

COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Ata de Reunião nº 11

Em 28/07/2022 iniciou-se por meio presencial a 10ª Reunião do exercício de 2022 do Comitê de Investimentos do IPRESB com a presença do presidente do instituto, cuja pauta foi:

1 – Relatório gerencial de 06/2022, análise do primeiro semestre e perspectivas.

Em junho, a preocupação com as pressões inflacionárias continuou dominando a pauta, em especial após divulgação de dados de inflação acima do esperado nos Estados Unidos e na Europa. Como resultado, os principais bancos centrais sinalizaram a necessidade de apertos monetários mais intensos. Frente ao cenário desafiador de inflação e juros, além da perspectiva de atividade econômica mais fraca, a maioria dos índices de Bolsas internacionais fecharam o mês com rentabilidade negativa. A inflação ao consumidor foi mais disseminada tanto em categorias ligadas à reabertura da economia, como passagens aéreas e hospedagem, quanto nos custos de moradia e de bens afetados pelo choque de oferta global. Além de altas de curto prazo nos preços de alimentação e energia, o núcleo da inflação também tem sido mais resiliente. Nesse ambiente, o Fed optou por subir os juros em 0,75%, adotando um discurso mais duro em relação à inflação e por sua vez aumentou o receio de uma recessão nos EUA, impactando negativamente os índices acionários globais e as commodities. Na China, a inflação permaneceu estável, abaixo da meta de inflação de 3,0%. Embora o governo chinês tenha ratificado a meta de crescimento de 5,5% para este ano, os agentes de mercado esperam crescimento menor em função dos efeitos colaterais da política de lockdowns no país. Além disso, as restrições de mobilidade representam um obstáculo para o setor imobiliário e para a normalização da cadeia de produção, o que reforça uma inflação de bens mais persistente na maioria dos países. Observando o mercado acionário americano, os principais índices apresentaram retornos negativos. Assim, no mês de junho de 2022, o MSCI ACWI e o S&P 500 respectivamente caíram -8,58% e -8,39%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial. No acumulado do ano, esses índices apresentam queda de -20,94% e -20,58%, respectivamente. Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI e o S&P 500 respectivamente subiram +1,26% e +1,47% para o mês de junho, devido à desvalorização do Real frente ao Dólar em +10,77%. Entretanto, esses dois índices caíram -25,79% e -25,45% no acumulado do ano.

No cenário doméstico, a inflação elevada e a eleição continuou contribuindo para o andamento de projetos legislativos que visam reduzir impostos dos combustíveis e aprovação de auxílios. Desta forma, os agentes de mercado precificam uma deflação para o mês de julho deste ano e já temos uma revisão baixista para o fechamento de nosso índice de preços como indica a figura 1:

f

Figura 1 – Relatório Focus publicado pelo Banco Central do Brasil.

		2022				2023				2024		2025	
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)		8,27	7,34	7,30	▼ (4)	4,91	5,23	5,30	▲ (4)	3,30	■ (2)	3,00	■ (34)
PIB (var. %)		1,50	1,75	1,93	▲ (4)	0,50	0,65	0,49	▼ (1)	1,70	▼ (1)	2,00	■ (37)
CÂMBIO (R\$/US\$)		5,10	5,13	5,20	▲ (1)	5,10	6,10	5,20	▲ (1)	5,10	▲ (1)	5,15	▲ (1)
SELIC (%)		13,75	13,75	13,75	■ (5)	10,25	10,25	10,75	■ (1)	8,00	■ (2)	7,50	■ (7)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição ■ Estabilidade em relação ao Focus anterior

Note que a perspectiva de inflação para este ano observada a 4 semanas era de 8,27% e no relatório desta semana está em 7,30%, entretanto a perspectiva de inflação para 2023 vem aumentando semana pós semana de forma que há 4 semanas era de 4,91% e agora a perspectiva aumentou para 5,30%.

A eleição trará flexibilidade com o estado de emergência, o que possibilitará novo rompimento do teto de gastos. O nosso BACEN desacelerou o ritmo de alta da taxa de juros de 1,0 pp para 0,5 pp em junho. Entretanto, a elevada persistência inflacionária impediu que o BC sinalizasse o fim do ciclo de aperto monetário, com a indicação de um ajuste adicional de igual ou menor magnitude em agosto. Assim sendo, como as leituras de inflação vieram acima das expectativas, ainda há uma pressão sobre a curva de juros domésticas. Os títulos mais curtos atrelados à inflação tiveram retornos positivos devido ao maior carregamento inflacionário, enquanto os mais longos, sofreram mais com a alta da curva causada por esta pressão gerada. Desta maneira, se continuarmos observando estas “surpresas inflacionárias”, podemos continuar observando o alongamento do ciclo de alta dos juros, o que tende a desfavorecer as aplicações em renda fixa com marcação a mercado, principalmente as que envolvem títulos pré-fixados. Na renda variável, o Ibovespa seguiu a dinâmica de perdas dos índices internacionais, além de ter sido afetado negativamente pelo recuo nas cotações das commodities e incertezas locais, apresentando um retorno negativo de -11,50% no mês. Sendo assim, o Ibovespa possui um comportamento anual negativo de -5,99% e uma queda de -22,29% nos últimos 12 meses. Desta forma, nosso portfólio obteve a seguinte performance:

f

A

L

A

- **Carteira de Renda Fixa (art. 7):**

Nossa carteira de TPF (art.7, I, a), que corresponde cerca de 71% de nosso PL, entregou neste mês +0,97%, enquanto os fundos de TPF (art.7, I, b), que correspondem a 9,59% de nosso portfólio entregaram +0,11%, já os fundos de crédito privado que representam 1,03% de nosso portfólio, entregaram uma performance de -4,12%.

- **Carteira de Renda Variável (art. 8):**

A carteira de renda variável doméstica puxou nosso portfólio para baixo. A B3 fechou o mês em -11,50% e a nossa carteira (art.8, I) correlacionada a ela, que representa 3,84% do portfólio, entregou -10,45%.

- **Carteira de Investimentos no Exterior (art. 9):**

Os ativos de renda variável global de nosso portfólio com uma correlação inversa ao Real fecharam o mês levemente positivos, muito em função da subida do dólar. Com uma participação de 5,93% de nosso PL, os fundos do Art.9, II e III, entregaram +0,03% e +0,83%, respectivamente.

- **Carteira de Fundos Estruturados (art. 10):**

A carteira de fundos multimercados enquadrados no Art.10, I que acompanham o S&P500, com representatividade de 5,09% de nosso PL, também nos puxou para baixo em -7,78% e os fundos de participação (Art.10, II), que representam 2,34% de nosso portfólio, entregaram -2,55%.

- **Carteira de Investimentos Imobiliário (art. 11):**

Os fundos de investimentos imobiliários que representam 0,87% de todo nosso portfólio entregaram +0,89%.

Desta forma, nossa performance para este mês ficou em **-0,25%**, acumulando uma rentabilidade no ano de **-0,16%** e fechando este semestre com um PL de **R\$ 2.486.787.744,25**. De acordo com as figuras 2, 3 e 4, iniciaremos o segundo semestre de 2022 com o portfólio distribuído da seguinte forma:



Figura 2 – Alocação por artigo do portfólio do instituto.

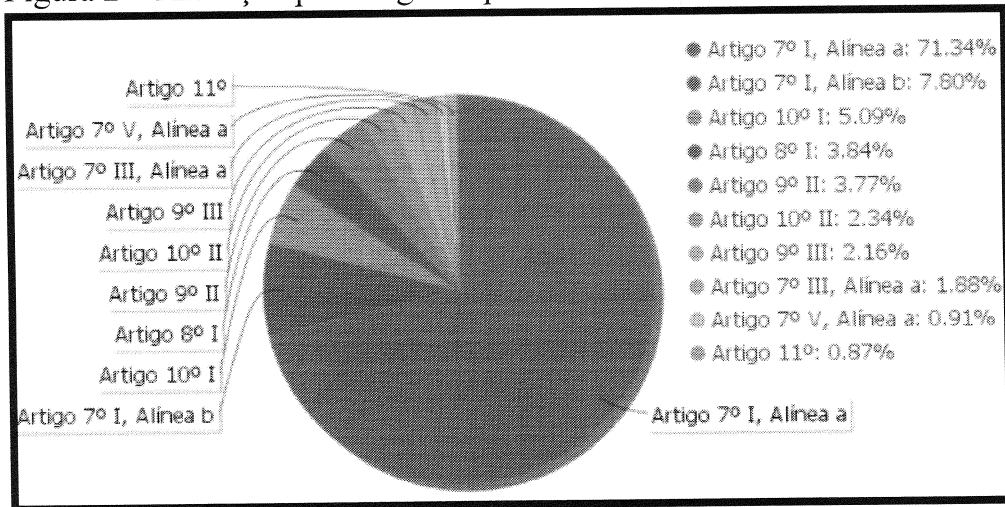


Figura 3 – Alocação por estratégia do portfólio de nosso instituto.

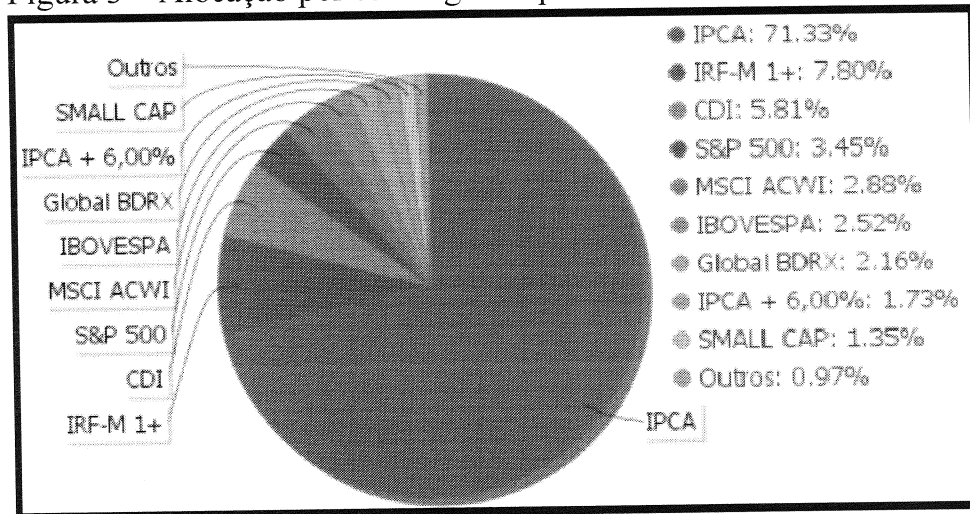
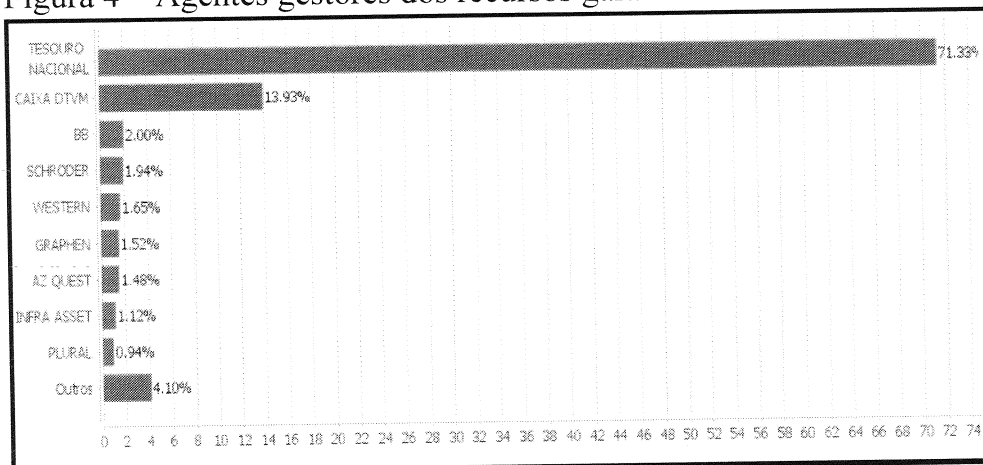







Figura 4 – Agentes gestores dos recursos garantidores.







Neste primeiro semestre, com a abertura da curva de juros, o Comitê procurou aumentar a aderência da rentabilidade dos ativos com o nosso passivo atuarial, ou seja, ativos que possuam uma correlação positiva com o IPCA, dado que nossa meta atuarial é $IPCA + 4,87\%$ para este ano, e assim, construímos uma carteira de TPF que paga hoje $IPCA + 5,64\%$ a.a. Desta forma, reduzimos fortemente a alocação em ativos com marcação a mercado para se beneficiar da possibilidade de marcação na curva, além de reduzirmos brutalmente o risco do portfólio, tanto o risco de crédito como o risco de mercado. Por outro lado, continuamos posicionados em muitos ativos que sofrem com a marcação a mercado, cerca de 28% do portfólio performa ao sabor dos ventos da macroeconomia, cujo cenário base se mostra muito desafiador. Os ativos do art.9º e art.10, I que possuem uma forte correlação com a economia global, principalmente com a dos EUA, sofreram muito neste primeiro semestre. Podemos destacar o fundo da Genial MS Growth FIC FIA, que performou abruptamente para baixo em -60,05% neste semestre. Em reunião com os representantes deste fundo, ficou claro que a estratégia da gestão é a alocação em empresas de grande “upside”, ou seja, empresas que possuem um forte potencial de crescimento, como a Amazon e Google no início deste século. Cabe ressaltar que as empresas norte-americanas são demasiadamente dependentes de juros baixos, porém o CPI em quase dois dígitos fez com que a autoridade monetária da maior economia global apertasse as condições monetárias e as small e mid caps com algum grau de alavancagem reduziram fortemente suas margens. A gestão do fundo informou que não utiliza derivativos nem para finalidade de hedge, pois o gestor é um caçador de pequenas e boas empresas com grandes chances de valorização, portanto, hoje a relação valor / preço é excelente e a convicção da gestão do fundo em suas stocks não vislumbra a venda de seus ativos nem por meio de uma put e, portanto, permanecem investidos em suas escolhas. O valor do PL do fundo máster lá fora é da ordem US\$3Bi o que mitiga demasiadamente o risco de desenquadramento, desta forma, este Comitê entende que podemos esperar a redução da inflação global e conseqüentemente a de juros para que o fundo volte para o campo positivo, e se necessário ou estratégico for resgatar algum recurso deste fundo, porém por hora, cabemos apenas o monitoramento. Boa parte desta análise serve para os demais fundos dos artigos 9º e 10º I, porém por serem fundos com ativos de pouco upside caíram um pouco menos em relação ao caso anterior, cerca de -30% neste semestre.



Para os próximos seis meses seguiremos acompanhando o mercado de TPF, pois ainda há um espaço previsto em nosso estudo de ALM para alocação em títulos de vértices longos. Apesar da perspectiva inflacionária menor, não podemos esquecer que a meta atuarial é correlacionada ao IPCA e, portanto, ativos que performam mais quando a inflação sobe nos garantirá sempre uma rentabilidade real. De acordo com a Anbima, destacado no retângulo central da figura 5, observamos que qualquer NTN-B paga e garante com sobra a meta atuarial de qualquer RPPS em qualquer nível de pró-gestão de qualquer cenário atuarial. Caberá a este Comitê refletir o momento de tomada de risco, que poderá ocorrer neste próximo semestre ou não.






Figura 5 – Tabela com as taxas indicativas extraídas do site da Anbima.

Títulos Públicos Federais										22/Jul/2022	
Papel IPCA			NTN-B - Taxa (% a.a.)/252								
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo				
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)	
760199	15/07/2000	15/08/2022	25,2595	25,1773	25,2595	4.052,024935	23,1217	27,3671	23,6611	27,9375	
760100	15/07/2000	15/03/2023	8,2600	8,2133	8,2342	4.023,152193	7,7349	9,1160	7,6941	9,0865	
760199	15/07/2000	15/05/2023	8,2488	8,2150	8,2321	3.972,964247	7,8859	8,8705	7,8445	8,8378	
760199	15/07/2000	15/08/2024	7,1936	7,1665	7,1800	4.010,963521	6,9831	7,5682	6,9228	7,5080	
760199	15/07/2000	15/05/2025	6,6054	6,5796	6,5957	3.981,160560	6,4079	6,9810	6,3245	6,8978	
760199	15/07/2000	15/08/2026	6,2872	6,2651	6,2764	4.058,097313	6,1018	6,6319	6,0023	6,5326	
760199	15/07/2000	15/05/2027	6,2788	6,2522	6,2644	3.997,177905	6,0959	6,5975	5,9964	6,4981	
760199	15/07/2000	15/08/2028	6,2155	6,1855	6,2014	4.059,167265	6,0230	6,4821	5,9444	6,4035	
760199	15/07/2000	15/08/2030	6,1841	6,1547	6,1700	4.059,223158	6,0050	6,4201	5,9317	6,3469	
760199	15/07/2000	15/08/2032	6,2321	6,1993	6,2141	4.037,935899	6,0445	6,4293	5,9914	6,3762	
760199	15/07/2000	15/05/2035	6,2618	6,2365	6,2486	3.959,062852	6,0724	6,4282	6,0410	6,3967	
760199	15/07/2000	15/08/2040	6,2621	6,2264	6,2445	4.000,092327	6,0861	6,4109	6,0536	6,3781	
760199	15/07/2000	15/05/2045	6,2903	6,2515	6,2697	3.918,580331	6,1151	6,4250	6,0869	6,3964	
760199	15/07/2000	15/08/2050	6,2853	6,2559	6,2733	3.964,452537	6,1214	6,4217	6,0958	6,3956	
760199	15/07/2000	15/05/2055	6,2916	6,2609	6,2765	3.897,085469	6,1245	6,4210	6,1021	6,3981	
760199	15/07/2000	15/08/2060	6,3068	6,2662	6,2873	3.943,356912	6,1365	6,4304	6,1151	6,4083	

O Comitê permanece atento às movimentações do mercado financeiro e de capitais a fim de obter as melhores ações táticas e estratégicas para melhorar a relação risco e retorno dos ativos de nosso portfólio, sempre pautados pelos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação e adequação. Sem mais, findou-se a reunião.

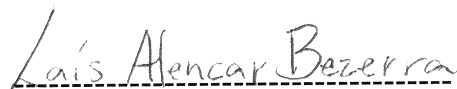
Membros:



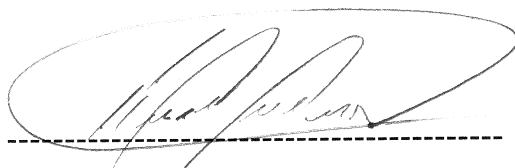
Diego Stefani



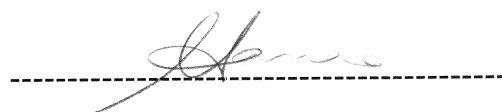
Eliezer Antonio da Silva



Laís Alencar Bezerra



Robson Eduardo de Oliveira Salles



Sandra Ap. Carrara de Oliveira