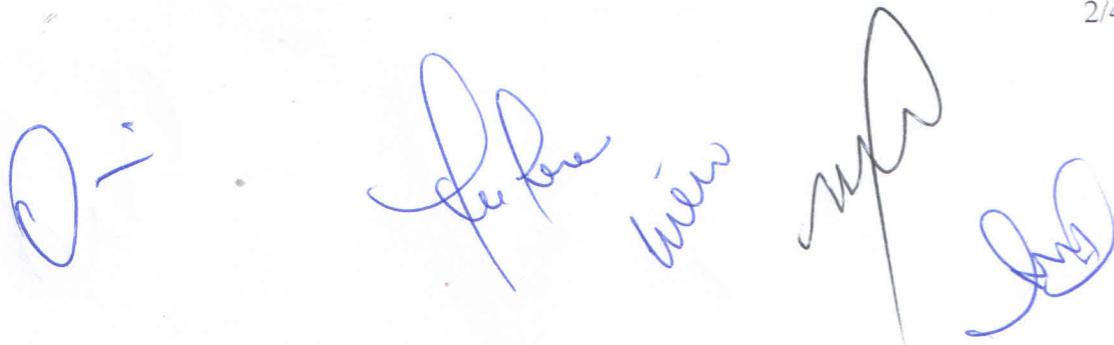


### 13/05/2015 – Comitê de Investimentos

Ata da **REUNIÃO do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos treze dias do mês de maio de dois mil e quinze, às dez horas e trinta minutos, 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, Osieo Hecher, Silvia Moraes Stefani Lima e Sirleide da Silva. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o **Relatório** sobre a economia nacional, internacional e perspectivas para 2015, visando fundamentar tomada de decisão do Comitê de Investimentos com relação aos Investimentos do IPMU, no que se refere ao **vencimento dos 5.750 Títulos Públicos 2Q15** que ocorrerá no dia 15/05/2015, conforme processo IPMU/046/2015. **Dos Títulos.** Os 5.750 títulos públicos com vencimento para 15/05/2015 que compõem a Carteira de Investimentos do IPMU foram adquiridos em três etapas: 850 títulos públicos em 15/04/2004 à R\$ 1.057.884,00 (um milhão cinquenta e sete mil oitocentos e quarenta e quatro reais), 1.300 títulos públicos em 21/06/2004 à R\$ 1.601.484,49 (um milhão seiscentos e um mil quatrocentos e oitenta e quatro reais e quarenta e nove centavos) e 3.600 títulos públicos em 15/07/2004 à R\$ 4.486.259,51 (quatro milhões quatrocentos e oitenta e seis mil duzentos e cinquenta e nove reais e cinquenta e um centavos), totalizando um aporte de R\$ 7.145.588,00 (sete milhões cento e quarenta e cinco mil quinhentos e oitenta e oito reais). Até o fechamento de abril/2015, foram recebido a título de Juros Semestrais o valor de R\$ 6.780.124,99 (seis milhões setecentos e oitenta mil cento e vinte e quatro reais e noventa e nove centavos). A valorização no período foi de R\$ 15.649.094,19 (quinze milhões seiscentos e quarenta e nove mil noventa e quatro reais e dezenove centavos). A desvalorização no período foi de R\$ 1.648.851,44 (um milhão seiscentos e quarenta e oito mil oitocentos e cinquenta e um reais e quarenta e quatro centavos). **Cenário.** Crise política, atividade econômica em queda, juros altos e dólar perto das máximas históricas. O cenário atual para as aplicações financeiras no Brasil não é dos mais animadores. A dúvida é saber se o cenário de incertezas pode piorar ou se já é possível vislumbrar alguma estabilidade econômica para o país. Os principais motivos para essa instabilidade no mercado da economia brasileira são: informações sobre a Petrobrás (Operação Lava-Jato), nível de confiança baixo dos investidores estrangeiros, alta taxa de inflação, ansiedade do mercado interno e a visão dos estrangeiros de uma economia conturbada. Hoje a principal fonte de instabilidade é a dificuldade de o governo conseguir construir argumentos políticos para justificar o ajuste fiscal. O Banco Central aumentou a taxa básica de juros para 13,25% ao ano. É o maior valor desde o fim de 2008 e está 6% acima do ponto mínimo de 7,25% ao ano, que vigorou entre outubro de 2012 e abril de 2013. Hoje a Selic está confortavelmente acima da inflação projetada. O principal motivo para o Banco Central continuar subindo os juros é agir conforme se espera quando a inflação está alta. É uma espécie de reação convencional, que busca afastar surpresas e reduzir as incertezas. Após anos de congelamento ou atraso nos reajustes de preços administrados, o choque tarifário é uma necessidade. O resultado de vários desses aumentos é uma inflação de administrados acima de 11%, o que deve levar a inflação medida pelo IPCA a ultrapassar o teto da meta. Do lado monetário, depois de alguns anos com inflação mais alta, o Banco Central quer reforçar seu compromisso de atingir o centro da meta de inflação (4,5%). Mas 2015 é o ano de realismo tarifário e de inflação acima do teto da meta, exigindo uma postura mais dura da política monetária para que se vislumbre melhores resultados para os anos seguintes. No entanto, a economia está enfraquecida, com os índices de confiança do consumidor, do empresário, do setor industrial e de serviços em baixa. A atividade econômica continua fraca, a política monetária de curto prazo sendo apertada e o ajuste fiscal perseguido. Do lado internacional, todas as economias relevantes continuam praticando afrouxamento monetário. Os Estados Unidos, a exceção do grupo, dão sinais de que quando regularizarem suas taxas de juros serão cautelosos. Essa postura naturalmente favorece a queda das taxas de juros globais, o que sempre influencia nossas taxas domésticas. **Indicadores de Renda Fixa.** Diante da elevada pressão inflacionária no primeiro trimestre de 2015, exercida principalmente pelo ajuste dos preços administrados (energia, transportes, combustível) e abertura da curva de juros, os principais indicadores de renda fixa não



conseguiram atingir a meta atuarial de INPC+6%. As expectativas iniciais de elevação das taxas de juros americanas e as dúvidas em relação à eficácia da política fiscal brasileira pressionaram toda a estrutura a termo de juros, impactando principalmente os vértices mais longos. Dentro da Renda Fixa, o indicador mais aderente às características dos RPPS é o IMA-B. Em cenários de extrema volatilidade pode ser realizada uma migração com o objetivo de diminuir a *duration* da carteira. Os IMAs curtos (IDkA2 e IMA-B5) servem como redução de *duration*, e mantém a exposição ao IMA, não agregando muita volatilidade para a carteira de investimentos. Em um cenário de oscilações nos juros, fundos compostos por papéis mais longos (IMA-B ou IMA-B5+) sofrem maior volatilidade, porém apresentam potencial de cumprimento da meta atuarial no longo prazo. Alocações no IMA-B5 protegem a carteira do risco inflacionário e tem potencial de cumprimento da meta atuarial. Apesar da grande volatilidade apresentada nos últimos anos, os fundos atrelados aos IMA's apresentam uma rentabilidade bastante atrativa e continuam sendo os fundos a longo prazo, mais aderentes à meta atuarial, porém frente ao cenário atual volátil, novos recursos deveriam ser alocados em fundos mais curtos como IMA-B 5, de acordo com os analistas financeiros. A aposta é em títulos com prazo entre os vértices 18 e 22, 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. Se os juros subirem muito, em algum momento passará a ser interessante montar posições prefixadas. Até lá, mantido o cenário turbulento, mas controlado, investimentos atrelados aos juros de curto prazo, parecem atraentes. **Indicadores de Renda Variável.** O fraco desempenho da economia brasileira, aliado à queda dos preços das commodities e aos efeitos da operação lava-jato impactou no desempenho das principais empresas brasileiras em 2015. A continuidade do desempenho positivo observado no primeiro quadrimestre de 2015 deve depender com mais força da sustentação do nível atual dos preços das commodities. O clima de cautela no mercado foi reforçado no final do mês de abril devido a conduta do Comitê de Política Monetária, que sinalizou que a autoridade monetária deverá estender o ciclo de aperto monetário para conter a inflação. A alta dos juros tira a atratividade do investimento em ativos de risco, como ações. A recomendação é de manter uma exposição reduzida e aguardar uma melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. **Fundos IMA.** Desde 2011, as NTN-B vêm se valorizando bastante, em função da queda nos juros reais. Como uma parte de sua remuneração é prefixada e a outra parte é pós-fixada à inflação, o comportamento dos preços desses títulos é de alta quando a Selic está em queda. Assim, antes de a Selic entrar nesse ciclo de cortes, era possível encontrar no mercado NTN-B que pagava juro de 4% a 6% mais IPCA, dependendo do prazo. Hoje, a parte prefixada da remuneração desses papéis não ultrapassa mais 4% para os prazos mais longos. Ou seja, pela marcação a mercado, as NTN-B que pagavam 6% de juro real se valorizaram quando a Selic foi reduzida. Como esses fundos têm marcação a mercado e houve grande procura por esses títulos, os preços subiram e a expectativa de uma taxa de juros ainda menor se refletiu no valor das cotas. É por isso que o investimento em títulos desse tipo pode ter rendimentos de dois dígitos. Acontece que os fundos de Renda Fixa Índices são mais arriscados que os fundos de renda fixa comuns, que tentam apenas bater o CDI. As oscilações nos valores das cotas são bruscas em comparação com outros fundos de renda fixa. O fundo de inflação tem volatilidade em torno de 4% ou 5% ao ano, o que é comparável aos fundos multimercados mais agressivos. A volatilidade de um fundo atrelado ao CDI é de 0,5%. O ciclo de queda na taxa básica de juros parece ter chegado ao fim, ao menos por ora. O mercado espera que até o fim de 2015, a Selic permaneça em 13,50%. O motivo é a inflação, que ainda pressiona. Em função disso, os fundos de inflação já não têm mais tanto espaço para ganhar com valorização. A perspectiva para esses fundos é boa. Entretanto, em função da pressão inflacionária, o mais indicado são fundos que tenham como parâmetro o IMA-B 5, que invista em papéis de prazo mais curto, de até cinco anos. Os fundos de papéis mais longos, que seguem o IMA-B ou IMA-B 5+ podem ser arriscados neste momento. Os papéis mais curtos são menos voláteis. Então, na hora da marcação a mercado, o impacto da expectativa de inflação nesses títulos é menor. Os fundos de inflação têm uma qualidade: a proteção do patrimônio contra a inflação. O investimento nesses fundos faz com que o investidor não perca



seu poder de compra, no médio e longo prazo. Ainda que os três últimos anos mostrem uma volatilidade crescente para os títulos e fundos de inflação, o investidor não precisa esperar picos cada vez maiores daqui para frente, dizem os gestores. A mensagem também não é que eles devam contar com altos retornos sem risco. O padrão deve ficar no meio do caminho. Os fundos de inflação passaram recentemente por dois períodos atípicos. De 2009 a 2012, os juros mundiais baixos abriram espaço para uma queda da taxa brasileira. O resultado foi um retorno excepcional do IMA-B. Seguiu-se então o segundo intervalo atípico para esses fundos. A normalização dos mercados externos trouxe um período muito negativo para o IMA-B. A volatilidade anualizada do IMA-B 5 não ultrapassou os 5% nos últimos 12 meses. Já a do IMA-B 5+, de prazo mais longo, ultrapassou os 15%, encostando no Ibovespa, que teve pico muito mais elevado, próximo de 25% no período. Como os renda fixa índices são também chamados de fundos de inflação, é comum recorrer à estratégia na expectativa de uma proteção contra a elevação no nível de preços. De fato, há uma inflação represada que deve se apresentar em 2015. A não ser que os títulos que recheiam o fundo escolhido tenham prazo muito curto, o grosso do desempenho será dado pelo sobe e desce dos juros, não pela inflação. Uma perspectiva de redução expressiva na inflação vai levar a uma expectativa de queda no juro e, assim, a uma redução nos prêmios dos papéis. Na prática, inflação mais baixa e não mais alta do que o esperado pode levar a retornos mais altos para os fundos de inflação.

**Estratégia Alocação.** Considerando uma visão de curto prazo, o RPPS possui duas alternativas. **Busca por maior retorno,** considerando maiores aportes em títulos públicos/privados ou fundos atrelados a índices de maior duração (IRF-M, IDkA2, IMA-B5, IMA-B, IMA-B5+, IDkA20). Estas aplicações geralmente têm potencial de cumprimento da meta atuarial no longo prazo, porém são mais sensíveis às alterações nas taxas de juros, trazendo mais volatilidade ao portfólio.

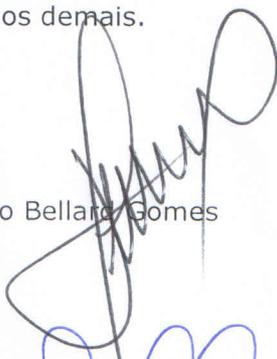
**Proteção da carteira de investimentos,** buscando maiores aportes em títulos públicos/privados ou fundos atrelados a índices de menor duração (CDI, IRF-M1).

**Análise de Fundos.** Foram analisados 05 (cinco) fundos de investimentos atrelados ao "IMA-B 5", 01 (um) fundo de investimento atrelado ao "IRFM1", 01 (um) fundo "IRFM 1+" e 01 (um) fundo de investimento atrelado ao "IDKA 2": BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B 5 LP FC (CNPJ 03.543.447/0001-03), Bradesco FI RF IRFM1 Títulos Públicos (CNPJ 11.484.558/0001-06), Caixa Brasil IDKA 2A Títulos Públicos Renda Fixa L (CNPJ 14.386.926/0001-71), Bradesco Institucional FIC FI RF IMA-B 5 (CNPJ 20.216.216/0001-04), Caixa Brasil IMA-B 5 Títulos Públicos RF LP (CNPJ 11.060.913/0001-10), Itaú Institucional RF Inflação 5 FIC FI (CNPJ 09.093.819/0001-15), Santander IMA-B 5 Títulos Públicos FIC Renda Fixa (13.45.117/0001-01), Santander IRFM 1+ Títulos Públicos Renda Fixa (CNPJ 13.45.197/0001-03). Todos os fundos foram analisados pela empresa de Consultoria Financeira, RISK OFFICE, tendo o consentimento da consultoria, que entende através de análise efetuada que o produto encontra-se enquadrado perante a legislação vigente, e atende a necessidade de mercado traçada para a estratégia do RPPS.

**DELIBERAÇÕES.** Analisando o fundo SANTANDER FIC FI IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS RENDA FIXA, no universo dos fundos enquadramento artigo 7º, Inciso I, alínea B, através do gráfico de dispersão (rentabilidade x volatilidade), verifica-se que o fundo encontra-se no 2º melhor quadrante, onde possui um risco baixo com a rentabilidade compatível a sua posição e categoria. O movimento do mercado em relação ao ajuste das taxas em 2015, fizeram com que, na Renda Fixa, o movimento de "encurtamento" das carteiras dos Fundos, se tornasse a melhor "possibilidade" para os Institutos de Previdência fugirem da volatilidade, diminuindo a probabilidade de grandes desvalorizações das suas aplicações. De acordo com o relatório da Consultoria Financeira, RISK OFFICE, analisando as expectativas para o restante do ano de 2015, a aplicação sugerida para o RPPS de UBATUBA no fundo SANTANDER FIC FI IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS RENDA FIXA, seria sim, uma boa opção de investimento, visto que o valor a ser aportado terá origem nos títulos a vencer durante o mês atual. A aplicação a ser realizada no fundo tem o consentimento da consultoria, que entende através de análise efetuada, que o produto encontra-se enquadrado perante a legislação vigente, e atende a necessidade de mercado traçada para a estratégia do RPPS. Considerando a posição de abril/2015, o espaço livre para aplicação em fundos do artigo. 7º, inciso I, alínea B, está em torno de 16,27% do PL e o valor aportado representa



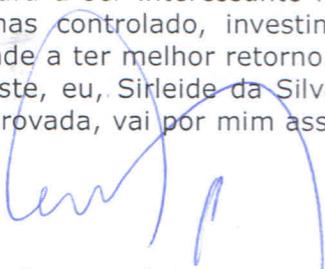
aproximadamente 6,80% do PL. Após diversas considerações, por unanimidade, os membros do Comitê de Investimentos aprovaram o aporte total dos valores referentes ao vencimento dos títulos públicos em 15/05/2015, no fundo **SANTANDER FIC FI IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS RENDA FIXA**. Alocações no IMA-B5 protegem a carteira do risco inflacionário e tem potencial de cumprimento da meta atuarial. Apesar da grande volatilidade apresentada nos últimos anos, os fundos atrelados aos IMA's apresentam uma rentabilidade bastante atrativa. Se os juros subirem muito, em algum momento passará a ser interessante montar posições prefixadas. Até lá, mantido o cenário turbulento, mas controlado, investimentos atrelados aos juros de curto prazo, como a variação IMA-B5, tende a ter melhor retorno. 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.



Flávio Bellard Gomes



Silvia Moraes Stefani Lima



Cícero José de Jesus Assunção



Osieo Hecher



Sirleide da Silva