

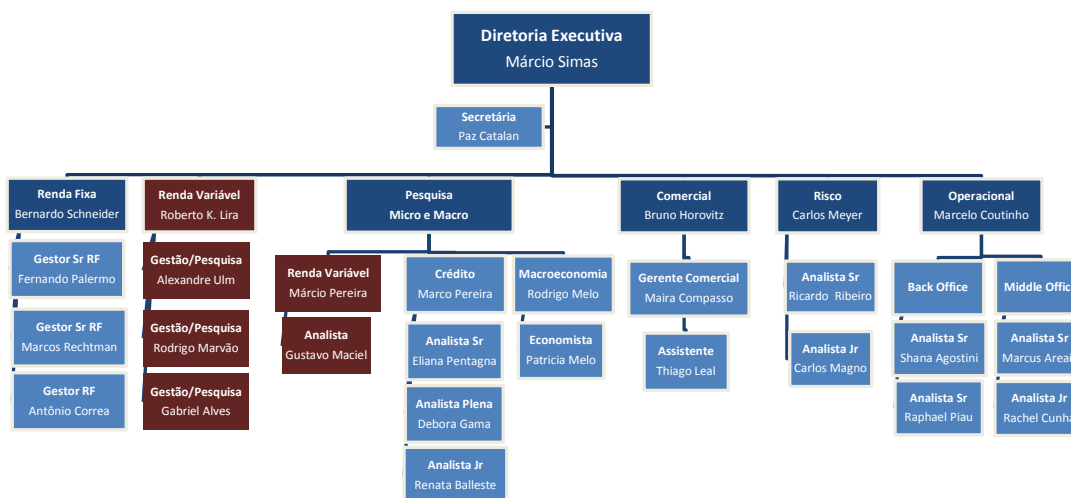
## Cenário Econômico APCDPrev

### 1) Como são investidos os recursos da APCDPrev? Em que estão aplicados os recursos dos participantes? (Incluindo um breve institucional da Icatu Vanguarda)

Os recursos da APCDPrev estão investidos em um fundo desenhado exclusivamente para a entidade. Este fundo exclusivo investe os recursos de acordo com a Política de Investimentos determinada pela própria APCDPrev e com a legislação em vigor. Por sua vez, a Política de Investimentos da APCDPrev é desenhada por um grupo de trabalho composto pela Diretoria da APCDPrev, pelo Conselho da APCDPrev, e conta ainda com a colaboração do gestor dos ativos.

A gestão do fundo é feita pela Icatu Vanguarda, empresa especializada em gestão de ativos do grupo Icatu, um dos grupos financeiros mais sólidos e renomados em gestão de recursos financeiros. Atualmente, a Icatu Vanguarda tem sob gestão cerca de R\$ 9 bilhões, sendo a responsável pela gestão de vários dos mais importantes fundos de pensão do Brasil, englobando uma gama de produtos bastante diversificada.

A Icatu Vanguarda tem sede no Rio de Janeiro e faz a gestão de uma família completa de fundos de investimentos que atende a variados perfis de investidores, como pessoas físicas, Family offices, empresas e grandes fundos de pensão. Sob sua gestão estão R\$ 8,8 bilhões (até dezembro de 2013). A grande vocação da Icatu Vanguarda é a gestão de fundos de investimento com horizontes de médio e longo prazos, principalmente fundos de renda fixa. O motivo deste diferencial é a sua origem, criada inicialmente para fazer a gestão dos recursos destinados aos planos de previdência da Icatu Seguros. A Icatu Vanguarda vem reafirmar a tradição da Icatu como gestora de recursos. Passando pelo Banco Icatu, um dos mais importantes bancos de investimento do Brasil nos anos 90, pela Icatu Investimentos, empresa pioneira na gestão independente de recursos, a Icatu sempre se orgulhou de formar profissionais da mais alta competência dentro de casa. A Icatu Vanguarda, cujo nome foi criado em 2009, passou a buscar mais incisivamente atrair novos investidores a partir da criação de uma área comercial dentro do próprio asset dedicada exclusivamente à venda dos fundos de investimento. Esse movimento foi o responsável pelo crescimento expressivo dos ativos sob gestão dos últimos anos. Hoje a asset conta com 28 funcionários diretos, sendo 18 gestores e analistas experientes. Mantendo a tradição, a maior parte deles foi formada dentro da própria Icatu.



Recentemente, a asset vem recebendo importantes premiações e continua a ocupar posições de destaque em diversos rankings, devido à qualidade da gestão e ao expressivo volume de ativos sob gestão. Em 2013, a instituição foi eleita melhor casa de renda fixa pela revista Valor Invest, recebendo o prêmio Top Gestão 2013, prêmio este que já havia recebido em 2012, juntamente com o prêmio de melhor casa de gestão ativa em renda fixa pela Revista Exame, além de outros importantes reconhecimentos do mercado financeiro.



A Icatu Vanguarda tem sob sua gestão mais de 100 fundos de investimento, muitos deles destinados ao público de previdência. Esse número elevado de fundos explica-se pela adoção de estratégias "taylor made", que nada mais são que combinações das estratégias "core" da empresa. Busca-se oferecer ao cliente a possibilidade de montagem de um portfólio mais adequado possível às suas necessidades, utilizando a expertise dos gestores em cada uma das classes de ativos.

O processo de seleção de ativos é baseado na análise de risco e retorno de médio e longo prazos e na análise fundamentalista, lastreados num cenário macroeconômico que é continuamente criticado e aprimorado dia após dia. As operações que envolvem ativos de crédito privado são analisadas pelo comitê de crédito para aprovação e definição de limites de exposição. Já os ativos de renda variável são avaliados pela equipe de análise de ações, com base em modelos próprios de avaliação fundamentalista que evoluem de acordo com a dinâmica econômica e financeira.

A estrutura de gerenciamento de risco da Icatu Vanguarda é um dos pontos fortes da equipe. Utilizando um mix de sistemas desenvolvidos internamente e contratados de terceiros, o objetivo é definir as políticas de controle que formam as diretrizes para a gestão de risco e dão suporte à gestão dos ativos propriamente dita.

A alocação dos recursos do fundo exclusivo da APCDPrev é composta pelas seguintes classes/estratégias de investimentos, conforme descrição abaixo (percentuais de alocação contemplam o fechamento de 2013):

- i. Renda Fixa CDI –contempla cerca de 54,6% do patrimônio do fundo exclusivo da APCDPrev
- ii. Renda Fixa Inflação –contempla cerca de 33,7% do patrimônio do fundo exclusivo da APCDPrev
- iii. Renda Variável (bolsa) –contempla cerca de 11,81% do patrimônio do fundo exclusivo da APCDPrev

A composição acima, como descrito anteriormente, é consequência da combinação da política de investimentos determinada para a entidade com os limites estabelecidos pela legislação em vigor e busca refletir a necessidade de se ter um portfólio que vise o retorno financeiro ao longo do horizonte de investimento dos recursos, visando garantir uma proteção real (contra a inflação) para o participante.

A tabela abaixo, compara a performance histórica do fundo com alguns índices de mercado

	2013	2012	2011	2010
<b>ICATU VANGUARDA PREV ASSOCIATIVA FIC MULTIMERCADO</b>	<b>0,03%</b>	<b>12,39%</b>	<b>10,21%</b>	<b>9,20%</b>
CDI	8,06%	8,40%	11,60%	9,74%
IBX	-3,13%	11,55%	-11,39%	2,62%
IMA-B 5	2,78%	16,98%	15,69%	13,04%
IMA-B 5+	-17,07%	34,21%	14,48%	21,85%
IGP-M	5,53%	7,86%	5,23%	10,30%
IPCA	5,91%	5,84%	6,50%	5,91%

Atualmente o fundo da APCDPrev possui algumas modalidades de ativos que compõem a sua carteira (conforme listado abaixo). De acordo com a conjuntura econômica do período em questão, os percentuais destas modalidades de ativos variam no portfólio do fundo ao longo do tempo.

Renda Fixa CDI

Renda Fixa Inflação Curta

Renda Fixa Inflação Longa

Renda Variável Dividendos

Renda Variável IBX Ativo

Renda Variável Valor

## 2) Por que estão alocados desta maneira, qual a estratégia adotada pela entidade e qual o objetivo de investimento (curto, médio, longo prazo)?

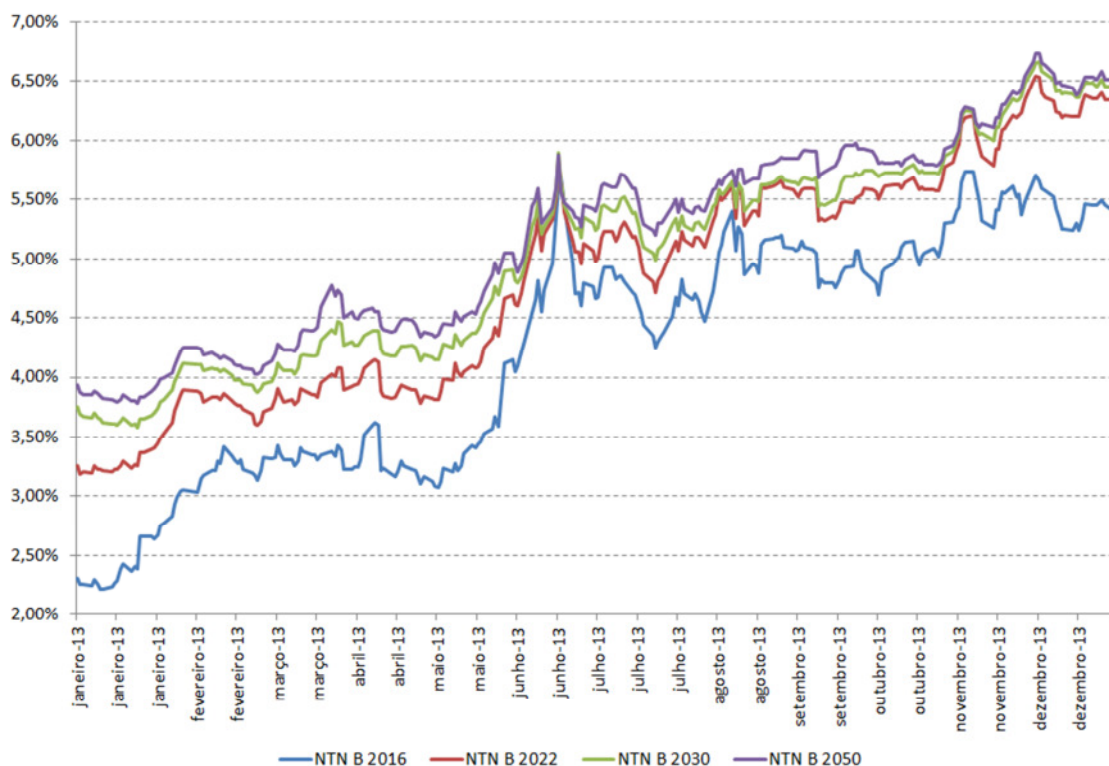
A alocação dos recursos do fundo exclusivo da APCDPrev tem o objetivo de obter, ao longo do horizonte de investimentos do participante, retornos compatíveis com os objetivos de longo prazo de proteção contra a inflação num ambiente desafiador como é a economia brasileira. Nesse sentido compõem a carteira: títulos indexados à inflação (corresponde a maior parte da carteira), títulos de renda fixa CDI, e ativos de renda variável.

## 3) Como foi, do ponto de vista macroeconômico, o ano de 2013 e como isto afetou os investimentos da APCDPrev?

Em 2013, a principal novidade foi o início do processo de normalização da política monetária nos EUA. Houve também uma mudança no balanço de crescimento global, com as nações desenvolvidas mostrando sinais mais significativos de retomada e exercendo papel mais relevante como motor de crescimento, tendo os países emergentes mostrado sinais de fraqueza na margem. Como consequência, o dólar se valorizou em relação aos países emergentes e o Brasil não foi exceção. Os fluxos internacionais de recursos se deslocaram em boa parte para países desenvolvidos ao longo do ano. Isso, por sua vez, afetou o preço dos ativos domésticos no Brasil, refletido pelas aberturas das taxas futuras de juros, nominais e reais, e do desempenho ruim da bolsa brasileira. O início do processo de normalização da política monetária nos EUA com a introdução do tema de redução do ritmo de compras de títulos e hipotecas pelo Banco Central Americano trouxe bastante volatilidade aos mercados financeiros, com abertura das taxas de juros, mas também trouxe sinais positivos com relação ao crescimento americano. O movimento de juros só não foi mais rápido, pois ainda existem sinais de fragilidade no mercado de trabalho americano e a taxa de inflação tem permanecido em patamares baixos nos últimos meses. Além disso, o Banco Central Americano aperfeiçoou a coordenação de expectativas de mercado com relação da trajetória da taxa básica de juros, pois houve uma preocupação de não se abortar a retomada da economia ora em curso, por conta dos efeitos

contracionistas da elevação das taxas longas de juros sobre setores mais sensíveis a essas.

Assim como em alguns emergentes, como Índia, Indonésia, África do Sul e Turquia, fatores domésticos também impactaram adversamente o preço de ativos no Brasil. A deterioração do saldo em transações correntes, para um déficit entre 3,5% e 4% do PIB, das contas públicas, assim como manifestações nas ruas, críticas à contabilidade criativa, a inflação reprimida de preços administrados e inflação consistentemente acima do centro da meta fizeram com que o desempenho de Brasil fosse pior do que países como México e Chile. Vale mencionar que o Brasil tem feito um ciclo de aperto nas taxas de juros desde abril de 2013, o que também contribuiu para a elevação dos juros locais. Dessa maneira, tanto fatores domésticos quanto externos elevaram as taxas juros locais, afetando negativamente o preço de títulos públicos prefixados e indexados à inflação, sendo esses últimos os principais ofensores à performance do fundo da APCDPrev neste ano, lembrando que eles contemplam participação significativa do portfólio do fundo. De maneira análoga, os ativos de renda variável no Brasil também tiveram um ano com performance decepcionante, tendo o índice Ibovespa caído 15,5%.



#### 4) Vale a pena resgatar ou portar os recursos para algum outro plano neste momento?

Num ambiente desafiador como é a economia brasileira, a volatilidade dos preços dos ativos deve ser encarada com naturalidade e em muitos casos oportunidades de investimento são apresentadas justamente em momentos onde os preços dos ativos estão mais depreciados. Deve-se ter sempre em mente tanto a adequação dos ativos que compõem o portfólio do fundo com relação ao perfil de risco do participante, como o horizonte de investimento do mesmo (no caso de planos de previdência e fundos de pensão normalmente os prazos em questão são mais dilatados).

Assim sendo, após um ano bastante volátil no que tange a economia brasileira e para os ativos em

questão, onde a alta das taxas de juros mundiais, a recuperação das economias desenvolvidas e o enfraquecimento dos fundamentos da economia brasileira se fizeram presentes, os ativos brasileiros passaram a incorporar em sua precificação riscos significativos. Por consequência, as atuais taxas de juros reais encontradas nos títulos de inflação brasileiros, por exemplo, fornecem uma oportunidade interessante para o investimento visando retornos com algum prêmio acima da inflação no médio e longo prazos, características compatíveis com investimentos de previdência.

Deve-se lembrar, entretanto, que estes retornos acima da inflação não são lineares ao longo do tempo, pois em momentos específicos (como foi o ano de 2013), com a volatilidade decorrente das mudanças de percepção do ambiente macroeconômico, os preços dos ativos acabam sendo afetados. No entanto, com a possibilidade de maturação mais longa dos investimentos, surgem oportunidades de ganhos reais mais significativos, ainda que com alguma volatilidade, para o participante.

Vale lembrar que uma característica importante e saudável dos planos de previdência e dos fundos de pensão é a diluição do risco específico de 'timing dos investimentos' conferida pela capacidade que é conferida ao participante de realizar aportes frequentes através do tempo, em diferentes momentos de mercado. Isto faz com que oportunidades de investimento sejam naturalmente capturadas ao longo do horizonte de investimento do plano.

##### **5) O que está se esperando para 2014 e de que maneira a Entidade pensou sua política econômica para planejar o próximo ano?**

O tema de normalização da política monetária e crescimento robusto nos EUA devem permanecer no radar dos investidores, embora os mercados de juros, principalmente nos países emergentes, já tenham feito significativos ajustes em termos de preços em 2013. Trabalhamos com cenário construtivo para a economia americana em 2014. Menor contração fiscal, efeito riqueza positivo sobre o consumo das famílias, melhora do setor imobiliário, bons níveis de confiança e elevação do nível de emprego são elementos que devem continuar presentes na economia americana ao longo dos próximos meses. Com relação à China, esperamos que a taxa de crescimento do PIB fique próximo a 7,5%, mas com riscos atrelados à transição do modelo voltado a investimentos para mais consumo, às reformas estruturais, às dívidas de governos locais e ao sistema bancário "paralelo". Dessa maneira, não prevemos um cenário de *commodities* pressionadas ao longo de 2014. No que diz respeito à Europa, esperamos que haja a continuidade do processo de retomada modesta e frágil, com menor risco de ruptura, embora ainda com riscos fiscais e desequilíbrios competitivos remanescentes. Por fim, vislumbramos um cenário ainda complicado para Brasil em 2014. A taxa de crescimento da economia brasileira tende a ficar um pouco abaixo de 2%, enquanto a taxa de inflação deve superar 6% no ano. A taxa de câmbio deve continuar se ajustando ao processo de normalização da política monetária dos EUA, atrapalhando o processo de convergência da inflação brasileira à meta. Por outro lado, o ajuste na taxa de câmbio real brasileira deve atenuar a deterioração das contas externas observada em 2013. No âmbito fiscal, destacamos que em um ano eleitoral, com alto volume de restos a pagar, rigidez orçamentária, continuidade de baixo crescimento econômico e a diminuição das receitas extraordinárias, o mais provável é que tenhamos uma queda do superávit primário ao longo de 2014.

Dado esse cenário, a macro alocação dos recursos do fundo da APCDPrev para o ano de 2014, ainda que permanecendo semelhante à distribuição de 2013, deve contemplar uma leve redução de risco. A principal mudança prevista para 2014 será tornar mais abrangente a alocação dos recursos dentro das classes Renda Fixa CDI e Renda Fixa Inflação, com os seguintes objetivos:

- i. Permitir a inserção no portfólio de produtos com retornos esperados mais elevados; e
- ii. Fazer com que a gestão tática dos recursos esteja mais presente no dia a dia do fundo, tornando o mesmo mais apto a se beneficiar de oportunidades oriundas de movimentos mais bruscos de mercado.

Vale lembrar entretanto que em se tratando de filosofia de investimento de um fundo de previdência não deve ser usual nem corriqueira a troca das estratégias fundamentais do mesmo, visto que o 'timing de mercado' já se provou empiricamente não tão eficiente na gestão de recursos de longo prazo.

## 6) Considerações finais

Apesar do cenário macroeconômico brasileiro ainda não ser animador, há sempre interessantes oportunidades de investimentos. Com a significativa elevação das taxas futuras de juros ao longo de 2013, os prêmios sobre a curva de juros aumentaram significativamente, tanto no que se refere às taxas nominais quanto nas taxas de juros reais (descontando-se a inflação). Ou seja, o investidor passou a demandar mais juros para deter um título governamental. Assim sendo, uma NTN-B com vencimento em 2050, que iniciou 2013 com uma taxa real de 3,94% ao ano, em dezembro de 2014 estava sendo cotada a 6,52% ao ano. Desta forma, um investidor que aplicasse seus recursos a 6,52% ao ano, tem o seu patrimônio duplicado a cada 11 anos, em termos reais, enquanto que com a taxa real do início de 2013 seriam necessários 18 anos. Outro ponto a ser observado é que as taxas brasileiras estão bastante elevadas na comparação internacional. No México a taxa real de juros de um título com vencimento em 2040 estava em 3,86% ao ano no final de 2013, enquanto a taxa real de juros nos Estados Unidos para um título com prazo de 30 anos era de apenas 1,63% ao ano. Ou seja, um americano precisaria de 43 anos para duplicar o seu patrimônio, em termos reais.

Assim sendo, lembrando que quando se trata de previdência o prazo de maturação dos investimentos é mais longo e alguma volatilidade é esperada ao longo do período, oportunidades como essas podem e devem ser aproveitadas em parte de um portfólio que vise não somente a proteção contra a inflação, mas também o ganho real ao longo do tempo.

### **Icatu Fundos de Pensão**