

**ACOMPANHAMENTO DA POLÍTICA  
DE INVESTIMENTOS DO PRIMEIRO  
TRIMESTRE**

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA  
MUNICIPAL DE FELIXLÂNDIA –  
IPREMFEL**

**BELO HORIZONTE, ABRIL DE 2013**

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: [alianca@aliancamg.com.br](mailto:alianca@aliancamg.com.br)  
31 3582 - 8980

## ÍNDICE

1. Introdução .....	03
2. Cenário Econômico no Primeiro Trimestre de 2013 .....	03
3. Abertura da Composição dos Investimentos .....	11
4. Comparativo da Rentabilidade de Indicadores e Meta Atuarial.....	11
5. Comentário Final .....	13



## 1. INTRODUÇÃO

Pretendeu-se avaliar a rentabilidade das aplicações financeiras do Instituto de Previdência Municipal de Felixlândia – IPREMFEL, no primeiro trimestre do exercício de 2013, conforme determina a sua Política Anual de Investimentos – PAI.

A gestão dos recursos do IPREMFEL é baseada nos seguintes princípios:

- *garantir um piso de rentabilidade de 6% a.a e mais o indexador inflacionário IPCA;*
- *realizar investimentos com o menor risco possível;*
- *gerar recursos líquidos adicionais que sejam suficientes para a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial do plano de benefícios previdenciários;*
- *ajustar o fluxo de recebimento de contribuições, acrescidas das receitas financeiras, com o pagamento dos proventos;*
- *atender ao inciso V do artigo 2, da Portaria MPS nº 345/2009.*

Em relação a estes princípios, no tópico *Comparativo da Rentabilidade de Indicadores e Meta Atuarial*, são apresentadas as rentabilidades das carteiras comparadas às metas e aos parâmetros de rentabilidades. Adiantamos que no primeiro trimestre do exercício de 2013, em virtude do atual cenário econômico, o IPREMFEL não alcançou a meta atuarial determinada para o primeiro trimestre do exercício de 2013.

## 2. CENÁRIO ECONÔMICO NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2013

### 2.1 CENÁRIO ECONÔMICO EM JANEIRO DE 2013

Em janeiro, foi registrada uma elevação significativa do volume negociado de papéis indexados ao IPCA (NTN-B), em operações extramercado. Segundo estimativas da ANBIMA para o período, o montante total foi de R\$ 96,9 bilhões, correspondente a uma média diária de R\$ 4,4 bilhões, o maior volume mensal de negócios com NTN-B registrado em operações definitivas no segmento. Foram totalizadas 9.167 operações no período, equivalente a uma média diária de 416 negócios no mês.

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: [alianca@aliancamg.com.br](mailto:alianca@aliancamg.com.br)  
31 3582 - 8980



TABELA I –ÍNDICES ANBIMA

IMA (Jan/13)	Descrição	Valor a Mercado R\$ Bilhões	Participação	Duration (Anos)	Número de Títulos	Rentabilidade			
						jan/13	Ano	12 Meses	24 Meses
IRF-M	LTN/NTN-F	710,68	24,69%	2,14	16	0,01%	0,01%	12,85%	30,93%
IRF-M 1		230,84	8,02%	0,59	5	0,55%	0,55%	8,96%	23,13%
IRF-M 1+		479,85	16,67%	2,88	11	-0,25%	-0,25%	15,28%	36,09%
IMA-B	NTN-B	728,76	25,31%	8,45	14	0,54%	0,54%	25,31%	47,06%
IMA-B 5		283,14	9,84%	2,19	5	0,23%	0,23%	15,12%	34,59%
IMA-B 5+		445,62	15,48%	12,44	9	0,78%	0,78%	33,33%	57,18%
IMA-GERAL	TODOS	2.878,89	100,00%	-	60	0,37%	0,37%	16,71%	33,96%

Vale destacar que o montante negociado de NTN-B em janeiro foi superior ao dos títulos prefixados somados, seja em volume - as LTN/NTN-F movimentaram R\$ 87,8 bilhões - ou em número de operações, da ordem de 4.910, o que não é comum nesse mercado. O volume negociado de NTN-B apenas superou o de títulos prefixados, de menor prazo, em seis meses desde 2000. Observa-se, portanto, o aumento da representatividade dos ativos de maior duration nas negociações, em um ambiente de elevação da volatilidade nos preços dos ativos no mercado de renda fixa.

Do total negociado de NTN-B, 64% corresponde a títulos com prazo entre um e cinco anos, enquanto 35% aos ativos com vencimento acima de cinco anos. A liquidez nesse mercado continuou concentrada em apenas dois vencimentos, que responderam por 53% do volume negociado no mês. Os negócios com a maturidade 15/8/16, benchmark do segmento, corresponderam a 37% do volume financeiro (R\$ 36 bilhões) e a 27% do número de operações (2.470).

A trajetória do IMA e seus sub-índices, mostra que a divulgação da ata da reunião do Copom na manhã do dia 24 de janeiro de 2013, na qual foi enfatizada a preocupação do Governo com a inflação de curto prazo, causou um processo de correção de preços por parte dos investidores, com reflexos especialmente nos índices IRF-M 1+ e IMA-B5+, que por apresentarem maior duration, são mais sensíveis às variações nos preços dos ativos. O IMA-B 5, que captura as oscilações dos títulos atrelados ao IPCA, registrou retorno de 0,68% até o



dia 23 e -0,45 % entre 24 e 31/1. O IMA-B 5+, que reflete os títulos acima de 5 anos, registrou retorno de 2,94% antes da divulgação da ata e -2,10% após o dia 24/1.

**TABELA II – ÍNDICE DE DURAÇÃO CONSTANTE ANBIMA – IDKA**

IDKA (Jan/13)	Indexador	Rentabilidade				Volatilidade (a.a)
		jan/13	Ano	12 Meses	24 Meses	
IDKA Pré 3M	Prefixado	0,60%	0,60%	8,32%	21,24%	0,08%
IDKA Pré 1A		0,50%	0,50%	10,74%	27,02%	0,55%
IDKA Pré 2A		0,16%	0,16%	13,99%	34,66%	1,46%
IDKA Pré 3A		-0,28%	-0,28%	16,81%	39,92%	2,32%
IDKA Pré 5A		-1,06%	-1,06%	21,87%	48,19%	4,11%
IDKA IPCA 2A		0,25%	0,25%	14,79%	35,02%	2,25%
IDKA IPCA 3A	IPCA	-0,05%	-0,05%	17,68%	40,01%	3,31%
IDKA IPCA 5A		-0,25%	-0,25%	22,72%	46,97%	4,16%
IDKA IPCA 10A		0,34%	0,34%	32,53%	57,81%	5,53%
IDKA IPCA 20A		1,90%	1,90%	50,64%	76,50%	9,91%
IDKA IPCA 30A		3,43%	3,43%	70,85%	97,33%	14,84%

## 2.2 CENÁRIO ECONÔMICO EM FEVEREIRO DE 2013

No mercado de renda fixa, o ajuste no preço dos ativos após a divulgação da ata do Copom no dia 24/1 foi o principal destaque do mês, com desdobramentos ao longo da primeira quinzena de fevereiro. O foco da atenção foi o reconhecimento do Governo da piora do balanço de riscos no curto prazo e do esgotamento dos instrumentos de política monetária como estímulo à demanda agregada. Para os investidores, a ata reforçou a convicção do fim do ciclo de redução dos juros e aumentou as dúvidas quanto ao comportamento da inflação em 2013, com impacto direto sobre a expectativa de valoração dos ativos.

Mesmo após a ata, as estimativas do FOCUS apontavam uma tendência de queda da inflação para o ano e em 12 meses. A conjunção de alguns fatores esperados para o ano justificariam essa posição: um menor reajuste do salário mínimo, a possibilidade de não repetição de choque de oferta agrícola e a existência de uma suposta faixa de flutuação para a taxa de câmbio que não impacte os preços domésticos. Desde dezembro/12, as intervenções do BC no segmento e as medidas de flexibilização cambial vêm reforçando as apostas do mercado na valorização da moeda doméstica no ano, o que, em janeiro, se refletiu no aumento significativo das posições vendidas das instituições financeiras.

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: alianca@aliancamg.com.br  
31 3582 - 8980



O acirramento do debate inflacionário ocorreu com a divulgação do IPCA de janeiro (0,86%), que, mesmo esperado pelo mercado, foi acompanhado por uma maior disseminação de alta nos preços dos produtos que compõem o índice e levou a inflação acumulada em 12 meses a 6,15%, próximo ao teto da meta.

No mercado de títulos, os preços dos ativos de renda fixa já refletiam esse cenário. Após a divulgação da ata, a elevação do prêmio exigido pelo mercado para adquirir títulos públicos prefixados e indexados nos leilões primários expressou a preocupação dos investidores em aumentar sua exposição num momento em que a sinalização do Governo é de que os juros não mais cairão, o que vinha assegurando uma trajetória ascendente para o preço dos ativos e a perspectiva de ganhos para o investidor. Houve também uma piora na avaliação do risco inflacionário por uma parcela significativa dos investidores, o que, em alguma medida, chegou a alimentar expectativas de um eventual aumento dos juros. Desta forma, todas as maturidades de LTN/NTN-F e NTN-B ofertadas nesse período foram colocadas com taxas médias crescentes. No leilão realizado em 07/2 o Tesouro não sancionou esses prêmios e rejeitou as propostas nas ofertas públicas de LTN.

No mercado secundário, também ocorreu uma redução nos preços dos títulos prefixados e indexados (correspondente a uma elevação das taxas). Esse ajuste, ainda que também reflita expectativas quanto ao cenário econômico de médio prazo, parece expressar essencialmente a adequação dos preços às condições de mercado, principalmente no que se refere às NTN-B.

De acordo com as projeções do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, a inflação sairá do patamar de 0,86%, de janeiro, para, respectivamente, 0,40% e 0,42%, nos próximos dois meses, o que, confirmada a manutenção da Selic para o período, elevará o juro real requerido nos títulos (correspondente a um preço menor), e, portanto, o custo de carregamento desses ativos em carteira. Logo, a interrupção da trajetória de queda dos juros e a maior incerteza quanto à inflação, e em última instância sobre o juro real,



resultaram num movimento de realização de lucros de parte dos investidores, com a venda de NTN-B no mercado secundário.

A avaliação dos ativos após o dia 24 de janeiro mostra a correção para baixo dos preços no segmento. O retorno acumulado das NTN-B acima de 5 anos, expresso pela trajetória do IMA-B 5+, que havia sido positivo em 2,9% até o dia 23, se reverteu para -2,1% desde esta data até o final do mês, movimento que se acirrou em fevereiro, com queda de Compromissadas do BC com o mercado(R\$ bilhões).

Conforme análise do último Panorama ANBIMA, a eventual manutenção da taxa Selic neste ano não seria garantia de um mercado menos volátil, tendo em vista a maior exposição em ativos de duration mais longa nas carteiras dos investidores.

Em janeiro, a elevação da volatilidade do vértice indexado de 3 anos – com maior liquidez entre as NTN-B – ilustra o comportamento dos ativos face às mudanças de expectativas dos investidores.

De toda a forma, a realização de operações e a emissão de ativos com taxas compatíveis com prazos mais longos seguem sendo estimuladas em 2013. Os Atos Normativos Conjuntos n.º 28 e 29 do BC e Tesouro, divulgados em 06/02/13, que regulamentam a participação dos dealers no mercado de títulos públicos federais, não mais considerarão para fins da avaliação dessas instituições, as operações compromissadas com prazo de recompra/revenda inferior a 60 dias. A mudança induz as instituições financeiras a pactuarem operações com prazos mais longos, que já respondem por parcela relevante no total de compromissadas realizadas entre o mercado e o Banco Central. Em fevereiro, até o dia 8, o saldo das operações prefixadas de 6 meses chegou a R\$ 278 bilhões, o maior historicamente registrado para esse prazo, e que corresponde a 46% do saldo financiado pela Autoridade Monetária.

Finalmente, no mercado de títulos corporativos, o número de séries negociadas em janeiro/13 com debêntures IPCA manteve-se próximo ao observado no mês anterior, quando houve recorde histórico do segmento. Nesse mês, foram registrados negócios com 43 séries

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: [alianca@aliancamg.com.br](mailto:alianca@aliancamg.com.br)  
31 3582 - 8980



contra 44 em dezembro/12, uma sinalização importante de que a mudança no perfil do mercado secundário de debêntures também deverá continuar ao longo de 2013.

### **2.3 CENÁRIO ECONÔMICO EM MARÇO DE 2013**

No mercado de renda fixa, o trade-off entre juros e PIB que vem dominando o debate econômico nas últimas semanas tem se traduzido na maior sensibilidade dos agentes à divulgação de indicadores econômicos e/ou declaração das autoridades, refletindo em alguma medida a incerteza sobre o cenário econômico atual e a condução da política monetária no curto e médio prazo.

Informações sobre inflação e atividade divulgadas no último mês não ajudaram a dirimir as dúvidas do mercado quanto à calibragem dos juros. O resultado do PIB em 01/3, por exemplo, confirmou o baixo crescimento em 2012, mas mostrou reaceleração do nível de atividade no 4º trimestre. A inflação de fevereiro caiu em relação a janeiro, mas ficou acima da esperada pelo mercado. Para março, o Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA revisou a projeção de 0,43% para 0,52%, o que resultaria numa inflação em 12 meses de 6,64%, acima do teto da meta. O desafio atual é mensurar o efeito e o ritmo da desoneração da cesta básica no IPCA – que podem ampliar as apostas de manutenção de juros - reforçadas com o tom cauteloso adotado pelo BC na ata da reunião do Copom de março. Já no segmento cambial, a atuação do Banco Central tem sinalizado uma faixa estreita de variação para o dólar, que não deve adicionar pressão aos preços domésticos. Por outro lado, entre fevereiro e março, a realização de swaps reversos (três no total), que equivale à compra de moeda junto ao mercado, em momentos em que a cotação se aproximava de R\$ 1,95, sugere a existência de um piso para o câmbio.

Um reflexo direto desse cenário de incerteza tem sido a elevação do custo de captação do Tesouro nos leilões de venda de títulos públicos.

Os ativos prefixados e indexados ao IPCA continuaram sendo vendidos com maiores taxas de colocação e volumes reduzidos – em especial, as NTN-B. A novidade ficou por conta dos títulos com maturidades prefixadas jan/2019 e jan/2023 (NTN-F) e da NTN-B ago/22,

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: [alianca@aliancamg.com.br](mailto:alianca@aliancamg.com.br)  
31 3582 - 8980



que apresentaram redução nas suas taxas de venda em relação ao leilão anterior, indicando uma melhora pontual nas condições de oferta do gestor da dívida pública.

A carteira de NTN-B marcada a mercado, expressa pela trajetória do IMA-B, registrou em fevereiro queda de 0,88%.

Os IMA B5 e IMA B5+ capturaram variações negativas de 0,50% e 1,16%, respectivamente. A percepção da menor valorização das carteiras indexadas já vinha ocorrendo desde a divulgação da ata do Copom em janeiro, quando o BC reconheceu a piora da inflação de curto prazo e o limite da política monetária para estimular o crescimento. Desde então, aumentaram as apostas do mercado em uma elevação dos juros, o que trouxe maior volatilidade ao segmento.

Vale ressaltar que a trajetória volátil dos preços da NTN-B tem sido acompanhada por uma elevação no volume de negócios. Em fevereiro, as NTN-B acima de cinco anos, que compõem a carteira do IMA-B 5+, apresentaram volume médio mensal de negócios de R\$ 2,6 bilhões, o equivalente a 42% do total negociado, a maior participação já registrada em um mês. A NTN-B ago/22 representou no mês passado 22% do giro contra 1,5% em fevereiro/12. Ainda que esse movimento seja potencializado pelo crescimento do estoque em mercado dos títulos de duration mais longa, essa tendência reflete a maior disposição ao risco de mercado por parte dos investidores.

A elevação da liquidez num contexto de volatilidade foge ao padrão observado no período de juros altos, quando predominavam estratégias defensivas.

Estas, por sua vez, geralmente implicavam na redução de negócios no secundário e na busca por alternativas de investimento de curtíssimo prazo, que asseguravam rentabilidade e baixo risco.

A maior demanda por NTN-B se refletiu na composição das carteiras dos investidores. Entre os meses de janeiro de 2013 e de 2012 observa-se crescimento na participação relativa



desses ativos em todas as categorias de detentores – movimento que também foi potencializado pela diminuição das LFTs em mercado.

Um fato a destacar é que a relação positiva entre volatilidade e negócios também vem sendo observada no mercado de debêntures. A trajetória da volatilidade do IDA-IPCA - Índice de Debêntures ANBIMA vinculadas ao IPCA tem acompanhado a elevação do número de operações com títulos que compõem a carteira do índice. Essa correlação aumenta significativamente a partir do momento em que a meta da taxa Selic atinge o seu patamar mínimo histórico.

No mês, foram adotadas medidas que buscam adequar à conformação do mercado de títulos públicos às novas condições macroeconômicas. Em 28/2, o Conselho Monetário Nacional estendeu às instituições não bancárias titulares de conta de liquidação, como corretoras, financeiras, cooperativas de crédito e distribuidoras, o acesso à linha de liquidez de um dia útil do Banco Central (BC), que até então era exclusiva das instituições bancárias. O custo da operação continua sendo de taxa Selic mais 1% com garantias em títulos públicos. O objetivo dessa medida é aumentar a fluidez no sistema, contribuindo para o incremento de negócios no mercado secundário.

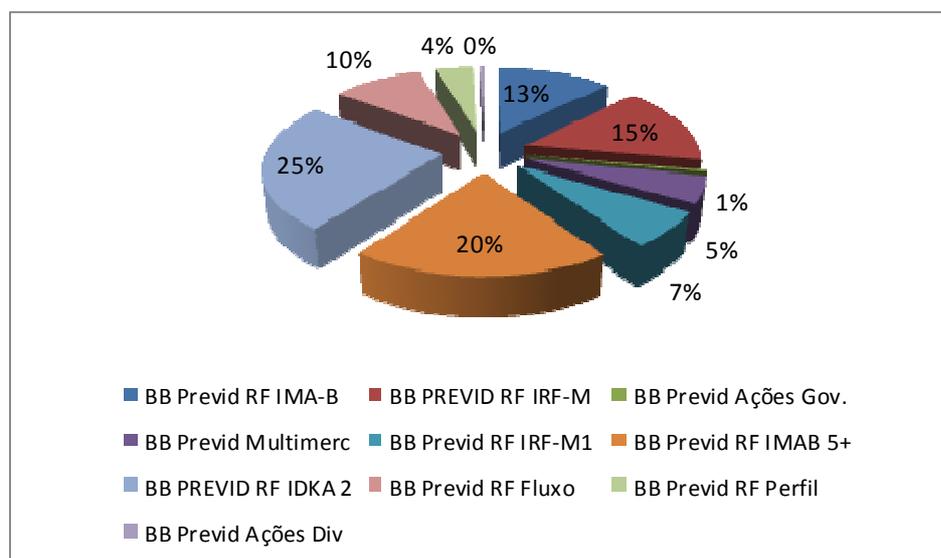
Em 01/3 também foi criado o contrato futuro de Selic na BM&FBovespa. Esse instrumento, que será corrigido pela taxa média das operações compromissadas de um dia com títulos públicos federais (taxa Selic), visa criar um indexador de renda fixa que melhor reflita as condições de liquidez do sistema.

As apostas dos investidores no mercado de renda fixa ainda podem mudar conforme os próximos eventos econômicos. Os preços dos ativos continuarão refletindo essas mudanças, o que poderá manter elevada a volatilidade no segmento até a reunião do Copom de abril.

### 3 ABERTURA DA COMPOSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS

A Resolução CMN nº. 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social, classifica os segmentos de aplicação em: i) renda fixa; ii) renda variável e iii) imóveis.

**GRÁFICO I – ALOCAÇÕES DOS RECURSOS DO RPPS**



Ressaltamos que o IPREMFEL, apresenta a composição dos investimentos em consonância com a legislação vigente e poderá alterar dentro dos limites estabelecidos a estrutura das aplicações existentes.

### 4 COMPARATIVO DA RENTABILIDADE DE INDICADORES E META ATUARIAL

As tabelas abaixo mostram as rentabilidades dos investimentos do IPREMFEL, de cada um de seus segmentos de aplicação, comparando-as também com os *benchmarks* de mercado estipulado em sua política de investimento do Instituto em epígrafe, bem como com sua meta atuarial - que deve ser calculada na sua política de investimentos.



É importante ressaltar que a rentabilidade global dos investimentos do IPREMFEL foi comparada apenas com a meta atuarial.

Dessa forma, o IPREMFEL espera ter rentabilidade superior à meta atuarial que é IPCA + 6% a.a.

**TABELA II – INDICADORES DO PRIMEIRO TRIMESTRE DO EXERCÍCIO DE 2013**

<b>Competência</b>	<b>Meta Atuarial (6% a.a + IPCA)</b>	<b>IMA-B</b>	<b>IMA-B5+</b>	<b>CDI</b>
Janeiro	1,351%	0,540%	0,780%	0,587%
Fevereiro	1,090%	-0,880%	-1,120%	0,482%
Março	0,959%	-1,880%	-3,490%	0,538%
<b>Acumulado</b>	<b>3,438%</b>	<b>-2,218%</b>	<b>-3,827%</b>	<b>1,614%</b>

No que tange a meta atuarial estabelecida para o primeiro trimestre do exercício de 2013, ela alcançou o acumulado de 3,438% (três por cento, quatrocentos e trinta e oito centésimos), portanto, para o IPREMFEL obter ganho real de seus investimentos, o IPREMFEL deverá alcançar uma rentabilidade superior à meta atuarial do primeiro trimestre do exercício de 2012.

**TABELA III – RENDIMENTO DAS APLICAÇÕES NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2013**

<b>Competência</b>	<b>Rendimento</b>
Janeiro	0,401%
Fevereiro	-0,371%
Março	-0,590%
<b>Acumulado</b>	<b>-0,562%</b>

No primeiro trimestre do exercício de 2013, **o IPREMFEL alcançou uma rentabilidade inferior a sua Meta Atuarial (IPCA + 6% a.a).**

**TABELA IV – RENTABILIDADE DAS APLICAÇÕES NO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2013**

<b>Competência</b>	<b>Rendimento</b>	<b>Meta Atuarial (6% a.a + IPCA)</b>	<b>Rentabilidade</b>
Janeiro	0,401%	1,351%	-0,937%
Fevereiro	-0,371%	1,090%	-1,445%
Março	-0,590%	0,959%	-1,534%

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: alianca@aliancamg.com.br  
31 3582 - 8980



<b>Acumulado</b>	<b>-0,562%</b>	<b>3,438%</b>	<b>-3,867%</b>
------------------	----------------	---------------	----------------

Por fim, o resultado das aplicações totalizou um rendimento no primeiro trimestre do exercício de 2013 o valor negativo de R\$ 15.997,80 (quinze mil, novecentos e noventa e sete reais, oitenta centavos).

## **5 COMENTÁRIO FINAL**

O IPREMFEL elaborou sua política de investimento visando obter para seus participantes rentabilidade compatível com a meta atuarial, a fim de evitar a deterioração do patrimônio, garantindo àqueles que já tiveram seus benefícios concedidos, que os mesmos serão mantidos; e, no caso daqueles que ainda estão formando sua respectiva reserva de benefício, que a mesma seja gerida de forma profissional e segura, possibilitando a sua aposentação.

Portanto, como apresentado neste Relatório de Acompanhamento da Política de Investimento do Primeiro Trimestre de 2013, o IPREMFEL e com base em informações enviadas, pode-se afirmar que esta autarquia vem unindo esforços para que a gestão dos ativos confiados a ela leve em conta os seguintes fatores: i) preservação de capital; ii) diversificação; iii) tolerância a risco; iv) taxa esperada de retorno; v) estabilidade; vi) liquidez e vii) custos razoáveis de administração.

Belo Horizonte, 11 de Abril de 2013

**ALIANÇA ASSESSORIA E CONSULTORIA ATUARIAL  
CIBA 113**

**PAULO MARCIO MOREIRA DE OLIVEIRA  
CRA/MG 01-031744**

[www.aliancamg.com.br](http://www.aliancamg.com.br)

R. Leopoldina, 627  
Santo Antônio | Belo Horizonte / MG | Cep: 30.330-230  
e-mail: alianca@aliancamg.com.br  
31 3582 - 8980