

Gestão

dos investimentos

Apresentação

Aristides Leite França
Diretor-presidente

Eduardo Henrique Garcia
Diretor de Investimentos

Prezados Participantes e Assistidos,

Estamos apresentando a edição do periódico semestral Boletim de Gestão dos Investimentos referente ao segundo semestre de 2015, que discorrerá sobre as estratégias e o desempenho das carteiras de investimentos da Fundação Real Grandeza.

O ano de 2015 foi marcado por um quadro econômico bastante conturbado, sobretudo no segundo semestre, com juros elevados para fazer frente à contínua trajetória ascendente da inflação, PIB negativo, forte desvalorização do Real, contração da renda, incertezas no campo político e a dificuldade na implementação dos ajustes fiscais. Todos estes fatores em muito contribuíram para a volatilidade dos mercados, com destaque para a performance negativa da Bolsa de Valores. No front internacional, destacamos a queda contínua das cotações das principais commodities, como minério de ferro e petróleo, e a retração gradativa de outras importantes economias globais. Apesar deste quadro bastante adverso, a Real Grandeza registrou rentabilidade positiva em todos os seus planos. Porém, não foi possível superar a meta de investimentos estabelecida para o ano. Com a inflação em dois dígitos em 2015 e a taxa de juros muito elevada, os índices de referência dos Planos CD e BD, atrelados aos índices inflacionários e à taxa de juros, foram



superiores à rentabilidade atingida pelas aplicações dos recursos.

A estratégia de aquisições de títulos públicos federais em muito contribuiu para fazer frente ao desempenho instável no segmento de renda variável. Buscando minimizar este efeito, investimos em ações de empresas com sólido histórico de bons resultados e em empresas exportadoras, visando capturar o aumento da taxa cambial, tendo sido bem sucedidos ao longo dos nove primeiros meses do ano. Todavia, o agravamento da crise política e econômica, nos últimos meses de 2015, influenciou negativamente nosso desempenho.

Apesar dos desafios, a Real Grandeza continua inserida entre as 10 maiores entidades fechadas de previdência complementar fechada no Brasil, com patrimônio de, aproximadamente, R\$ 12 bilhões, de acordo com o último ranking elaborado pela ABRAPP.

Ressaltamos que a gestão dos ativos dos planos previdenciários da Real Grandeza guarda relação com a filosofia de investimen-

tos, cuja base são os princípios de sustentabilidade, segurança, governança, transparência e liquidez, registrados em nossos documentos e manuais internos. Assim, apesar do resultado pouco satisfatório de 2015, no longo prazo a rentabilidade acumulada de nossos Planos continua com rentabilidade acima dos indicadores estabelecidos, o que contribui para o cumprimento dos compromissos atuariais da Real Grandeza.



O menor crescimento das economias globais e a queda das cotações das principais commodities, em conjunto com a retração da atividade doméstica e a elevada inflação observada localmente foram os principais temas vivenciados no conturbado ano de 2015 no cenário econômico brasileiro.

Nos Estados Unidos, a primeira prévia divulgada do PIB mostrou crescimento de 2,4% para 2015, mesmo resultado de 2014, que, apesar de positivo, continua abaixo do seu potencial. Na reunião do FED (Federal Reserve, o Banco Central americano) ocorrida em dezembro, foi finalmente anunciada a mudança da taxa básica de juros americana - desde 2008 entre 0% a 0,25% - para 0,25% a 0,5%. Mesmo com o ritmo de crescimento abaixo do seu potencial, o dólar registrou melhor performance diante de outras moedas.

Na Zona do Euro, foram observados sinais de discreta recuperação e houve melhora da confiança do mercado, principalmente pela ampliação do programa de compra de ativos financeiros do BCE. A Alemanha continuou se destacando em termos de atividade econômica e a taxa de desemprego apresentou pequeno recuo nos países periféricos.

Os temores com relação a uma desaceleração mais acentuada na China, que poderiam resultar em descumprimento da meta governamental de crescimento do PIB para o ano, impactaram a cotação das commodities metálicas, que apresentaram recuo expressivo ao longo de 2015. O cenário mais adverso para China aumentou a aversão ao risco das bolsas dos países emergentes, ainda muito dependentes de commodities, na visão do investidor estrangeiro. A cotação do petróleo também sofreu retração em função do excess-

so de oferta. Todos estes fatores contribuíram para a trajetória negativa observada nas ações de empresas brasileiras.

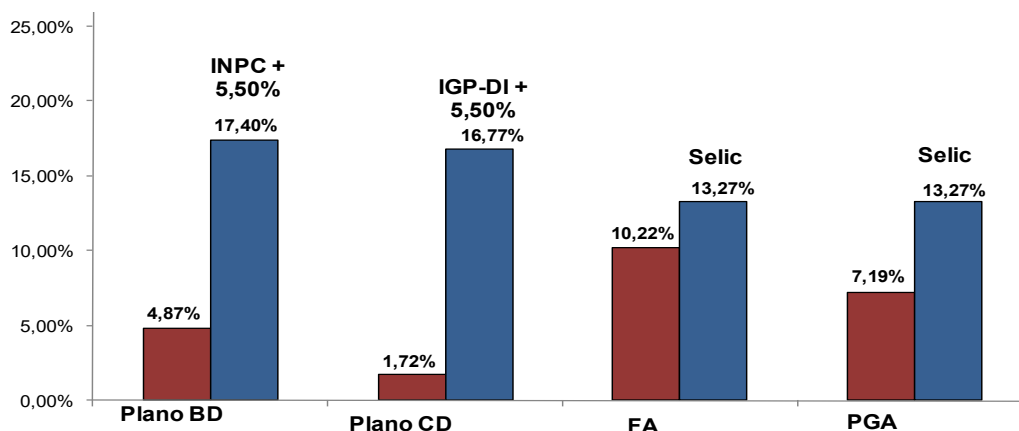
A economia doméstica enfrentou diversos percalços como contração da atividade, elevação da inflação e da taxa de juros. O PIB acumulado dos nove primeiros meses de 2015 foi negativo em 3,2%, o pior índice desde o início da série histórica iniciada em 1996, indicando a gravidade da situação econômica brasileira. A produção industrial registrou queda de 8,3% no ano, enquanto as vendas no varejo recuaram 4% no acumulado de janeiro a novembro. A taxa de desemprego subiu de 4,3%, em dezembro de 2014, para 6,9%, em dezembro de 2015, maior nível desde 2009, mostrando que o enfraquecimento da atividade chegou também ao mercado de trabalho. A inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, foi de 10,7%, bem acima do teto da meta do Banco Central de 6,5% durante todo o ano. Diante deste quadro, ao longo de 2015 o Banco Central deu prosseguimento ao ciclo de alta de juros que havia sido iniciado em 2014, encerrando o ano em 14,25%, nível mais alto desde dezembro de 2008.

O cenário econômico ao longo do período foi bastante desfavorável para o resultado da maior parte dos setores de atividade locais, tendo impactado de forma significativa o desempenho da bolsa brasileira em 2015, com o índice Ibovespa encerrando o ano com desvalorização de 12,4%. O IPCA em 10,7% no ano e a taxa de juros Selic em 14,25% 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

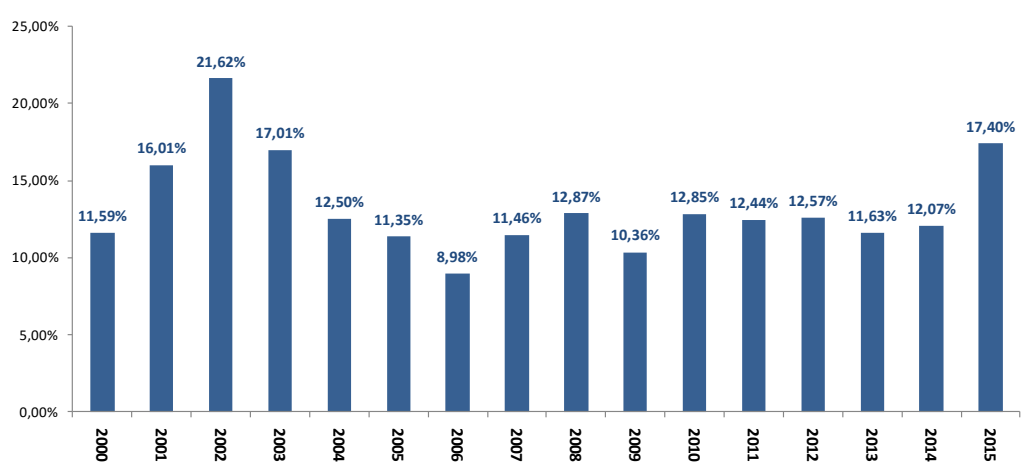
Mesmo com o cenário econômico muito adverso no ano de 2015, a Real Grandeza registrou rentabilidade positiva em todos os seus planos, embora não tenha sido possível superar a meta de rentabilidade estabelecida para o período em questão, diante do agravamento das projeções de inflação.

Gráfico I Rentabilidades dos Planos FRG x Metas em 2015



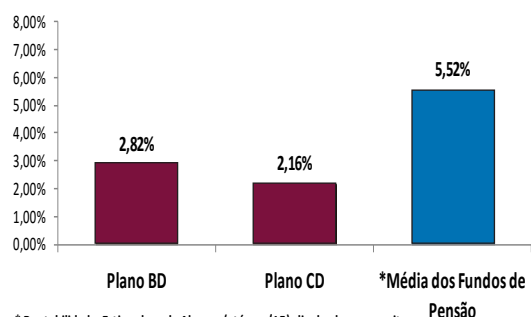
Como pode ser visto no gráfico a seguir, 2015 apresentou o segundo maior índice de referência a ser superado nos últimos 15 anos, só inferior a 2002.

Meta Atuarial - Plano BD



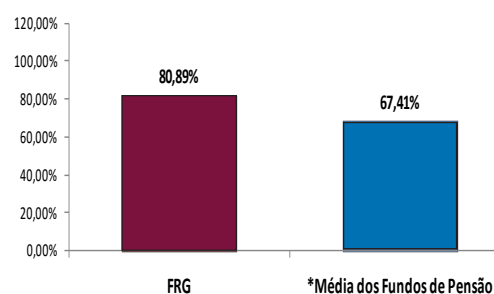
Na comparação das rentabilidades dos Planos de Benefícios da Real Grandeza com a média dos Fundos de Pensão no ano de 2015, divulgada pela ABRAPP (dados divulgados até agosto, ainda não havendo dados disponíveis para a análise comparativa do ano), pode-se observar que os Planos registraram desempenho inferior à média, como podem ser observados no Gráfico II. Porém, analisando no período de 2010 até agosto de 2015, Gráfico III, verifica-se que a FRG rendeu 20% acima da Média dos Fundos de Pensão.

Gráfico II FRG vs. Média dos Fundos de Pensão até ago/15



* Rentabilidade Estimada pela Abrapp (até ago/15) divulgada no seu site.

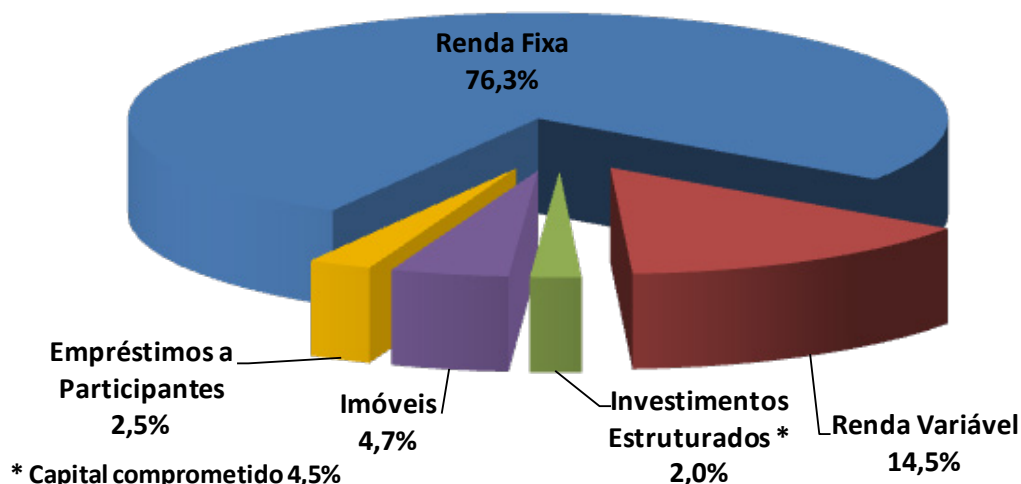
Gráfico III FRG vs. Média dos Fundos de Pensão de 2010 até ago/15



* Rentabilidade Estimada pela Abrapp (de 2010 até ago/15) divulgada no seu site.

A atual alocação consolidada dos investimentos continua fortemente concentrada em Renda Fixa, como pode ser observado no gráfico IV. Cabe notar a redução do percentual em renda variável no decorrer no ano, saindo de 20%, em 2014, para cerca de 14%, em 2015.

Gráfico IV Composição por Segmentos



Obs: A alocação no segmento de Imóveis refere-se apenas ao Plano BD.

Quando se observa um histórico mais longo, nota-se 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, 2013 e de 2015, que foram períodos de significativa deterioração das expectativas, conforme pode ser verificado nos gráficos V e VI.

Gráfico V Rentabilidade de Longo Prazo do Plano BD

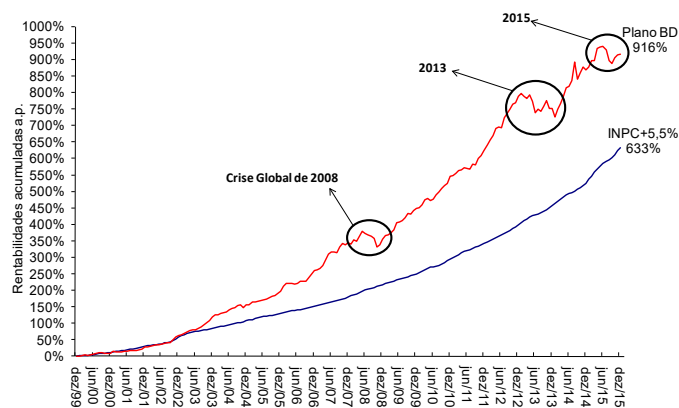
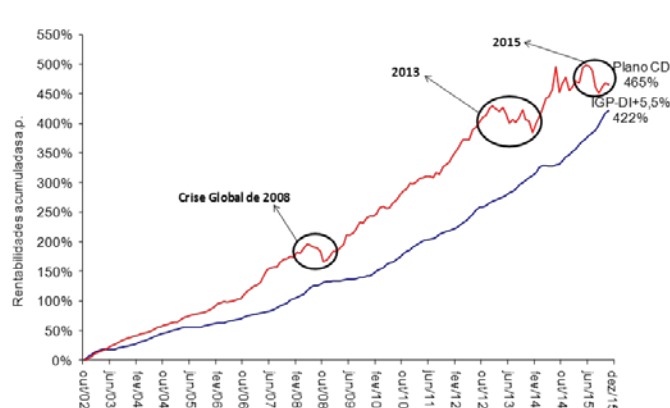


Gráfico VI Rentabilidade de Longo Prazo do Plano CD



OPERAÇÕES REALIZADAS

- No segundo semestre de 2015, a distribuição dos recursos investidos dos planos de benefícios foi próxima da prevista nas alocações estratégicas das políticas de investimentos. Algumas alterações de posição em renda variável nos Planos BD e CD e no Plano de Gestão Administrativa (PGA) foram decorrentes de oscilações de preços ocasionais ou para aquisições de títulos públicos federais.
- A Real Grandeza realizou, no segmento de Renda Fixa, investimentos em títulos públicos

do Governo Federal de longo prazo, Notas do Tesouro Nacional (NTN-Bs) com vencimento em 2055 e (NTN-Fs) com vencimentos em 2025 nos três Planos. No total, foram investidos mais de R\$ 675 milhões em NTN-Bs no Plano BD, e ainda R\$ 130 milhões em NTN-Fs. No Plano CD foram R\$ 107 milhões de NTN-Bs e R\$ 30 milhões de NTN-Fs. Já no PGA, foram R\$ 13 milhões em NTN-Bs e R\$ 6,6 milhões em NTN-Fs. Estas alocações foram realizadas nos momentos em que as remunerações destes

ativos eram superiores às metas atuariais e/ou de investimentos dos Planos.

- 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.
- Na composição da carteira de ações dos Planos, destaca-se a redução de posições em ativos com exposição aos setores de

commodities e, em contrapartida, a elevação das aplicações em papéis mais defensivos e de empresas do setor de energia.

- 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) com uma defasagem de três meses, na seção “Relatórios Financeiros”.



Perspectivas

Para o ano de 2016, acreditamos na continuidade de um cenário de grande adversidade e volatilidade tanto no mercado doméstico como no cenário internacional. Com relação ao quadro doméstico, as questões são as mesmas vivenciadas em 2015: inflação em patamar muito alto e, conseqüentemente, taxa de juros em nível elevado, queda do PIB, aumento do desemprego, retração de renda, dúvidas quanto à questão fiscal além da falta de confiança do investidor e do consumidor. A trajetória declinante das cotações das principais commodities, como minério de ferro e petróleo, continua trazendo apreensão às diversas economias globais, somando a este quadro as apreensões quanto ao ritmo de crescimento da atividade da China. Diante de tantas incertezas, nossos esforços se mantêm direcionados para oportunidades que possam minimizar os impactos referentes a este cenário desafiador, visando alcançar rentabilidade superior às metas dos planos de benefícios.

As carteiras dos planos da FRG possuem investimentos com perfil conservador, voltadas para o

cumprimento das metas dos planos no longo prazo. Grande parte da carteira, representando 76%, é composta por títulos públicos de longo prazo, de baixo risco e vinculados aos índices inflacionários. Nestas circunstâncias, devido à 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 índices de referência estabelecidos.

Diante de um período cada vez mais desafiador, seguiremos atentos à prospecção de investimentos que venham a atender as exigências atreladas ao perfil de investimentos da Real Grandeza e fazer frente aos percalços relacionados a uma fraca trajetória econômica. Não abrindo mão de nosso perfil cauteloso e conservador, nosso objetivo continua atrelado à busca de oportunidades de investimentos que agreguem valor, em linha com as melhores práticas de sustentabilidade e governança da entidade.