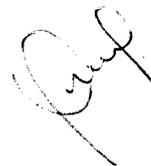


Ata da **REUNIÃO ORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba - IPMU, realizada aos vinte e nove dias do mês de janeiro de dois mil e catorze, às nove horas, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 040/2010: Dirceu Sanches, Carlos Eduardo Castilho, Sirleide da Silva, Ireni Tereza Clarinda da Silva e Silvia Moraes Stefani Lima. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos analisaram o **Relatório sobre o Mercado Financeiro e Carteira de Investimentos**, conforme processo IPMU/107/2013. O ano de 2013 termina com menos incerteza no âmbito internacional quando comparado ao final de 2012, quanto a recuperação da economia mundial. Nos Estados Unidos, a economia americana termina o ano com indicadores econômicos mais fortes, consenso político e menor restrição fiscal. Uma combinação que respalda um cenário de maior crescimento em 2014. Foi eliminada também a incerteza que cercava a política monetária, fator que manteve os mercados em suspense ao longo de 2013, alimentando a aversão ao risco, sustentando elevada volatilidade nos mercados internacionais. Na China, o governo está empenhado em reformas estruturais que levem a um crescimento mais equilibrado, menos dependente do setor externo. O objetivo é assegurar um crescimento anual em torno de 7,5% pelos próximos anos. Uma ameaça a esse projeto encontra-se na elevada alavancagem do sistema financeiro local. Os juros do interbancário chinês têm atingido máximas recorrentes, obrigando o banco central a injetar maciços volumes de recursos, reflexo de um cenário de redução da liquidez internacional, seguindo da alta dos juros longos americanos. Esse ambiente de instabilidade em meio aos esforços de contenção da expansão do crédito doméstico, a abertura das taxas de juros de curto e longo prazo aponta para crescimento econômico mais volátil e frágil, colocando em riscos a meta de um crescimento equilibrado desejado pelo governo. Na Zona do Euro, 2014 não deverá passar despercebido. A tensão social, com manifestações populares em diversos países, pode colocar em cheque as atuais forças políticas favoráveis à moeda única. O sistema bancário permanece emperrado, o crédito não flui, principalmente nas economias periféricas, apesar do corte de juros efetuado pelo Banco Central Europeu. O cenário é de crescimento modesto e heterogêneo, reflexo da manutenção das divergências de competitividade entre o centro e periferia. No Brasil, a economia termina o ano mantendo o estigma do baixo crescimento e inflação elevada que a tem caracterizado nos últimos três anos. O ano de 2014 começa com uma herança indigesta, composta de um forte desalinhamento de preços relativos, em meio ao aumento dos salários reais. Neste contexto, dificilmente a

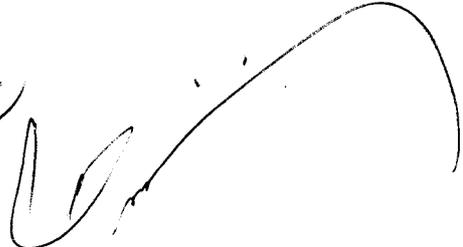
The image shows three handwritten signatures in black ink at the bottom of the page. The signatures are stylized and appear to be the names of the individuals mentioned in the text: Dirceu Sanches, Carlos Eduardo Castilho, and Ireni Tereza Clarinda da Silva. The signature on the right is the most legible, appearing to be 'Ireni'.

inflação de 2014 se situará abaixo de 6%. Esse cenário se delineia mesmo após o Banco Central ter elevado a taxa Selic de 7,25% para 10,00% ao longo de 2013. Já primeira reunião de 2014 do Copom - Comitê de Política Monetária do Banco Central decidiu por um aumento de 0,5% da taxa Selic, que foi de 10% para 10,5% ao ano. A alta veio acima do que estava sendo antecipado pelos relatórios de instituições como a Anbima - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. É o sétimo aumento seguido da Selic. O ciclo de altas começou em março de 2013, quando a taxa estava em 7,25% - a mais baixa da história. A inflação de dezembro, teve a maior alta mensal em 10 anos: 0,92%, o que empurrou a taxa de 2013 para 5,91%. Os juros de 10,5% colocam o Brasil na primeira posição entre os maiores pagadores de juros reais do mundo. No **Mercado Financeiro**, no segmento de **RENDA FIXA**, as taxas das NTN-B apresentaram melhora marginal em comparação ao mês de novembro, mas ainda sob influência da má percepção de risco do Brasil (no caso dos vencimentos mais longos), e pela proximidade do fim do ciclo de alta de juros (que impactaram positivamente os títulos de menor prazo). As taxas de inflação implícitas nos títulos subiram fortemente, influenciadas pelo aumento de combustíveis divulgado no último dia de novembro, e pelo IPCA-15 mais alto do que o previsto. Performance dos principais índices de renda fixa no mês e no ano respectivamente: IRF-M 1 (0,82%/ 7,44%), IRF-M 1+ (0,85% / 0,36%), IRF-M Total (0,84%/ 2,61%), IMA-B 5 (1,17%/ 2,78%), IMA-B 5+ (1,40%/ -17,07%) e IMA-B Total (1,31%/ -10,02%). No segmento de **RENDA VARIÁVEL**, a bolsa em dezembro continuou apresentando resultados negativos. Neste mês, dois fatores foram mais representativos para o entendimento deste comportamento: 1-) no início do período o destaque negativo esteve associado ao comportamento das ações da Petrobrás, com a divulgação do esperado reajuste de preço para combustíveis (4% para a gasolina e 8% para o diesel), no entanto, ambos percentuais de acordo com analistas, não são suficientes para recomposição a patamares de preço compatíveis ao praticado no mercado internacional e, portanto, insuficientes para encerrar as perdas que a companhia obtém subsidiando o preço local e 2-) o segundo fator a contribuir para as perdas no período esteve associado a perspectiva de que a redução do programa de estímulos americano pudesse ser anunciado ainda em dezembro, se refletindo em um movimento de fortalecimento do dólar em relação às demais moedas e produzindo um movimento de perdas em bolsas emergentes como um todo. Performance dos principais índices de renda variável no mês e no ano respectivamente: Ibovespa (-1,86%/ -15,50%), IBRX-50 (-3,45%/ -4,41%), Small Caps (-1,74%/ -15,21%), Dividendos (-2,15%/ -2,15%) e Imobiliário (-4,92%/



-26,39%). No fechamento do mês, a **Carteira de Investimentos do IPMU**, apresentou **valorização dos ativos financeiros**, aumentando o patrimônio financeiro em mais de R\$ 3 milhões de reais, encerrando o mês em **R\$ 195.262.412,60** (cento e noventa e cinco milhões duzentos e sessenta e dois mil quatrocentos e doze reais e sessenta centavos).

**Performance geral nos investimentos:** **a)** saldo financeiro (R\$ 195.262.412,60) inferior a meta atuarial (R\$ 232.112.702,11); **b)** com exceção dos fundos de crédito privado (desenquadramento passivo), todos os demais fundos de investimentos estão enquadrados conforme Resolução CMN 3.922/2010, **c)** enquadramento das aplicações financeiras conforme Política de Investimentos: fundos de crédito privado, fundos de ação e fundos 100% títulos públicos acima do percentual estabelecido e **d)** rentabilidade dos fundos de investimentos comparado com a meta atuarial: carteira de títulos públicos (títulos 2015, 2021 e 2024 conseguiram superar a meta); fundos de ações (nenhum fundo superou a meta) e fundos de renda fixa (nenhum fundo superou a meta). Ato contínuo, os membros do Comitê de Investimentos, passaram a analisar a visão dos 08 (oito) gestores de investimentos de mercado de como lidar com a turbulência do mercado financeiro, como se comportou o mercado financeiro em 2013, o que esperar do mercado financeiro em 2014 e sugestões de modificação das aplicações financeiras. A principal recomendação de especialistas em investimentos para 2014 pode ser resumida em uma orientação: **seja conservador**. A palavra de ordem continua sendo a cautela, uma vez que as incertezas permanecem. Com relação as aplicações financeiras atuais do IPMU, na visão dos gestores financeiros: **a-) Itaú-Unibanco:** de acordo com o cenário exposto e em linha com as definições de alocações de recursos previdenciários dos RPPS junto a Resolução 3922/10 e suas alterações, entendemos que os fundos/segmento que esta instituição tem junto ao Itaú Unibanco está pertinente ao exigido, considerando que não houve movimentações entre segmentos que pudesse comprometer a evolução dos ativos dentro da carteira de investimentos; **b-) SulAmérica:** a instituição enxerga algumas distorções nos preços dos juros reais de médio e longo prazo e também nas ações de algumas empresas, porém, a volatilidade do mercado e a incerteza em relação ao tamanho do movimento sugerem cautela e alocações graduais. Para o curto prazo é recomendável uma maior diversificação da carteira, como forma de proteção, principalmente para recursos novos, utilizando fundos Renda Fixa, com benchmark CDI e fundos com Crédito Privado. Com relação ao fundo **SulAmérica Inflatie**, a sugestão é que o investimento seja mantido, de acordo com as perspectivas que relatamos a cima. Porém, caso haja muita resistência a volatilidade de curto prazo, que deve se manter forte, achamos interessante considerar a alternativa de alocar uma



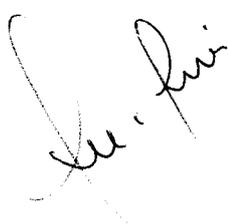
parte dos investimentos do Inflatie no fundo Sul América Índices, que tem como benchmark o IMA-Geral ex-c, pois o fundo faz alocações em papéis pré-fixados (IRF-M) e indexados ao CDI (IMA-S), que também estão atualmente com taxas atraentes, e compensam a volatilidade da parcela alocada em IMA-B. Com relação ao fundo **Sul América Total Return**, a sugestão é que o investimento seja mantido, visto as *Perspectivas de retorno* que enxergamos para carteira do fundo, além do diferencial da gestão de Renda Variável da equipe SulAmérica e seu histórico de retorno superior no longo prazo; **c-) BNP Paribas**: daqui para frente, novos ganhos dependem de novas quedas nas taxas de juros e, conseqüentemente, nos preços dos títulos atrelados em NTN-B. Acreditamos que o fato da inflação no Brasil ainda estar alta, o governo não ter um rigor fiscal adequado e o risco de desvalorização do real, aumentam a pressão sobre Banco Central por mais aumento de juros. Por outro lado, a perspectiva de crescimento tem decepcionado e um forte aumento de juros coloca em risco o crescimento de 2014. O Banco Central já subiu a SELIC até 10,50% e no último comunicado indicou que poderá reduzir o ritmo de aumento na próxima reunião. Nosso cenário é de SELIC subindo para 11% em 2014, a economia deverá desacelerar ainda mais, permitindo que o Banco Central pare de subir os juros sem que a inflação saia do teto da meta. O risco do nosso cenário continua sendo uma desvalorização adicional do real, a abertura da taxa de juros americana e a persistência na inflação no Brasil. Se por um lado vemos prêmio na curva, por outro lado existem riscos importantes, dado os prêmios atuais estamos recomendando uma manutenção da duration do portfolio. Caso exista uma sensibilidade quando a volatilidade do IMA-B, recomendamos a redução gradual da duration do portfólio; **d-) Bradesco**: consideramos que ainda pode ocorrer volatilidade nos preços dos títulos atrelados a inflação e risco de alta nas taxas de juros reais no curto prazo. Por outro lado, considerando o horizonte de médio/longo prazos, as taxas de juros reais encontram-se em patamar bastante elevado quando analisamos a solidez do Brasil (Reservas Internacionais, Capacidade de Pagamento). Desta forma, recomendamos que a exposição nesta classe de ativos considere os objetivos do investidor (passivo atuarial ou meta de retorno de longo prazo) assim como, horizontes de tempo de investimentos condizentes com o prazo destes títulos (aproximadamente 8 anos). Visando mitigar a volatilidade da carteira, caso haja espaço na Política de Investimentos, sugerimos aplicação nos fundos atrelados ao CDI e ao IRF-M 1; **e-) Santander**: nos segmento de renda variável, acreditamos que as melhores oportunidades encontram-se nos fundos de maior concentração de posições, ou seja, fundos Valor e Small Caps em detrimento de fundos indexados. Existe um potencial de valorização de



10-20%, enquanto estes fundos tem objetivo de superar com boa margem os seus respectivos benchmarks. Sugerimos distribuir a aplicação em renda variável da seguinte forma: 50% Fundo Valor (Santander FIC Seleção TOP Ações) e 50% Small CAP. No segmento de renda fixa, a rentabilidade das NTN-B que compõem as carteiras dos fundos IMA-B foram impactadas por alguns fatores externos e internos no ano de 2013. *A expectativa sobre em que momento o Banco Central dos EUA (FED) começaria a retirada dos estímulos da economia americana juntamente com a piora dos números de inflação e situação fiscal do Brasil impactaram negativamente a taxa de juros. No caso do Fundo IMA-B o impacto na rentabilidade da carteira foi menor devido ao prazo médio da carteira (que atualmente é de 2 anos e 3 meses). A carteira do Fundo IRFM-1 é composta por títulos pré fixados com prazo de vencimento reduzido em relação ao Fundo IRFM-1+. Normalmente o prazo médio da carteira é de aproximadamente 3 meses. Ótima opção para aplicações de recursos de curto prazo ou para momentos de incertezas nos mercados. A carteira do Fundo IRFM-1 é composta por títulos pré fixados com prazo de vencimento reduzido em relação ao Fundo IRFM-1+. Normalmente o prazo médio da carteira é de aproximadamente 3 meses Ótima opção para aplicações de recursos de curto prazo ou para momentos de incertezas nos mercados. Sugerimos o resgate do recurso aplicado no FIC Santander IMA-B e aplicação no FIC Santander IMA-B 5, pois acreditamos que as NTN-B seguirão apresentando alta volatilidade durante 2014 e a carteira do FIC IMA-B5 tem o prazo médio da carteira menor, portanto menor oscilação; f-) **HSBC**: no que tange a parcela de renda variável, apesar de o resultado negativo na aplicação do fundo Ações TOP, deveria ser substituída pela alocação no FI Ações Regimes de Previdência. Através desta realocação sairíamos de um fundo passivo Ibovespa para um fundo de multiestatégia com baixa correlação com o Ibovespa, pois temos no Ibovespa um grande peso de setores como Petróleo, Telecomunicações, Siderurgia, Mineração e Elétricas, setores que foram fortemente impactados pela crise mundial e governo. Além das dificuldades locais, estamos vendo os EUA apresentando melhora de seus fundamentos e isso acarreta em uma fuga de capital para ativos americanos, o que reduz e até mesmo inverte o fluxo de capital para Brasil, o que impacta a bolsa brasileira. Com isso, a aplicação no fundo FI Ações Regimes de Previdência apresenta diferentes estratégias, entre elas Dividendos, Índice Ativo, Small Caps e Fundos Valores, o que através de uma estratégia multigestão consegue se defender melhor nos piores momentos e no caso de reversão a recuperação se da em maior intensidade e velocidade. Na Renda Fixa a alocação do Instituto esta em um fundo IMA-B ativo. Todos os fundos IMA's estão sofrendo muito, mas aqui temos duas*



situações distintas: à primeira é a própria legislação que rege os investimentos dos RPPS que os obriga a ter 70% em fundos Ima ou seus sub-índices, e outro ponto está na forte correlação dos ativos atrelados a inflação que reprecificou as taxas de juros de forma a causar retornos negativos durante o ano de 2013. Outro ponto a ser levado em consideração se diz respeito a taxa de câmbio, em um cenário de *desvalorização rápida do real*, o mercado tende a estressar no curto prazo. Com isso, acreditamos que o ideal seja manter as posições investidas e os novos recursos devem ser direcionados a fundos de liquidez - DI, até termos uma maior convicção em relação ao cenário. No entanto, aqui vale um alerta para a o yield médio de 6% que estamos assistindo nas NTN's, o que a longo prazo parece ser uma taxa bastante atraente; **g-) Banco do Brasil:** embora atingir a meta atuarial seja uma exigência anual, os recursos dos RPPS têm por característica o longo prazo. É importante ter em mente que as oscilações verificadas diariamente, resultado da marcação a mercado, não representam necessariamente, perdas ou ganhos para o fundo, uma vez que elas apenas refletem o valor à vista do papel naquele momento, respondendo às condições de mercado. A perda somente será verificada caso seja realizado o resgate das cotas. Portanto, em momentos de stress no mercado, a diversificação de recursos nos mais diversos produtos financeiros disponíveis tem se mostrado a estratégia adequada. Diversificação é fundamental, pois, por meio dela o investidor consegue reduzir a volatilidade geral da carteira e, por outro lado, pode aproveitar janelas de oportunidades no mercado buscando opções de investimento mais conservadoras. Os títulos de dívida emitidos pelo governo brasileiro são considerados os investimentos mais seguros do país. Não se pode perder de vista essa garantia, pois, no vencimento dos papéis as condições inicialmente pactuadas serão honradas. Sob o foco "rentabilidade", atualmente os títulos de vencimento de mais longo prazo (IDKA 20) são os que estão oferecendo maior rentabilidade, visando atingir sua meta atuarial. Mais ao se tornar cotista destes fundos de prazo maior (duration), o cotista também estará incorporando "volatilidade" à sua carteira de investimentos. Já, o cliente RPPS que desejar aplicar seus recursos previdenciários no segmento de "Renda Variável", estamos sugerindo o BB Previdenciário Ações Alocação FIC, onde, por meio deste veículo, o cliente, na prática, estará aplicando em segmentos que esta Distribuidora entende serem os mais indicados para aquele momento. Neste caso em particular, o BB Previdenciário Ações Alocação FIC está alocando seus recursos nos seguintes fundos de investimentos (FI's), atualmente: BB Siderurgia, BB Ações Exportação, BB Dividendos e BB Ações Setor Financeiro; e **h-) Caixa Econômica Federal:** quanto às perspectivas para esse ano, passada essa primeira



reunião do COPOM, entendemos que haverá bastante volatilidade na parte mais longa da curva, principalmente por conta da definição da política econômica americana, particularmente no que diz respeito à diminuição dos incentivos através da compra de títulos por parte do Federal Reserve. Dessa forma, entendemos que a melhor alternativa, na Renda Fixa, para esse momento (alocação tática, de curto prazo) *seria diminuir a duration da carteira* sem, entretanto, deixar de ter os títulos indexados à inflação como o principal fator de risco da carteira. Na prática, isso significa a troca de algumas posições mais longas (IMA-B 5+, por exemplo) por posições mais curtas (IMA-B 5 ou IDkA 2). Isso não significa desmontar totalmente a posição nesses vértices mais longos, mesmo porque acreditamos que no longo prazo esses são os ativos que mais contribuirão para o equilíbrio atuarial do RPPS. Os recursos que entram mensalmente (repasse, comprev, parcelamentos) devem ser aplicação em CDI ou IRF-M 1 buscando aproveitar oportunidades em outros segmentos, principalmente produtos de renda variável. Entendemos ainda que o Instituto deva incluir na sua Política de Investimento a possibilidade de aplicar em Fundos Estruturados (aqui entendidos como FIDC, FIP-Fundos de Investimentos em Participação e FII-Fundos de Investimentos Imobiliário). Essa é a principal forma para o Instituto acessar o setor real da economia onde as taxas tendem a ser, no médio e longo prazos, melhores. Ainda no segmento de renda variável, outros índices devam ser incluídos na carteira como BDR, Consumo e Small Cap (sem estratégia de valor) e outras posições devam ser aumentadas (Infraestrutura). Após diversas colocações por parte dos membros do Comitê de Investimento, levando em consideração as perspectivas do mercado financeiro para 2014, desempenho dos indicadores econômicos no mês de janeiro e a performance da carteira de investimentos do IPMU no exercício de 2013, foi deliberado por unanimidade: análise das sugestões de alteração da carteira de investimentos, análise do desempenho dos fundos de investimentos e análise do enquadramento das aplicações financeiras conforme Resolução CMN 3.922/2010 (em especial os fundos de crédito privado com desenquadramento passivo e notificado pelo Ministério da Previdência Social), na reunião extraordinária a ser realizada no dia 03 de fevereiro de 2014. Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião e para que conste, eu, Sirleide da Silva, que secretariei os trabalhos, lavrei a presente ata que após lida e aprovada, vai por mim assinada, e pelos demais.

