

# Relatório de Gestão de Renda Fixa

## 1. Mercado Internacional

Nos últimos meses algumas commodities apresentaram forte queda. Em um mundo em que o cenário de deflação assusta alguns países, este ambiente de queda nos preços de commodities pode alimentar um espiral deflacionário, e dar mais força para que autoridades anunciem mais estímulos em suas economias.

Em novembro a economia americana continuou demonstrando força, com inflação e expectativa de inflação controlada e mercado de trabalho sinalizando melhora consistentemente. Os EUA estão em um momento em que o mercado interno vem demonstrando força e com mercado de trabalho ainda com folga (aliviando o risco de inflação). Neste ambiente, os EUA importam deflação do resto do mundo, o Dólar permanece se valorizando frente às principais moedas, favorecendo ainda mais as importações e também o investimento.

Na Europa é mais do mesmo, crescimento baixo e inflação baixa (abaixo de 1%). A expectativa do mercado é por mais estímulos do BCE.

Neste mês o Japão ampliou o programa de estímulos monetários e realizou algumas medias de caráter expansionista no lado fiscal. Os dados referentes à economia continuam decepcionando.

A China, no final do mês, anunciou redução na taxa básica de juros. O governo tem tentado fomentar a economia pelo lado monetário.

A Rússia tem gerado alguma preocupação devido principalmente aos embargos econômicos relacionados a Ucrânia e a queda no preço do petróleo. O país se encontra em um momento vulnerabilidade econômica e qualquer ataque especulativo poderia fazer preço nos ativos financeiros em todo o mundo, inclusive no Brasil. Em resumo, a liquidez mundo tende a permanecer elevada mesmo após o fim do programa de compra de títulos americanos. O Fed continua dependente dos dados econômicos do país, principalmente os dados relacionados a inflação e ao mercado de trabalho, para poder tomar as próximas atitudes na política monetária. O mercado parece acreditar que o Fed poderá elevar a taxa de juros americana em meados de 2015.

## 2. Mercado Interno

Em nosso relatório de outubro citamos dois cenários que achávamos mais provável para a condução da política econômica no próximo mandato do governo Dilma. Nossa análise tem se mostrado correta, pois foi escolhido para ministro da fazenda Joaquim Levy, economia com perfil ortodoxo e que em sua passagem no governo Lula era conhecido como cortador de gastos.

Dando continuidade a este processo de análise, os primeiros anúncios do novo ministro da fazenda sinalizaram maior austeridade fiscal, com aumento do superávit primário. Mercado não deu o benefício da dúvida ao governo devido, principalmente, as expectativas estarem ainda ancoradas ao primeiro mandato do governo Dilma.

O novo Ministro é uma pessoa bastante conhecida e respeitada no mercado de capitais. Ainda não está 100% claro como será a condução da política fiscal. Mercado questiona se o ministro terá autonomia e se aguentará o perfil intervencionista da Presidente. Acredito que Levy é a pessoa certa para o cargo e que com sua escolha está implícito sua autonomia. No entanto, as medidas que serão tomadas podem gerar reações de teor ideológico e as consequências são difíceis de mensurar neste momento. Nos resta aguardar para entender como a Presidente irá se comportar.

As primeiras sinalizações do governo tem sido de mudança no perfil de condução da política fiscal, no entanto o mercado ainda não deu o benefício da dúvida ao novo ministro e parece estar preso às referências passadas. Neste contexto, parece haver uma assimetria positiva para os ativos de renda fixa de maior maturidade.

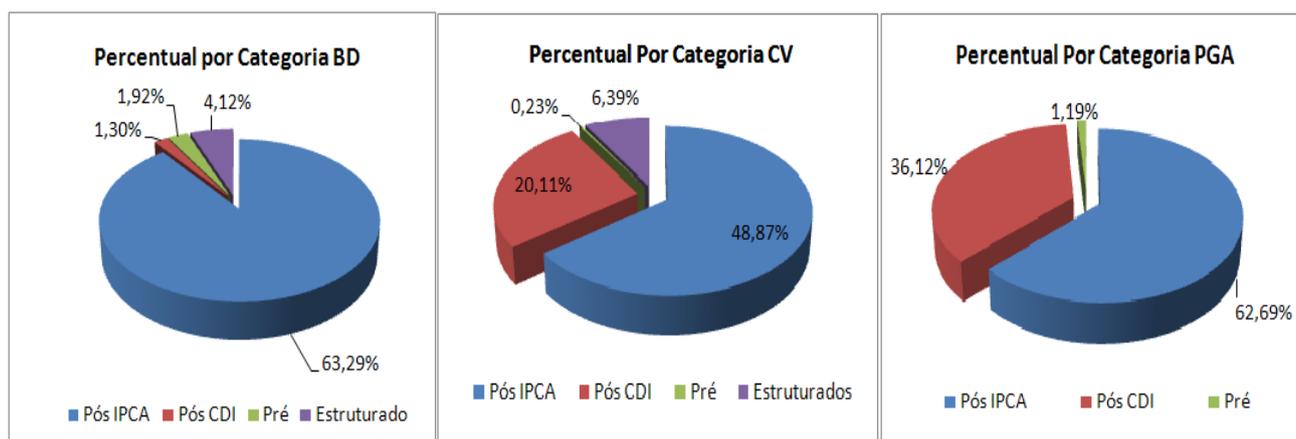
### 3. Rentabilidade das Carteiras por Plano no Mês de Outubro de 2014

A rentabilidade de renda fixa dos Planos PRV, CV e PGA foi respectivamente 0,57%, 1,10% e 0,92%, contra uma variação da Meta Atuarial de 0,98%. O INPC no mês de agosto foi de 0,53%.

No Plano PRV, na carteira de renda fixa, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os títulos pré-fixados marcados a mercado. Os ativos com as piores rentabilidades foram os ativos de caixa, indexados ao CDI.

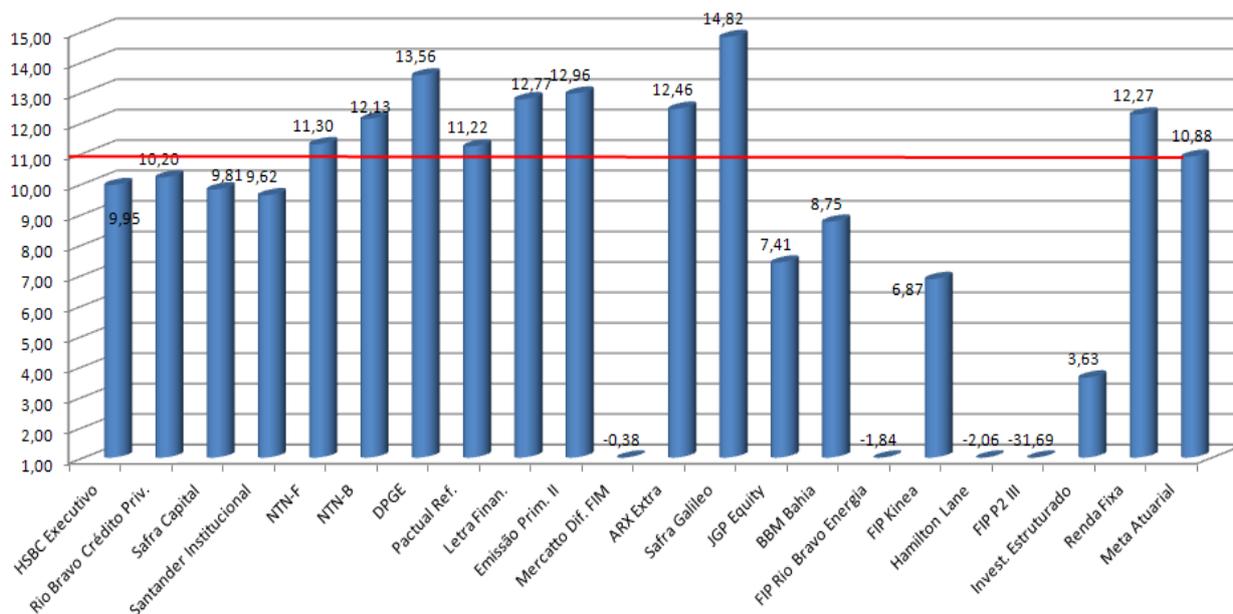
No Plano CV, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os pós-fixados marcados a mercado. Os ativos com pior rentabilidade foram os ativos de caixa, indexados ao CDI.

No Plano PGA os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os pré-fixados marcados a mercado. Os ativos com pior rentabilidade foram os ativos de caixa, indexados ao CDI.



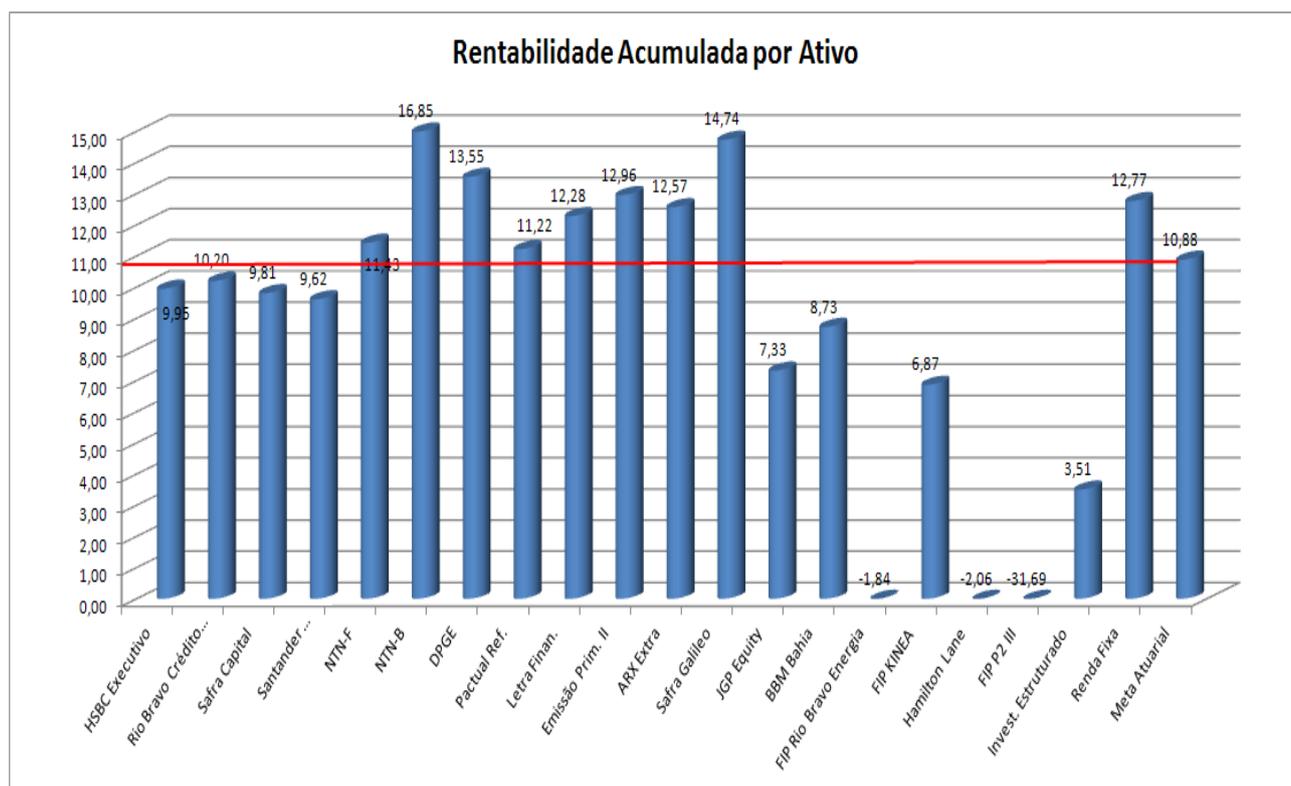
**PLANO PRV: A rentabilidade da carteira de renda fixa em Novembro de 2014 foi de 0,57%.**

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	0,87	0,82	0,96	0,88	0,92	0,96	0,86		9,95	1.240.172,60	0,21%
Rio Bravo Crédito Priv.	0,74	0,92	0,76	0,90	0,98	0,83	0,98	0,96	0,85	0,97	0,87		10,20	1.372.901,94	0,23%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82	0,86	0,82	0,95	0,86	0,90	0,95	0,84		9,81	2.278.969,07	0,39%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81	0,72	0,97	0,85	0,74	1,01	0,83	0,82		9,62	2.747.484,20	0,47%
NTN-F	-0,57	2,79	0,46	1,29	2,18	1,02	1,03	1,37	-0,90	1,04	1,10		11,30	11.255.821,93	1,92%
NTN-B	1,41	1,06	1,26	1,41	1,07	0,91	0,88	0,59	0,90	1,13	0,89		12,13	233.036.213,24	39,66%
DPGE	1,51	1,18	1,34	1,51	1,16	1,00	0,98	0,72	1,05	1,31	1,03		13,56	82.606.707,52	14,06%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29	1,45	1,09	0,83	1,33	-0,20	0,97	1,03		11,22	34.673,86	0,01%
Letra Finan.	1,47	1,09	1,30	1,45	1,11	0,95	0,93	0,64	0,96	1,23	0,96		12,77	54.071.126,10	9,20%
Emissão Prim. II	1,46	1,10	1,17	1,46	1,13	5,15	-3,22	0,65	1,31	1,24	0,98		12,96	2.166.536,34	0,37%
Mercatto Dif. FIM	0,21	-0,36	-0,09	-0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		-0,38	0,00	0,00%
ARX Extra	0,35	0,41	1,04	1,28	0,88	1,10	1,00	1,99	0,54	1,29	1,94		12,46	3.223.979,22	0,55%
Safra Galileo	0,41	1,15	-1,00	-0,76	2,18	1,26	0,06	3,73	3,81	0,11	3,10		14,82	2.976.316,34	0,51%
JGP Equity	-5,49	2,26	3,48	2,59	0,73	2,70	3,22	6,02	-9,32	0,58	1,39		7,41	3.378.829,38	0,58%
BBM Bahia	1,07	-0,61	0,88	0,90	0,14	0,60	1,61	2,18	-0,73	1,41	1,01		8,75	3.081.507,32	0,52%
FIP Rio Bravo Energia	-0,61	0,20	-0,21	-0,05	-0,13	-0,20	-0,23	-0,04	-0,23	-0,30	-0,05		-1,84	4.932.036,69	0,84%
FIP Kinea	3,81	-0,42	1,43	-0,32	3,87	-0,23	-0,28	-0,26	-0,27	-0,28	-0,25		6,87	4.442.258,56	0,76%
Hamilton Lane	-1,07	1,59	-0,78	-1,25	-0,62	0,35	-0,55	-0,38	1,06	0,15	-0,54		-2,06	1.657.499,94	0,28%
FIP P2 III	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-23,46	-2,88	-4,57	-4,16	0,47		-31,69	495.139,00	0,08%
Invest. Estruturado	-0,67	0,44	0,72	0,55	0,53	0,50	0,00	1,67	-1,12	0,21	0,78		3,63	24.187.566,45	4,12%
Renda Fixa	1,32	1,12	1,22	1,38	1,09	0,96	0,90	0,67	0,90	1,52	0,57		12,27	391.782.613,96	66,51%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23	1,05	0,71	0,58	0,63	0,94	0,83	0,98		10,88	587.603.058,38	100,00%

**Rentabilidade Acumulada por Ativo**


**PLANO CV: A rentabilidade da carteira de renda fixa Novembro de 2014 foi de 1,10%.**

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	0,87	0,82	0,96	0,88	0,92	0,96	0,86		9,95	11.146.056,46	6,42%
Rio Bravo Crédito Priv.	0,74	0,92	0,76	0,90	0,98	0,83	0,98	0,96	0,85	0,97	0,87		10,20	9.768.467,09	5,62%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82	0,86	0,82	0,95	0,86	0,90	0,95	0,84		9,81	7.413.518,98	4,27%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81	0,72	0,97	0,85	0,74	1,01	0,83	0,82		9,62	6.596.186,35	3,80%
NTN-F	-0,45	2,79	0,46	1,29	2,18	1,02	1,03	1,37	-0,90	1,04	1,10		11,43	400.919,75	0,23%
NTN-B	-2,81	5,10	0,68	2,38	4,52	0,02	1,12	4,55	-3,20	1,60	2,10		16,85	33.787.215,46	19,45%
DPGE	1,50	1,18	1,35	1,53	1,12	1,00	0,97	0,73	1,06	1,31	1,03		13,55	35.694.092,82	20,55%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29	1,45	1,09	0,83	1,33	-0,20	0,97	1,03		11,22	3.369.713,52	1,94%
Letra Finan.	1,43	1,06	1,26	1,41	1,06	0,92	0,89	0,60	0,91	1,19	0,92		12,28	10.785.508,35	6,21%
Emissão Prim. II	1,46	1,10	1,17	1,46	1,13	5,15	-3,22	0,65	1,31	1,24	0,98		12,96	1.238.020,20	0,71%
ARX Extra	0,35	0,41	1,04	1,38	0,88	1,10	1,00	1,99	0,54	1,29	1,94		12,57	1.305.047,68	0,75%
Safra Galileo	0,41	1,15	-1,00	-0,83	2,18	1,26	0,06	3,73	3,81	0,11	3,10		14,74	1.414.156,63	0,81%
JGP Equity	-5,49	2,26	3,48	2,51	0,73	2,70	3,22	6,02	-9,32	0,58	1,39		7,33	1.292.585,23	0,74%
BBM Bahia	1,07	-0,61	0,88	0,88	0,14	0,60	1,61	2,18	-0,73	1,41	1,01		8,73	1.259.194,02	0,73%
FIP Rio Bravo Energia	-0,61	0,20	-0,21	-0,05	-0,13	-0,20	-0,23	-0,04	-0,23	-0,30	-0,05		-1,84	2.959.222,03	1,70%
FIP KINEA	3,81	-0,42	1,43	-0,32	3,87	-0,23	-0,28	-0,26	-0,27	-0,28	-0,25		6,87	2.221.129,32	1,28%
Hamilton Lane	-1,07	1,59	-0,78	-1,25	-0,62	0,35	-0,55	-0,38	1,06	0,15	-0,54		-2,06	552.500,02	0,32%
FIP P2 III	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-23,46	-2,88	-4,57	-4,16	0,47		-31,69	98.737,41	0,06%
Invest. Estruturado	-0,72	0,38	0,63	0,39	0,50	0,43	0,25	1,51	-0,85	0,19	0,76		3,51	11.102.572,34	6,39%
Renda Fixa	0,52	1,69	1,06	1,33	1,52	0,84	0,92	1,32	0,35	1,44	1,10		12,77	120.199.698,98	69,21%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23	1,05	0,71	0,58	0,63	0,94	0,83	0,98		10,88	173.670.685,26	100,00%



**PLANO PGA: A rentabilidade da carteira de renda fixa Novembro de 2014 foi de 0,92%.**

Rentabilidade Renda Fixa															
Ativo	Jan	Fev	Março	Abril	Mai	Jun	Jul	Agosto	Set	Out	Nov	Dez	2014	Patrimônio	(%) Ativo
CDB	0,19	0,00	0,00	0,00	0,68	0,85	0,98	0,89	0,00	0,00	0,00		3,64	0,00	0,00%
HSBC Executivo	0,87	0,78	0,79	0,82	0,87	0,82	0,96	0,88	0,92	0,96	0,86		9,95	1.240.172,60	8,67%
Rio Bravo Crédito Priv.	0,74	0,92	0,76	0,90	0,98	0,83	0,98	0,96	0,85	0,97	0,87		10,20	1.372.901,94	9,60%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82	0,86	0,82	0,95	0,86	0,90	0,95	0,84		9,81	1.364.897,34	9,55%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81	0,72	0,97	0,85	0,74	1,01	0,83	0,82		9,62	1.186.411,01	8,30%
NTN-F	-0,45	2,79	0,46	1,29	2,18	1,02	1,03	1,37	-0,90	1,04	1,10		11,43	170.390,89	1,19%
NTN-B	1,37	1,02	1,23	1,38	1,04	0,88	0,84	0,57	0,89	1,14	0,89		11,84	4.517.949,11	31,60%
DPGE	1,56	1,24	1,36	1,54	1,17	1,03	1,01	0,76	1,09	1,36	1,06		14,00	1.521.212,50	10,64%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29	1,45	1,09	0,83	1,33	-0,20	0,97	1,03		11,22	1.322.654,22	9,25%
Letra Finan.	1,52	1,07	1,26	1,42	1,21	0,96	0,99	0,59	0,86	1,22	0,94		12,72	1.291.212,89	9,03%
Emissão Prim. II	1,46	1,10	1,17	1,46	1,13	5,15	-3,22	0,65	1,31	1,24	0,98		12,96	309.505,37	2,16%
<b>Rentabilidade PGA</b>	<b>1,17</b>	<b>1,02</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>	<b>1,03</b>	<b>1,01</b>	<b>0,80</b>	<b>0,74</b>	<b>0,84</b>	<b>1,09</b>	<b>0,92</b>		<b>11,52</b>	<b>14.297.307,87</b>	<b>100,00%</b>
<b>Meta Atuarial</b>	<b>1,08</b>	<b>1,09</b>	<b>1,27</b>	<b>1,23</b>	<b>1,05</b>	<b>0,71</b>	<b>0,58</b>	<b>0,63</b>	<b>0,94</b>	<b>0,83</b>	<b>0,98</b>		<b>10,88</b>	<b>14.297.307,87</b>	<b>100,00%</b>

**Rentabilidade Acumulada por Ativo**
