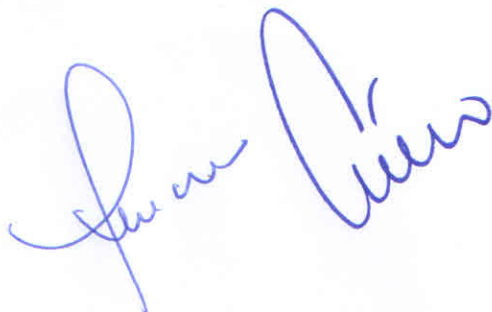
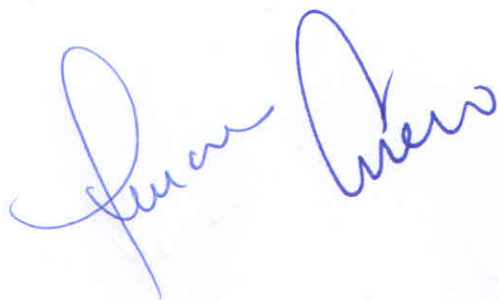


Ata da **REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba - IPMU, realizada aos trinta dias do mês de janeiro de dois mil e quinze, às dez horas, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 039/2014: Cícero José de Jesus Assunção, Flávio Bellard Gomes, Silvia Moraes Stefani Lima e Sirleide da Silva. O Sr. Osieo Hecher tem falta justificada por questão de trabalho junto a Guarda Civil Municipal. Na abertura da reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar **Relatório da Avaliação Anual das Aplicações Financeiras**, conforme processo IPMU/016/2015. Visão das Instituições Financeiras sobre o Cenário Econômico e Financeiro de 2014 e 2015. **BNP PARIBAS.** Embora não tenha havido uma trajetória linear contrária às nossas convicções, a alta volatilidade gerada pela ocorrência de diversos eventos específicos distanciou os preços de seus fundamentos. Em janeiro de 2014 houve a crise dos países emergentes. As incertezas levaram o mercado a estimar altas de 75bps da taxa Selic. Naquele momento nossas projeções indicavam a proximidade do fim do ciclo de aperto monetário, o que de fato aconteceu. Em março a Standard & Poor's rebaixou o rating soberano do Brasil. Devido às nossas estimativas de crescimento econômico inferiores às do mercado, acreditávamos que o resultado fiscal de 2014 seria menor do que o prometido pelo Ministério da Fazenda. A despeito do fundamento, as taxas de juros futuras caíram em função da grande entrada de recursos estrangeiros para a Renda Fixa. Em agosto teve início o período eleitoral. Diversas mudanças de cenário ocorreram a partir da morte do candidato Eduardo Campos. A perspectiva de eleição da oposição e as alterações das pesquisas de intenção de voto tornaram o mercado extremamente volátil. Posteriormente a expectativa da escolha da equipe econômica do novo mandato também afetou os mercados e adicionou volatilidade. Finalmente em Dezembro, o preço do Petróleo despencou afetando seriamente a economia de diversos países produtores. Com o objetivo de conter a desvalorização cambial, a Rússia elevou a taxa básica de 9,5% para 17%. A reação no Brasil foi forte, o mercado voltou a precificar altas de 75bps da taxa Selic, pois julgou que esta seria a conduta adequada para conter a recente depreciação cambial. Em suma, 2014 foi um ano difícil por motivos externos e internos. Do ponto de vista local consideramos que a comunicação ambígua do Banco Central, assim como as dúvidas existentes com relação às contas públicas, atrapalhou a formação de um cenário econômico mais realista, embora tenhamos acertado o cenário de atividade econômica. A despeito do fraco crescimento do PIB, a política monetária foi obrigada a ser mais ativa para compensar a situação fiscal mais frouxa. Por outro lado, 2015 parece reservar algo que estava em falta desde 2011: previsibilidade. A nova equipe econômica é reconhecidamente competente. Além disso, apesar do Banco Central preservar a mesma composição, deverá ter seu trabalho facilitado pelo ajuste fiscal que vem sendo realizado por Joaquim Levy. Consideramos que o Banco Central e o Ministério da Fazenda trabalharão juntos na mesma direção. **BANCO DO BRASIL.** Os movimentos econômicos observados em 2014 que mais influenciaram o comportamento dos principais índices de renda fixa ANBIMA (IMA e IDKA) podem ser sintetizados em três momentos. *Reflexo de 2013.* O mês de janeiro de 2014 trouxe consigo o "início do fim" dos estímulos econômicos pós-crise de 2008, muito especulado desde maio de 2013, somada à forte expectativa positiva quanto à recuperação econômica americana. Esses fatores elevaram os juros dos títulos americanos de 10 anos para taxa próxima a 3% a.a., saindo de um patamar de 1,4% a.a. Desta forma, a maioria dos fundos de renda fixa sofreu com a elevação das taxas de juros de longo prazo. Os fundos atrelados aos índices IMA-B, IMA-B5+ e IDKA20 tiveram rendimentos negativos. *Influxo de capitais internacionais.* Com o rigoroso inverno americano vieram os números frustrantes de sua economia, esfriando as expectativas do mercado quanto à



consistência de sua recuperação. Desta forma, na busca de melhores retornos, os investidores internacionais migraram seu foco para países emergentes, que haviam elevado seus juros como forma de proteção à redução da liquidez mundial. De fevereiro a meados de setembro de 2014 o fluxo de capitais foi positivo em relação ao Brasil, favorecendo o controle do câmbio. A *freada na elevação da SELIC* pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil na reunião de 02/04/2014, após nove elevações consecutivas possibilitou que a taxa ficasse inalterada em 11% de abril a novembro. Portanto, a conjunção destes fatores teve como consequência retornos positivos para os índices IMA e IDKA, ficando num patamar superior à meta atuarial de fevereiro a meados de setembro. Finalmente, o período eleitoral trouxe, novamente, volatilidade ao mercado financeiro. A situação perdurou até a confirmação da reeleição da atual chefe do executivo e se estabilizou após a divulgação da nova equipe econômica em meados de Novembro. Conforme pode ser observado, o período entre 15 de setembro a 05 de dezembro foi marcado pela elevada oscilação dos índices IMA e IDKA sendo que, a partir da segunda quinzena de novembro, houve retomada no retorno dos índices. Em 2014 a inflação ficou no limite superior da meta e o COPOM efetuou duas elevações na taxa SELIC, que fechou o ano em 11,75% a.a., como forma de controlar a demanda e conter as pressões inflacionárias. Apesar da volatilidade em momentos pontuais ocorridos ao longo do ano, os fundos de investimento atrelados aos índices e subíndices Anbima conseguiram resultados positivos que permitiram que os RPPS alcançassem ou se aproximassem de suas metas atuariais. Após a definição da nova equipe econômica, o mercado se colocou em compasso de espera. Os analistas estão aguardando os próximos passos desta equipe na tentativa de prever quais serão as medidas que serão tomadas no início de 2015, qual será sua efetividade e coerência. Os relatórios divulgados nos últimos dias pelos analistas financeiros têm trazido as seguintes expectativas para 2015: a Taxa SELIC deverá sofrer novas elevações atingindo valores entre 12,5% e 12,75%, a inflação, ainda pressionada, deve girar acima de 6,5%, câmbio desvalorizado e baixo crescimento econômico. Com relação às alocações dos recursos, os gestores de RPPS devem se manter atentos a dois pontos: I) *Expectativas quanto à elevação de juros nos Estados Unidos*. O crescimento econômico americano tem se consolidado, dados referentes à redução do desemprego e elevação da inflação trarão consigo fortes expectativas quanto a uma política monetária mais restritiva. A elevação dos juros terá como objetivo o controle inflacionário. Nessas situações, as oscilações nas taxas de juros futuras no Brasil tendem a ser mais contundentes principalmente nos papéis com prazos mais longos, como as NTN-Bs que compõe os índices IDKA20, IMA-B5+ e IMA-B. A medida do impacto desta elevação de juros dependerá primeiramente de sua magnitude e depois das condições macroeconômicas locais. II) *Consolidação das ações da nova equipe econômica*. Como dito, o mercado está acompanhando de perto as medidas tomadas pela nova equipe econômica. Em se confirmando as expectativas, ou seja, expectativas inflacionárias menores e retomada do crescimento haverá uma situação mais confortável para enfrentar tanto as questões econômicas locais quanto internacionais. Diante do cenário acima explicitado os Gestores dos RPPS deverão estar atentos às oportunidades de alocações trazidas, primeiramente, pela elevação da taxa Selic, se beneficiando do retorno principalmente de produtos ancorados em taxas pós-fixadas, como os fundos de renda fixa atrelados ao DI. Conforme os meses forem avançando, após avaliações da condução econômica interna, convém ponderar o início de alongamento paulatino da carteira para índices como IMA-B e IRF-M para capturar a redução dos juros futuros com expectativa de redução inflacionária. Renda Variável. Em 2014, O Ibovespa, principal indicador doméstico do mercado acionário recuou 2,91%. Dentre os principais motivos que levaram o índice a fechar o ano no vermelho, pode-se citar a alta volatilidade observada nas principais ações que o compõem, ou seja, a forte

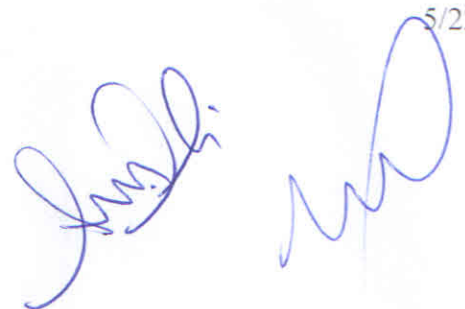


queda nas ações da Vale e Petrobrás. Em relação a Vale, a desaceleração da economia chinesa reduziu o preço do minério de ferro, afetando as expectativas de receita da Companhia. No caso da Petrobrás, a continuidade do fluxo negativo de notícias e a queda do preço do Petróleo fez com que a petrolífera registrasse queda de 37,6% no ano. O desempenho das duas empresas acabou penalizando o índice em 2014. O ICON foi constituído com o objetivo de mensurar o desempenho das empresas de capital aberto mais significativas dos setores de consumo cíclico e não-cíclico. Apesar do arrefecimento do consumo, observado em 2014, o ICON apresentou rentabilidade de 11,61%. Dentre as ações que compõem o índice, destacam-se empresas do ramo alimentício (BR Foods, JBS), vendas de varejo (Lojas Renner e Lojas Americanas), educação (Kroton) e saúde (Qualycorp). Dentro do segmento das maiores empresas pagadoras de dividendos - IDIV, o retorno no ano de 2014 foi negativo em 18,03%. O índice foi bastante penalizado pelo desempenho das ações da Vale, Petrobrás e elétricas que tem elevado peso no índice. O Small Caps também apresentou retorno negativo em 2014 de 16,96%. Dentre as principais empresas que compõem o índice, a Gerdau Metalúrgica foi afetada com a queda do preço do aço. Já a construtora Cyrella e a locadora de imóveis BR Properties sofreram em meio ao cenário de alta de juros e desaquecimento do setor imobiliário. O setor de infraestrutura não possui um índice específico, porém convém lembrar que o Brasil apresenta enorme deficiência neste quesito, principalmente em rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e energia. As empresas que conseguirem explorar este potencial e aproveitar as oportunidades, principalmente através de parcerias público-privadas podem conseguir elevar seu potencial de lucro e conseqüentemente valorizar suas ações. RENDA FIXA. É importante destacar que num cenário de oscilações nos juros, fundos compostos por papeis mais longos (IMA-B ou IMA-B5+) sofrem maior volatilidade. Porém, também apresentam potencial de cumprimento da meta atuarial no longo prazo. Em cenários de oscilação dos juros, alocações em fundos atrelados ao CDI e ao IRF-M1 trazem caráter defensivo à carteira de investimentos, porém estes índices não são aderentes a meta atuarial (INPC+6%) no longo prazo. Alocações no IMA-B5 protegem a carteira do risco inflacionário e tem potencial de cumprimento da meta atuarial, contudo elevam o risco do portfólio em relação as oscilações das taxas de juros. Em relação à alocação, o gestor do RPPS deve definir seu objetivo: proteger a carteira ou buscar maior rentabilidade. *Proteção da carteira:* dar preferência a índices de menor *duration*, como o CDI, IRF-M1, IDkA IPCA 2 A e IMA-B5. *Busca por maior rentabilidade:* a alocação em ativos com maior prazo de maturação como IMA-B e IMA-B5+. BRADESCO. O ano de 2014 em termos econômicos se mostrou de baixo crescimento (PIB 0,2%), inflação elevada próximo ao teto da meta (6,41%). Adiciona-se ao balanço negativo da economia interna os dados fiscais. O setor público consolidado registra déficit primário, bem abaixo do superávit de R\$ 80,9 bilhões obtidos no mesmo período em 2013. Por fim, no quadro externo, a conta corrente registrou déficit de US\$ 9 bilhões em novembro, o pior resultado para esse mês na série histórica. Em 12 meses, a conta corrente acumula déficit de US\$ 88,2 bilhões. Em dezembro, além da decisão do COPOM em elevar a Selic em 0,50 b.p. terminando o ano em 11,75% a.a., a forte queda do petróleo no mercado internacional manteve alta a volatilidade no mercado doméstico, gerando um quadro global de aversão a risco que contaminou o Real e contribuiu para a alta das taxas de juros domésticas. Estes fatores acabaram impactando negativamente os retornos dos fundos de Renda Variável e de alguns fundos de Renda Fixa, principalmente os fundos atrelados ao IPCA. Diante da nomeação da nova equipe econômica o mercado vislumbra uma melhora da sinalização da política econômica deverá gerar custos de curto prazo, mas benefícios em horizontes mais dilatados. A tendência que teremos um 1º semestre de ajustes e reformas e um 2º semestre de início de recuperação da confiança. A perspectiva de elevação dos juros americanos, queda

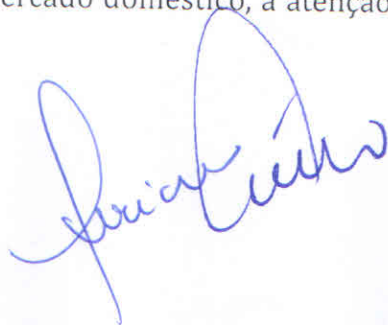


acentuada no preço do petróleo, moeda depreciada aumentando custos de máquinas e equipamentos ou seja diminuição do poder de investimentos da indústria, ajuste fiscal forte terá impacto também sobre a atividade podem trazer grande volatilidade ao mercado. *Renda Variável*. Frente ao cenário econômico desafiador para 2015, acreditamos que neste momento vale a pena diversificar e adotar uma postura defensiva, alocando parte dos recursos em estratégias de Dividendos. *Renda Fixa*. Apesar do desempenho ruim apresentado em Dez/14, os fundos atrelados aos IMA's fecharam o ano com uma rentabilidade bastante atrativa e continuam sendo os fundos de longo prazo, mais aderentes à meta atuarial, porém frente ao cenário atual volátil, entendo direcionar novos aportes para fundos mais curtos como IMA-B 5. Os fundos referenciado DI em função do seu baixo risco e por conservadorismo é uma boa opção, pois, acompanha a possível elevação da taxa SELIC. **CAIXA ECONÔMICA FEDERAL**. O ano de 2014 foi bastante complicado, principalmente para a Renda Variável. Com exceção à economia dos EUA, que demonstrou sinais mais sólidos de recuperação, as demais economias mundiais, incluindo a brasileira, se mostraram bastante frágeis e imersas na crise. No Brasil, mesmo com o ciclo de alta da SELIC, a inflação se manteve em patamares bastante elevados, porém a o crescimento da economia foi praticamente nulo. Os "efeitos" copa do mundo e eleições também contribuíram para o ano difícil, que foi corroborado pela política fiscal deteriorada. Mesmo com o cenário desfavorável, os Fundos IMA tiveram desempenho positivo no ano, com o IMA-B 5 rendendo 11,64%, o IMAB 5+ rendendo 16,60% e o IMA-B Total 14,54%. As decisões de investimento para o ano de 2015 serão baseadas em um cenário de elevação de taxa de juros no Brasil e nos EUA. No cenário internacional vemos a economia americana em forte recuperação, o que abre espaço para a subida de taxa de juros naquele país. A tempestividade e a intensidade deste movimento refletirá nas economias de todo o mundo, inclusive o Brasil. A China continua apresentando cenário de desaceleração, e tendo em vista o elevado grau de dependências de nossas exportações, acreditamos que pode afetar o crescimento do Brasil. Para o Brasil, as projeções indicam um crescimento do PIB de 0,13%. O anúncio de contenção de gastos por parte da nova equipe econômica, sinalizando um superávit primário de 1,2% do PIB para 2015, além de possíveis cortes do orçamento acima de R\$ 50 bilhões devem fazer com que o esforço fiscal se traduza em menores pressões inflacionárias. Mesmo assim a inflação de 2015 deve fechar em 6,99%. O movimento de valorização do dólar pode pressionar os preços internos exigindo maior esforço da política monetária. As projeções para o final de 2015 é do dólar cotado a R\$ 2,80. No que tange a política monetária, após a divulgação da ata de Copom de janeiro/2015, prevemos a continuidade do movimento de ajuste, com a taxa SELIC podendo atingir 12,5% já em março/15 e permanecendo até o final do ano, porém, podendo haver alterações caso o FED suba os juros nos EUA de forma agressiva, ou que o dólar se valorize acima do projetado. As recentes decisões da nova equipe econômica parecem ter surtido efeito para a retomada da confiança do mercado. Os ajustes fiscais (aumento da receita através de aumento de impostos e redução dos gastos) devem ter efeito, se efetivamente praticados, a médio prazo. Dessa forma, a economia ainda deve se manter em recessão por algum tempo, mas como uma forma de estar preparada para um crescimento constante e mais firme. Pelas características dos RPPS, não faz sentido apostar em um único segmento dentro da Renda Variável. Num horizonte de longo prazo, com o intuito de mitigar os riscos, faz sentido realizar uma diversificação dentro da própria Renda Variável. De qualquer maneira, 2015 deve ser um ano de bastante volatilidade no mercado de ações, porém com possíveis oportunidades para montar posições "na baixa". Dentro de uma carteira diversificada, indicamos o índice de mercado (Ibovespa) e outros índices de segmento (small caps, dividendos e consumo). Indicamos também Fundos Estruturados, enquadrados no segmento de Renda Variável da

Resolução 3.922/10 (FII e FIP), como forma de diversificar a carteira e investir no setor real da economia. Dentro da Renda Fixa, o indicador mais aderente às características dos RPPS é o IMA-B. Dessa forma, não indicamos diminuir o prazo da carteira abruptamente, até por não fazer sentido estrategicamente para o Instituto. Em cenários de extrema volatilidade pode ser realizada uma migração com o objetivo de diminuir a *duration* da carteira, mas é bastante complicado arriscar possíveis pontos de entrada e saída dessas posições. Realizar alguma movimentação brusca pode ser prejudicial para a carteira, podendo até realizar o resgate em um dia de variação negativa da cota. Os IMAs curtos (IDkA2 e IMA-B5) servem como redução de *duration*, e mantém a exposição do Instituto ao IMA. Portanto, indicamos manter o prazo da carteira ou realizar uma pequena redução ainda através dos IMAs, e trabalhar o recurso de curto prazo (DI e IRFM1) para aproveitar oportunidades de mercado. Analisando o cenário para 2015 e a carteira atual do IPMU, não indicamos nesse momento aumentar o prazo médio da carteira, a fim de evitar agregar muita volatilidade para a carteira do Instituto. **HSBC Global Asset Management.** A síntese do cenário internacional no último ano teve como destaque a divergência na condução monetária nos países desenvolvidos e, conseqüentemente, o fortalecimento do Dólar. A presidente do Fed, Janet Yellen, seguindo a estratégia de saída iniciada por seu antecessor Ben Bernanke e após finalizar o processo de expansão monetária quantitativa, caminha para a elevação gradual da taxa básica de juros em 2015. Seguindo em trajetória divergente ao Banco Central Americano, o Banco Central Europeu e o Banco do Japão intensificaram a injeção de estímulos monetários em suas economias. Tal divergência política responde por parte relevante da força de valorização do Dólar e, possivelmente, permanecerá em cena em 2015. Naturalmente, o pano de fundo econômico é de recuperação firme nos EUA acompanhada por uma rápida e sólida melhora do mercado de trabalho. O desemprego recuou para 6% e já se aproxima do nível considerável confortável para o Fed iniciar o ciclo de alta gradual de juros. Dessa forma, apenas uma surpresa negativa pelo lado do crescimento econômico seria capaz de dissuadir o Fed de sua estratégia de saída. Na Europa, os programas e linhas de crédito instituídas pelo BCE cumpriram seu papel de mitigar os riscos financeiros na região. No entanto, a falta de consenso na utilização mais ampla do afrouxamento quantitativo, aliada ao baixo ritmo de reformas estruturais, bem como de um programa mais agressivo de resgate de dívidas insustentáveis cobram seu preço no desempenho econômico recente. A estagnação prolongada da região vem provocando um cenário que pode leva-la à deflação, agravada pela rápida queda nos preços do petróleo. Dessa forma, aguarda-se para 2015 uma ação ainda mais firme do BCE iniciando o processo de afrouxamento quantitativo. Adicionalmente, nos países emergentes o uso contínuo de políticas anticíclicas - característica marcante nesses países desde a crise de 2008 - começou a dar sinais de exaustão. A precipitação de uma trajetória mais intensa de desaceleração, especialmente na economia chinesa, vem impulsionando um realinhamento nos preços das principais commodities e, conseqüentemente, nas moedas dos países produtores. Em suma, seja pela divergência na condução monetária entre os EUA e os demais desenvolvidos ou pela desaceleração no mundo emergente, o Dólar ganhou força no último ano e possivelmente continuará em 2015. No Brasil, o destaque ficou por conta das eleições presidenciais e de uma nova piora no cenário econômico, especialmente no que diz respeito à composição entre crescimento e inflação. A relativa estagnação do crescimento - nossa projeção aponta alta modesta de 0,3% no período - foi acompanhada de uma inflação muito próxima ao teto da meta (6,45%). Entre outros fatores, a alta resistência da inflação e o realinhamento da taxa de câmbio e dos preços administrados devem dificultar a convergência para a meta nos próximos anos. Mesmo considerando o ciclo de alta de juros e uma política fiscal mais austera, fatores de resistência devem prevalecer e levar a uma



convergência bastante lenta da inflação à meta. E em 2015 ela deve superar o teto fechando em 6,8%. Outra área que vem mostrando deterioração diz respeito às contas externas. O baixo crescimento econômico e a depreciação cambial não foram suficientes para melhorar o déficit em conta corrente que deve continuar próximo a 80 bilhões de dólares em 2014 e que, juntamente com o quadro de valorização mundial do Dólar, deve contribuir para a desvalorização adicional do Real nos próximos anos. *Renda Variável*. Na Bolsa, os preços não parecem distantes do que se poderia esperar num contexto econômico complexo e difícil como o atual. Por outro lado, o nível de rentabilidade das empresas, ou seja, a lucratividade de fato, encontra-se em níveis historicamente baixos, com os resultados corporativos afetados por preços de commodities mais baixos, fraco crescimento doméstico, entre outros. Nos próximos anos, acreditamos numa recuperação dessa conjuntura, ainda que gradualmente. Ou seja, a Bolsa exigirá paciência do investidor no curto prazo por conta dos desafios previstos. Porém, há um potencial de longo prazo na medida em que as empresas comecem a se recuperar, com a lucratividade retornando para patamares mais próximos da média histórica. *Renda Fixa*. Nossa recomendação quanto à Renda Fixa é apostar mais em títulos com prazo entre os vértices 18 e 22. Vértices estes que conseguem captar tanto a apreciação dos índices de preços no curto prazo quanto os benefícios futuros de uma política fiscal austera que vem sendo adotada pelo governo. Ainda assim, não recomendamos zerar posições nos vértices mais longos, tendo em vista uma estratégia mais de longo prazo. Quanto à classe DI, a nossa visão é fundamentada nas estratégias de juros no curto e no longo prazo. Vemos 2015 como um ano difícil, com muitos desafios e atividade econômica fraca. A expectativa é de que seja um ano de aumento na taxa de juros – projetamos um aumento de 75bps até o final deste ano. Como consequência desta maior ortodoxia à procura de um ambiente econômico mais organizado e saudável a longo prazo, as taxas de juros futuro em vértices mais distantes já vêm mostrando queda. Esperamos que, se as medidas propostas pelo novo grupo econômico do governo saíam dentro do esperado, em 2016 devemos ter queda da taxa SELIC. Por enquanto, o que podemos prever para este ano é uma sobrevalorização dos títulos ligados à inflação, frente ao aumento dos juros, ou seja, mesmo com este aumento da taxa básica vemos um retorno para os títulos ligados ao índice de preços superior à desvalorização da parcela de pagamento pré-fixada destes títulos. Com isso, voltamos a inteirar a expertise e qualidade de gestão dos nossos fundos: DI LP, para compor a parcela de caixa, bem como do fundo HSBC Regimes de Previdência Ativo para compor a parcela IMA. *HSBC FIC FI Ações Ibovespa Regime de Previdência*. Manutenção das posições em renda variável, por conta da expectativa do ajuste fiscal que será promovida pelo novo ministro da fazenda, Joaquim Levy, nos próximos anos. Caso executado adequadamente, um fechamento na curva de juros deve ocorrer que por sua vez, resultará em uma menor taxa de desconto no valuation das empresas, permitindo assim uma revisão de múltiplos e melhora no ambiente financeiro. Vale destacar, que tal manutenção de posição deve ser considerada pensando em investimentos de longo prazo, uma vez que no curto prazo existem riscos ligados a um eventual racionamento energético e queda no preço das commodities. *HSBC FI Regime de Previdência RF Ativo IPCA*. Na renda fixa, as taxas de mercado estão em níveis mais altos, com papéis atrelados ao IPCA (NTB-B) e papéis pré-fixados oferecendo retorno de cerca de 6% (mais IPCA) e 12,5% respectivamente. Essas são taxas interessantes, especialmente numa ótica mais longa de tempo e levando em consideração que o CDI nos próximos anos deverá ser mais baixo, a despeito do recente ciclo de alta dos juros. Com isso, acreditamos que a manutenção do fundo faz sentido para o ano de 2015. **ITAÚ UNIBANCO**. No último mês de 2014, persistiu a grande volatilidade no mercado brasileiro de renda fixa influenciada também por acontecimentos no mercado internacionais. No mercado doméstico, a atenção dos investidores foi direcionada à decisão do



Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil, bem como ao esperado anúncio de medidas pela nova equipe econômica. Nas semanas seguintes, dados da economia dos EUA continuaram a mostrar sólida recuperação. O mercado de trabalho gerou 321 mil novos postos de trabalho em novembro, ante a uma estimativa de 230 mil. Refletindo o bom momento da economia americana, o dólar valorizou-se frente às demais moedas internacionais. A queda dos preços das commodities colocou ainda mais pressão sobre as principais moedas de mercados emergentes. Além disso, a elevação da taxa de juros na Rússia também contribuiu para a acentuada depreciação de moedas emergentes. O humor do mercado mudou após a última reunião do ano do Comitê de Política Monetária do Banco Central Norte Americano de 17 de dezembro, quando a autoridade monetária enviou um sinal *dovish* ao afirmar que será "paciente em iniciar a normalização da política monetária". Participantes de mercado interpretaram como sendo baixa a chance de uma antecipação do início do ciclo de aperto monetário, esperado para o começo de junho de 2015. No Brasil, o governo começou a anunciar medidas visando a redução do déficit orçamentário em 2015. O Conselho Monetário Nacional aumentou a taxa de juros de longo prazo de 5,0% para 5,5%, além de anunciar a redução dos subsídios para financiamentos concedidos pelo Banco Nacional de desenvolvimento Econômico e Social. Por fim, o governo divulgou uma série de mudanças nos critérios de concessão de benefícios sociais a fim de economizar cerca de R\$ 18 bilhões ou 0,3% do PIB. Apesar das notícias positivas a estrutura a termo das taxas de juros brasileira encerrou dezembro sob pressão, influenciada pela decepção em relação ao déficit primário de R\$ 8,1 bilhões, ante uma estimativa de déficit de R\$ 1,4 bilhão. O fraco desempenho nos resultados fiscais deve levar o saldo primário de 2014 para perto de zero. Nesse sentido, os investidores intensificaram a expectativa de que novos esforços fiscais serão exigidos para alcançar o superávit primário de 1,2% do PIB em 2015, conforme mencionado pela recém-nomeada equipe econômica. A moeda brasileira depreciou 3,6% no período e fechou o mês de dezembro em R\$/US\$ 2,661, influenciada por um cenário externo adverso e um déficit em conta corrente em novembro de US\$ 9,3 bilhões, o mais fraco resultado para o mês desde o início da série histórica. A volatilidade também esteve presente no mercado de câmbio. No pior momento do mês, desencadeado pela queda abrupta do rublo russo, o real atingiu o nível mais alto em anos, cotado a R\$/US\$2,7387. Diante desse cenário, o presidente do BCB anunciou a prorrogação do programa de leilões diários de swap cambial em 2015. No último dia do mês, o BCB comunicou que o montante diário ofertado nos leilões será de US\$ 100 milhões, a metade do valor ofertado até o final de 2014. Além disso, o programa terá duração até 31 de março de 2015, a metade do prazo dos programas de leilões anteriores. Por fim, anunciou que os contratos de swaps que vencerão em fevereiro serão renovados pela oferta de 10.000 contratos por dia, o que corresponde a 96% do montante que vence no período. O Ibovespa fechou o mês de dezembro em forte queda de 8,62%, acumulando uma perda de 2,91% no ano. O cenário internacional ainda desfavorável aos países emergentes, reflexo da queda nos preços das principais commodities, e a contínua valorização do dólar frente à maioria das moedas emergentes, foram os principais motivos que levaram à forte queda do principal índice acionário brasileiro. O humor dos investidores foi agravado pela abrupta alta dos juros na Rússia, em uma tentativa de conter a crise vivenciada naquele país, oriunda da recente queda nos preços do petróleo e das sanções econômicas recentemente impostas. Pelo lado da demanda, a economia chinesa voltou a decepcionar com a abertura dos dados da balança comercial, que apontaram números mais fracos que os esperados pelos analistas. O baixo volume de negócios também foi influenciado pelas investigações envolvendo a Petrobras, e pelas cotações de Vale, que acompanharam as flutuações nos preços do minério de ferro no mercado internacional. Além destes destaques, as ações do setor siderúrgico recuperaram parte



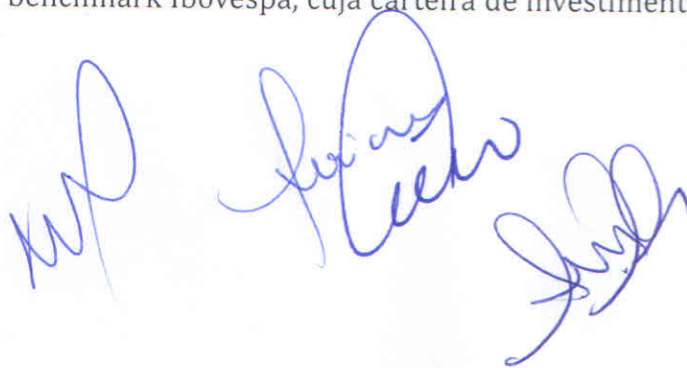
da queda acumulada no mês, após o anúncio de aumento nos preços programados para o início de 2015. O setor financeiro também sofreu com a realização de lucros e com especulações de possíveis medidas desfavoráveis ao setor a serem adotadas pela nova equipe econômica. Somente algumas ações, principalmente aquelas que se beneficiam da desvalorização cambial do dólar frente ao Real terminaram o mês no campo positivo. *2015 - O ajuste começou, e não é fácil.* O governo já iniciou o processo de ajustes necessários, com anúncios de medidas para melhorar a posição fiscal e reduzir defasagens de preços administrados. São medidas necessárias e bem-vindas. Dada a situação encontrada, os ajustes devem ser mais profundos do que contemplávamos. Com a desaceleração observada na atividade econômica e os riscos ainda pendentes de contração na oferta de energia elétrica e água no Sudeste, os próximos meses serão um desafio. Os indicadores de atividade voltaram a mostrar piora na margem quanto ao crescimento no quarto trimestre. A piora dos indicadores correntes, baixa confiança dos agentes econômicos e a necessidade de ajustes mais profundos na política fiscal e tarifária nos levaram a alterar nossa projeção para 2015. Em 2016, esperamos uma retomada do crescimento ainda moderada. A perspectiva de baixo volume de chuva nas regiões Sudeste e Nordeste em janeiro aumenta os riscos de racionamento de energia elétrica no País e de restrições adicionais ao abastecimento de água. Com baixo nível de chuvas em dezembro e janeiro, mesmo com a normalização das chuvas a partir de fevereiro, os reservatórios das hidrelétricas devem chegar ao fim do período chuvoso em nível mais baixo do que no mesmo período de 2014. A inflação deverá ficar bastante pressionada no início do ano, com previsão de alta do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em janeiro. Esse movimento será decorrente de alta nas contas de luz (bandeira tarifária), ônibus urbanos (reajustes nas principais cidades), alimentação (pressão sazonal) e automóveis novos (recomposição do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI). O alcance da meta de superávit primário este ano exigirá maior esforço da nova equipe econômica, dado o ponto de partida mais desfavorável. Acreditamos que a taxa básica de juros (Selic) alcance 12,50%, depois de uma alta de 0,50 pontos percentual em janeiro e de um ajuste final de 0,25 p.p. em março. Para 2016, acreditamos que a Selic deva se manter em 12,50%, para reforçar a trajetória declinante da inflação. Esperamos também que a taxa de juros de longo prazo (TJLP) seja gradualmente elevada. A balança comercial teve déficit em 2014. A queda dos preços de commodities e o recuo nas vendas de manufaturados tiveram um impacto importante sobre as exportações. Ao longo dos próximos anos, as perspectivas de preços de commodities ainda baixos tornam necessária uma depreciação cambial maior para que o déficit em conta corrente atinja uma trajetória mais sustentável no longo prazo. *Renda Variável.* Os ajustes econômicos em 2015 estão em seu início e devem refletir em desdobramentos na atividade ainda nos próximos meses. Além disso, o comportamento dos preços das commodities se soma aos fatores climáticos elevando o grau de incerteza quanto às estimativas de desempenho para as companhias neste ano. Diante desse cenário, recomendamos uma maior diversificação dos investimentos para mitigação do risco. Entre as opções mencionadas, os fundos ativos e/ou passivos atrelados aos índices de dividendos (IDIV) e de sustentabilidade (ISE), constituem uma opção para redução do risco em composição aos investimentos mantidos pela instituição em renda variável. *Renda Fixa.* Para uma resposta mais assertiva em relação às questões relacionadas à Renda Fixa, seria importante avaliar o perfil do passivo dos participantes para balizar uma estratégia de investimento que minimize os riscos de não se atingir os objetivos dos participantes no momento da concessão dos benefícios. De uma maneira geral, avaliamos ser atraente o patamar atual de juros reais encontrados nos títulos de renda fixa vinculados à inflação, principalmente os títulos de longo prazo. Não obstante, os mercados permanecem muito voláteis no curto prazo diante de



8/22

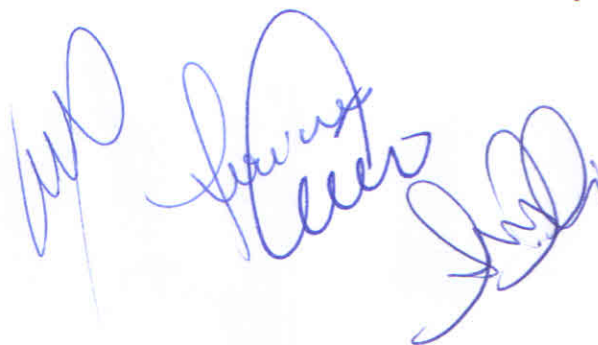


incertezas em relação às medidas fiscais que devem ser colocadas em prática pela nova equipe econômica. Além disso, influências dos mercados internacionais também impactam o comportamento dos mercados, com destaque para a expectativa em relação aos juros americanos e à continuidade de um ambiente de alta liquidez internacional promovido, principalmente, pelas autoridades monetárias europeia e japonesa. Por fim, acreditamos que os juros pré-fixados de longo prazo (IRF-M 1+) embutem taxas atrativas. Ainda que a volatilidade de curto prazo não possa ser desprezada, acreditamos que, no médio prazo, o sucesso na implementação de políticas fiscais e econômicas mais restritivas possam trazer otimismo aos agentes de mercado, fazendo com que os prêmios atuais se reduzam. *Fundo Itaú Institucional RF Inflação FIC FI*. 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 a estratégia desse produto está pertinente, pois está atrelado aos resultados perseguidos juntos aos RPPS, para cumprir sua meta atuarial, normalmente, IPCA + 6%. **SANTANDER**. O mercado financeiro doméstico apresentou grande volatilidade ao longo de 2014. A queda do petróleo internacional e algumas incertezas quanto ao desempenho da economia doméstica, deixaram diversos investidores apreensivos. Esses fatores somados apresentaram grande volatilidade ao mercado financeiro doméstico. O Ibovespa registrou queda de 2,9% no ano, o câmbio se depreciou refletindo a melhora da atividade econômica americana, com o dólar mais forte em escala global, e o Banco Central do Brasil, apesar da atividade econômica mais fraca, foi pressionado pela mais alta inflação, a elevar a taxa básica de juros (Selic). *O que esperar de 2015*. Em relação à economia internacional, seguimos com expectativa de crescimento sustentado pela atividade econômica global no próximo ano, impulsionada principalmente por EUA, Reino Unido e Ásia Emergente, ainda que importantes economias como o Japão, Zona do Euro e a América Latina tenham decepcionado as expectativas do mercado ao longo de 2014. Também merece destaque a redução da inflação no mundo desenvolvido, não só em razão do nível elevado de ociosidade, mas também ajudada, mais recentemente, pela queda significativa do preço do petróleo e de seus derivados. Em algumas economias, como Europa e Japão, a combinação de ociosidade elevada e inflação abaixo do esperado têm levado à adoção de mais estímulos monetários por parte de seus bancos centrais. Em resumo, em 2015 o cenário global continuará marcado por uma economia com dois blocos distintos de países, crescendo em duas velocidades e com ajustes divergentes em suas respectivas políticas monetárias. No cenário doméstico, encerramos 2014 com grandes desafios para o futuro. Indiscutivelmente, 2015 será um ano de ajustes importantes para a economia brasileira. A nova equipe econômica precisará reorganizar as contas públicas do país, equilibrando melhor gastos com receitas. Também será fundamental recuperar a confiança de empresários e consumidores. Reconhecendo a disposição do governo e da nova equipe econômica de fazer tais ajustes. A inflação, todavia, permanecerá pressionada e acima do teto da meta, em especial devido à volta nos reajustes das tarifas públicas que foram postergados nos últimos anos e ao repasse da desvalorização cambial para os preços ao consumidor. Tais pressões inflacionárias demandarão ações adicionais do banco central brasileiro. Acreditamos na continuidade da elevação da taxa Selic, que poderá atingir 12,5% no 1º trimestre de 2015. Por fim, a taxa de câmbio permanecerá em trajetória de depreciação, principalmente devido à evolução do cenário internacional, com o dólar se valorizando em escala global, graças ao melhor desempenho econômico dos EUA e às expectativas de uma política monetária mais apertada por parte do banco central americano. *Renda Variável*. Acreditamos que o ano de 2015 seja positivo para fundos com estratégia Valor. Neste sentido, a Santander Asset Management possui o fundo Santander FIC Seleção TOP Ações. Trata-se de um fundo Valor, com benchmark Ibovespa, cuja carteira de investimento é composta

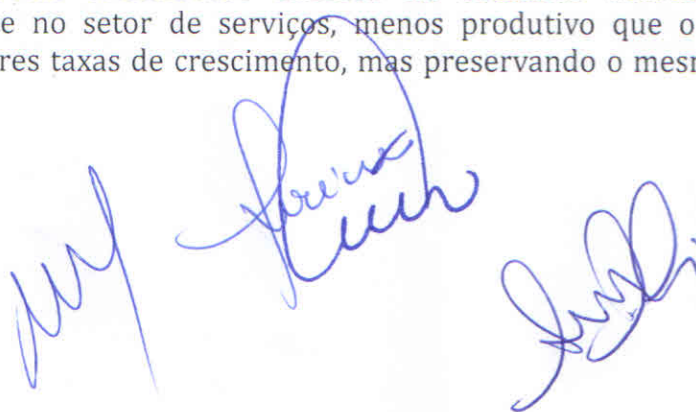


por ações de empresas com alto potencial de valorização no longo prazo, independente do setor em que atuam. O Fundo busca identificar boas oportunidades no mercado e a carteira pode ficar concentrada em ações com boas expectativas de retornos. Principais características: portfólio concentrado em ações de empresas cujo preço esteja abaixo do projetado, baseada em análise fundamentalista, concentração da carteira (15-25 empresas na carteira com 5-15% por posição) em relação à estratégia "Ibovespa Ativo", não há limitação no que se refere à indústria ou setor, tendo como referência o Ibovespa, possui um horizonte de longo prazo, permitindo que o preço da ação atinja o valor intrínseco da empresa. Para aplicações de *Renda Fixa* no curto prazo (horizonte 6 meses), acreditamos que deve ser diminuído o prazo da carteira, com aplicação dos recursos em taxas reais (IMA-B 5), as NTN's-B de prazos mais curtos tendem a se beneficiar da alta das suas inflações implícitas. O IMA-B5 apresenta menor volatilidade em relação aos IMA's longos, o que favorece os investidores conservadores. Para as aplicações com horizonte de médio/longo prazo sugerimos fundos atrelados ao IMA-B (carteira com maior *duration*). Com relação aos fundos de investimentos (Santander FIC FI IMA-B 5 Títulos Públicos RF/ Santander FIC FI Corporate REF DI/ Santander FI Ibovespa Ativo Instit. Ações/ Santander FI Small Cap Ações) qual a visão da Instituição: manter os valores aplicados ou realizar alguma migração. Sugerimos a migração dos recursos aplicados no Fundo "Santander FI Small Cap Ações" para o "Santander FIC Seleção Top Ações (estratégia Valor)".

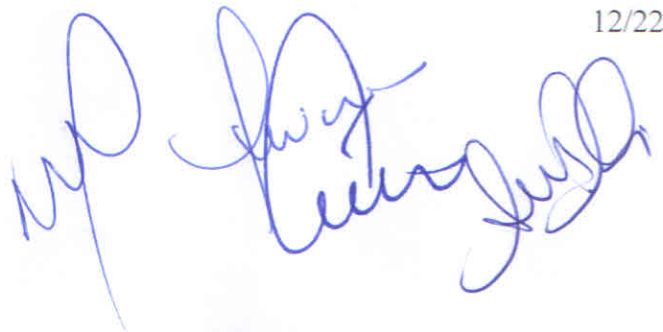
**SULAMÉRICA INVESTIMENTOS.** A economia brasileira deve ter ficado estagnada em 2014, mantendo o padrão de baixo crescimento que marcou a economia brasileira desde 2011 (a evolução média do PIB ficou em 1,54% ao ano no período). No primeiro semestre de 2014 houve uma recessão técnica, com queda no Produto Interno Bruto (PIB) por dois trimestres consecutivos, seguido de uma fraca recuperação no segundo semestre. A demanda doméstica, que havia ensaiado uma tímida recuperação em 2013, perdeu força em 2014, com queda no consumo das famílias e forte contração nos investimentos, com apenas o consumo do governo mostrando expansão no ano. Esse contexto de atividade enfraquecida em 2014 refletiu a piora dos fundamentos da economia, principalmente a inflação elevada e um quadro fiscal expansionista, alimentando as incertezas dos agentes em relação ao curso futuro da política econômica. Os determinantes do consumo, como emprego, renda, crédito e confiança, perderam força. A confiança dos empresários chegou a níveis historicamente baixos, contribuindo para a queda do investimento. O aperto monetário feito pelo Banco Central em dois ciclos ao longo do ano, com uma pausa no meio, ajudou a desacelerar a economia, mas teve pouco efeito sobre as expectativas de inflação, que seguem desancoradas, ou sobre a inflação corrente, que deve terminar bem próxima do teto da meta. A política fiscal expansionista contribuiu para o aumento do consumo do governo, mas teve efeito negativo sobre a demanda privada, contribuindo para a queda da confiança do empresário e do consumidor, uma vez que o Brasil voltou a mostrar déficits primários. A economia mundial, em 2014, de forma geral, foi caracterizada por crescimento fraco, concentrado nos países emergentes, enquanto os países desenvolvidos tiveram desempenho melhor, em especial os Estados Unidos. Desta forma, a demanda externa deu baixa contribuição para o crescimento, refletindo a queda nas exportações de produtos básicos e manufaturados. Os produtos básicos foram afetados pela queda muito forte nos preços de commodities no segundo semestre e pela desaceleração da economia chinesa, enquanto os produtos manufaturados sofreram devido à piora em parceiros comerciais importante para esse segmento, em especial na América Latina. Tal como nos últimos anos, o crescimento baixo da atividade ainda foi acompanhado por inflação elevada (próxima do teto da meta) e grande déficit nas transações correntes (o maior desde 2001). Esse fenômeno é explicado pelo menor crescimento do produto potencial, que reflete a baixa produtividade do setor produtivo



doméstico, limitando a capacidade de expansão da oferta de bens e serviços. A piora no setor externo também é explicada pela queda dos termos de troca, que diminuíram o valor das exportações brasileiras. Ajustes na economia começaram a ser feitos no final de 2014 e devem prosseguir em 2015. Foi iniciado um novo ciclo de alta na taxa de juros, enquanto na política fiscal há a promessa de recuperação dos superávits primários capazes de controlar o crescimento da dívida bruta como proporção do PIB. Os ajustes nessas políticas (monetária e fiscal), junto com a redução dos subsídios concedidos pelo setor público, devem fazer 2015 um ano também de baixo crescimento. *Um cenário econômico para 2015.* A economia mundial seguirá crescendo de forma modesta e desequilibrada, ao longo do próximo ano. O PIB global deve ter crescido 3,3% em 2014, devendo evoluir para 3,8% em 2015, segundo as projeções do FMI. Entre as economias desenvolvidas, apenas os Estados Unidos apresentam crescimento consistente, sem risco de voltar para a recessão. O PIB americano vem crescendo em um ritmo médio anualizado de 4,8% no segundo e terceiro trimestres deste ano. Nesse processo nota-se participação crescente do consumo e investimentos. Mercado de trabalho se fortalece, tendo gerado 2,25 milhões de empregos no período jan/nov, derrubando a taxa de desemprego de 7,9% em janeiro de 2013 para 5,8% em novembro último. Em que pese o maior dinamismo, a inflação permanece contida, flutuando em torno de 1,5%, abaixo da meta de 2% estabelecida pelo banco central americano (Fed). O forte ritmo de expansão observado nos últimos dois trimestres não deve se repetir no último quarto do ano. A acomodação do crescimento deve levar o PIB a fechar 2014 com variação de 2,6%. Em meio, a indicadores que mostram a consolidação da trajetória de crescimento pode-se esperar pelo início da normalização da política monetária americana, no próximo ano. O momento em que o Fed começará o aperto monetário ainda é uma incógnita. No mercado, o consenso aponta para o 2º semestre. O dinamismo observado nos últimos meses, que poderia resultar em taxa de desemprego abaixo de 5% em algum momento em futuro próximo poderia levar o Fed a antecipar o começo da alta da taxa de juros para o primeiro semestre de 2015. Na Europa, permanece o quadro de fraqueza econômica, caracterizada pela alta ociosidade de fatores, fruto das políticas de ajuste praticadas na maioria dos países da zona do euro. Alto desemprego, crédito emperrado, baixo consumo e investimentos estagnados colocam a inflação em níveis muito próximos de zero, acentuando os riscos de a economia mergulhar em um quadro de estagnação. A fragilidade da zona do euro tem levado o Banco Central Europeu (BCE) a adotar políticas estimulativas mais agressivas. O objetivo é reanimar o sistema de crédito, necessário para que se restabeleçam os canais de financiamento do consumo e investimentos necessários para economia europeia voltar a crescer. A economia da China se prepara para ingressar em um cenário de taxas de crescimento mais baixas se comparadas aos padrões recentes. O PIB deve encerrar 2014 com expansão em torno de 7,3%. Para 2015 em diante, as expectativas são de taxas menores, podendo flutuar entre 7% e 6%. Esgotou-se a estratégia, adotada a partir de 2008, de estimular o crescimento via expansão do crédito, direcionado, principalmente, aos investimentos em infraestrutura e ao setor imobiliário. Essa estratégia não conseguiu estancar a crise do setor industrial, que começou a perder fôlego com o fim do modelo exportador após a crise 2008/2009, passando a exibir elevada capacidade ociosa, espelhada em persistente deflação dos preços industriais, nos últimos três anos. Surgiram "bolhas" em setores específicos como o de imóveis residenciais, ao mesmo tempo em que a maturação dos investimentos acentuava a ociosidade na economia. Iniciou-se, recentemente, o processo de rebalanceamento do modelo de crescimento chinês, agora como crescimento baseado na demanda doméstica. Nesse processo, o dinamismo centra-se no setor de serviços, menos produtivo que o industrial, resultando na obtenção de menores taxas de crescimento, mas preservando o mesmo nível de



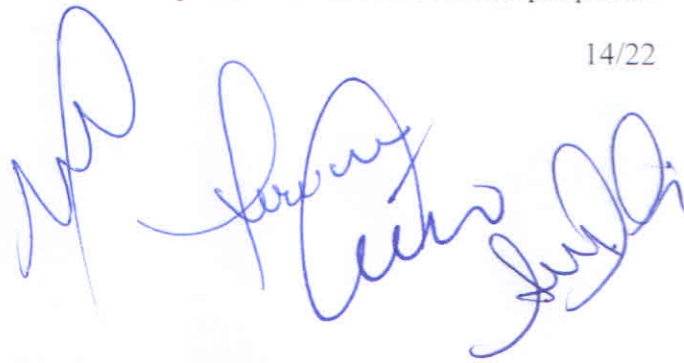
emprego. O governo tem adotado medidas de relaxamento monetário (corte nos juros, redução do compulsório bancário) com o intuito de impedir que a economia caminhe para um *hardlanding*. O objetivo é estabilizar o crescimento em 7% ao ano. A economia global, em 2015, continuará crescendo de forma gradual, com destaque para a economia americana, implicando em juros mais elevados e um dólar forte nos próximos anos. Os preços das principais commodities devem se manter deprimidos, não só pelo baixo crescimento econômico chinês, como também pelo fortalecimento da moeda americana. Esse cenário é desfavorável para as economias emergentes em geral, que deverão conviver com moedas fragilizadas, juros em alta e menor crescimento econômico. A economia brasileira deve contabilizar mais um ano de baixo crescimento em 2014, à semelhança do observado desde 2011. O PIB acumulou expansão de apenas 0,8% nos últimos doze meses terminados em setembro. Os indicadores conhecidos sobre os últimos três meses do ano não permitem otimismo, sustentando as projeções de crescimento pouco acima de zero para 2014. Esse padrão de fraco dinamismo reflete a piora dos fundamentos da economia resultante da política econômica implementada nos últimos anos. Os determinantes do consumo, como emprego, renda e crédito perdem força diante de um consumidor cada vez mais retraído. A confiança dos empresários encontra-se em níveis historicamente baixos, refletido na estagnação dos investimentos, principal limitador do crescimento potencial da economia. Um dos principais desafios no próximo ano será o de criar as condições para que a economia retomê o crescimento nos anos vindouros. A economia brasileira deve começar 2015 focada na solução dos desequilíbrios acumulados recentemente, espelhados em elevada taxa de inflação, baixa confiança dos agentes, déficit externo e deterioração das contas públicas. O ano de 2015 deverá ser um ano de ajuste. Uma das principais preocupações será colocar a inflação numa trajetória que traga a inflação para o centro da meta oficial (4,5%) em um prazo definido. Nesse sentido, o maior desafio será a correção dos preços administrados, artificialmente definidos com o objetivo de controlar a inflação. Os reajustes de combustíveis, transportes urbanos e energia elétrica, entre outros, embutem significativa carga de inflação represada. Concomitantemente, a economia estará vivenciando o realinhamento de preços decorrentes da desvalorização cambial decorrente da valorização global do dólar. O impacto da alta dos preços administrados somado a ainda elevada inflação de serviços – alimentada pela correção real do salário mínimo e um mercado de trabalho ainda apertado – deverão fazer com que o IPCA fique em torno de 7% em 2015. O Banco Central voltou a subir os juros em outubro passado, encerrando o ano com a Selic em 11,75%. O novo ciclo de aperto monetário deverá prosseguir em 2015. Seu limite dependerá da evolução favorável das expectativas inflacionária, bem como da contribuição positiva de uma política fiscal efetivamente contracionista. Um maior esforço fiscal terá implicações positivas não apenas no controle da inflação como também na retomada do crescimento econômico. A retomada da austeridade fiscal, gerando superávits primários para interromper a alta do endividamento público será fundamental para recuperar a confiança dos empresários, bem como segurar a evolução da demanda doméstica atenuando os desequilíbrios espelhados na inflação e no déficit externo. Um superávit de 1,2% do PIB, conforme prometido pela nova equipe econômica, obtido sem artifícios e receitas para-fiscais, eliminaria o risco de se perder o grau de investimentos concedido pelas agências de rating, reforçando a confiança dos agentes na evolução da economia brasileira. A melhora das contas públicas permitirá a elevação da poupança doméstica, abrindo espaço para o crescimento dos investimentos e consequente aceleração do crescimento econômico ao longo dos próximos anos. Além disso, traria efeitos colaterais benignos não só sobre a dinâmica inflacionária no médio prazo como também sobre o déficit em conta corrente no curto prazo. Em 2015, por ser um ano de ajuste econômico,



objetivando colocar a economia de volta aos trilhos, o PIB ainda registrará um crescimento baixo. Projetamos crescimento em 0,5%, enquanto a inflação absorverá os realinhamentos dos preços defasados podendo superar o teto da meta. Dando sequência à pauta, os membros do Comitê de Investimentos analisaram o **Desempenho dos Fundos de Investimentos** que compõem a carteira. **BB IRF M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO** (CNPJ: 11.328.882/0001-35 / valor aplicado R\$ 30.532.052,11 / 14,03% PL). O fundo tem como política de investimentos, aplicar os recursos no fundo BB Top IRF-M 1 FI RF (CNPJ nº 11.839.250/0001-36), que por sua vez investe, no mínimo, 80 % da carteira em ativos cuja rentabilidade esteja atrelada à variação da taxa de juros doméstica. O IRF-M 1 é composto pelos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional indexados a taxas pré-fixadas com prazo máximo de 1 ano de vencimento. Sua volatilidade é baixa, comparando com os demais subíndices da família IMA. O fundo Master investe seus recursos exclusivamente em títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional, denominados LFT e LTN, operações compromissadas lastreadas em títulos públicos, e operações no mercado futuro de juros - DI. A taxa de administração do fundo (0,10% ao ano) acumulada com a taxa de administração do fundo investido (0,20% ao ano), estão em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. Rentabilidade do fundo está em linha com o indicador de referência (benchmark) do fundo, refletindo aderência à política de investimentos proposta. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo está enquadrado ao disposto na Resolução 3.922/2010, Art. 7º, Inciso I, Alínea "b". O fundo se torna uma alternativa de diversificação, tendo em vista sua composição de carteira e potencial de valorização e estratégia proposta. O fundo apresenta valorização de R\$ 1.355.815,92 (um milhão trezentos e cinquenta e cinco mil oitocentos e quinze reais e noventa e dois centavos) desde o início da aplicação em fevereiro/2014. O fundo encerrou o ano com 1.135 cotistas e patrimônio de R\$ 8.165.470.298,87. **HSBC REGIMES DE PREVIDÊNCIA ATIVO FI RENDA FIXA IPCA** (CNPJ 12.030.068/0001-00/ valor aplicado R\$ 12.815.773,64 / 5,89% do PL). O objetivo do fundo é investir seus recursos em uma carteira composta por 100% (cem por cento) de títulos de emissão do Tesouro Nacional. A meta do fundo será buscar rentabilidade que supere a variação verificada pelo subíndice IMA-B do IMA - Índice de Mercado Anbima. A rentabilidade do fundo variará conforme o patamar das taxas de juros praticadas pelo mercado e/ou comportamento do IMA-B. A carteira do fundo é composta por títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional (NTN-B) com diversos prazos de vencimento, das mais curtas as mais longas. Taxa de administração em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. A estratégia é indicada para investidores que tenham seu passivo atrelado à variação da inflação, e com horizonte de retorno no longo prazo. Entretanto, o fundo está sujeito a forte volatilidade na variação da cota, em razão da marcação a mercado dos ativos que compõem sua carteira. Os riscos aos quais o fundo incorre estão relacionados a "mercado". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 7º, Inciso I, Alínea b, da Resolução CMN no 3.922/2010. O fundo apresenta valorização de R\$ 3.588.078,76 (três milhões quinhentos e oitenta e oito mil setenta e oito reais e setenta e seis centavos) desde o início da aplicação em julho/2011: 2011 (R\$ 415.518,57 de valorização), 2012 (R\$ 2.724.017,01 de valorização), 2013 (R\$ 1.469.007,39 de desvalorização) e 2014 (R\$ 1.588.073,76 de valorização). O fundo encerrou o ano com 15 (quinze) cotistas e patrimônio de R\$ 154.200.839,91 (cento e cinquenta e quatro milhões duzentos e oitocentos e trinta e nove reais e noventa e um centavos). **ITAÚ INSTITUCIONAL INFLAÇÃO FIC RENDA FIXA**. (CNPJ 10.474.513/0001-98/ valor aplicado R\$ 19.489.219,58 / 8,95% do PL). O objetivo do fundo é aplicar seus recursos em cotas de fundos de investimento classificados como "Renda Fixa", os quais apliquem seus recursos em ativos



financeiros de renda fixa relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à taxa de juros doméstica e/ou índices de preço, buscando acompanhar a rentabilidade do índice de Mercado ANBIMA IMA-B. O fundo investe seus recursos na aquisição de cotas do ITAÚ RF IMA-B Fundo de Investimentos (CNPJ 07.376.660/0001-10). Taxa de administração acima das práticas de mercado para fundos semelhantes. Os riscos aos quais o fundo incorre estão relacionados a "mercado". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b", da Resolução CMN no 3.922/2010. O fundo apresenta valorização de R\$ 7.491.929,25 (sete milhões quatrocentos e noventa e um mil novecentos e vinte e nove reais e vinte e cinco centavos) desde o início da aplicação em março/2010: 2010 (R\$ 2.055.083,77 de valorização), 2011 (R\$ 1.504.131,10 de valorização), 2012 (R\$ 4.116.661,84 de valorização), 2013 (R\$ 2.146.232,32 de desvalorização) e 2014 (R\$ 1.962.284,86 de valorização). O fundo encerrou o ano com 52 cotistas e patrimônio de R\$ 608.468.394,46. **SANTANDER IMA B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA.** (CNPJ 13.455.117/0001-01/ valor aplicado R\$ 19.680.617,15 / 9,04% do PL). O fundo tem como objetivo alcançar rentabilidade que supere a variação do Índice de Mercado ANBIMA - IMA-B 5, cujo lastro é composto por ativos indexados ao IPCA, acrescido de juros, com vencimentos até 5 (cinco) anos. O fundo aloca o patrimônio no Santander Fundo de Investimentos IMA-B 5 Títulos Públicos Renda Fixa (CNPJ 13.455.148/0001-62), que por sua vez, investe seus recursos em títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional denominados NTN-B, com prazo de vencimento até 5 (cinco) anos. Os recursos remanescentes são investidos em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos. A rentabilidade está em linha com o indicador de referência (benchmark) do fundo, refletindo aderência à política de investimentos proposta. A estratégia é indicada para investidores que tenham seu passivo atrelado à variação da inflação, e com horizonte de retorno no longo prazo. Entretanto, o fundo está sujeito a forte volatilidade na variação da cota, em razão da marcação a mercado dos ativos que compõem sua carteira. A taxa de administração do fundo (0,10%) somada a taxa de administração do fundo investido (0,10%), perfazendo um custo total de 0,20% ao ano, está em linha com as práticas de mercado para fundos com estratégia semelhante. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo, assim como do fundo investido, estão enquadrados no Artigo 7º Inciso I Alínea B da Resolução 3.922/2010. O fundo se mostra como uma boa alternativa para a diversificação da carteira, tendo em vista sua composição de carteira e potencial de valorização, em linha com cenário atual. O fundo apresenta valorização de R\$ 1.619.519,15 (um milhão seiscentos e dezenove mil quinhentos e dezenove reais e quinze centavos) desde o início da aplicação em novembro de 2011: 2011 (R\$ 4.036,02 de valorização), 2012 (R\$ 518.165,72 de valorização), 2013 (R\$ 43.883,33 de valorização) e 2014 (R\$ 1.053.821,77 de valorização). O fundo encerrou o ano com 236 cotistas e patrimônio de R\$ 438.342.059,93. **BRDESCO FEDERAL EXTRA FI REFERENCIADO DI.** (CNPJ 03.399.411/0001-90 /valor aplicado R\$ 13.566.742,93 / 6,23% do PL). O fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas, rentabilidade que busque acompanhar as variações das taxas de juros praticadas no mercado de depósitos interbancários CDI, através da atuação preponderante no mercado de taxa de juros doméstica. Para alcançar os objetivos, o fundo investe seus recursos na aquisição de cotas de FIDCs, debêntures de emissão de cias abertas, depósitos a prazo emitidos por instituições financeiras (CDBs e LFs), operações no mercado futuro de juros - DI, títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional a taxas pré e pós fixadas (LFT e LTN), e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos. Taxa de administração em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. Rentabilidade em linha com o índice de referência (CDI, refletindo aderência a política de investimentos proposta.



Estratégia recomendada para investidores que buscam proteger a carteira contra oscilações bruscas no preço dos ativos, em ambiente de aversão a risco. Os principais riscos que o Fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado" e "crédito", em menor proporção. O regulamento do fundo está enquadrado ao Artigo 7º Inciso IV da Resolução 3.922/2010. Fundo não atinge meta atuarial, porém é recomendado para a proteção da carteira contra o risco de mercado. O fundo apresenta valorização R\$ 292.363,73 (duzentos e noventa e dois mil trezentos e sessenta e três reais e setenta e três centavos) desde o início da aplicação em outubro/2014. O fundo encerrou o ano com 362 cotistas e patrimônio de R\$ 5.538.391.485,42.

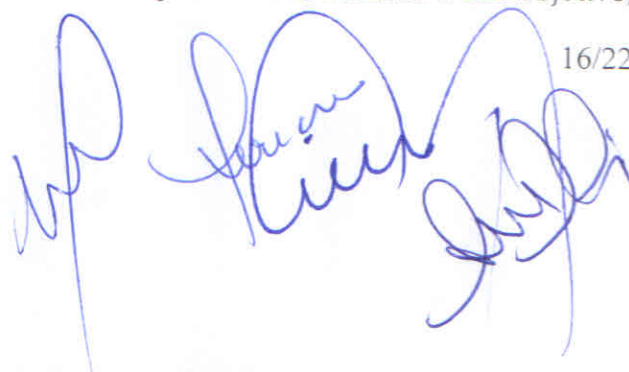
**CAIXA BRASIL FI REFERENCIADO DI LP.** (CNPJ 03.737.206/0001-97/ valor aplicado R\$ 31.018.609,98 - 14,25% PL). O objetivo do fundo é proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em carteira diversificada de ativos financeiros, obtendo níveis de rentabilidade compatíveis aos do Depósito Interfinanceiro - DI (CETIP). É permitido ao fundo, conforme o regulamento, a aquisição de ativos financeiros ou modalidades operacionais de emissores privados considerados de baixo risco de crédito, limitadas a 50% do PL do fundo. A carteira do fundo é composta por depósitos a prazo e letras financeiras de emissão de instituições financeiras, títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional indexados a taxas pós-fixadas (LFT), e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos. Taxa de administração em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. Rentabilidade do fundo está em linha com o indicador de referência (benchmark) do fundo, refletindo aderência à política de investimentos proposta. Constitui um importante instrumento de gerenciamento do risco de mercado, pois sua rentabilidade tende a acompanhar a variação da taxa básica de juros da economia. O fundo apresenta valorização R\$ 3.035.609,98 (três milhões trinta e três mil seiscentos e nove reais e noventa e oito centavos) desde o início da aplicação em fevereiro/2014. O fundo encerrou o ano com 601 cotistas e patrimônio de R\$ 3.628.322.40,69.

**SANTANDER CORPORATE FIC REFERENCIADO DI.** (CNPJ 03.069.104/0001-40/ valor aplicado R\$ 11.653.919,95 / 5,35% PL). O fundo tem por objetivo proporcionar rendimentos equivalentes aos das taxas de juros praticadas no mercado interfinanceiro, por meio da aplicação dos recursos de sua carteira de investimentos, com preponderância em cotas de fundos de investimento e/ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento da classe referenciado. É permitido ao fundo, conforme o regulamento, a aquisição de ativos financeiros ou modalidades operacionais de emissores privados considerados de baixo risco de crédito, limitadas a 50% do PL do fundo. O fundo investe seu patrimônio na aquisição de cotas do fundo Santander FI Referenciado DI (CNPJ 01.630.558/0001-13). Este, por sua vez, investe em cotas de FIDC, debêntures e notas promissórias de emissão de cias abertas, títulos de emissão de instituições financeiras (CDB e LF), títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional relacionados a variação da taxa de juro doméstica pré e pós fixada (LFT e LTN), e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos e privados. O fundo utiliza estratégia com derivativos no mercado futuro de juros. A taxa de administração em linha com as práticas de mercado para fundos de estratégia semelhante. A estratégia é indicada para investidores que tenham aversão a riscos de mercado. Constitui instrumento de proteção da carteira contra oscilações na condução da política monetária. Por outro lado, a rentabilidade do fundo não é suficiente para atingimento da meta atuarial no médio/longo prazos. Os riscos aos quais o fundo incorre estão relacionados a "mercado" e "crédito". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 7º, Inciso IV, da Resolução CMN no 3.922/2010. O fundo apresenta valorização R\$ 606.119,95 (seiscentos e seis mil cento e dezenove reais e noventa e cinco centavos) desde o início da aplicação em fevereiro/2014. O fundo encerrou o ano com 909 cotistas e patrimônio de R\$ 3.864.301.435,72. **CAIXA BRASIL X FI RENDA FIXA**



**IPCA CRÉDITO PRIVADO.** (CNPJ 12.321.730/0001-73/ valor aplicado R\$ 6.390.152,00 / 2,94% PL). O objetivo do fundo é proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros de renda fixa, obtendo níveis de rentabilidade compatíveis com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA + 6,0% a.a., não constituindo em qualquer hipótese, garantia ou promessa de rentabilidade por parte da administradora. É permitido ao fundo, conforme o regulamento, a aquisição de ativos financeiros ou modalidades operacionais de emissores privados considerados de baixo risco de crédito, sem limite em relação ao PL do fundo. A carteira do fundo é composta por depósitos a prazo com garantia especial (DPGE) emitidos por diversas instituições financeiras, títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional indexados a taxas pós-fixadas (LFT), e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos. Prazo carência para resgate de cotas, até o dia 24/05/2016. Após esta data, as solicitações de resgate serão cotizadas em D+1, e pagas no mesmo dia. Taxa de administração abaixo das práticas de mercado para fundos semelhantes. Constituir um importante instrumento de gerenciamento do risco de mercado, pois sua rentabilidade tende a acompanhar a variação do indexador do fundo. Os principais riscos que o Fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado" e "crédito". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 7º Inciso VII, Alínea "b", da Resolução 3.922/2010. O fundo apresenta valorização R\$ R\$ 2.385.160,00 (dois milhões trezentos e oitenta e cinco mil cento e sessenta reais) desde o início da aplicação em maio/2011: 2011 (R\$ 481.834,00 de valorização), 2012 (R\$ 856.332,00 de valorização), 2013 (R\$ 303.508,00 de valorização) e 2014 (R\$ 743.452,00 de valorização). O fundo encerrou o ano com 21 cotistas e patrimônio de R\$ 80.595.792,35. **CAIXA BRASIL XII FI RENDA FIXA IPCA CRÉDITO PRIVADO.** (CNPJ 12.321.708/0001-23 / valor aplicado R\$ 4.828.848,00 - 2,22% PL). O objetivo do fundo é proporcionar aos se

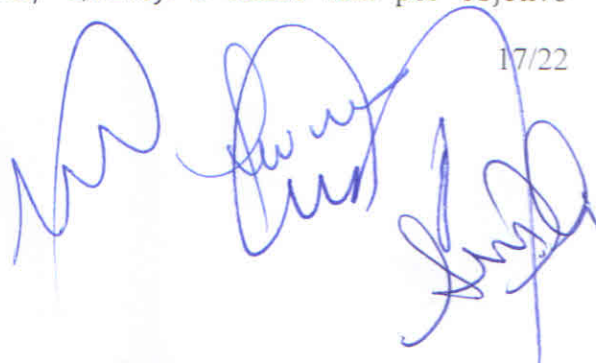
us cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros de renda fixa, obtendo níveis de rentabilidade compatíveis com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA + 6,0% a.a., não constituindo em qualquer hipótese, garantia ou promessa de rentabilidade por parte da administradora. É permitido ao fundo, conforme o regulamento, a aquisição de ativos financeiros ou modalidades operacionais de emissores privados considerados de baixo risco de crédito, sem limite em relação ao PL do fundo. A carteira do fundo é composta por depósitos a prazo com garantia especial (DPGE) emitidos por diversas instituições financeiras, títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional indexados a taxas pós-fixadas (LFT), e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos. Prazo de resgate de cotas, até o dia 13/06/2016. Após esta data, as solicitações de resgate serão cotizadas em D+1, e pagas no mesmo dia. Taxa de administração abaixo das práticas de mercado para fundos semelhantes. Constituir um importante instrumento de gerenciamento do risco de mercado, pois sua rentabilidade tende a acompanhar a variação do indexador do fundo. Os principais riscos que o Fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado" e "crédito". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 7º Inciso VII, Alínea "b", da Resolução 3.922/2010. O fundo apresenta valorização de R\$ 1.881.093,00 (um milhão oitocentos e oitenta e um mil noventa e três centavos) desde o início da aplicação em maio/2011: 2011 (R\$ 434.073,00 de valorização), 2012 (R\$ 664.347,00 de valorização), 2013 (R\$ 222.162,00 de valorização) e 2014 (R\$ 560.511,00 de valorização). O fundo encerrou o ano com 23 cotistas e patrimônio de R\$ 95.373.738,00. **CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES.** (CNPJ 03.737.217/0001-77/ valor aplicado R\$ 2.265.866,86 / 1,04% PL). O fundo tem por objetivo proporcionar rentabilidade e liquidez aos seus cotistas, buscando superar o desempenho do Índice Brasil-50 ("IBrX-50") da BM&F Bovespa S.A. Para realizar o seu objetivo,



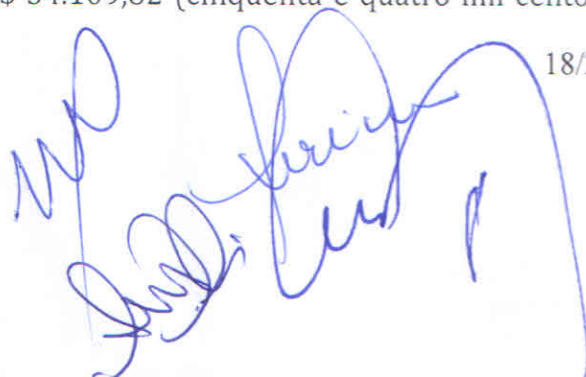
16/22



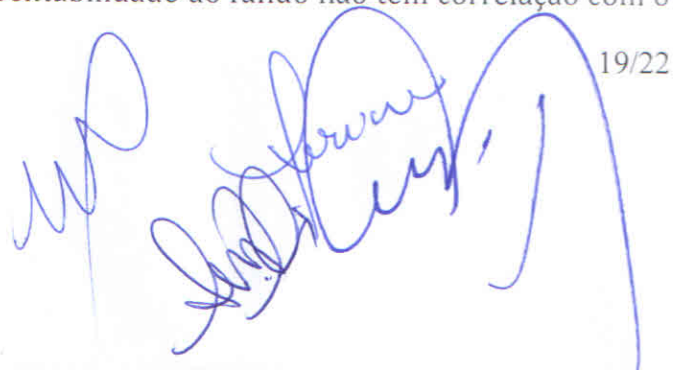
os recursos do fundo serão preferencialmente destinados a investimentos no mercado acionário, mediante a utilização do IBrX-50 como uma referência para a seleção de investimentos para o fundo. O fundo aplica seus recursos em ações de diversas cias abertas integrantes do IBrX-50, tais como: Itaú-Unibanco, Ambev, Petrobras, Estácio, CCR, Bradesco, Cielo, BB Seguridade, BR Foods, Vale, Itaúsa, dentre outras. O fundo utiliza como estratégia dos recursos residuais em caixa, o investimento em cotas do Fundo de Investimentos Caixa Master Soberano IP Renda Fixa Longo Prazo (CNPJ 10.948.555/0001-13). A taxa de administração do fundo está em linha com as práticas de mercado para fundos com estratégia semelhante. Rentabilidade em linha com o indicador de referência (benchmark), refletindo aderência com a política de investimento do fundo. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 8º, Inciso I, da Resolução CMN no 3.922/2010. Nota-se que a diversificação com este fundo é fundamental, além de que o instituto terá uma carteira visando cenários de prazos longos e não somente visando o curto prazo. Vale ressaltar que este segmento apresenta volatilidade devido à variação dos preços dos ativos que compõem a carteira, mas é um fator que pode gerar grande rentabilidade para o longo prazo. O fundo apresenta desvalorização de R\$ R\$ 1.234.133,14 (um milhão duzentos e trinta e quatro mil cento e trinta e três reais e catorze centavos) desde o início da aplicação em maio/2008: 2008 (R\$ 1.814.052,22 de desvalorização), 2009 (R\$ 1.142.307,09 de valorização), 2010 (R\$ 28.428,70 de desvalorização), 2011 (R\$ 487.556,70 de desvalorização), 2012 (R\$ 209.929,37 de valorização), 2013 (R\$ 171.826,67 de desvalorização) e 2014 (R\$ 84.505,31 de desvalorização). O fundo encerrou o ano com 104 cotistas e patrimônio de R\$ 104.743.531,18. **HSBC REGIMES DE PREVIDÊNCIA IBOVESPA FIC AÇÕES** (CNPJ 11.232.995/0001-32/ valor aplicado 5.378.234,54/ 2,47% PL). O objetivo do fundo é proporcionar rentabilidade ao seu cotista por meio de investimento de seus recursos em uma carteira constituída por cotas de fundos de investimento e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, que tenham como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. O administrador se utiliza da prerrogativa contida na ICVM no 409, art. 68o, parágrafo 1o, que permite a ocultação da carteira por até 90 (noventa) dias. A última informação pública disponível é datada de 30/04/2014. Naquela oportunidade, a carteira do fundo estava composta por cotas de 13 fundos de investimentos em ações. As maiores participações estavam alocadas nos fundos BTG Pactual Absoluto Institucional FIQ de Fundos de Investimento de Ações, JGP Institucional - Fundo de Investimento em Ações, Oceana Valor FIC FI de Ações, POLLUX Ações Institucional I FIC FI DE Ações e ARX FI em Ações, que representavam mais de 50% do PL do fundo. A taxa de administração do fundo está em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 8º, Inciso I, da Resolução CMN no 3.922/2010. O mercado de renda variável é conhecido por seu acentuado grau de volatilidade, entretanto, justamente esta volatilidade pode gerar potenciais ganhos. O produto apresenta uma boa relação de Risco X Retorno, agregando diversificação a carteira de renda variável do instituto. O fundo apresenta valorização de R\$ 355.482,03 (trezentos e cinquenta e cinco mil quatrocentos e oitenta e dois reais e três centavos) desde o início da aplicação em fevereiro/2011: 2011 (R\$ 102.968,65 de desvalorização), 2012 (R\$ 396.026,35 de valorização), 2013 (R\$ 16.633,40 de valorização) e 2014 (R\$ 45.790,93 de valorização) O fundo encerrou o ano com 33 cotistas e patrimônio de R\$ 266.588.803,41. **SANTANDER INSTITUCIONAL IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES** (CNPJ 01.699.688/0001-02/ valor aplicado R\$ 2.217.600,25/ 1,02%). O fundo tem por objetivo



proporcionar aos seus cotistas a valorização das suas cotas, a fim de superar o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA), a longo prazo, por meio da aplicação dos recursos de sua carteira de investimentos em ativos financeiros disponíveis no âmbito dos mercados financeiro e de capitais, com preponderância em ativos financeiros de renda variável, nos termos do regulamento. A rentabilidade do fundo variará conforme o comportamento do indexador IBOVESPA. Carteira composta por ações de alta/média liquidez, de diversos setores da economia, tais como: financeiro, petróleo, alimentos, mineração, varejo, construção, etc., operações com empréstimo de ações na posição doadora, operações com derivativos no mercado futuro do Ibovespa, e títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional (LFT). Taxa de administração em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. O fundo cobra taxa de performance a razão de 20% sobre o que exceder o Ibovespa. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo, constituído sob a forma de condomínio aberto com prazo indeterminado de duração, atende aos requisitos da Resolução CMN no 3.922/2010. O mercado de renda variável é conhecido por seu acentuado grau de volatilidade, entretanto, justamente esta volatilidade pode gerar potenciais ganhos. O fundo é uma alternativa de investimento para o longo prazo, haja vista que está correlacionado com o objetivo de investimentos do instituto. O fundo apresenta desvalorização de R\$ 501.399,15 (quinhentos e um mil trezentos e noventa e nove reais e quinze centavos) desde o início da aplicação em maio/2009: 2009 (R\$ 141.901,029 de valorização), 2010 (R\$ 35.330,32 de valorização), 2011 (R\$ 511.471,01 de desvalorização), 2012 (R\$ 228.82797 de valorização), 2013 (R\$ 311.946,59 de desvalorização) e 2014 (R\$ 84.041,46 de desvalorização). O fundo encerrou o ano com 53 cotistas e patrimônio de R\$ 76.201.883,55. **BB DIVIDENDOS MIDCAPS FIC AÇÕES** (CNPJ 14.213.331/0001-14/ valor aplicado R\$ 330.890,18 / 0,15% PL). O fundo tem como objetivo aplicar seus recursos em cotas de fundos de investimento (FIs) que componham uma carteira de ações emitidas por empresas que apresentem histórico de pagamento de bons dividendos/juros sobre capital em relação à média do mercado de ações, observadas as limitações legais e regulamentares em vigor. O fundo terá como objetivo buscar proporcionar aos seus quotistas a valorização de suas quotas através da aplicação em quotas do BB TOP Ações Dividendos MIDCAPS Fundo de Investimento (CNPJ nº 13.079.650/0001-16). O fundo investido aplica seus recursos em ações de média liquidez de cias abertas de diversos setores da economia, tais como: energia, educação, serviços, financeiro, material de transporte, imobiliário, mineração, saúde, comércio, dentre outros. O fundo utiliza estratégia com derivativos em operações no mercado futuro do Ibovespa. O fundo utiliza como estratégia dos recursos residuais em caixa, o investimento em operações compromissadas lastreada em títulos públicos. A taxa de administração do fundo acima das práticas de mercado para fundos semelhantes. O percentual máximo a ser pago pelos cotistas compreenderá a taxa cobrada pelo Fundo (2,0% ao ano) e pelo Fundo Investido (1,0% ao ano), com o custo total perfazendo 3,0% ao ano. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo, está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 8º, Inciso III, da Resolução CMN no 3.922/2010. Sua estratégia de gestão agrega para o instituto no sentido de diversificar os investimentos, mas vale ressaltar que é investimento para longo prazo. Fundos dividendos são adequados para momentos de volatilidade na bolsa, pois seu fundamento é buscar ações que pagam bons dividendos (renda constante) e não buscar somente a rentabilidade através da volatilidade. O fundo não tem alcançado o benchmark nos meses analisados. A recomendação é migração para fundos com estratégia de aplicação em fundos que aplique em ações boas pagadores de dividendos e com desempenho melhor que o fundo analisado. O fundo apresenta desvalorização de R\$ 54.109,82 (cinquenta e quatro mil cento e



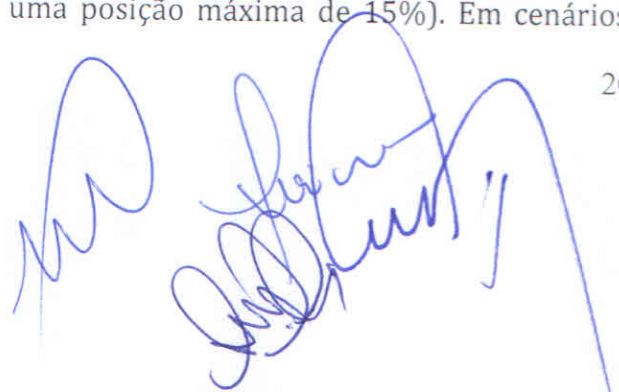
nove reais e oitenta e dois centavos) desde o início a aplicação em maio/2013: 2013 (R\$ 30.576,64 de desvalorização) e 2014 (R\$ 23.533,18 de desvalorização). O fundo encerrou o ano com 617 cotistas e patrimônio de R\$ 8.011.662,52. **SANTANDER SMALL CAP FI AÇÕES** (CNPJ 08.537.792/0001-40/ valor aplicado R\$ 427.601,51 / 0,20% PL ). O fundo tem como objetivo buscar proporcionar a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos da sua carteira de investimentos, preponderantemente em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais de renda variável disponíveis nos mercados financeiro e de capitais em geral. Observado o objetivo do fundo, a parcela do patrimônio de renda variável investida pelo fundo deverá ser representada por, no mínimo, 90% (noventa por cento) de ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 (vinte e cinco) maiores participações do IBrX - Índice Brasil, ou seja, ações de empresas com relativamente baixa e média capitalização de mercado. Para atingir o objetivo, o gestor gere os recursos de forma ativa, buscando explorar o potencial teórico de valorização de papéis subavaliados (análise fundamentalista). O fundo concentra suas aplicações no mercado à vista, buscando auferir resultados positivos das oportunidades identificadas de compra e venda de ações, tendo como base a avaliação técnica dos fundamentos econômicos que envolvem as companhias de capital aberto e o desempenho de suas ações no mercado de capitais. O fundo aplica seus recursos em ações de cias abertas de diversos setores, tais como: educação, comércio, construção, financeiro, alimentos, comércio, saúde, papel e celulose, siderurgia, dentre outros. O fundo utiliza estratégia com operações de empréstimo de ações na posição doadora. O fundo utiliza como estratégia dos recursos residuais em caixa, o investimento em cotas do fundo de investimentos Santander FI Curto Prazo. A taxa de administração do fundo está acima das práticas de mercado para fundos semelhantes. O fundo cobra taxa de performance, a razão de 20% sobre o que exceder o SMLL. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 8º, Inciso III, da Resolução CMN no 3.922/2010. O fundo não apresenta desempenho satisfatório nos períodos analisados, devendo buscar no mercado outra alternativa com maior potencial de valorização, objetivando melhorar a performance da carteira. O fundo apresenta desvalorização de R\$ 72.398,49 (setenta e dois mil trezentos e noventa e oito reais e quarenta e nove centavos) desde o início da aplicação em abril/2013: 2013 (R\$ 25.016,90 de desvalorização) e 2014 (R\$ 138.205,26 de desvalorização) e acumulado (R- desvalorização). O fundo encerrou o ano com 2.182 cotistas e patrimônio de R\$ 65.586.260,64. **SUL AMÉRICA TOTAL RETURN FI AÇÕES** (CNPJ 11.458.144/0001-02 / valor aplicado R\$ 265.486,16/ 0,12% PL). O fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas, rentabilidade destacada através dos investimentos em ações de companhias abertas com potencial de valorização e perspectiva de retorno médio / longo prazo. A política de investimento do fundo consiste na alocação de seus recursos em ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou balcão organizado, selecionadas a partir de procedimentos de análise fundamentalista, observando entre outros aspectos, a potencialidade do valor intrínseco das ações selecionadas, podendo concentrar seu patrimônio líquido em ativos financeiros de poucos emissores. Ocorrerá, ainda, utilização de projeções de cenários para a seleção de títulos públicos, ações e a realização de operações nos mercados de derivativos para fins de hedge, como parte integrante de sua estratégia de investimento, sem a realização de alavancagem. Taxa de administração do fundo em linha com as práticas de mercado para fundos semelhantes. O fundo cobra taxa de performance, a razão de 20% sobre o que exceder o IBrX-50. O fundo adota como regra para resgate de cotas, a cotização em D+30 e pagamento em D+33, sem incidência da taxa de saída (10%), e de cotização em D+1 com pagamento em D+4, com incidência da taxa. A rentabilidade do fundo não tem correlação com o



19/22

indicador de referência para cobrança de performance, caracterizando-o como um fundo de gestão livre, assim entendido como um fundo que não tem o compromisso de perseguir nenhum índice de referência, podendo estar concentrado em poucas ações, de liquidez alta ou reduzida. O compromisso do fundo é com a entrega de resultados no longo prazo. Os principais riscos que o fundo incorre estão diretamente relacionados a "mercado". O regulamento do fundo está enquadrado quanto ao disposto no Artigo 8º, Inciso III, da Resolução CMN no 3.922/2010. O fundo não tem obtido uma rentabilidade satisfatória, o que demonstra o estilo de gestão e sua estrutura. Manter a aplicação pode não ser vantajosa para o momento, existem opções no mercado com rentabilidades superiores e projeção futura melhor. O fundo apresenta **desvalorização de R\$ 64.915,60** (sessenta e quatro mil novecentos e quinze reais e sessenta centavos) desde o início da aplicação: 2013 (R\$ 31.598,54 de desvalorização) e 2014 (R\$ 32.915,60 de desvalorização). O fundo encerrou o ano com 98 cotistas e patrimônio de R\$ 88.043.080,07. **A carteira de títulos públicos 2015 apresenta valorização acumulada de R\$ 7.619.112,57** (sete milhões seiscentos e dezenove mil cento e doze reais e cinquenta e sete centavos) desde o início da aplicação em 2004. Foi recebido a título de juros semestrais o valor de R\$ 3.718.627,81 (três milhões setecentos e dezoito mil seiscentos e vinte e sete reais e oitenta e um centavos). **A carteira de títulos públicos 2021 apresenta valorização acumulada de R\$ 7.365.234,49** (sete milhões trezentos e sessenta e cinco mil duzentos e trinta e quatro reais e quarenta e nove centavos) desde o início da aplicação em 2004. Foi recebido a título de juros semestrais o valor de R\$ 3.180.805,33 (três milhões cento e oitenta mil oitocentos e cinco reais e trinta e três centavos). **A carteira de títulos públicos 2024 apresenta valorização acumulada de R\$ 13.545.144,73** (treze milhões quinhentos e quarenta e cinco mil cento e quarenta e quatro reais e setenta e três) desde o início da aplicação em 2004. Foi recebido a título de juros semestrais o valor de R\$ 6.476.589,92 (seis milhões quatrocentos e setenta e seis mil quinhentos e oitenta e nove reais e noventa e dois centavos).

**CONSIDERAÇÕES.** Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sendo ela positiva ou negativa. A volatilidade é o risco que está embutido, em maior ou menor escala, em todos os investimentos existentes, passando dos mais conservadores aos mais arrojados. A volatilidade é um dos fatores que geram a rentabilidade tão esperada, mas ao mesmo tempo, pode suscitar também momentos de instabilidade, períodos de rentabilidade insatisfatória. Mesmo o preço do título se desvalorizando, é preciso lembrar que o compromisso é de longo prazo. A preocupação com a meta atuarial deve estar sempre no foco, mas ela é um termo de referência, um objetivo a ser alcançado, e não uma obrigação a ser atingida a todo o momento. Devemos nos esforçar para superá-la, mas principalmente observar o resultado no longo prazo, pois uma venda errada no meio do caminho, com receio de uma queda, pode gerar a realização de prejuízo, em alguns cenários, irreversíveis mesmo no longo prazo. Em cenário de extrema volatilidade pode ser realizada migração com o objetivo de diminuir a duration da carteira, mas é bastante complicado arriscar possíveis pontos de entrada e de saída. Realizar movimentações brusca pode ser prejudicial para a "carteira de investimentos" podendo até realizar resgate em um dia de variação negativa da cota. A elevação dos juros tem como objetivo o controle inflacionário. Nessa situação, as oscilações nas taxas de juros futuras tende a ser mais contundentes em papéis com prazo mais longo, como os IMA-B e IMA-B 5+. Por outro lado os fundos atrelados ao "DI" se beneficiam. Os fundos IMA-B 5 capturam a redução dos juros futuros com expectativa de redução inflacionária. **RECOMENDAÇÕES.** Para o curto prazo em **renda fixa** (carteira posicionada no IMA-B e IMA-Geral, entre 40% e 50%, e 30% a 40% no curto prazo, em ativos indexados ao CDI e/ou IRF-M 1) e **renda variável** (cautela na alocação de recursos no mercado de ações, mantendo uma posição máxima de 15%). Em cenários de



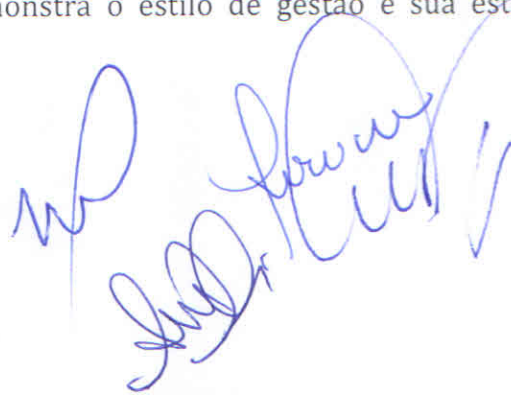
oscilação dos juros, alocações em fundos atrelados ao CDI e ao IRF-M1 trazem caráter defensivo à carteira de investimentos, porém estes índices não são aderentes a meta atuarial (INPC+6%) no longo prazo. Alocações em fundos IMA-B5 protegem a carteira do risco inflacionário e tem potencial de cumprimento da meta atuarial, contudo elevam o risco do portfólio em relação as oscilações das taxas de juros. É importante destacar que num cenário de oscilações nos juros, fundos compostos por papeis mais longos (IMA-B ou IMA-B5+) sofrem maior volatilidade. Porém, também apresentam potencial de cumprimento da meta atuarial no longo prazo. Em relação à alocação, o gestor do RPPS deve definir seu objetivo: proteção da carteira (dar preferência a índices de menor duration, como o CDI, IRF-M1, IDkA IPCA 2 A e IMA-B5) ou busca por maior rentabilidade (alocação em ativos com maior prazo de maturação como o IMA-B, IMA-B5+).

**DELIBERAÇÕES.** Reformulação da carteira de investimentos, buscando maior diversificação e maior eficiência na obtenção dos retornos exigidos pelo objetivo de investimentos, levando em consideração as perspectivas do mercado para curto, médio e longo prazo e principalmente considerando o perfil conservador do IPMU, os membros do Comitê de Investimentos decidiram por unanimidade.

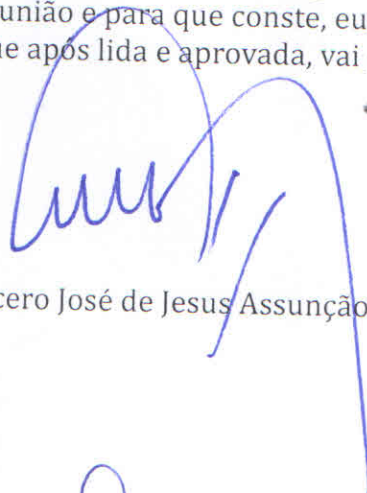
**BB DIVIDENDOS MIDCAPS FIC AÇÕES** (CNPJ 14.213.331/0001-14/ valor aplicado R\$ 330.890,18 / 0,15% PL). Resgate total do fundo que não apresenta performance favorável quanto ao seu benchmark. O valor resgatado deverá ser aplicado no fundo **BRDESCO FUNDO DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES DIVIDENDOS** (CNPJ 06.916.384/0001-73) por apresentar melhor desempenho e por considerar que os fundos dividendos são adequados para momentos de volatilidade na bolsa, pois seu fundamento é buscar ações que pagam bons dividendos (renda constante) e não buscar somente a rentabilidade através da volatilidade. O fundo apresenta melhor estratégia de aplicação em ações boas pagadores de dividendos e com desempenho melhor. *Fundo analisados:* BNP Paribas Dividendos FIC FI Ações (CNPJ 14.951.697/0001-90), BB Previdenciário Ações Dividendos (CNPJ 15.477.710/0001-84), Caixa Dividendos (CNPJ 05.900.798/0001-41, Bradesco Fundo de Investimentos em Ação Dividendos (06.916.384/0001-73) e SulAmérica Dividendos (10.940.548/0001-75).

**SANTANDER SMALL CAP FI AÇÕES** (CNPJ 08.537.792/0001-40/ valor aplicado R\$ 427.601,51 / 0,20% PL ). Migração total dos recursos aplicados para o fundo **SANTANDER FIC SELEÇÃO TOP AÇÕES**. O fundo SMALL CAP não apresenta desempenho satisfatório nos períodos analisados. A escolha do fundo levou em consideração a sugestão do SANTANDER que acreditamos que o ano de 2015 seja positivo para fundos com estratégia Valor. Características do fundo "Santander FIC Seleção TOP Ações": a-) trata-se de um fundo Valor, com benchmark Ibovespa, cuja carteira de investimento é composta por ações de empresas com alto potencial de valorização no longo prazo, independente do setor em que atuam, b-) o fundo busca identificar boas oportunidades no mercado e a carteira pode ficar concentrada em ações com boas expectativas de retornos, c-) portfólio concentrado em ações de empresas cujo preço esteja abaixo do projetado, baseada em análise fundamentalista. Concentração da carteira (15-25 empresas na carteira com 5-15% por posição) em relação à estratégia "Ibovespa Ativo", d-) não há limitação no que se refere à indústria ou setor, tendo como referência o Ibovespa e e-) possui um horizonte de longo prazo, permitindo que o preço da ação atinja o valor intrínseco da empresa. Posicionamento Risk Office: o fundo SANTANDER FIC FI SELECAO TOP ACOES, possui um desempenho semelhante a seus pares na mesma "casa" dentro do período analisado. Porém, devido ao cenário traçado para 2015 no segmento de Renda Variável, seria interessante uma maior cautela sobre aplicações de recursos nestes tipos de produtos. Como se trata de migração de valores, a opção é favorável para o momento.

**SUL AMÉRICA TOTAL RETURN FI AÇÕES** (CNPJ 11.458.144/0001-02 / valor aplicado R\$ 265.486,16/ 0,12% PL). O Fundo não tem obtido uma rentabilidade satisfatória, o que demonstra o estilo de gestão e sua estrutura.



Manter a aplicação pode não ser vantajosa para o momento, existem opções no mercado com rentabilidades superiores e projeção futura melhor. O valor total deverá ser resgatado e migrado para fundo a ser selecionado, considerando o prazo de resgate de 33 (trinta e três) dias para que não incida cobrança de taxa de saída. As demais aplicações não sofrerão alterações (percentual aplicado, segmento e instituição). 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.



Cícero José de Jesus Assunção



Silvia Moraes Stefani Lima



Flávio Bellard Gomes

Sirleide da Silva