

Relatório de Gestão de Renda Fixa

1. Mercado Internacional

Nos EUA, após o inverno rigoroso e a queda forte nos dados da economia americana em janeiro e fevereiro, os dados de março e abril apresentaram melhora marginal. No entanto, o dado preliminar referente ao primeiro trimestre do PIB americano apresentou expansão de 0,1% ao ano, muito abaixo da expectativa do mercado. O Fed reduziu em U\$ 10 bilhões o programa de compra de títulos mensal, levando o mesmo para U\$ 45 bilhões. Apesar da melhora dos dados referentes ao mercado de trabalho, número este bem acima da expectativa do mercado, os dados de inflação seguem bem comportados.

A economia da Zona do Euro também está apresentando melhora marginal. No entanto, o nível elevado de desemprego da região e a inflação anual abaixo de 1,00% ainda geram bastante desconforto. Estes fatos tem fomentado uma discussão de um possível programa de estímulos monetários por parte do Banco Central Europeu (BCE). Estamos acompanhando de perto as notícias referentes ao conflito na Ucrânia e seus possíveis desdobramentos.

Os dados recentes de China mostraram certa estabilidade da economia, caminhando para um crescimento anual abaixo dos 7,5% prometido pelo governo. Governo parece estar empenhado em implementar as reformas no país sem deixar de lado o crescimento de curto prazo e principalmente os riscos de alavancagem e *default* de alguns empreendimentos.

2. Mercado Interno

Neste mês a inflação continuou forte no Brasil. No entanto, o IPCA de abril se posicionou abaixo do que o mercado esperava. Já o índice de difusão do IPCA continua em patamar bastante elevado, demonstrando disseminação no crescimento de preço para os diversos produtos que compõem o índice. Neste ambiente o BACEN tem sinalizado que está muito perto de finalizar / ou já finalizou o atual ciclo de aperto monetário. Muito analistas acreditam que o Banco Central finalizou o ciclo e que só voltará a elevar a Selic depois das eleições.

Os dados referentes à atividade econômica tem apresentado piora consistentemente. Este cenário de inflação corrente próximo de 6,50% em consonância ao baixo crescimento econômico do país, tem gerado um mal estar elevado para os agentes econômicos. Em sinergia a este fato, a expectativa de inflação para os próximos anos está próxima de 6,00% (muito acima do centro da meta 4,50%), contribuindo para uma queda maior nas expectativas de crescimento futuro.

Apesar de todos os riscos referentes a economia brasileira mencionados no relatório de gestão de março, os ativos de risco no Brasil apresentaram mais um mês de retorno positivo (renda variável, renda fixa e câmbio). Este fato tem reforçado nossa tese, que também foi discutida no relatório anterior, de que os riscos estão dados, não são novidades, e já podem ter sido descontados pelo mercado. Esta tese será colocada em teste caso ocorra uma correção nos ativos de risco no mundo, ou qualquer mal estar no ambiente interno ou externo.

Estamos muito atento devido ao ano atípico com Copa do Mundo e eleição. Estes dois eventos podem causar reprecificações de ativos no país.

Buscamos aguardar, com paciência, o desenrolar destes fatos e assim poderemos ter mais convicção se estamos iniciando um novo ciclo dos ativos no Brasil ou se estamos em mais um “voe de galinha”.

3. Rentabilidade das Carteiras por Plano no Mês de Abril de 2014

As rentabilidades de renda fixa dos Planos PRV, CV e PGA foram respectivamente 1,38%, 1,37% e 1,23%, contra uma variação da Meta Atuarial de 1,23%.

Após forte declínio na curva de juros interna no mês de fevereiro e a estabilidade da mesma em março, a curva de juros no mês de abril voltou a cair, gerando retorno positivo para os ativos de renda fixa marcados a mercado. Os ativos atrelados ao CDI apresentaram rentabilidade abaixo da meta atuarial.

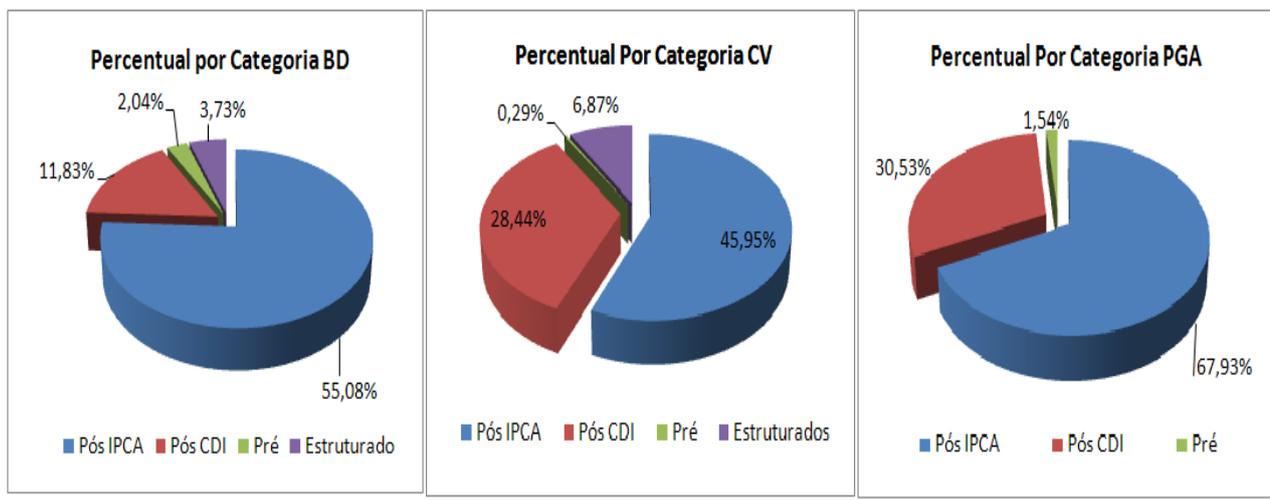
No Plano PRV, na carteira de renda fixa, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os ativos pós-fixados (atrelados a inflação e precificados na curva) e os títulos pré-fixados marcados a mercado. Os ativos com as piores rentabilidades foram os ativos atrelados ao CDI (que remuneram o caixa).

No Plano CV, na carteira de renda fixa, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os títulos pós e pré-fixados marcados a mercado e os DPGEs. Os ativos com as piores rentabilidades foram os ativos atrelados ao CDI (que remuneram o caixa).

No Plano PGA, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os ativos pós-fixados (atrelados a inflação e precificados na curva) e os ativos pré-fixados marcados a mercado. Os ativos com as piores rentabilidades foram os ativos atrelados ao CDI (que remuneram o caixa).

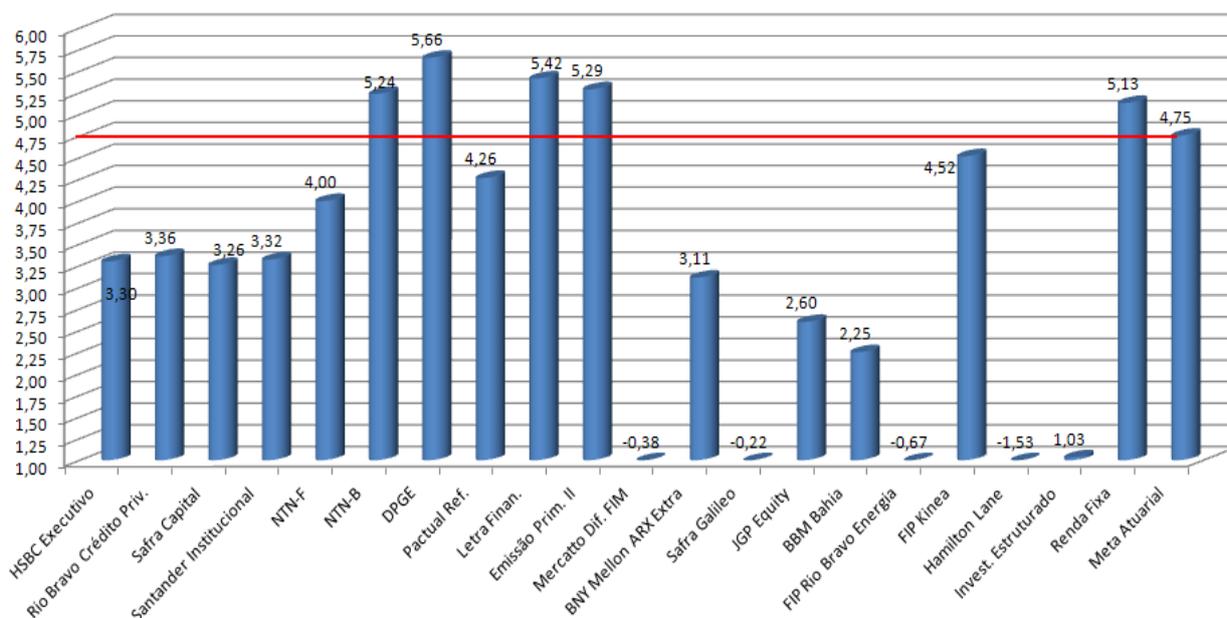
Conforme aprovado na reunião do conselho deliberativo de março de 2014, solicitamos no final do mesmo mês os resgates nos fundos multimercados, que levaram aproximadamente 30 dias para serem liquidados. No dia 28 de abril de 2014 recebemos os recursos.

Naquele momento, as taxas das NTN-Bs haviam caído consideravelmente e em um curto espaço de tempo. Neste sentido, a PrevdData decidiu alocar este recurso em caixa, objetivando aumentar a liquidez e assim aguardar um melhor momento com taxas mais favoráveis. Estamos acompanhando este mercado muito de perto e a PrevdData está preparada para alocar este recurso em títulos públicos atrelado a inflação e finalizar com a estratégia aprovada pelo conselho deliberativo.



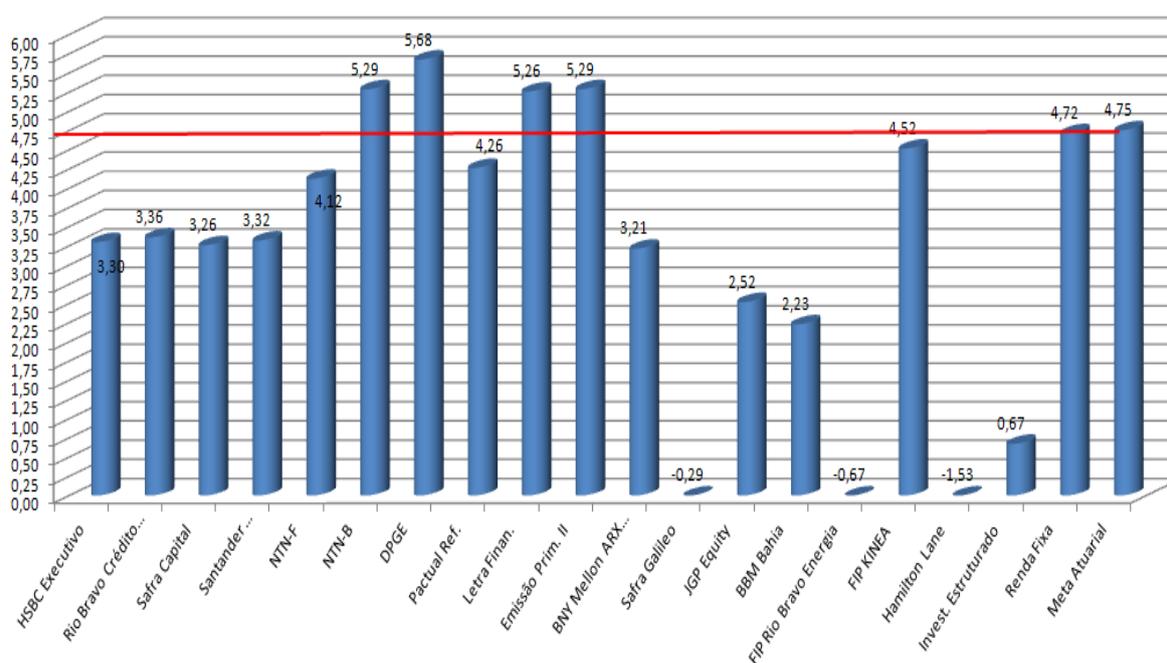
PLANO PRV: A rentabilidade da carteira de renda fixa em Abril de 2014 foi de 1,38%.

Rentabilidade Renda Fixa															
Ativo	Jan	Fev	Março	Abril	Mai	Jun	Jul	Agosto	Set	Out	Nov	Dez	2014	Patrimônio	% Ativo
HSBC Executivo	0,87	0,78	0,79	0,82									3,30	16.184.364,83	2,99%
Rio Bravo Crédito Priv.	0,74	0,92	0,76	0,90									3,36	15.826.207,95	2,93%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82									3,26	15.962.660,79	2,95%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81									3,32	15.988.577,19	2,96%
NTN-F	-0,57	2,79	0,46	1,29									4,00	11.047.035,45	2,04%
NTN-B	1,41	1,06	1,26	1,41									5,24	168.137.555,97	31,08%
DPGE	1,51	1,18	1,34	1,51									5,66	76.867.204,09	14,21%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29									4,26	32.504,47	0,01%
Letra Finan.	1,47	1,09	1,30	1,45									5,42	50.795.523,79	9,39%
Emissão Prim. II	1,46	1,10	1,17	1,46									5,29	2.102.767,78	0,39%
Mercatto Dif. FIM	0,21	-0,36	-0,09	-0,14									-0,38	0,00	0,00%
BNY Mellon ARX Extra	0,35	0,41	1,04	1,28									3,11	2.955.850,46	0,55%
Safra Galileo	0,41	1,15	-1,00	-0,76									-0,22	2.586.422,16	0,48%
JGP Equity	-5,49	2,26	3,48	2,59									2,60	3.227.840,98	0,60%
BBM Bahia	1,07	-0,61	0,88	0,90									2,25	2.897.682,90	0,54%
FIP Rio Bravo Energia	-0,61	0,20	-0,21	-0,05									-0,67	4.990.643,12	0,92%
FIP Kinea	3,81	-0,42	1,43	-0,32									4,52	2.466.765,81	0,46%
Hamilton Lane	-1,07	1,59	-0,78	-1,25									-1,53	1.059.465,90	0,20%
Invest. Estruturado	-0,67	0,44	0,72	0,55									1,03	20.184.671,33	3,73%
Renda Fixa	1,32	1,12	1,22	1,38									5,13	373.015.337,61	68,95%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23									4,75	540.902.342,33	100,00%

Rentabilidade Acumulada por Ativo


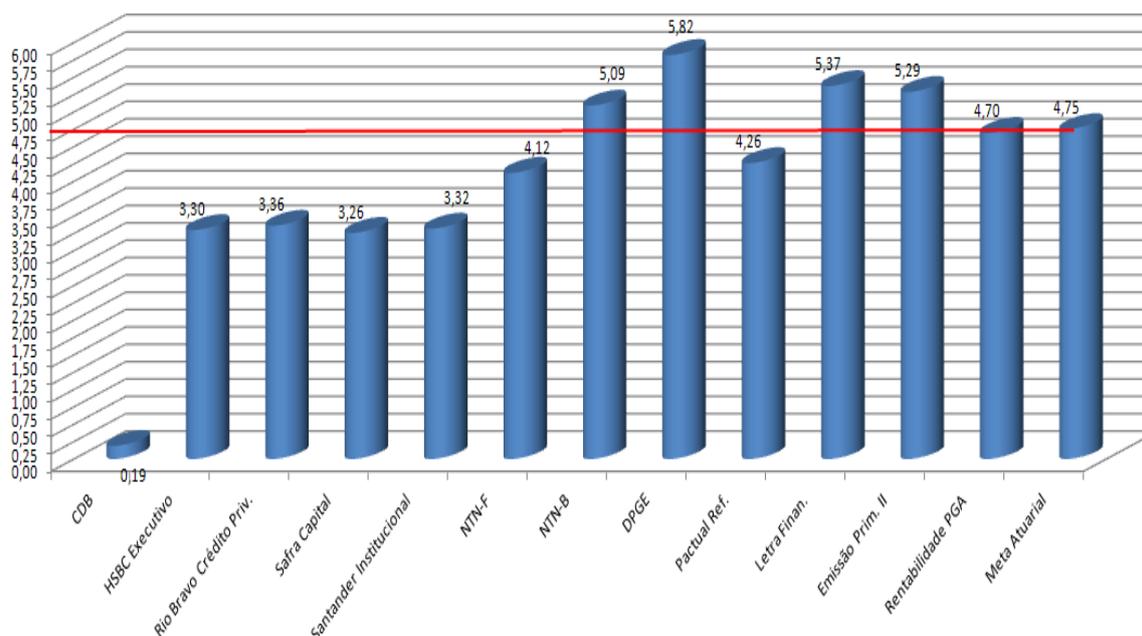
PLANO CV: A rentabilidade da carteira de renda fixa Abril de 2014 foi de 1,37%.

Rentabilidade Renda Fixa															
Ativo	Jan	Fev	Março	Abril	Mai	Jun	Jul	Agosto	Set	Out	Nov	Dez	2014	Patrimônio	% Ativo
HSBC Executivo	0,87	0,78	0,79	0,82									3,30	10.060.376,32	7,33%
Rio Bravo Crédito Priv.	0,74	0,92	0,76	0,90									3,36	9.426.859,79	6,87%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82									3,26	8.969.033,87	6,53%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81									3,32	10.592.507,58	7,72%
NTN-F	-0,45	2,79	0,46	1,29									4,12	393.483,01	0,29%
NTN-B	-2,81	5,10	0,68	2,38									5,29	15.215.358,92	11,08%
DPGE	1,50	1,18	1,35	1,53									5,68	33.221.729,76	24,20%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29									4,26	3.158.886,11	2,30%
Letra Finan.	1,43	1,06	1,26	1,41									5,26	10.281.009,89	7,49%
Emissão Prim. II	1,46	1,10	1,17	1,46									5,29	1.201.581,03	0,88%
BNY Mellon ARX Extra	0,35	0,41	1,04	1,38									3,21	1.196.510,74	0,87%
Safra Galileo	0,41	1,15	-1,00	-0,83									-0,29	1.228.903,66	0,90%
JGP Equity	-5,49	2,26	3,48	2,51									2,52	1.234.823,99	0,90%
BBM Bahia	1,07	-0,61	0,88	0,88									2,23	1.184.077,99	0,86%
FIP Rio Bravo Energia	-0,61	0,20	-0,21	-0,05									-0,67	2.994.385,91	2,18%
FIP KINEA	3,81	-0,42	1,43	-0,32									4,52	1.233.382,92	0,90%
Hamilton Lane	-1,07	1,59	-0,78	-1,25									-1,53	353.155,32	0,26%
Invest. Estruturado	-0,72	0,38	0,63	0,39									0,67	9.425.240,53	6,87%
Renda Fixa	0,52	1,69	1,06	1,37									4,72	102.520.826,28	74,68%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23									4,75	137.283.662,07	100,00%

Rentabilidade Acumulada por Ativo


PLANO PGA: A rentabilidade da carteira de renda fixa em Abril de 2014 foi de 1,23%.

Rentabilidade Renda Fixa															
Ativo	Jan	Fev	Março	Abril	Maio	Jun	Jul	Agosto	Set	Out	Nov	Dez	2014	Patrimônio	(%) Ativo
CDB	0,19	0,00	0,00	0,00									0,19	0,00	0,00%
HSBC Executivo	0,87	0,78	0,79	0,82									3,30	837.974,66	7,71%
Rio Bravo Crédito Priv.	0,74	0,92	0,76	0,90									3,36	904.016,91	8,32%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82									3,26	781.743,96	7,19%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81									3,32	794.388,73	7,31%
NTN-F	-0,45	2,79	0,46	1,29									4,12	167.230,28	1,54%
NTN-B	1,37	1,02	1,23	1,38									5,09	4.372.390,09	40,23%
DPGE	1,56	1,24	1,36	1,54									5,82	1.412.084,57	12,99%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29									4,26	6.532,89	0,06%
Letra Finan.	1,52	1,07	1,26	1,42									5,37	1.291.213,72	11,88%
Emissão Prim. II	1,46	1,10	1,17	1,46									5,29	300.395,57	2,76%
Rentabilidade PGA	1,17	1,02	1,20	1,23									4,70	10.867.971,38	100,00%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23									4,75	10.867.971,38	100,00%

Rentabilidade Acumulada por Ativo


Sumário Fio Rio Bravo Energia:

O Rio Bravo Energia I encontra-se totalmente investido por meio de três joint ventures: (i) RBO Energia (10 PCHs, totalizando 148MW); (ii) Eólicas do Sul (21 projetos eólicos, totalizando 480MW); e (iii) Bons Ventos da Serra (1 projeto eólico, totalizando 23,1MW).

O ano de 2013 foi pautado por diversos avanços e desafios, com os esforços voltados principalmente para as atividades de construção e para a conclusão e/ou otimização dos financiamentos. O Fundo iniciou em outubro de 2013 sua fase de desinvestimento com o portfólio de projetos com retornos atraentes, com uma yield estimada de IPCA +9,0%, sem considerar ganho de capital na saída dos investimentos.

A Eólicas do Sul, composta na sua totalidade de parques eólicos, está dividida em 3 clusters (Livramento, Santa Vitória do Palmar e Chuí). Com relação à Santa Vitória do Palmar, ativo de maior relevância no portfólio em construção (representando 49% do portfólio do fundo), obtivemos o 1º desembolso do BNDES em dezembro/13 no valor de R\$ 344,9 milhões restando ainda a liberação de mais R\$ 259,1 milhões. Os fornecedores de equipamentos, serviços e obras, tiveram algumas dificuldades no início da implantação do Projeto, já equacionados, de modo geral naturais em projetos greenfield. A consorciada Gamesa (aerogeradores – cerca de 70% do escopo) apresenta um excelente desempenho com cerca de 64% de seu escopo concluído. No que tange a ABB (eletromecânico – cerca de 15% do escopo) esta possui desempenho satisfatório e por último, com relação ao escopo civil, a Schahin (civil – 15% do escopo) esta apresentou um desempenho bastante insatisfatório, razão pela qual implicou na decisão de sua retirada no projeto de Chuí. Diversas medidas foram tomadas de maneira que a obra civil não prejudique o andamento do projeto e entendemos que estas surtiram o efeito almejado. Neste momento não vislumbramos a possibilidade de atraso da obra com relação ao prazo de início do fornecimento de energia (CCEAR). A Diretoria de Obras detectou possibilidade de antecipação de entrada em operação comercial de parte das máquinas e elaborou novo planejamento – já em implantação – em conjunto com os fornecedores, visando atingir esse objetivo. É uma programação complexa, com muitas interfaces, não possibilitando ainda a afirmação de seu sucesso.

O cluster de Chuí (segundo maior ativo da carteira em construção, 27% da capacidade instalada total), obteve a emissão da LI referente às SPEs Chuí VI e VII, e atualmente possui todos os condicionantes atendidos para liberação das licenças dos outros 4 parques. Adicionalmente, a Gestora optou por alterar o fornecedor inicial IMPSA (mesma fornecedora de Livramento) pela fabricante Gamesa (fornecedora de Santa Vitória), por compreender que esta medida reduziria significativamente o risco deste projeto, haja vista o bom desempenho da fabricante espanhola em

Santa Vitória e as dificuldades reportadas com a IMPSA nos projetos de Livramento. Recentemente foi firmado acordo com IMPSA, onde os aportes realizados nestes projetos serão devolvidos por meio de fornecimento de máquinas adicionais de forma a minimizar os impactos no retorno do projeto¹. Adicionalmente, considerando o baixo desempenho em Santa Vitória do Palmar, foi decidido excluir a Schahin deste projeto (sem nenhum impacto de custo). As obras dos parques com LI já foram iniciadas e as dos demais serão tão logo as demais licenças sejam obtidas. Para eliminar o risco de descasamento entre o prazo de conclusão da obra e o início de fornecimento de energia será dado andamento ao pleito de postergação da data de início do projeto, com base em jurisprudência existente.

Sobre Livramento (12% da capacidade instalada total da carteira), este foi o primeiro projeto do Leilão A-3/2011 a ter o contrato de financiamento assinado e teve sua liberação em janeiro de 2013. Atualmente, o cluster possui as obras civis 100% concluídas, a subestação coletora 98% concluída, rede de média tensão 93% concluída, 4 torres em operação comercial (SPE Cerro Chato IV) e mais 5 torres em fase final de montagem/testes. Inicialmente pretendia-se antecipar a venda de energia de Livramento em 1 ano, expectativa esta frustrada em função dos problemas causados pelos atrasos da IMPSA. A data prevista no leilão para início de fornecimento de energia é março/14.

Mesmo com todos os esforços para a conclusão da obra de Livramento dentro do previsto, existe a real possibilidade de atraso de 2 SPEs, ficando a operação das mesmas para junho/14. A Eólicas do Sul vem atuando muito fortemente junto à fornecedora IMPSA, tendo estabelecido com ela um acordo de responsabilidades, pela compra de lastro de energia e garantia de recursos para a conclusão integral das obras, através de uma conta vinculada.

Na RBO Energia, a PCH Santa Helena (5,5 MW, 1% da carteira em construção) teve sua construção iniciada em outubro/12, com previsão de início de operação no 2º trimestre de 2014. Sobre o financiamento, a Gestora negociou com sucesso um PPA de 3 anos com a CPFL Energia e garantiu uma alavancagem próxima de 50% para o desenvolvimento do projeto.

A PCH Jambo (13 MW, 2% da carteira em construção do fundo) teve emitida a licença de instalação pelo órgão competente do Estado do Rio de Janeiro – INEA, no final do período seco de 2013. Como esse processo foi de longa duração, com redução substancial do tempo de autorização para a operação da usina, a RBO decidiu rever seu plano de implantação, analisando especialmente seu CAPEX e as condições atuais de mercado devido à venda antecipada de energia. Adicionalmente, está pleiteando junto a ANEEL a recomposição do tempo de Autorização contratual. Esta PCH já possui contrato de longo prazo de venda de energia por período de 9 anos, e está com o REIDI habilitado. Em virtude de parte da energia desta PCH já haver sido vendida,

existe um trabalho para contratação de um hedge para este PPA. Esta operação já foi realizada para o ano de 2014, tendo o Fundo obtido um impacto de R\$ 2 milhões para todo o ano. Para os anos seguintes, o trabalho segue em andamento, visando à eliminação / redução de perdas.

Quanto às demais PCHs, estas se encontram em distintos estágios de desenvolvimento (engenharia, sondagens, licenciamento, etc). Salientamos que a RBO obteve (após mais de um ano de negociação e estruturação) aprovação do financiamento para desenvolvimento de projetos junto a FINEP no valor de R\$ 20 milhões, taxa de TJLP + 2% a.a. e prazo de 84 meses (24 meses de carência + 60 meses de amortização).

Bons Ventos da Serra (23,1MW 4% do portfólio a ser construído do Fundo) teve concluída a contratação para o fornecedor dos equipamentos principais – Aerogeradores – com a WEG, a construção das obras civis com a construtora local Construtora Sucesso e os fornecimentos eletromecânicos também com a WEG. Notavelmente, a retificação dada LI para o novo fornecedor foi emitida em 1º de novembro e as obras foram iniciadas em dezembro/13.

CARACTERÍSTICAS DAS PARCERIAS E PROJETOS

P R O J E T O				C O N S T R U Ç Ã O				
Projeto	MW	% FIP	% Carteira em construção	Fornecedor	Obras	Início suprimento de energia	Status	
Eólicas do Sul	SANTA VITÓRIA DO PALMAR	258	51%	49%	GAMESA	Início: Jan/2013 Término: Set/2014	Out/14	
	CHUÍ	144	51%	27%	GAMESA	Início: Ago/2013 Término: Mar/2015	Mar/15* (* Pleito de postergação)	
	LIVRAMENTO	78	41%	12%	IMPESA	Início: Dez/2011 Término: Jun/14	Nov/13* (* Data do leilão: Mar/14)	
BVS	BONS VENTOS DA SERRA	23,1	50%	4%	WEG	Início: Dez/2013 Término: Out/2014	Nov/14* *Pleito de postergação em andamento	
RBO Energia	PCH SANTA HELENA	5,5	50%	1%	WEG	Início: Ago/12 Término: Abr/14	Abr/14	
	PCH JAMBO	13	50%	2%	Em definição			
	OUTRAS PCHs	122,5	50%	0%	Projetos em desenvolvimento			