

Apresentação

Aristides Leite França
Diretor-presidente

Eduardo Henrique Garcia
Diretor de Investimentos

OPORTUNIDADES EM MOMENTOS DE INSTABILIDADE ECONÔMICA



Estamos divulgando o segundo número do Boletim de Gestão de Investimentos da Fundação Real Grandeza, periódico semestral que aborda temas relacionados com as estratégias e o desempenho das carteiras de investimentos da entidade.

Quando o primeiro boletim foi divulgado, no início de 2013, havia grande expectativa em relação à recuperação da atividade econômica brasileira. Todavia, esta expectativa foi frustrada e nos confrontamos com um 1º primeiro semestre do ano muito conturbado, em função dos diversos percalços enfrentados pela economia brasileira. O cenário internacional também trouxe surpresas negativas, especialmente devido ao crescimento abaixo do esperado da atividade chinesa e ao aumento da taxa de juros dos títulos americanos de longo prazo.

O cenário adverso impactou de forma negativa a rentabilidade das carteiras de títulos públicos e de renda variável. Apesar do período conturbado e da rentabilidade negativa, o segmento de renda variável dos planos previdenciários apresentou desempenho praticamente similar ao IBr-X, e superou o Ibovespa. Este desempenho é reflexo da estratégia de investir em ações de empresas com boa geração de caixa e que são consideradas "defensivas" em períodos de aumento da inflação.

O desempenho negativo das carteiras esteve fundamentalmente atre-

lado à conjuntura econômica adversa, o que prejudicou a performance de diversas carteiras de investidores de longo prazo, tais como instituições de previdência complementar. No entanto, cabe lembrar que, nos últimos anos, registramos desempenho muito satisfatório, com rentabilidade histórica que nos garante tranquilidade diante de momentos mais desafiadores. Assim, a Real Grandeza se mantém inserida no grupo de fundos de pensão com patrimônio superior a R\$ 10 bilhões.

Destacamos que, em momentos de crise, surgem também boas oportunidades de negócios e que a Diretoria de Investimentos tem estado bem atenta nessa direção. Assim, após o Banco Central ter iniciado novo ciclo de aumento da taxa básica de juros, a Real Grandeza mapeou oportunidades de alocação de recursos com base no novo cenário e, recentemente, adquiriu títulos públicos federais com taxas superiores às metas dos planos BD e CD. A Fundação também deu sequência às prospecções no segmento de Investimentos Estruturados, com ênfase nos Fundos de Investimentos de Participações e nos Fundos Imobiliários.

Neste contexto, continuamos firmes no propósito de buscar alternativas de investimentos que, seguindo os princípios da segurança e da liquidez, proporcionem a rentabilidade necessária para garantir os compromissos assumidos com participantes e assistidos.

FUNDAMENTOS ECONÔMICOS E DESEMPENHO DE MERCADO

O primeiro semestre de 2013 foi marcado por um quadro de frustrações no âmbito da conjuntura econômica. As preocupações com o fraco desempenho da atividade econômica brasileira, a elevação dos índices inflacionários, o aumento da taxa de juros, a retração do ritmo de crescimento da China, entre outros fatores, trouxeram um grande desânimo aos agentes de mercado e aos investidores em geral.

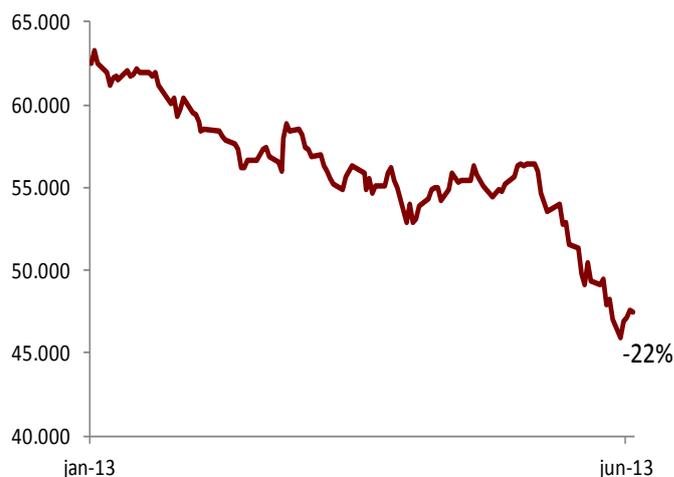
No âmbito internacional, a retração do patamar de crescimento da economia chinesa repercutiu de forma negativa no mercado de ações brasileiro, pois a China é um importante importador de produtos de grandes empresas nacionais. Já nos Estados Unidos, houve uma surpresa positiva com a melhora da atividade econômica e aumento das taxas de juros de longo prazo. Porém, num primeiro momento, tal fato reduziu a atratividade dos investimentos em bolsa no Brasil e impactou negativamente a rentabilidade das carteiras de títulos públicos. A frustração dos mercados em relação à atividade econômica brasileira – associada à decepção com a China e à elevação dos juros nos EUA – afetou negativamente a rentabilidade dos investimentos da grande maioria dos agentes de mercado, como os fundos de investimentos, os investidores estrangeiros e também os fundos de pensão. A perda de 22% sofrida pela Bolsa de Valores brasileira (Ibovespa), no primeiro semestre de 2013, ilustrou muito bem a piora do cenário econômico.

Todavia, ainda que no primeiro semestre a rentabilidade registrada nas carteiras de ações dos planos previdenciários da Real Grandeza tenha sido negativa (cerca de -11%), em função do cenário econômico, o seu desempenho foi melhor que o do Ibovespa (-22%). Além disso, a participação dos investimentos em ações no total da carteira da Real Grandeza é bem abaixo da média de mercado, de, aproximadamente, 20%, o que reduz o impacto da queda da bolsa sobre a rentabilidade dos planos.

O cenário econômico adverso também impactou de forma negativa a rentabilidade das carteiras dos títulos públicos, devido à elevação da taxa de juros no período. Esses títulos são negociados no mercado e seu preço mantém relação inversa com a taxa de juros. Quando a taxa de juros sobe, como ocorreu no início de 2013, o preço do título cai e a rentabilidade das carteiras é afetada temporariamente. Na Real Grandeza não foi diferente. Embora a elevação da taxa de juros possa trazer novas oportunidades de negócios, os recursos já investidos em títulos públicos federais (cerca de 65% do patrimônio) são afetados pela variação dos preços dos títulos em mercado. Embora a alta dos juros seja momentânea, o efeito contábil sobre a rentabilidade da carteira de títulos públicos é desfavorável. Destacamos, no entanto, que esse efeito não foi suficiente para neutralizar o alto volume de ganhos obtido nos últimos anos. Somente nos últimos três anos, entre 2010 e 2012, a rentabilidade gerada pela carteira de títulos públicos dos planos previdenciários correspondeu a um resultado financeiro de R\$ 3 bilhões, enquanto que o resultado desfavorável do primeiro semestre de 2013 foi de aproximadamente R\$ 600 milhões.

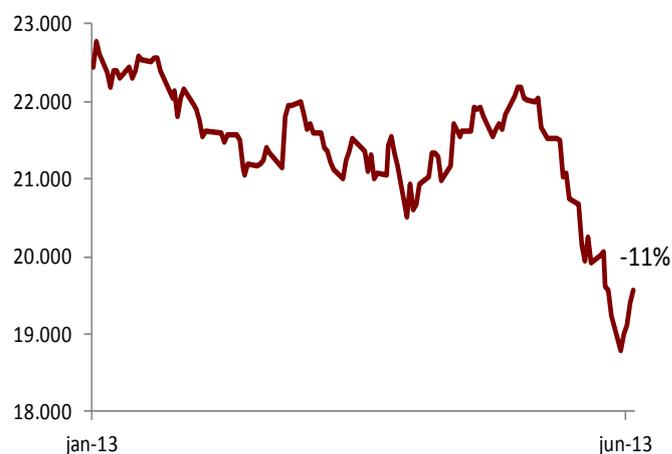
Assim, ainda que o cenário econômico tenha sido desfavorável para os mercados de ativos brasileiros no primeiro semestre, o conservadorismo presente na gestão dos investimentos e a busca constante por aplicações que garantam o cumprimento dos compromissos de longo prazo da Real Grandeza, contribuíram para atenuar os impactos das oscilações econômicas sobre a rentabilidade.

Ibovespa (2013)



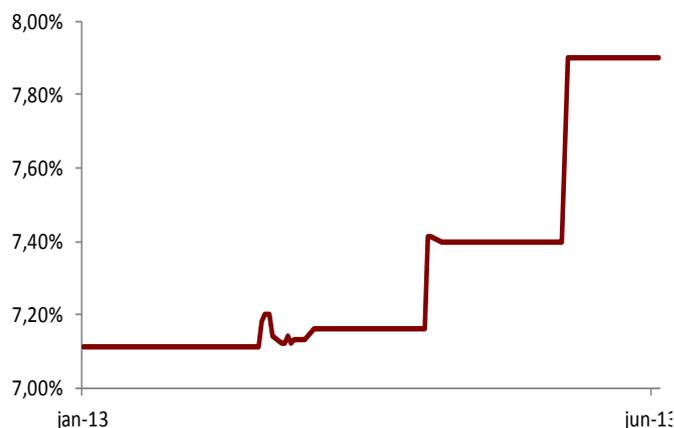
Fonte: Economática

IBrX (2013)



Fonte: Economática

Selic diária (2013)



Fonte: Economática

Desempenho e composição das carteiras de investimento

Ao fim do primeiro semestre, os planos de benefícios da Real Grandeza registraram rentabilidade consolidada negativa. O gráfico I apresenta o desempenho das carteiras de investimentos da Real Grandeza em relação a seus principais indicadores de referência. O

aumento da aversão ao risco, a acomodação do crescimento chinês e, principalmente, o cenário doméstico com um fraco crescimento econômico e forte volatilidade no mercado de juros, impactaram significativamente a rentabilidade dos planos de benefícios.

Gráfico I - Rentabilidades dos Planos FRG x Metas (primeiro semestre de 2013)

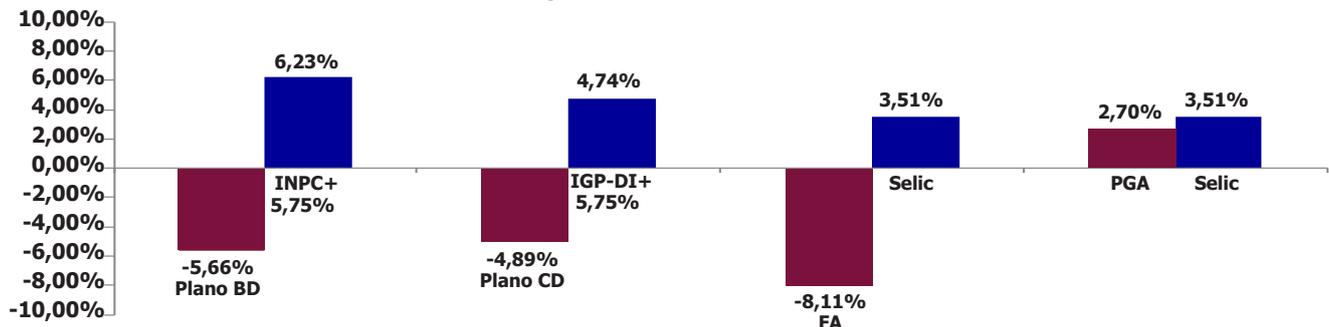
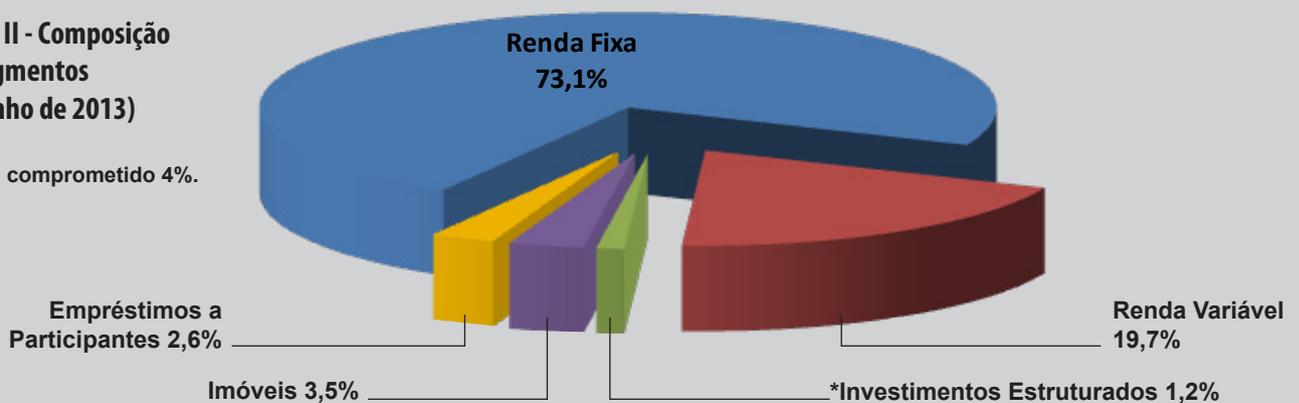


Gráfico II - Composição dos Segmentos (em junho de 2013)

* Capital comprometido 4%.



Destaca-se que a atual alocação dos investimentos continua fortemente concentrada em renda fixa, como pode ser observado no gráfico II.

Apesar da instabilidade momentânea, ao analisarmos 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, o ano de 2008 e o primeiro semestre de 2013, ambos períodos de crise, conforme pode ser verificado nos gráficos III e IV.

Gráfico III - Rentabilidade de Longo Prazo do Plano BD

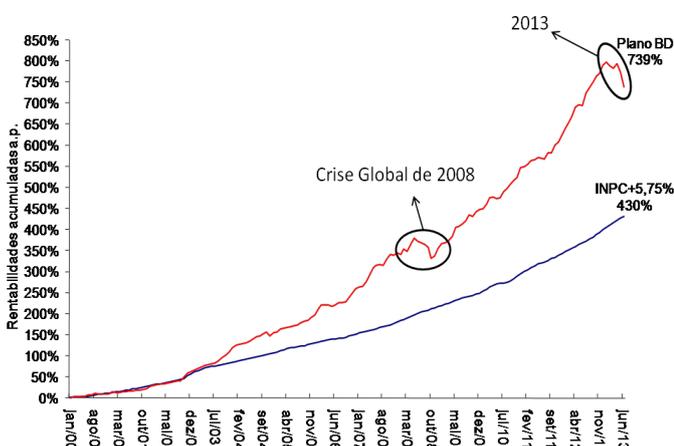
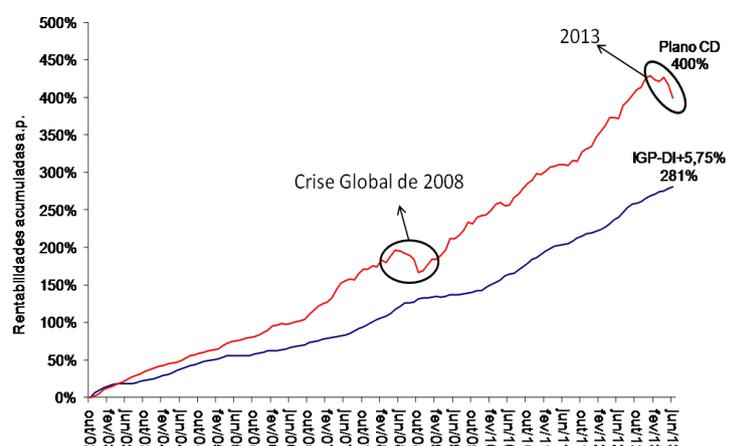


Gráfico IV - Rentabilidade de Longo Prazo do Plano CD

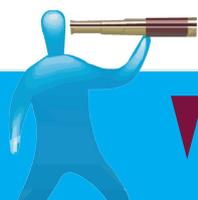


OPERAÇÕES REALIZADAS

● Nesse primeiro semestre de 2013, a distribuição dos recursos investidos dos planos de benefícios foi praticamente a mesma prevista nas alocações estratégicas das políticas de investimentos, sem apresentar descolamentos significativos. Eventuais aumentos de posição em renda variável nos Planos BD e CD e no Plano de Gestão Administrativa ocorreram apenas para corrigir oscilações de preços ocasionais. No segmento de Renda Fixa, a Real Grandeza realizou investimentos em títulos públicos do Governo Federal Brasileiro, as Notas do Tesouro Nacional (NTNs), nos Planos BD, CD e Plano Administrativo. Ao todo, foram investidos R\$ 100 milhões em NTN-B, com vencimento em agosto de 2050, e R\$ 49 milhões em NTN-F, com vencimento em janeiro de 2023. Esta alocação foi realizada no momento em que as taxas destes títulos estavam atrativas, oferecendo retornos superiores às metas atuariais e/ou de

investimentos. No segmento de Investimentos Estruturados, a Real Grandeza continua elevando a sua alocação de capital comprometido no segmento de R\$ 380 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para, aproximadamente, R\$ 435 milhões, com a aquisição de um fundo de participação no primeiro semestre de 2013.

● 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), na seção "Relatórios Financeiros".



Perspectivas

Continuamos diante de um cenário econômico muito desafiador. No momento, existem alguns fatores que reduzem a atratividade da bolsa brasileira no curto prazo, bem como impactam negativamente os preços dos títulos públicos, tais como: a inflação elevada; o ciclo de aumento da taxa de juros no Brasil; o menor ritmo de crescimento da economia chinesa e a elevação da taxa de juros americana de longo prazo. Todavia, acreditamos

que, em momentos de instabilidade, podem surgir boas oportunidades e que, por meio de uma gestão conservadora dos investimentos, poderemos alcançar o objetivo da Real Grandeza, que é o cumprimento das metas dos planos no longo prazo, como tem sido praticado nos últimos anos. A elevação dos juros, por exemplo, gera oportunidade de compra de títulos públicos a taxas superiores a meta dos planos, enquanto a queda dos preços das ações gera oportunidade de compra de ações de empresas com fundamentos sólidos, que deverão entregar resultados satisfatórios no longo prazo.

Destacamos que a economia americana deverá continuar a mostrar melhora em seus indicadores. O cenário mais otimista para os



EUA, embora no curto prazo possa ter efeito desfavorável para os mercados brasileiros, via saída de recursos, poderá ter efeito positivo no longo prazo para os mercados de renda variável, por meio de uma perspectiva de crescimento mais acelerado dos lucros das empresas e de múltiplos mais atrativos.

Diante do exposto, estamos em busca de opções de investimentos para a obtenção de rentabilidade que garanta o cumprimento das

metas dos Planos de Benefícios. Nesse contexto, a Diretoria de Investimentos da Real Grandeza continuará com o foco direcionado para a diversificação, buscando oportunidades na área de Fundos Estruturados, sobretudo aqueles voltados para a ampliação da infraestrutura de nosso país, bem como permanecerá atenta a todas as demais oportunidades que se apresentem e estejam em conformidade com nossos objetivos estratégicos de longo prazo.

Por fim, continuaremos voltados para a seleção de investimentos que agreguem valor ao patrimônio de participantes e assistidos e estejam em consonância com as melhores práticas de governança e sustentabilidade.