

# Gestão

## dos investimentos

## Apresentação

**Aristides Leite França**  
Diretor-presidente

**Eduardo Henrique Garcia**  
Diretor de Investimentos



### Prezados Participantes e Assistidos,

Esta é a mais nova edição do Boletim de Gestão de Investimentos, periódico semestral da Fundação Real Grandeza que detalha as estratégias e o desempenho das carteiras de investimentos da entidade. Nesta edição, serão contempladas as estratégias adotadas ao longo do primeiro semestre de 2015 e o resultado registrado no período.

O cenário econômico se tornou ainda mais adverso no primeiro semestre do ano, em função da retração da atividade, dos juros ascendentes para fazer frente ao contínuo crescimento da inflação, das medidas de austeridade fiscal, da contração da renda e do aumento do desemprego. Soma-se a estes fatos a desaceleração da atividade de outras importantes economias globais e a queda da cotação das principais *commodities*, como petróleo e minério de ferro. Apesar do quadro bastante conturbado, a Real Grandeza registrou rentabilidade positiva em todos os seus planos no primeiro semestre de 2015, ressaltando, porém, que apenas no Plano BD não foi possível superar a meta de rentabilidade estabelecida para o período. Como a inflação, nos primeiros seis meses do ano, foi muito elevada, o *benchmark* (referência de rentabilidade) do Plano BD, que se baseia no

comportamento do INPC, foi superior ao retorno obtido pelo plano.

A equipe técnica da Diretoria de Investimentos foi bem sucedida na busca de oportunidades na alocação de recursos, em linha com as políticas de investimento de longo prazo. Desta forma, mais uma vez o destaque esteve relacionado à aquisição de títulos públicos federais. No segmento de renda variável, optamos por investir em ações de empresas com sólido histórico de bons resultados e com destaque na administração, notadamente em períodos de crise. De acordo com o último ranking elaborado pela ABRAPP, a Real Grandeza continua inserida no grupo de dez maiores entidades fechadas de previdência privada no Brasil, com patrimônio de, aproximadamente, R\$ 13 bilhões.

A gestão dos ativos dos planos continua pautada na filosofia de investimentos cujos critérios e estratégias de longo prazo valorizam os princípios de sustentabilidade, segurança, governança, transparência e liquidez estabelecidos.

As estratégias de investimentos que estão sendo adotadas nos permitem continuar buscando alternativas que possibilitem enfrentar mais um semestre muito conturbado, visando garantir os compromissos atuariais estabelecidos.

## FUNDAMENTOS ECONÔMICOS E DESEMPENHO DE MERCADO

O primeiro semestre de 2015 foi um período de menor crescimento das principais economias globais, fator que, somado aos fundamentos internos, também contribuiu para a contração da atividade econômica brasileira.

Nos Estados Unidos, o PIB do primeiro trimestre apresentou ínfimo crescimento de 0,2%, após expansão de 2,2% no 4º trimestre, tendo surpreendido os mercados, que esperavam por um aumento de 1,0%. O desempenho bem mais fraco que os dos trimestres anteriores foi atribuído ao inverno rigoroso, mas permaneceram dúvidas quanto à sustentabilidade da melhora da economia americana. A presidente do Federal Reserve (o Banco Central americano), Janet Yellen, em discursos oficiais, associou o fraco desempenho da economia americana no primeiro trimestre a fatores transitórios, indicando a possibilidade de elevar as taxas de juros, atualmente no nível histórico mais baixo, ainda este ano. Contudo, a elevação dos juros não ocorreu no primeiro semestre como esperado por uma parte do mercado. Também houve uma acomodação no movimento de alta do dólar em relação às principais moedas, em função da divulgação de uma atividade mais fraca. Isto favoreceu o fluxo de recursos para a bolsa brasileira, que acabou registrando valorização entre março e maio, movimento que perdeu força posteriormente, devido a fatores internos e às preocupações com a China.

Na Zona do Euro, foram observados sinais de uma discreta recuperação e houve melhora da confiança do mercado, principalmente pela ampliação do programa de compra de ativos financeiros do BCE (Banco Central Europeu). A Alemanha continuou se destacando em termos de atividade econômica. A taxa de desemprego permaneceu muito alta nos países periféricos, mas apresentou pequeno recuo. O sentimento prevalecente do mercado foi de redução do risco de um cenário de ruptura.

Na China, os sinais de desaceleração da atividade econômica foram muito claros, o que gerou desconforto para os mercados. Os temores com relação a uma desaceleração mais acentuada na China, com a possibilidade de descumprimento da meta governamental de crescimento do PIB para este ano, tiveram impacto relevante sobre o preço das commodities metálicas, que apresentaram recuo expressivo, especialmente no primeiro quadrimestre. O cenário mais

adverso para a China aumentou a aversão ao risco das bolsas dos países emergentes, ainda muito dependentes de commodities, na visão do investidor estrangeiro.

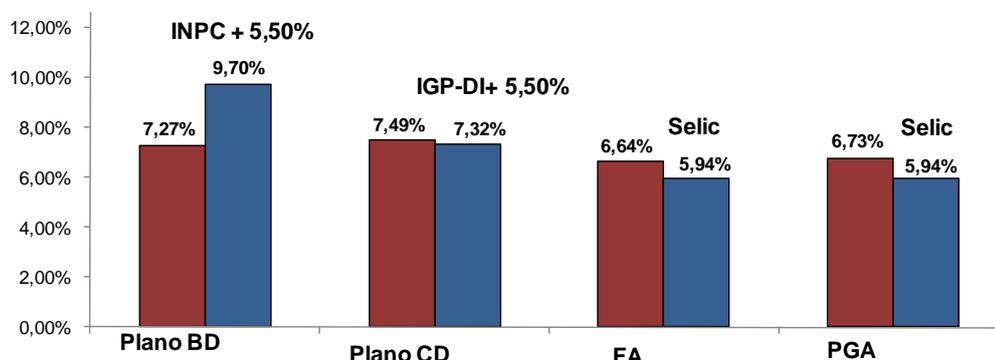
A economia doméstica, no primeiro semestre, foi caracterizada por contração da atividade, elevação da inflação e da taxa de juros. O PIB do 1º trimestre recuou 0,2% na margem e 1,6% em relação ao mesmo período do ano anterior. O PIB do segundo trimestre ainda não foi divulgado, mas os indicadores antecedentes mostram que a atividade permaneceu fraca durante todo o semestre. A produção industrial acumulada de janeiro a junho registrou queda de 6,3%. As vendas no varejo caíram 2% no ano, até maio. O índice de atividade econômica do Banco Central apresentou retração de 2,9% entre janeiro e maio. O enfraquecimento da economia alcançou também o mercado de trabalho. A taxa de desemprego subiu de 4,3%, em dezembro, para 6,9% em junho, o maior nível desde julho de 2010. Não obstante a fraca atividade econômica, a inflação ao consumidor acelerou no primeiro semestre. O IPCA acumulado em 12 meses subiu de 7,1%, em janeiro, para 8,9% em junho, tendo permanecido acima do teto da meta do Banco Central (6,5%) durante todo o semestre. Diante deste quadro, o Banco Central deu prosseguimento ao ciclo de alta de juros iniciado em 2014, tendo implementado um aumento de 2 pontos percentuais na meta para a taxa Selic, que encerrou o primeiro semestre em 13,75% a.a., nível mais alto desde dezembro de 2008.

O cenário econômico no primeiro semestre, como se vê, mostrou-se bastante desfavorável para o resultado da maior parte dos setores de atividade, tendo impactado de forma significativa o desempenho da bolsa brasileira no período. O Ibovespa apresentou variação de 6,1% no primeiro semestre, resultado muito fraco frente à inflação acumulada no período. No acumulado do primeiro semestre, o IPCA registrou variação de 6,2%, o INPC ficou em 6,8% e o IGP-DI em 4,5%. Já a taxa de juros Selic acumulada no primeiro semestre foi de 5,9% (equivalente a 12,2% a.a.), também abaixo da inflação. Esses dados evidenciam o grande desafio imposto pelo cenário à indústria de fundos de pensão no que se refere ao cumprimento das metas dos planos (INPC + 5,5% e IGP-DI + 5,5% no caso da FRG), em face da forte elevação da inflação e da fraca atividade econômica.

## DESEMPENHO E COMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTO

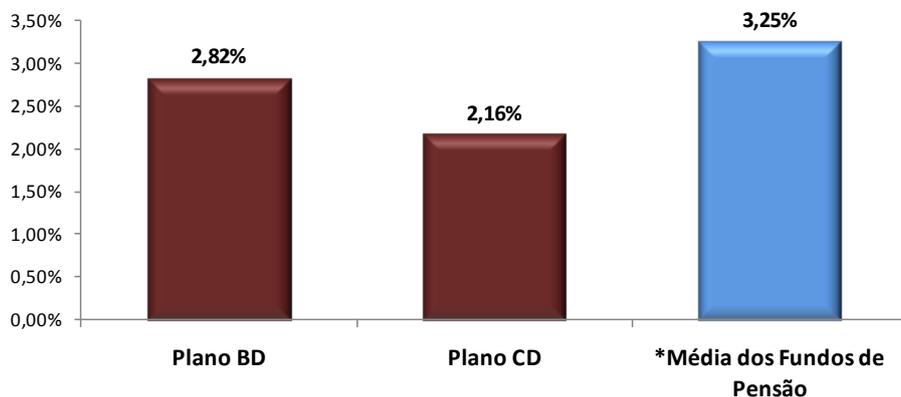
Apesar do quadro econômico adverso enfrentado nos últimos meses, os Planos de Benefícios da Real Grandeza, com exceção do Plano BD, apresentaram rentabilidades superiores às suas respectivas metas de investimento estabelecidas, como pode ser verificado nos Gráfico I.

**Gráfico I** Rentabilidades dos Planos FRG x Metas no 1º Sem/2015



Comparando as rentabilidades dos Planos de Benefícios da Real Grandeza com a média dos Fundos de Pensão no primeiro trimestre de 2015 divulgada pela ABRAPP (dados divulgados até março, ainda não havendo dados disponíveis para a análise comparativa do semestre), verifica-se que o Plano BD registrou desempenho próximo à média, como pode ser observado no Gráfico II.

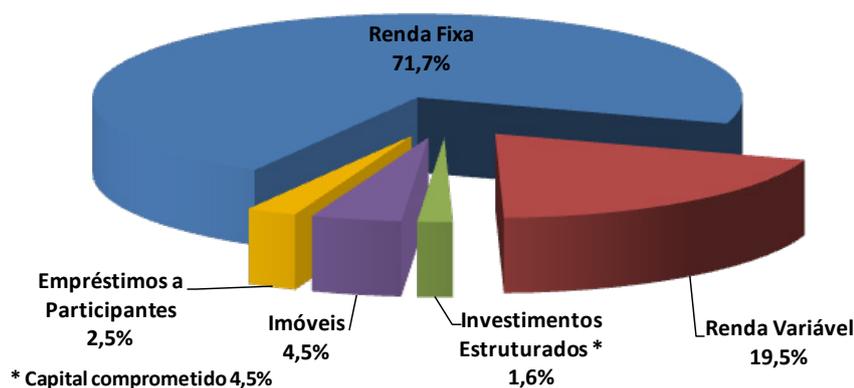
**Gráfico II** FRG vs. Média dos Fundos de Pensão no 1º Trim/ 2015



\* Rentabilidade Consolidada da Abrapp (1º Trim/2005) divulgada no seu site.

Destaca-se que a atual alocação consolidada dos investimentos continua fortemente concentrada em Renda Fixa, como pode ser observado no gráfico III.

**Gráfico III** Composição por Segmentos (Jun/2015)

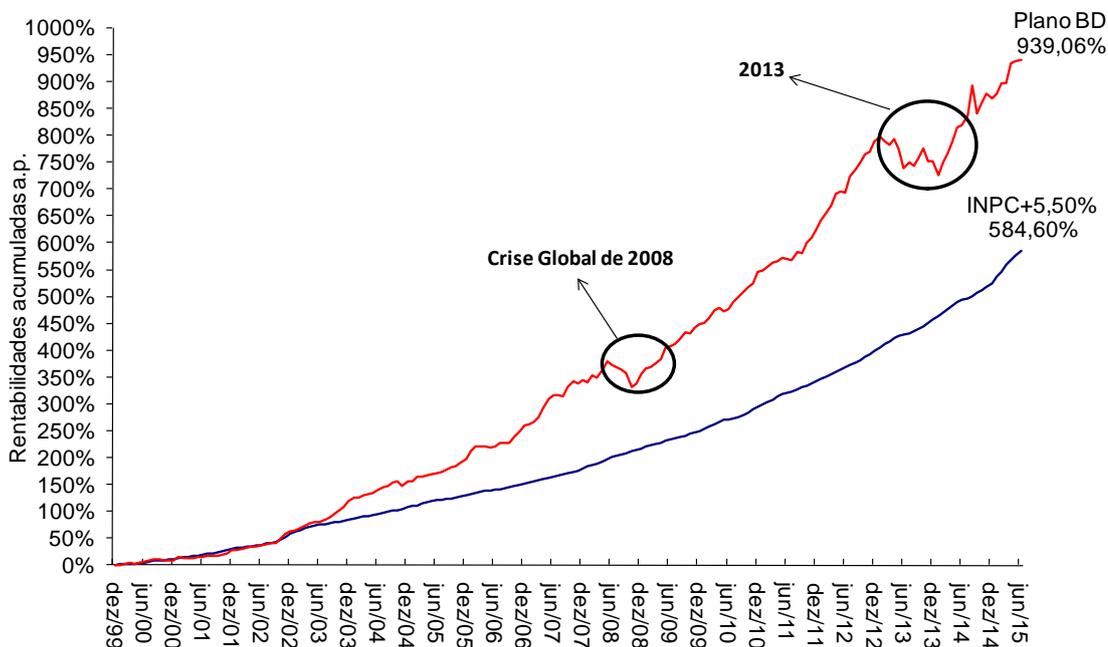


Obs: A alocação no segmento de Imóveis é apenas no Plano BD.

Analisando um histórico mais longo, podemos observar que as rentabilidades dos Planos BD e CD acumuladas no longo prazo continuam bem superiores às metas dos planos, considerando, inclusive, os anos de 2008 e de 2013, que foram períodos de significativa deterioração das expectativas, conforme pode ser verificado nos gráficos IV e V.

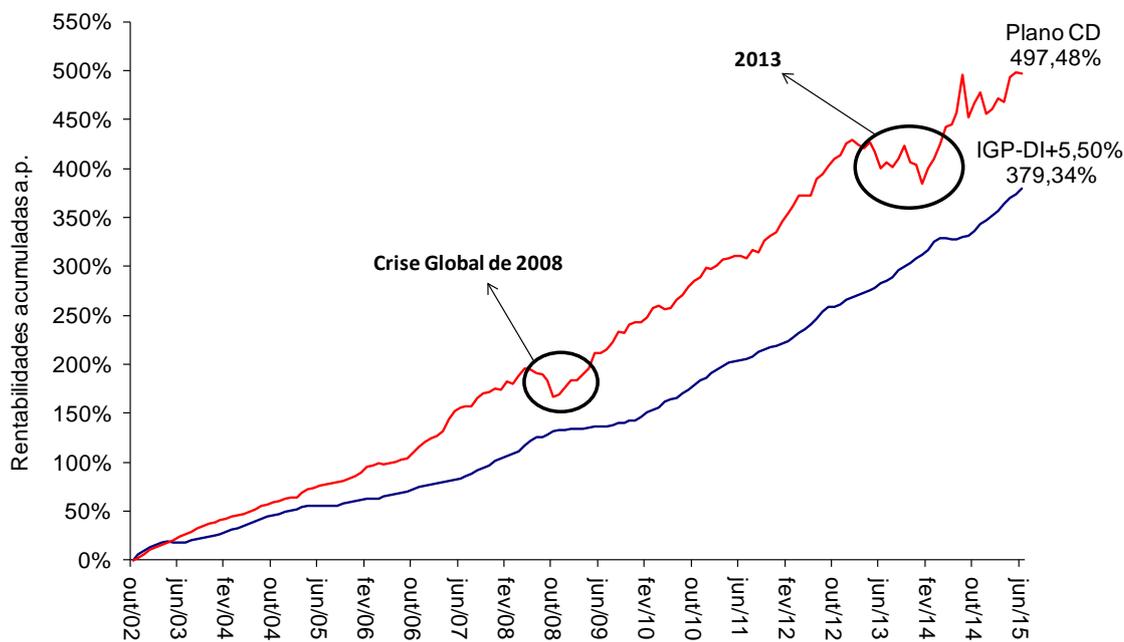
**Gráfico IV**

**Rentabilidade de Longo Prazo do Plano BD**



**Gráfico V**

**Rentabilidade de Longo Prazo do Plano CD**



## OPERAÇÕES REALIZADAS

- No primeiro semestre de 2015, a distribuição dos recursos investidos dos planos de benefícios foi próxima da prevista nas alocações estratégicas das políticas de investimentos. Eventuais alterações de posição em renda variável nos Planos BD e CD e no Plano de Gestão Administrativa (PGA) ocorreram apenas para corrigir oscilações de preços ocasionais.
- No segmento de Renda Fixa, a Real Grandeza realizou investimentos em títulos públicos do Governo Federal de longo prazo, Notas do Tesouro Nacional (NTN-Bs), com vencimento em 2055, nos três Planos. No total foram investidos mais de R\$ 56 milhões no Plano BD, quase R\$ 22 milhões no Plano CD e R\$ 1,5 milhão no PGA. Estas alocações foram realizadas em momentos em que as remunerações destes ativos eram superiores às suas metas atuariais e/ou de investimentos.
- No segmento de Investimentos Estruturados, os Planos BD e CD mantiveram as suas alocações globais de capital comprometido, equivalentes a 4,5% do Patrimônio Total, ficando estável no período.
- Em relação à composição da carteira de ações dos Planos, foi observada a redução em ativos com exposição aos setores de commodities e, em contrapartida, houve elevação de posições em papéis de empresas dos setores de exportação, com grande parte das receitas em dólar.
- Todas as movimentações realizadas nos segmentos de renda fixa e variável, incluindo os preços de negociação e sua comparação com as médias de mercado, estão disponíveis no endereço eletrônico da Real Grandeza ([www.frg.com.br](http://www.frg.com.br)), na seção "Relatórios Financeiros".



## Perspectivas

O ano de 2015 vem se mostrando muito adverso, tanto pelas questões relacionadas ao cenário interno como pelo panorama externo, notadamente China e Grécia. No front doméstico, a inflação continua em patamar muito alto, a taxa de juros deverá se manter em nível também bastante elevado, a atividade continua contraída e a taxa de desemprego vem aumentando. Cabe observar que ainda não foi finalizado todo o processo de alteração da política fiscal. Neste sentido, estamos envidando todos os esforços em buscas de oportunidades que possam mitigar este quadro adverso e voltar a alcançar rentabilidade superior às metas dos planos de benefícios.

Aproximadamente 72% do patrimônio das carteiras dos planos da FRG estão direcionadas para investimentos em ativos de perfil conservador e com foco no cumprimento das metas dos planos no longo prazo. A maior parte da carteira é composta por títulos públicos de longo prazo, de baixo risco e vinculados aos índices inflacionários. Deste modo, em face

da rentabilidade positiva obtida no acumulado dos últimos anos, continuaremos fazendo frente aos pagamentos dos benefícios contratados, mesmo considerando os períodos de curto prazo em que não tenhamos obtido resultado superior aos benchmarks estabelecidos.

Diante disso, estamos muito atentos à prospecção de alternativas de investimentos que venham atender a todas as exigências atreladas ao perfil da Real Grandeza. No mercado acionário nossa carteira é composta por títulos de empresas de setores que estão, apesar dos contratemplos, alcançando resultado comprovado de contínuo crescimento e que possuam algum grau de resiliência diante do cenário conturbado. Nestas circunstâncias, nosso intuito continua atrelado à prospecção de oportunidades de investimentos que agreguem valor, mantendo o perfil cauteloso e o conservadorismo, em consonância com as melhores práticas de sustentabilidade e governança da Fundação Real Grandeza.