

Relatório de Gestão de Renda Fixa

1. Mercado Internacional

A queda no preço das commodities e a alta do dólar frente uma cesta de moedas tem impactado de forma positiva o cenário de inflação nos EUA. Alguns agentes de mercado já começam a acreditar que o Banco Central americano irá postergar o aumento da taxa de juros para o segundo semestre de 2015 ou início de 2016. Um fato muito interessante foi a queda no preço do Petróleo. Em junho de 2014 o Brent chegou a ser cotado a U\$ 115 o barril e encerrou 2014 a U\$ 57 (queda de 50% em aproximadamente 6 meses). Para o consumidor (principalmente nos EUA onde o ajuste na bomba é quase em tempo real), esta queda possui o mesmo efeito de cortar imposto, só que o ônus será do produtor da commodity e não do Tesouro. Em outras palavras isso representa mais dinheiro na mão do consumidor para gastar e, sem dúvidas, irá ajudar a fomentar o consumo mundial e em especial a economia americana.

Caso o Banco Central americano, apesar do cenário mais benigno de inflação, resolver iniciar um forte ciclo de alta na taxa de juros já no início do ano, o impacto no preço dos ativos de risco (moedas, *equity*, renda fixa) em todo o mundo, será bastante relevante. Neste momento acredito que a probabilidade deste cenário ocorrer é baixa, mas estamos monitorando de perto os dados econômicos. Mesmo se o *Fed* iniciar o ciclo de alta nos juros, a liquidez no mundo deverá permanecer elevada, pois Japão e Zona do Euro vão continuar com política monetária expansionista.

Importante acompanhar o preço de algumas commodities, devido à importância destas para algumas economias. Ex: O colapso no preço de algumas commodities, principalmente às que fazem parte da pauta de exportação brasileira (petróleo, minério de ferro, soja, etc..), impactam de imediato o câmbio e posteriormente a taxa de juros. Em contrapartida, estaremos em um mundo com menor inflação e provavelmente a liquidez permanecerá elevada.

Resumindo, ainda acredito em um cenário benigno para ativos de risco no médio prazo, devido a melhora da inflação corrente para os EUA e uma possível postura mais *dovish* do *Fed*. No entanto o *Fed* está dependendo dos dados de inflação / emprego / salário da economia Americana. Também acredito que o *Fed* não quer passar ao mercado uma mensagem de complacência, em relação aos juros baixos, e isso pode ter algum peso nas decisões futuras. Nos próximos meses estaremos gastando bastante energia analisando estes dados.

2. Mercado Interno

2014 se mostrou extremamente difícil para o mercado de capitais. No mercado interno, o que reinou foi alta volatilidade e baixa visibilidade, em sua maioria com cenários binários, que na maioria das vezes a assimetria não parecia estar a nosso favor. A Presidente Dilma foi reeleita, anunciou novo ministro da fazenda, e a condução da política econômica, comparado ao primeiro mandato, mudou drasticamente. O que fazer então? O atual ministro da fazenda não poderia ser mais ortodoxo. Joaquim Levy está sendo contundente e objetivo em seus atos (cortar gastos / elevar o superávit primário / reduzir a dívida bruta / tornar mais racional e

coerente tanto algumas receitas como despesas do governo / etc..). A lista é grande e o trabalho será árduo, em um momento de grandes dificuldades políticas. Ainda é cedo para dizer se ele será bem sucedido, devido, principalmente, as diversas variáveis no ambiente político / econômico. No entanto as atitudes estão no caminho certo e mitigam bastante o risco de *downgrade* no *rating* soberano em 2015.

No que tange ao preço dos ativos, o ano finalizou com as taxas longas de NTN-B pagando próximo de 6,30% real. Neste sentido acreditamos haver assimetria favorável para a compra deste ativo. Nossa visão é embasada principalmente na nova dinâmica da política fiscal, política monetária e a permanência do ambiente mundial de liquidez elevada. Acreditamos que ainda existem muitos riscos internos, sendo o mais relevante o risco de racionamento que, neste momento, ainda é difícil de quantificar o impacto no preço dos ativos de renda fixa.

Acreditamos que os maiores riscos para esta estratégia são:

Temas Internos:

Risco de racionamento de energia e água (a probabilidade não parece baixa e neste momento é difícil mensurar como se comportarão os ativos de renda fixa);

Política Monetária se mostrar em algum momento mais complacente com a meta de inflação;

Medidas recentes (fiscal e monetária) vão gerar insatisfação de algumas classes. Como será a postura da Presidente?

Situação política no país;

Temas Externos:

Como o Federal Reserve vai conduzir a política monetária?

Japão e Zona do Euro, apesar dos esforços recentes, não conseguirem gerar inflação;

Colapso no preço das commodities;

Algo relevante acontecer com a China;

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

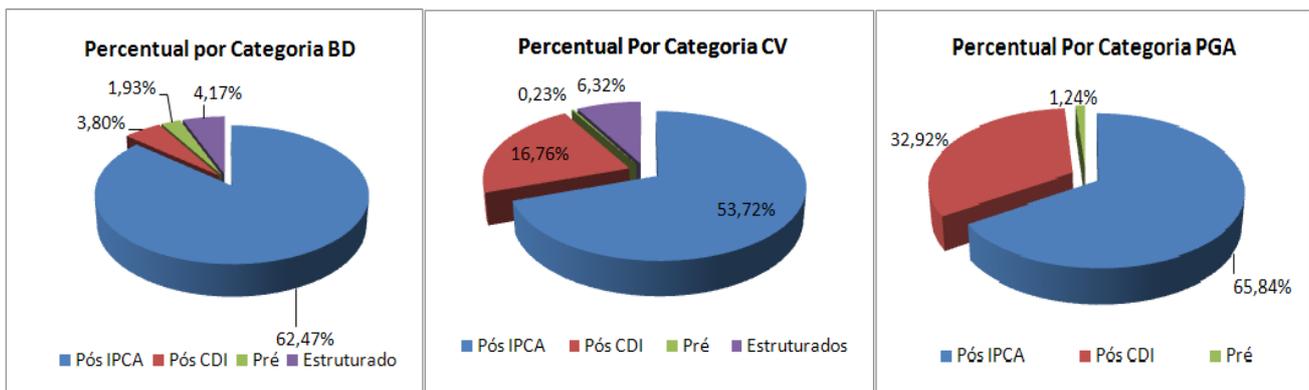
A rentabilidade de renda fixa dos Planos PRV, CV e PGA foi respectivamente 1,20%, 0,41% e 0,80%, contra uma variação da Meta Atuarial de 1,09% para o Plano PRV e 1,07% para os Planos CV e PGA. Em 2014, a rentabilidade de renda fixa dos Planos PRV, CV e PGA foi respectivamente 13,62%, 13,23% e 12,41%, contra uma variação da Meta Atuarial de 12,39% para o Plano PRV e 12,07% para os Planos CV e PGA

No Plano PRV, na carteira de renda fixa, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade no mês e no ano foram os títulos pós-fixados marcados na curva. No mês, os ativos com as piores rentabilidades foram os

ativos pós e pré-fixados marcados a mercado. No ano a pior rentabilidade foi dos fundos de caixa, indexados ao CDI.

No mês no Plano CV, os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os pós-fixados marcados na curva. No ano, a melhor rentabilidade foi para as NTN-Bs marcadas a mercado. Em dezembro os ativos com pior rentabilidade foram para as NTN-Bs marcadas a mercado. No ano a pior rentabilidade foi dos ativos de caixa, indexados ao CDI.

No mês no Plano PGA os títulos que apresentaram melhor rentabilidade foram os pós-fixados marcados na curva. No ano, o ativo com melhor rentabilidade foi a NTN-B (marcação mista – parte na curva e parte a mercado). No ano a pior rentabilidade ficou por conta dos fundos de caixa. Os ativos com pior rentabilidade no mês foram as NTN-Fs marcadas a mercado.



Estudo Comparativo: Resultado 2014 Plano PRV versus Mediana dos Planos BDs

Plano PRV	Resultado Plano PRV	Mediana Planos BD	Resultado PRV / Mediana dos Planos
Resultado Consolidado	7,25%	10,54%	68,83%
Renda Fixa	13,62%	12,85%	105,98%
Renda Variável	-10,06%	-3,92%	-
Estruturado	2,94%	3,07%	95,82%

Estudo Comparativo: Resultado 2014 Plano CV versus Mediana dos Planos CVs

Plano CV	Resultado Plano CV	Mediana Planos CV	Resultado CV / Mediana dos Planos
Resultado Consolidado	8,15%	10,28%	79,26%
Renda Fixa	13,23%	12,52%	105,63%
Renda Variável	-8,56%	-3,60%	-
Estruturado	2,96%	2,56%	115,76%

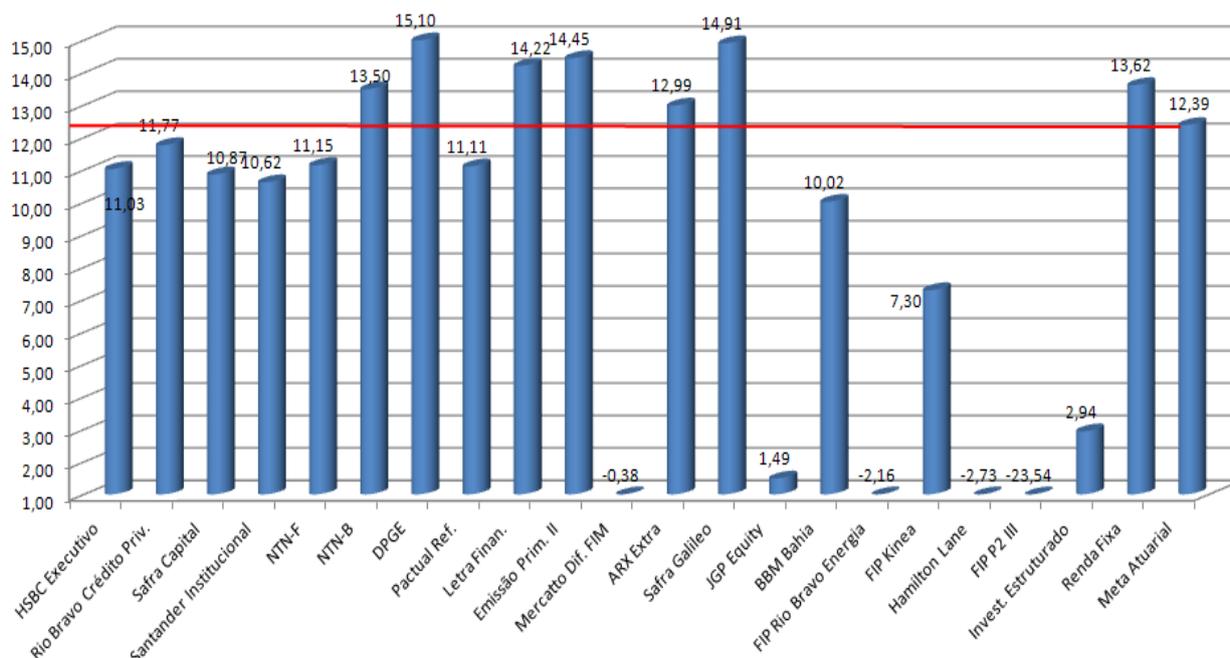
* Os dados referentes a mediana dos Planos foram compilados pela Risk Office

Resultado Ano de 2014 versus Meta Atuarial						
	Planos PRV	Retorno / Meta	Plano CV	Retorno / Meta	PGA	Retorno / Meta
Resultado Consolidado	7,25%	58,55%	8,15%	67,51%	12,41%	102,84%
Renda Fixa	13,62%	109,92%	13,23%	109,57%	12,41%	102,80%
Renda Variável	-10,06%	0,00%	-8,56%	0,00%	0,00%	-
Estruturados	2,94%	23,74%	2,96%	24,55%	0,00%	-
Empréstimos	15,01%	121,13%	14,55%	120,51%	0,00%	-
Imóveis	4,13%	33,35%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Patrimônio	583.194.730,39	-	175.490.710,61	-	13.737.287,37	-
Meta Atuarial	12,39%	100,00%	12,07%	100,00%	12,07%	100,00%

Resultado Ano de 2014 versus CDI						
	Planos PRV	Retorno / CDI	Plano CV	Retorno / CDI	PGA	Retorno / CDI
Resultado Consolidado	7,25%	67,11%	8,15%	75,38%	12,41%	114,83%
Renda Fixa	13,62%	125,98%	13,23%	122,34%	12,41%	114,79%
Renda Variável	-10,06%	0,00%	-8,56%	0,00%	0,00%	-
Estruturados	2,94%	27,21%	2,96%	27,41%	0,00%	-
Empréstimos	15,01%	138,83%	14,55%	134,55%	0,00%	-
Imóveis	4,13%	38,23%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Patrimônio	583.194.730,39	-	175.490.710,61	-	13.737.287,37	-
CDI	10,81%	100,00%	10,81%	100,00%	10,81%	100,00%

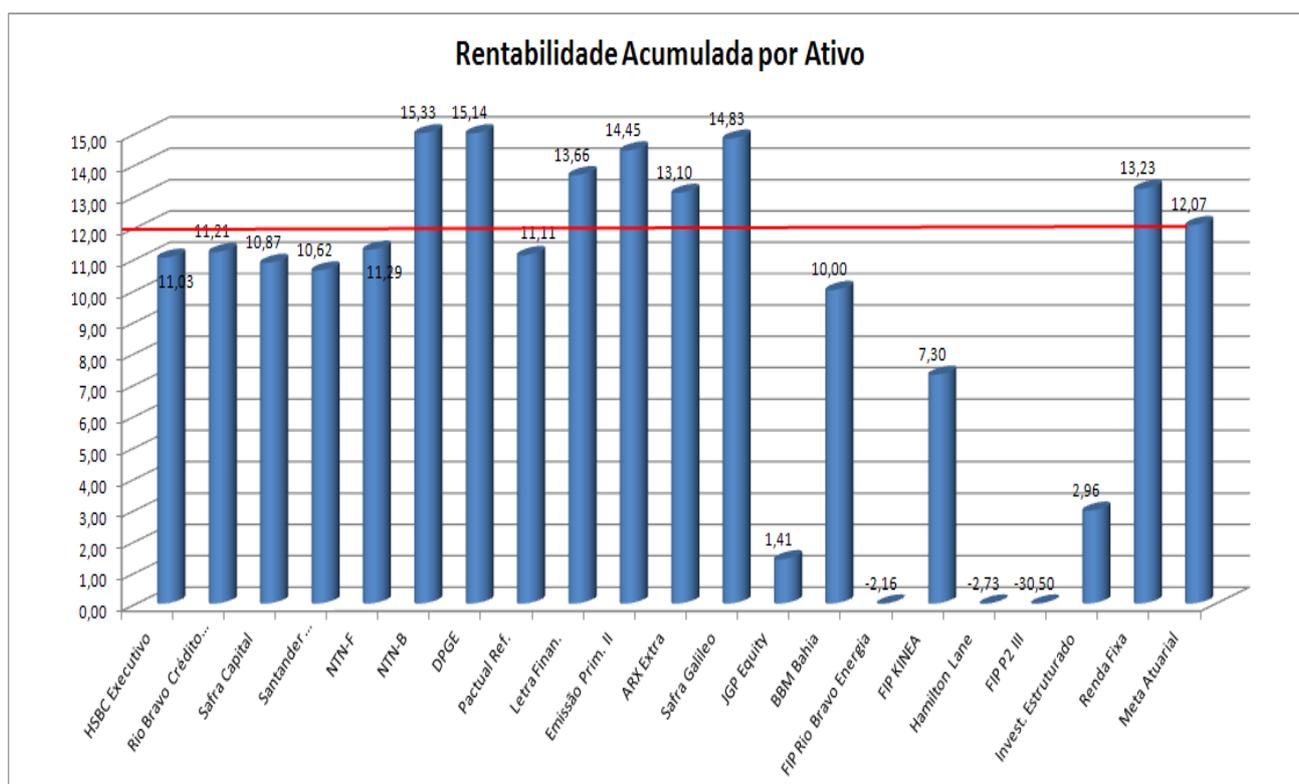
PLANO PRV: A rentabilidade da carteira de renda fixa em Dezembro de 2014 foi de 1,20%.

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	0,98	11,03	1.469.097,52	0,25%
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	1,42	11,77	0,00	0,00%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82	0,86	0,82	0,95	0,86	0,90	0,95	0,84	0,96	10,87	6.229.762,08	1,07%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81	0,72	0,97	0,85	0,74	1,01	0,83	0,82	0,92	10,62	14.445.162,72	2,48%
NTN-F	-0,57	2,79	0,46	1,29	2,18	1,02	1,03	1,37	-0,90	1,04	1,10	-0,13	11,15	11.241.673,87	1,93%
NTN-B	1,41	1,06	1,26	1,41	1,07	0,91	0,88	0,59	0,90	1,13	0,89	1,22	13,50	235.874.617,07	40,45%
DPGE	1,51	1,18	1,34	1,51	1,16	1,00	0,98	0,72	1,05	1,31	1,03	1,36	15,10	71.476.906,60	12,26%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29	1,45	1,09	0,83	1,33	-0,20	0,97	1,03	-0,10	11,11	34.639,23	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	1,28	14,22	54.764.194,87	9,39%
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	1,32	14,45	2.195.087,44	0,38%
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	0,00	-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	0,47	12,99	3.238.996,02	0,56%
Safra Galileo	0,41	1,15	-1,00	-0,76	2,18	1,26	0,06	3,73	3,81	0,11	3,10	0,08	14,91	2.978.702,95	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	-5,51	1,49	3.192.513,39	0,55%
BBM Bahia	1,07	-0,61	0,88	0,90	0,14	0,60	1,61	2,18	-0,73	1,41	1,01	1,17	10,02	3.117.559,89	0,53%
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	-0,33	-2,16	4.915.664,29	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	0,40	7,30	4.429.589,61	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	-0,68	-2,73	1.646.272,92	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	11,93	-23,54	802.091,35	0,14%
Invest. Estruturado	-0,67	0,44	0,72	0,55	0,53	0,50	0,00	1,67	-1,12	0,21	0,78	-0,66	2,94	24.321.390,42	4,17%
Renda Fixa	1,32	1,12	1,22	1,38	1,09	0,96	0,90	0,67	0,90	1,52	0,57	1,20	13,62	397.791.141,40	68,20%
Meta Atuarial	1,10	1,11	1,29	1,25	1,07	0,73	0,60	0,65	0,96	0,85	1,00	1,09	12,39	583.194.730,39	100,00%

Rentabilidade Acumulada por Ativo


PLANO CV: A rentabilidade da carteira de renda fixa Dezembro de 2014 foi de 0,41%.

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	0,98	11,03	8.109.983,07	4,62%
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	0,91	11,21	4.819.097,43	2,75%
Safra Capital	0,84	0,79	0,77	0,82	0,86	0,82	0,95	0,86	0,90	0,95	0,84	0,96	10,87	7.484.410,14	4,26%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81	0,72	0,97	0,85	0,74	1,01	0,83	0,82	0,92	10,62	8.995.090,98	5,13%
NTN-F	-0,45	2,79	0,46	1,29	2,18	1,02	1,03	1,37	-0,90	1,04	1,10	-0,13	11,29	400.415,81	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	-1,30	15,33	45.985.297,21	26,20%
DPGE	1,50	1,18	1,35	1,53	1,12	1,00	0,97	0,73	1,06	1,31	1,03	1,40	15,14	32.742.682,66	18,66%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29	1,45	1,09	0,83	1,33	-0,20	0,97	1,03	-0,10	11,11	3.366.347,87	1,92%
Letra Finan.	1,43	1,06	1,26	1,41	1,06	0,92	0,89	0,60	0,91	1,19	0,92	1,23	13,66	10.918.331,11	6,22%
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	1,32	14,45	1.254.335,09	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	0,47	13,10	1.311.126,39	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	0,08	14,83	1.415.290,60	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	-5,51	1,41	1.221.309,28	0,70%
BBM Bahia	1,07	-0,61	0,88	0,88	0,14	0,60	1,61	2,18	-0,73	1,41	1,01	1,17	10,00	1.273.926,16	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	-0,33	-2,16	2.949.398,62	1,68%
FIP KINEA	3,81	-0,42	1,43	-0,32	3,87	-0,23	-0,28	-0,26	-0,27	-0,28	-0,25	0,40	7,30	2.214.794,82	1,26%
Hamilton Lane	-1,07	1,59	-0,78	-1,25	-0,62	0,35	-0,55	-0,38	1,06	0,15	-0,54	-0,68	-2,73	548.757,68	0,31%
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	1,74	-30,50	160.093,23	0,09%
Invest. Estruturado	-0,72	0,38	0,63	0,39	0,50	0,43	0,25	1,51	-0,85	0,19	0,76	-0,53	2,96	11.094.696,78	6,32%
Renda Fixa	0,52	1,69	1,06	1,33	1,52	0,84	0,92	1,32	0,35	1,44	1,10	0,41	13,23	124.075.991,37	70,70%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23	1,05	0,71	0,58	0,63	0,94	0,83	0,98	1,07	12,07	175.490.710,61	100,00%



PLANO PGA: A rentabilidade da carteira de renda fixa Dezembro de 2014 foi de 0,80%.

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	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	0,98	11,03	852.403,43	6,21%
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	0,91	11,21	1.385.424,27	10,09%
Safrá Capital	0,84	0,79	0,77	0,82	0,86	0,82	0,95	0,86	0,90	0,95	0,84	0,96	10,87	1.142.160,17	8,31%
Santander Institucional	0,76	0,77	0,94	0,81	0,72	0,97	0,85	0,74	1,01	0,83	0,82	0,92	10,62	1.142.780,30	8,32%
NTN-F	-0,45	2,79	0,46	1,29	2,18	1,02	1,03	1,37	-0,90	1,04	1,10	-0,13	11,29	170.176,72	1,24%
NTN-B	1,37	1,02	1,23	1,38	1,04	0,88	0,84	0,57	0,89	1,14	0,89	0,93	12,88	6.103.370,66	44,43%
DPGE	1,56	1,24	1,36	1,54	1,17	1,03	1,01	0,76	1,09	1,36	1,06	0,49	14,55	0,00	0,00%
Pactual Ref.	-0,75	2,82	0,87	1,29	1,45	1,09	0,83	1,33	-0,20	0,97	1,03	-0,10	11,11	1.321.333,16	9,62%
Letra Finan.	1,52	1,07	1,26	1,42	1,21	0,96	0,99	0,59	0,86	1,22	0,94	1,15	14,01	1.306.054,55	9,51%
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	1,32	14,45	313.584,11	2,28%
Rentabilidade PGA	1,17	1,02	1,20	1,13	1,03	1,01	0,80	0,74	0,84	1,09	0,92	0,80	12,41	13.737.287,37	100,00%
Meta Atuarial	1,08	1,09	1,27	1,23	1,05	0,71	0,58	0,63	0,94	0,83	0,98	1,07	12,07	13.737.287,37	100,00%

Rentabilidade Acumulada por Ativo
