NTN-Bs. Além disso, um forte fechamento adicional dos juros reais longos depende do encaminhamento da agenda de reformas estruturais do novo governo, com detalhamentos e chances de execução tornando-se mais claros adiante.

Sugestões - Renda Variável e Renda Fixa:

Nesse sentido, nossos melhores veículos de investimento em renda variável tem estratégia voltada a capturar oportunidades na seleção dos papéis que farão parte do portfólio, aliado à uma equipe focada não somente às expectativas do investidores local, mas também tendo um time na nossa base em Nova York igualmente focado em acompanhar os ativos que atraem o investidor estrangeiro.

Já no ambiente de renda fixa em linha com o exposto, podemos vislumbrar que em virtude de prêmios na curva de Renda Fixa frente à meta atual de IPCA + 6% na grande maioria dos RPPS, com tudo mais constante na agenda doméstica do novo governo e sem maiores choques na esfera global, o mercado

acionário nos apresenta como uma alternativa de investimento com grande oportunidades de valorização com ganhos que podem colaborar muito para o desempenho das carteiras junto aos seus objetivos de metas.
Porém, não devemos subestimar os riscos e consequentemente a volatilidade possível, principalmente nos primeiros meses e ao longo do primeiro ano do novo governo, até que os ganhos das estratégias mais longas, como o IMA-B 5+, as estratégias que busquem proteger o poder compra podendo inclusive, superá-lo e com orçamento de risco em prática, como é o caso do Fundo Alocação Dinâmica, poderá ser uma alternativa interessante na composição da carteira como um todo.

Pontos de Atenção:
No âmbito doméstico, as discussões acerca da possibilidade de avanço das reformas como da previdência, cessão onerosa, entre outros, e as primeiras medidas do novo governo, como desburocratização e abertura comercial serão atentamente monitoradas.
Para o investidor estrangeiro, o momento ainda é de reflexão sobre as proposições iniciais do novo governo em torno de um esperado ajuste fiscal e de uma agenda de modernização do estado, além do acompanhamento dos riscos relacionados ao crescimento mundial.
Ainda do lado Internacional, as atenções continuarão voltadas para as discussões comerciais entre EUA e China.

RENDA FIXA, os títulos prefixados devem ser priorizados em busca de rendimentos diferenciados. A taxa Selic se encontra no nível mais baixo desde a implementação do Plano Real e a combinação de um cenário de desaceleração global, com recuperação gradual da atividade e inflação baixa deve favorecer investimentos em **títulos de longo prazo.** Adicionalmente, a aprovação de reformas fiscais poderá influenciar positivamente o desempenho dos ativos prefixados. Vale ressaltar que hoje grande parte do volume está em IMA B 5 e os fundos que estão performando melhor são **IMA-B INSTITUCIONAL E O RENDA FIXA ATIVO.** Seria interessante analisar caso já tenha IMA-B 5 em outros bancos.
RENDA VARIÁVEL, acreditamos que a conjuntura atual oferece uma boa oportunidade para se aumentar a alocação na bolsa brasileira. Tal otimismo se baseia:
1. Na atual razão preço-lucro do Ibovespa (que avaliamos como atraente);
2. Perspectiva de crescimento de lucros das empresas;
3. Expectativa de juros baixos por um período prolongado de tempo;
4. Baixa alocação em renda variável por investidores domésticos e internacionais.

Aproveito também para falar também do nosso novo fundo, **SANTANDER STAR LONG & SHORT DIRECIONAL MULTIMERCADO**, que passa a ser uma opção de diversificação.

Ao acompanharmos a carteira do IPMU em 31/12/2018, percebemos uma "predominante cautela" nas ações tomadas por seus respectivos gestores, cautela essa que pode ser compreendida através do percentual significativo em títulos públicos (tido pelo mercado como os mais seguros ao pensarmos em risco de crédito), e, por fundos compostos exclusivamente por títulos públicos; além do fato de a totalidade dos recursos estarem alocadas exclusivamente em Renda Fixa.
Ate então, o que podemos tirar como conclusão é que tal estratégia se mostrou ser eficaz até então, porém, ao olharmos para frente, o cenário projetado pelo último Boletim Focus, mais precisamente relatório do dia 11/01/2019, conseguimos perceber uma Taxa Selic (entendida por muitos como a taxa livre de risco) projetada para o final deste ano a 7 %a.a., o que reforça ainda mais uma busca por ativos de maior expectativa de ganho e risco, tanto no segmento de renda fixa quanto no segmento de renda variável.
Para elucidar ainda mais o entendimento o Relatório da Estrutura a Termo da taxa de Juros (informação divulgada pela Anbima) onde este subsidia toda e qualquer elaboração de cenário de investimento.
Diante de tudo isto, entendemos que para toda e qualquer alteração da carteira, intenção de alteração e ajustes básico na carteira, os entendimentos abaixo sempre deverão fazer parte das discussões de reunião do comitê, conselho e ou diretoria gestora:
* Primeiramente, para toda e qualquer decisão de alocação dos recursos, é vital, de extrema importância o conhecimento do comportamento do passivo, ou seja, é de fundamental importância a sensibilidade do comportamento do fluxo atuarial (passivo) para ter a real ciência da necessidade de recursos ao longo do tempo minimizando assim todo e qualquer desequilíbrio financeiro e atuarial.
Para facilitar e elucidar bastante esse confronto entre ativo (recursos) e passivo (dívida) existe o consagrado Estudo de ALM (Asset Liability Manegement) em português GAP (Gerenciamento entre Ativo e Passivo) onde este sintetizará em uma carteira objetivo (alocação ótima) as necessidades do Instituto vis a vis as opções existentes de alocação prevista pelo mercado e legislação. Este também levará em consideração as opções previstas pela Política de Investimento e os riscos existentes entre todas as opções.
Caso optem pela análise do ativo apenas, primeiramente é necessário entender qual o objetivo das alocações a serem realizadas, e, a partir de então, procurar algumas "alternativas / saídas".
Vale ressaltar também que antes de qualquer passo a ser dado, além da consulta ao Passivo, deve ser realizada a consulta aos limites expressos em Política de Investimento para terem ciência da dimensão e limites a serem contemplados.

Estratégia de Investimentos

- Objetivo do IPMU
- Foco no longo prazo x meta atuarial 2018

- Data da aplicação
- Para que não seja realizado prejuízo na data do resgate

- Expectativa em relação à deterioração do cenário político
- Aplicar em fundos mais conservadores se apostar em piora do cenário com aumento do risco

A importância de se analisar o cenário internacional reside na sua correção com os investimentos de mais longo prazo, que possuem maior risco(IMA-B/ IMA-B 5+/ Ações). Quaisquer alterações nas expectativas de juros (americanos/europeus), commodities (petróleo/ferro), afetam as expectativas principalmente na ponta longa da curva.

- **LONGO PRAZO**

Já as alterações nas expectativas quanto ao crescimento econômico, inflação e juros no Brasil, impactam diretamente na ponta curta e média da curva de juros (DI/IRFM 1/IMA-B 5).

- **CURTO PRAZO**

Sirleide da Silva
Presidente do Instituto de Previdência
Municipal de Ubatuba
30/01/2019