

Ata da Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos

ATA Nº 03/2019

Aos doze dias do mês de março do ano de 2019, às 8:30h, na sala de reuniões do SEPREV, reuniram-se os membros do Comitê de Investimentos para realização da terceira reunião ordinária do ano de 2019. Contando com as presenças dos membros: Antonio Corrêa, Daniela Pazini Jacober, Ana Regina Bernardini Braz, Dernival Luiz Steves e Vani Rosa Moreira Rieder. A reunião contou ainda com a presença do Diretor Financeiro/Gestor Marcos Barce. Foram apresentados e discutidos os seguintes assuntos da pauta: **1) Apresentação dos resultados do mês de fevereiro/2019.** O Diretor Financeiro apresentou o relatório com os resultados do mês de fevereiro, com a performance individualizada dos investimentos. O resultado mensal foi positivo em R\$ 4.863.901,90 e o patrimônio financeiro total elevou-se para R\$ 1.165.665.355,87. Esse resultado equivale à rentabilidade de 0,42% diante da meta de 1,03%. O Diretor Financeiro comentou que o resultado foi fraco em razão do resultado do PIB de 2018 que fechou em 1,10%, abaixo do esperado e também por conta do andamento da reforma da previdência; **2) Matérias e Comentários sobre o Cenário Econômico:** Foram apresentadas as seguintes matérias, que ficam fazendo parte integrante desta ata: do Jornal Valor Econômico de 01/03/2019: ‘*Bolsa perde força mas segue no radar*’ e ‘*Economia patina e cresce aposta de PIB fraco também em 2019*’, do site Infomoney de 08/03/2019 a matéria: ‘*Bradesco BBI eleva projeção para 116 mil pontos e destaca setores preferidos*’; **3) Propostas para investimentos da arrecadação mensal.** O Diretor Financeiro apresentou as seguintes propostas para a aplicação da arrecadação de fevereiro: a) da arrecadação do FAS, estimada em R\$ 2.993.000,00 aplicar integralmente no fundo CAIXA BRASIL REFERENCIADO DI LP; b) para a arrecadação do FUNPREV, estimada em R\$ 5.945.000,00 recomendou que seja aplicada no fundo SANTANDER IMA-B 5. O Comitê aprovou as aplicações na forma proposta, que estão dentro da sua alçada e aderentes à Política de Investimentos 2019; **4) APRs de fevereiro/2019.** Foram apresentadas para conhecimento e assinaturas, as APRs (autorizações para aplicações e resgates) do mês de fevereiro de 2019. Nada mais havendo a tratar, eu, Daniela Pazini Jacober, secretária, lavrei a presente ata, que depois de lida e achada conforme, vai assinada por mim e por todos os presentes.

Antonio Corrêa
Presidente

Daniela Pazini Jacober
Secretária

Ana Regina Bernardini Braz

Dernival Luiz Steves

Vani Rosa Moreira Rieder

Marcos Barce
Diretor Financeiro/Gestor

01/03/2019 - 05:00

Bolsa perde força, mas segue no radar

Por **Adriana Cotias**

Ativos considerados de proteção, como dólar e ouro, lideraram o ranking de aplicações financeiras em fevereiro, com ganhos na casa de 2%. Os índices de bolsa tiveram resultados decepcionantes depois da valorização expressiva de janeiro, mas seguem no topo das recomendações dos especialistas em investimentos, bem como outras modalidades de maior risco. A tolerância a perdas deve ser, porém, dosada, pois com as negociações para a reforma da Previdência no Congresso haverá muito sobe e desce no meio do caminho até que se tenha o desenho final do projeto.

Em fevereiro, o Ibovespa perdeu 1,86%, o índice de ações de empresas de menor capitalização recuou 1,82%, enquanto o de papéis do setor imobiliário teve desvalorização de 5,7%. Opção das mais conservadoras em renda fixa, os Certificados de Depósitos Bancários (CDB) acabaram sendo destaque positivo, com ganhos médios de 0,53%. A caderneta de poupança rendeu 0,37%. Entre os fundos de renda fixa, só os de prazo mais longo e com ativos com grau de investimento é que superavam o CDI até o dia 22, segundo a Anbima, com valorização de 0,62%, ante 0,35% do indexador até aquela data.

"Com a Selic a 6,5%, os fundos hoje não dão mais do que o CDI. Depois da taxa de administração e do imposto de renda, a rentabilidade líquida fica na casa dos 4,5% ao ano", diz Gilberto Abreu Filho, diretor de investimentos do Santander. "Para o cliente com até R\$ 100 mil, a poupança, embora super mal falada, é difícil bater quando se considera o retorno ajustado ao risco."

O administrador de investimentos Fabio Colombo calcula que, com a atual Selic, a poupança ficou interessante para investidores que não tenham acesso a fundos DI ou renda fixa com taxas de administração inferiores a 1% ou 1,5% ao ano, para as movimentações em até 6 meses, em que a alíquota de IR é de 22,5%; ou 1,5% a 2% ao ano para resgates em prazo acima de dois anos, quando o imposto cai para 15% sobre o ganho de capital.

Vale lembrar, porém, que se o investidor saca os recursos da caderneta antes do aniversário, ele perde o rendimento do mês inteiro. No mercado já há opções de fundos de renda fixa atrelados à Selic com taxas de administração baixas, caso de uma carteira do BTG Pactual que cobra 0,08% ao ano ou da XP, com 0,2%, para aplicações a partir de R\$ 500.

Abreu Filho, do Santander, diz, contudo, que o banco mantém recomendação para que o investidor tenha uma carteira equilibrada e que uma parte do patrimônio esteja em bolsa. Num perfil balanceado, um grau acima do moderado, isso significa ter 9% do patrimônio. O cenário de referência da instituição prevê que a pauta da Previdência será aprovada, mesmo que com alguma diluição da proposta original, enquanto os fundamentos econômicos, por seu lado, jogam a favor. "O ano de 2019 está dado, com inflação controlada, juros baixos e retomada do crescimento. A dúvida é se será [expansão] de 2% ou 3% [para o PIB], mas vai voltar e deve ajudar a renda variável."

Para o público de varejo, desde o ano passado o Santander tem indicação para compor a carteira com ações de forma estrutural, e também em fundos multimercados, que acabaram proporcionando "seis meses felizes" para o investidor a partir do tombo com a greve dos caminhoneiros, no fim de maio. Abreu Filho lembra, porém, que o investidor precisa estar muito ciente do risco, porque ele pode, de fato, perder capital.



Abreu Filho, do Santander: esperada reação do PIB ajuda renda variável

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

| 2019 | Nominal | | | Real* | | |
|-------------------------|---------|-------|------|-------|-------|------|
| | Jan | Fev | Ano | Jan | Fev | Ano |
| Renda Fixa | | | | | | |
| Selic ⁽¹⁾ | 0,54 | 0,49 | 1,04 | 0,25 | 0,17 | 0,38 |
| CDI ⁽²⁾ | 0,54 | 0,49 | 1,04 | 0,25 | 0,17 | 0,38 |
| CDB ⁽³⁾ | 0,53 | 0,53 | 1,06 | 0,24 | 0,21 | 0,40 |
| Poupança ⁽⁴⁾ | 0,50 | 0,50 | 1,00 | 0,21 | 0,18 | 0,34 |
| Poupança ⁽⁵⁾ | 0,37 | 0,37 | 0,74 | 0,08 | 0,05 | 0,08 |
| IRF-M | 1,39 | 0,29 | 1,68 | 1,09 | -0,03 | 1,02 |
| TMA-B | 4,37 | 0,35 | 4,94 | 4,06 | 0,23 | 4,25 |
| Renda Variável | | | | | | |
| Ibovespa | 1082 | -486 | 876 | 10,50 | -21,7 | 8,04 |
| Índice Small Cap | 948 | -482 | 742 | 9,09 | -21,3 | 6,72 |
| IBRX 50 | 10,44 | -4,68 | 8,58 | 10,12 | -2,00 | 7,86 |

Para quem pode abrir mão de liquidez por dois anos e não tem estômago para reveses, ele lembra que uma Letra Financeira emitida pelo banco tem assegurado o equivalente a 102% do CDI, enquanto letras de crédito imobiliário e do agronegócio (LCI e LCA) têm taxas que equivalentes a 108% ou 110% do indexador, quando se tira o efeito do imposto na comparação com opções sem isenção.

Sob a perspectiva de que o governo conseguirá, mesmo com algumas alterações, aprovar uma revisão das regras da aposentadoria pública que

permitirá uma economia da ordem de R\$ 1 trilhão em dez anos, Ronaldo Patah, estrategista do UBS Wealth Management, diz que a principal recomendação da instituição é a bolsa. A indicação é "acima da neutra", o que significa sobrealocação em relação à posição estrutural. Numa carteira com perfil moderado com certa tolerância a risco, isso significa uma fatia de 12,5% do patrimônio.

"A potência fiscal tende a ser mais forte do que a proposta do [ex-presidente Michel] Temer. Se for isso, o Brasil venceria uma barreira gigante que destravaria crescimento, estabilizaria a dívida em relação ao PIB e permitiria ao país recuperar o grau de investimento", diz Patah. "Se houver esse gatilho, pode haver um ciclo virtuoso que pode durar anos."

A decisão mais recente do UBS foi aumentar a indicação para fundos imobiliários, com uma fatia de 3% do patrimônio. Para Patah, há um potencial de melhora do mercado no médio prazo, uma boa diversificação para tomada de risco. "O Brasil proporcionou na média retorno de 10% a 12% nos últimos dez anos. Só que agora muita gente que se preocupa com preservação de patrimônio, se for muito conservador corre o risco de ver os investimentos [com desempenho] quase igual ao juro neutro, sem nenhum ganho acima da inflação", adverte Patah. "É preciso aumentar o perfil de risco da carteira pensando nos próximos cinco anos."

Na renda fixa, a indicação é um posicionamento abaixo do neutro para prefixados (10% do patrimônio), porque o BC não deve cortar a Selic nos próximos seis meses, enquanto os títulos indexados à inflação parecem estar com preço justo (recomendação neutra, com 20% da carteira). Multimercados, com 20%, e ativos internacionais (10%) também têm essa classificação.

Março deve ser um importante termômetro para o andar da reforma da Previdência, com a formação das comissões e a definição do relator, cita Marcela Rocha, economista da Claritas Asset Management. Os agentes do mercado também estão de olho na comunicação do governo com o Legislativo e com a sua base para ter clareza sobre quais modificações a proposta enviada pelo presidente Jair Bolsonaro vai sofrer. Tal monitoramento não tira, entretanto, a visão construtiva que a gestora tem para os ativos domésticos.

"O desempenho deve ser favorável porque a leitura é que o crescimento vai se acelerar neste ano e em 2020 e que a Previdência passará", diz. "Mas há cautela na gestão dos ativos porque pode ser um período de maior volatilidade nos próximos dois meses. Estamos positivos com câmbio, juros e bolsa, mas com operações mais táticas."

A economista não espera que o próximo passo do BC, agora sob o comando de Roberto Campos Neto, seja de queda da Selic. "O BC adotou um discurso de cautela, deve esperar a aprovação da reforma que pode acelerar o crescimento. É prudente não cortar juros", diz. Embora os últimos dados de atividade tenham sido negativos, Marcela acha que uma das razões para o conservadorismo é a incerteza fiscal.

Mesmo com a economia brasileira crescendo abaixo do potencial, Roberto Kropp, diretor da Daycoval Asset Management, espera a manutenção da Selic por um ou dois anos. "Talvez esse seja o novo juro de equilíbrio, isso é um dos parâmetros agora." Algum gatilho para baixar a taxa poderia ocorrer, porém, no segundo semestre, quando aprovada a reforma da Previdência, de forma a dar maior ritmo para a atividade. A sua expectativa é que o desenho final das novas regras da aposentadoria seja de 70% a 75% do que as originalmente propostas. "O cenário só não é superotimista porque não estamos vendo um crescimento muito forte", diz, referindo-se também ao passo do PIB global.

Para o executivo, a engasgada da bolsa em fevereiro foi também fruto da reação tímida do PIB, o que "acaba afetando a confiança dos investidores nas empresas". Ele ressalva que os números corporativos apresentados até agora, em geral, têm sido bons.

No ano, Kropp acha que a bolsa tem condições de seguir com bom desempenho e deve ser uma alternativa considerada por quem tem tolerância a risco. Para quem não tem esse perfil, o executivo vê oportunidades em papéis isentos, como LCI e LCA, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio (CRI e CRA), bem como debêntures incentivadas, ou fundos destinados a esses ativos, que também contam com o incentivo tributário.

01/03/2019 - 05:00

Economia patina e cresce aposta de PIB fraco também em 2019

Por

A economia brasileira em 2018 cresceu apenas 1,1%, reforçando o quadro de fraqueza do PIB, marcado pela recuperação lenta do investimento e pela expansão modesta do consumo das famílias. Para completar, a atividade em 2019 queimou a largada, com indicadores apontando um fraco desempenho também em janeiro. Aliado à baixa "herança estatística" deixada por 2018, de 0,4%, isso torna mais difícil um crescimento na casa de 3% neste ano. Uma expansão do PIB mais próxima de 2% desponta como a mais provável.

Dados do mercado de trabalho decepcionaram. O desemprego no trimestre encerrado em janeiro ficou em 12%, acima do previsto. O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) mostrou a criação de 34 mil vagas formais no primeiro mês do ano, bem abaixo da média de 82 mil estimada pelos analistas.



Com uma atividade que custa a engatar e uma inflação baixa, inferior a 4%, começa a crescer entre os economistas a ideia de que pode ser necessário um corte na Selic neste ano. A taxa está em 6,5% ao ano desde o início de 2018. Uma redução ainda não faz parte da maioria dos cenários e quem a projeta em geral condiciona a ação do BC à aprovação da reforma da Previdência.

A economia continua a caminhar a um ritmo fraco, mesmo depois da recessão cavalgar do segundo trimestre de 2014 ao quarto de 2016. No ano passado, as incertezas provocadas pela greve dos caminhoneiros e pelas eleições travaram

muitos investimentos, numa economia que ainda tem enorme capacidade ociosa. O clima de indefinição diminuiu após a eleição, mas ainda há dúvidas sobre a reforma da Previdência.

O resultado acumulado pelo PIB em quatro trimestres evidencia a dificuldade da atividade em ganhar tração. Nessa medida, o PIB atinge o fundo do poço no segundo trimestre de 2016, com uma queda de 4,5% e se recupera aos poucos, atingindo alta de 1,1% no acumulado em 2017. De lá para cá, o desempenho pouco se alterou - alcançou crescimento de 1,4% nos quatro trimestres até setembro de 2018, mas voltou para o ritmo de 1,1%. Num ranking de 42 países que já divulgaram o dado de 2018, o Brasil ocupa o 40º lugar, segundo a Austin Rating.

A recuperação da economia brasileira é a mais lenta da história das várias recessões pelas quais passou o país, diz Alberto Ramos, diretor do Goldman Sachs. Nos oito trimestres que se seguiram à recessão de 1981/83, quando o PIB recuou 8,5%, a atividade cresceu 11,7%. Dois anos após a contração de 7,7% de 1989/92, o crescimento foi de 8,4%. Já nos oito trimestres após a recessão de 2014/16, marcada por contração de 8,2%, o PIB acumulou expansão de apenas 3,4%. Esse número é a comparação entre o PIB do quarto trimestre de 2016 e o quarto trimestre de 2018, na série com ajuste sazonal. "As recuperações costumam ser em 'V', mas esta tem sido de um 'U' sem inspiração", diz Ramos.

Ao longo do ano passado, o avanço da economia não foi uniforme. Cresceu 0,4% no primeiro trimestre, zero no segundo, 0,5% no terceiro e apenas 0,1% no quarto, na série com ajuste sazonal. "Em linhas gerais, vimos uma economia num ritmo mais fraco no fim do ano", afirma Alessandra Ribeiro, diretora de macroeconomia e política da Tendências Consultoria. Exemplo disso é que, dentro do setor serviços - que subiu 0,3% no quarto trimestre em relação ao trimestre anterior -, o comércio caiu 0,1%, mostrando que mesmo o consumo teve desaceleração. Ainda no lado da oferta, a indústria caiu 0,3% e agropecuária cresceu só 0,2%.

Ritmo lento

Economia brasileira tem segundo ano de crescimento modesto

Variação do PIB anual em relação ao ano anterior, em %



Componentes do PIB

Pelo lado da demanda, a formação bruta de capital fixo (FBCF, medida do que se investe em máquinas, equipamentos, construção e pesquisa) caiu 2,5% no quarto trimestre. O consumo das famílias cresceu 0,4%, e o do governo caiu 0,3% no período. No acumulado do ano, o investimento cresceu 4,1%, o primeiro ano de expansão depois de quatro anos seguidos de queda. A alta em 2018 da FBCF, que caiu mais de 30% na crise, foi em parte inflada pelas operações de plataformas de petróleo, que passaram a ser registradas como importação de bens de capital.

Já o consumo das famílias cresceu 1,9% no ano passado, um ritmo tampouco exuberante. Segundo Rebeca Palis, coordenadora de Contas Nacionais do IBGE, a demanda das famílias foi a principal responsável pela expansão de 2018, compensando a contribuição negativa do setor externo, de 0,5 ponto percentual, pois as exportações cresceram menos que as importações.

Para Alessandra Ribeiro, o consumo das famílias deve continuar a puxar o PIB neste ano, estimado em alta de 2%. Além da massa de renda, que deve avançar 2,7% em termos reais e, a ocupação, que deve subir 1,6%, o crédito deve ajudar. O cenário-base da Tendências é de estabilidade para a Selic até o fim do primeiro trimestre de 2020. Para a consultoria, a atividade não reagiu mais por causa do conjunto de choques - greve dos caminhoneiros, mudança do cenário externo, guerra comercial e incerteza eleitoral- do que por uma política monetária restritiva.

O Itaú Unibanco, que como a Tendências prevê expansão de 2% em 2019, diz que a estimativa deve ganhar viés de baixa se os dados continuarem decepcionando. Segundo o economista Artur Passos, a projeção preliminar da instituição para o primeiro trimestre é de alta de 0,3% do PIB sobre o anterior. Também atrapalha a herança estatística de 0,4% deixada por 2018. Isso significa que, se o PIB encerrar este ano no mesmo nível do fim de 2018, o crescimento será de 0,4%.

Faltam elementos que impulsionem a economia a um ritmo acima de 2%, diz José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator. Ele estima alta de 1,8% no PIB este ano. A indústria deve avançar com dificuldades. Se tudo der certo, afirma, cresce 2%, após o fraco 0,6% de 2018. Mas a estimativa embute riscos. Ele aponta a recessão argentina e o cenário mais conturbado no exterior, que deve manter a volatilidade dos juros longos aqui. A desaceleração global pode implicar menos exportações. "Isso afeta as decisões de investimento e produção", afirma Gonçalves, dizendo que, do lado doméstico, a fragilidade política demonstrada pelo governo também entra nessa conta.

O economista espera a aprovação da reforma da Previdência, mas tem dúvidas quanto à capacidade de esse fator se traduzir em aumento de atividade. Ele cita ainda como entraves o mercado de trabalho precário e a falta de recursos dos governos federal e regionais para investimentos. Gonçalves acredita numa queda da Selic até o fim do ano. Para ele, o juro deve ficar em 6% "no máximo".

No cenário do banco chinês Haitong, que vê crescimento de 2,2% neste ano, o primeiro trimestre cresce pouco, em torno de 0,2%. No segundo acelera para 0,6%, chegando ao terceiro e quarto trimestres entre 0,8% e 1%, na série com ajuste sazonal. "Os juros estão baixos, as condições financeiras melhoraram e nosso cenário leva em conta a aprovação da reforma da Previdência, que deve se traduzir em aumento de atividade", afirma o economista-sênior do banco, Flávio Serrano. O Haitong contempla juros no nível atual até o fim do ano devido a riscos associados à tramitação da Previdência.

Para o secretário de Política Econômica do Ministério da Economia, Adolfo Sachsida, o resultado do PIB do ano passado e do quarto trimestre mostra a necessidade de aprovação da reforma da Previdência. "Sem isso, teremos uma nova década perdida", diz ele, lembrando dos anos 1980, em que houve perda de 0,3 ponto porcentual ao ano de PIB per capita, cenário que se repete no período de 2011 a 2018. Para Sachsida, a ausência da reforma previdenciária também afetou o ano anterior, que teve a mesma taxa de expansão. "O problema fiscal está sendo determinante e puxando o PIB para baixo", afirma o secretário. **(Ana Conceição, Sergio Lamucci, Estevão Taiar, Thais Carrança, Arícia Martins, Hugo Passarelli, Bruno Villas Bôas e Alessandra Saraiva)**

Bradesco BBI eleva projeção para o Ibovespa para 116 mil pontos e destaca setores preferidos

Ganhos maiores por ação e ajuste fiscal profundo são as apostas dos estrategistas

Weruska Goeking,
08 mar, 2019 08h30

SÃO PAULO - O Ibovespa encostou nos 100 mil pontos no começo de fevereiro, mas tem ficado cada vez mais distante desse patamar. Porém, apesar do cenário mais negativo das últimas sessões, a equipe de estratégia do Bradesco BBI segue otimista com o índice, inclusive elevando a perspectiva para o índice de 112 mil para 116 mil pontos para o fim de 2019. Dentro da América Latina, o banco possui classificação overweight - exposição acima da média do mercado - para o mercado brasileiro.

Os dois principais motivos para essa avaliação não são consenso no mercado, afirmam. Os estrategistas do banco esperam por uma alavancagem operacional (impacto positivo do crescimento nas vendas sobre o lucro bruto) maior que o esperado e crescimento nos lucros das empresas, além da alta probabilidade de um ajuste fiscal, partindo, claro, da reforma previdenciária.

"As ações brasileiras parecem baratas, negociando em múltiplos ligeiramente abaixo da média histórica e com prêmio de risco 2,3 pontos percentuais maiores que a média. Estamos otimistas com ajustes fiscais profundos, mas reconhecemos os riscos elevados, particularmente em março-maio, quando o governo construirá sua base de coalizão no Congresso e a reforma da Previdência provavelmente será diluída", explicam os estrategistas liderados por André Carvalho, em relatório enviado a clientes.

Ele calcula um crescimento de 34% nos lucros em dólares das companhias, valor bem acima do consenso de 23% do mercado. A estimativa é impulsionada pelas estatais, que devem ter ganhos de 45% ante os 30% das privadas. Os ganhos por ação são de 27% quando excluídas a Vale e a Petrobras, projeta o time de análise.

Embora haja risco, um ajuste fiscal profundo pode reduzir as taxas de desconto nos papéis, estender o ciclo de crescimento e abrir espaço para medidas adicionais de ajuste, como privatizações e venda de ativos, observa o Bradesco BBI.

A hora de investir na bolsa é agora. [Abra sua conta GRATUITA na XP Investimentos](#)

Dessa forma, os analistas avaliam que os retornos estão assimétricos na bolsa brasileira, com sentido ascendente. Assim, o Bradesco BBI destaca estar exposto a ações que devem apresentar fortes ganhos por ação, em papéis que devem se beneficiar da quedas das taxas de juros de longo prazo e aos ganhos nas estatais, com destaque para os setores de consumo discricionário (bens duráveis, vestuário, etc), serviços públicos e a Petrobras ([PETR3](#); [PETR4](#)). Na ponta negativa, os analistas destacam os setores de telecomunicação, tecnologia e do setor de saúde.

No portfólio para a América Latina do banco, dentre as brasileiras, estão as ações do Banco do Brasil ([BBAS3](#)), Itaú Unibanco ([ITUB4](#)), B3 ([B3SA3](#)), CVC ([CVCB3](#)), Lojas Renner ([LREN3](#)), Energisa ([ENGI11](#)), Rumo ([RAIL3](#)), Suzano ([SUZB3](#)), Gerdau ([GGBR4](#)) e Petrobras ([PETR4](#)).