

2011

UMA BREVE NOTA SOBRE A POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DE 2011: A OPÇÃO PELAS NTN-B's

Nota Técnica 09



Nota Técnica 09

Uma Breve Nota sobre a Política de Investimentos de 2011: A Opção pelas NTN-B's.

A presente nota tem como objetivo justificar a opção pelas Notas do Tesouro Nacional - série B¹, de vencimentos compreendidos entre os anos de 2011 a 2013, em detrimento dos demais instrumentos financeiros aprovados pela Política de Investimentos para este exercício, como sendo os ativos que poderão gerar rentabilidades próximas ou superiores à meta atuarial² requerida.

Cabe salientar que devido ao grande volume de compras dos ativos supracitados, conforme demonstrado a frente, optou-se por precificar os títulos pela metodologia “**marcação pela curva**”³, com vistas a mitigar os efeitos referentes às expectativas de inflação e seus efeitos diretos sobre os preços das NTN-B's. Por outro lado, a metodologia consagrada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, através da Resolução CMN N° 3922, de 25/11/2010 e pelo Ministério da Previdência Social – MPS, é a de “**marcação pelo mercado**”⁴, o que de fato sugere o real valor de um portfólio a cada período.

¹ NTN-B's são Títulos Públicos emitidos pelo Governo Federal, que garantem, em seu vencimento (resgate), o pagamento da correção pelo IPCA mais 6% a.a..

² A meta atuarial estabelecida para o FUNPREVI é a correção pelo IPCA-E mais 6% a.a.

³ A marcação na curva é adequada ao título que ficará em carteira, para ser resgatado somente no seu vencimento. Nesse caso, o valor do título corresponderá ao custo de aquisição, acrescido da atualização pelo respectivo indexador e dos juros, ambos calculados sobre o valor de face (valor de emissão) do título.

⁴ Esta metodologia está regulamentada no artigo 16, inciso VIII da Portaria n° 402, de 10/12/2008, do Ministério da Previdência Social, constando também do artigo 19, inciso VIII da Orientação Normativa MPS/SPS n° 02, de 31/03/2009.

O ano de 2011 começou com as expectativas de inflação, medidas pelo IPCA, sendo revistas para cima a cada semana segundo o Boletim Focus do Banco Central⁵.

A expectativa de inflação mais elevada acabou por repercutir na curva de juros futuros, levando os fundos de investimento de Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS, tanto da Caixa Econômica Federal quanto do Banco do Brasil, dado o perfil médio dos seus cotistas⁶, a apresentaram desempenhos abaixo dos requeridos (conforme demonstram os quadros a seguir)⁷.

QUADRO COMPARATIVO ENTRE OS FUNDOS BB					
Discriminação	BB RPPS ATUARIAL CONSERVADOR	BB RPPS ATUARIAL MODERADO	BB RPPS LIQ FIC	BB RPPS RF CONSERVADOR	META ATUARIAL
Média	0,0481%	0,0477%	0,0422%	0,0408%	0,0478%
Desvio-Padrão	0,1632%	0,1661%	0,0485%	0,0804%	0,0161%
Coefficiente de Variação	3,3901	3,4792	1,1481	1,9715	0,3377
Percent. Acum./Meta Atuarial	97,36%	96,46%	84,55%	81,40%	
Índice Performance	-0,74%	-0,97%	-14,68%	-10,69%	
Patrimônio Líquido	7.791.137.925	2.056.466.100	1.345.240.870	1.734.091.603	
Duration ao ano	6,22	6,15	1,08	1,94	
Duration ponderada de todos os fundos	5,10				

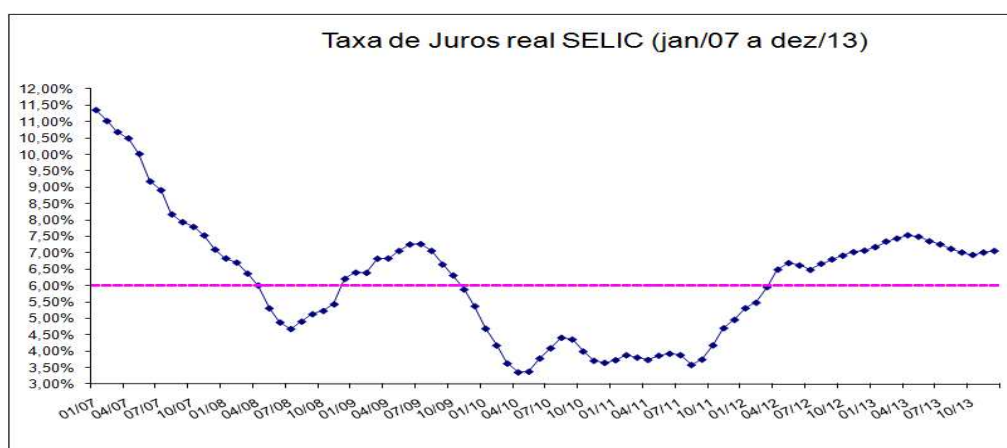
QUADRO COMPARATIVO ENTRE OS FUNDOS CEF					
Discriminação	Média	Desvio-Padrão	Coefficiente de Variação	Percent. Acum./Meta Atuarial	Índice Perf. Meta Atuarial
FI SUPREMO	0,0473%	0,0849%	1,7932	94,14%	-0,0323
IMA GERAL	0,0424%	0,0823%	1,9402	84,22%	-0,0918
SOBERANO	0,0412%	0,0187%	0,4536	86,03%	-0,3391
BRASIL IMA-B	0,0463%	0,1731%	3,7369	96,68%	-0,0083
NOVO BRASIL	0,0492%	0,1394%	2,8361	99,58%	-0,0001
BRASIL MULTIMERCADO	0,0341%	0,0547%	1,6040	69,95%	-0,2503
IBX-50	-0,0182%	1,2687%	-69,5558	-34,75%	-0,0520

⁵ O Banco Central emite, a cada segunda-feira, por intermédio do Boletim Focus, as opiniões dos agentes de mercado quanto a diversos indicadores econômicos e financeiros que servem de guia para a formação de expectativas.

⁶ As instituições financeiras, além da CEF e do Banco do Brasil, baseadas nas resoluções do CMN, desenvolveram fundos de prazo médio acima de 3,5 anos, que são fortemente impactados por variações na curva de juros futuro.

⁷ Os dados referem-se a posição de fechamento do mês de abril do corrente.

Diante do quadro de baixo desempenho dos fundos e incertezas em relação ao comportamento dos preços e da taxa de juros, a opção para maximizar a rentabilidade do FUNPREVI⁸ foi, em grande parte, a permuta, via mercado secundário, das LFT's⁹ por NTN-B's, estas últimas de prazo curto¹⁰. Ressalta-se que as LFT's vinham apresentando um rendimento real¹¹ aquém da meta, conforme pode ser observado pelo gráfico seguinte.



O total de compras das Notas do Tesouro Nacional - Série B, conforme salientado, foram em parte financiadas através de vendas de LFT's¹² e pelos vencimentos ocorridos destas Notas em 15/05/2011, num total de R\$ 936.453.010,44, com taxa média de 6,8527% a.a. + IPCA, e divididos conforme gráfico e tabela seguintes¹³.

⁸ A política de Investimentos prevista para o ano de 2011 prevê possibilidades de aplicações em fundos de investimento de RPPS da CEF e do Banco do Brasil, operações compromissadas e a compra de títulos públicos federais.

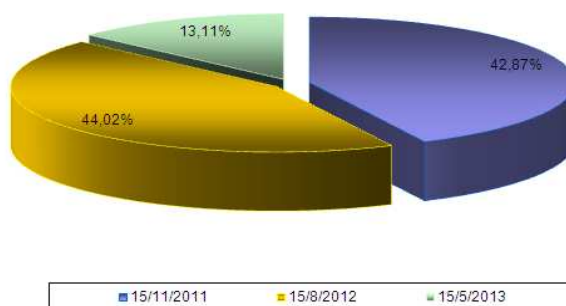
⁹ LFT'S são Letras Financeiras do Tesouro, ou seja, títulos públicos emitidos pelo Governo Federal, que garantem o pagamento corrigido pela taxa SELIC quando do seu vencimento (resgate).

¹⁰ Embora seja considerado pelo mercado como sendo um seguro contra a inflação, as NTN-B's de prazo mais longo sofrem com a volatilidade da taxa de juros de mercado (efeito *duration*).

¹¹ Entende-se como rendimento real de uma LFT, a taxa de juros nominal, representada pela taxa SELIC, descontada pela taxa esperada de inflação medida pelo IPCA.

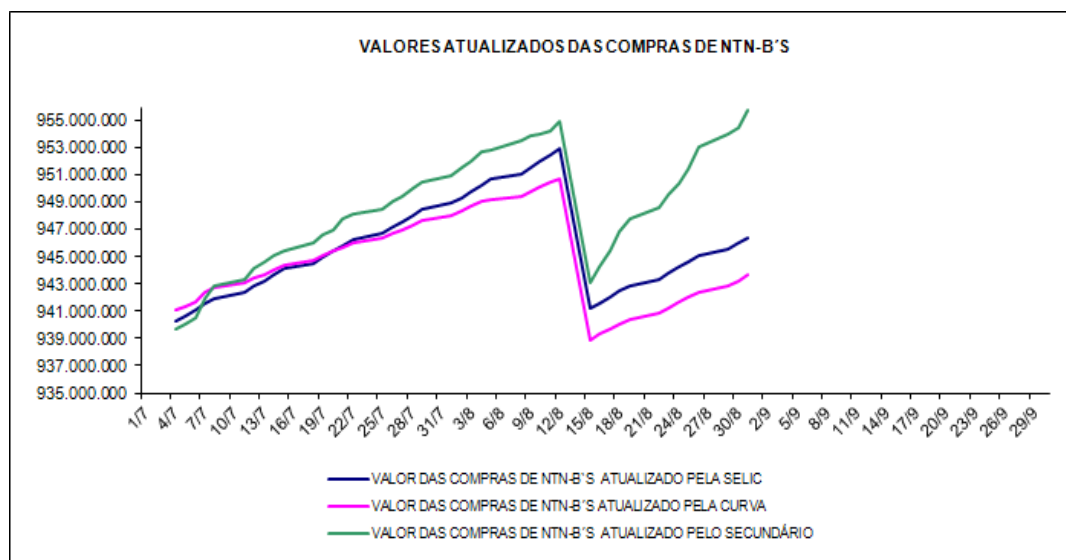
¹² Foram vendidos um montante total de R\$ 468.677.319,78 de LFT's

¹³ Os percentuais de compra foram definidos com base no modelo desenvolvido na Nota Técnica 06, disponível no *site* deste Instituto, levando-se ainda em consideração a trajetória de inflação medida pelo IPCA até a sua convergência para a meta de 4,5% a.a., previsto pelo cenário da BBDTVM (Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Banco do Brasil) [referência abril/11] para março de 2013.



Ativo	Vencimento	Taxa Média	Quantidade Comprada	Valor R\$
NTN-B	15/11/2011	6,8267%	195.000	401.433.801,52
NTN-B	15/8/2012	6,9085%	200.000	412.229.562,42
NTN-B	15/5/2013	6,7517%	60.000	122.789.010,44
Total	-	-	455.000	936.452.374,38
Taxa Média	-	6,8527%	-	-

Concluído o período de realocação¹⁴, a nova carteira vem apresentando uma excelente performance, não só quando comparada com o seu “custo de oportunidade” referente à taxa SELIC, como também quando a comparação se dá pela “marcação na curva”. Observe-se os gráficos e planilhas seguintes¹⁵.



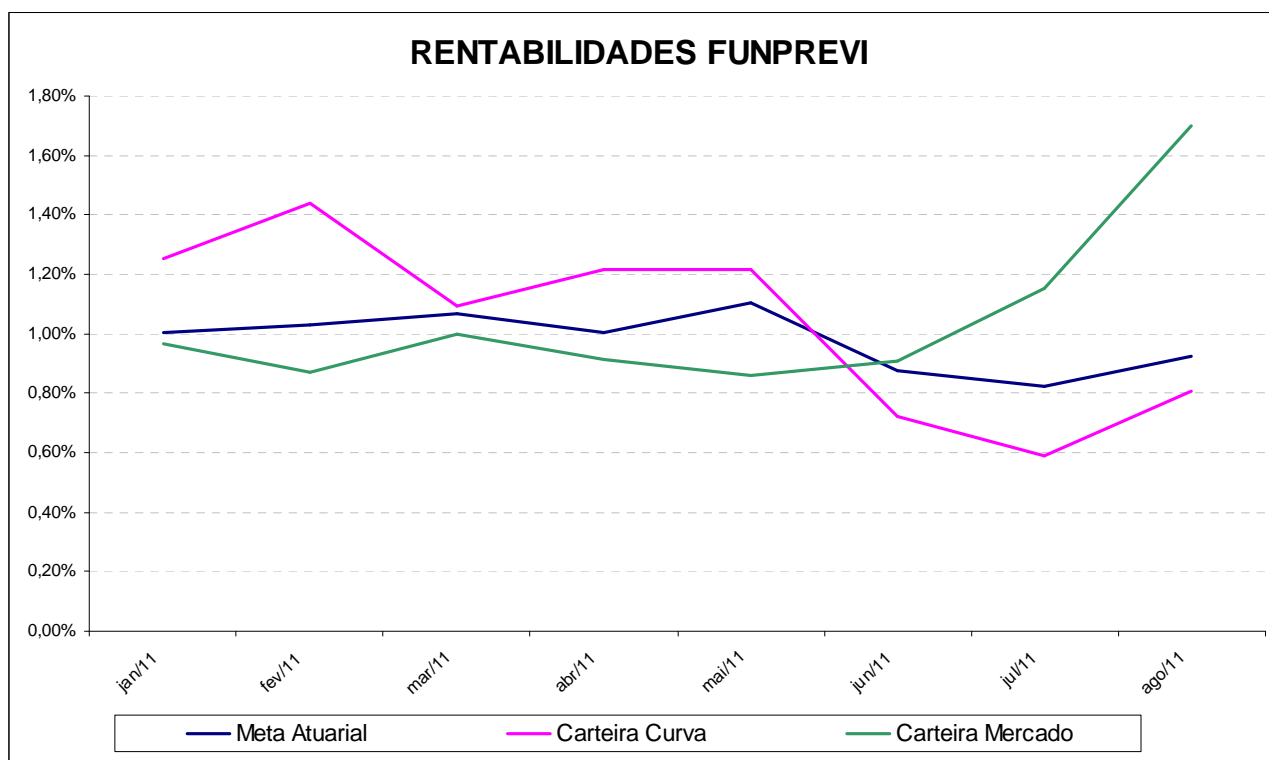
¹⁴ A última compra foi realizada em 01/07/2011.

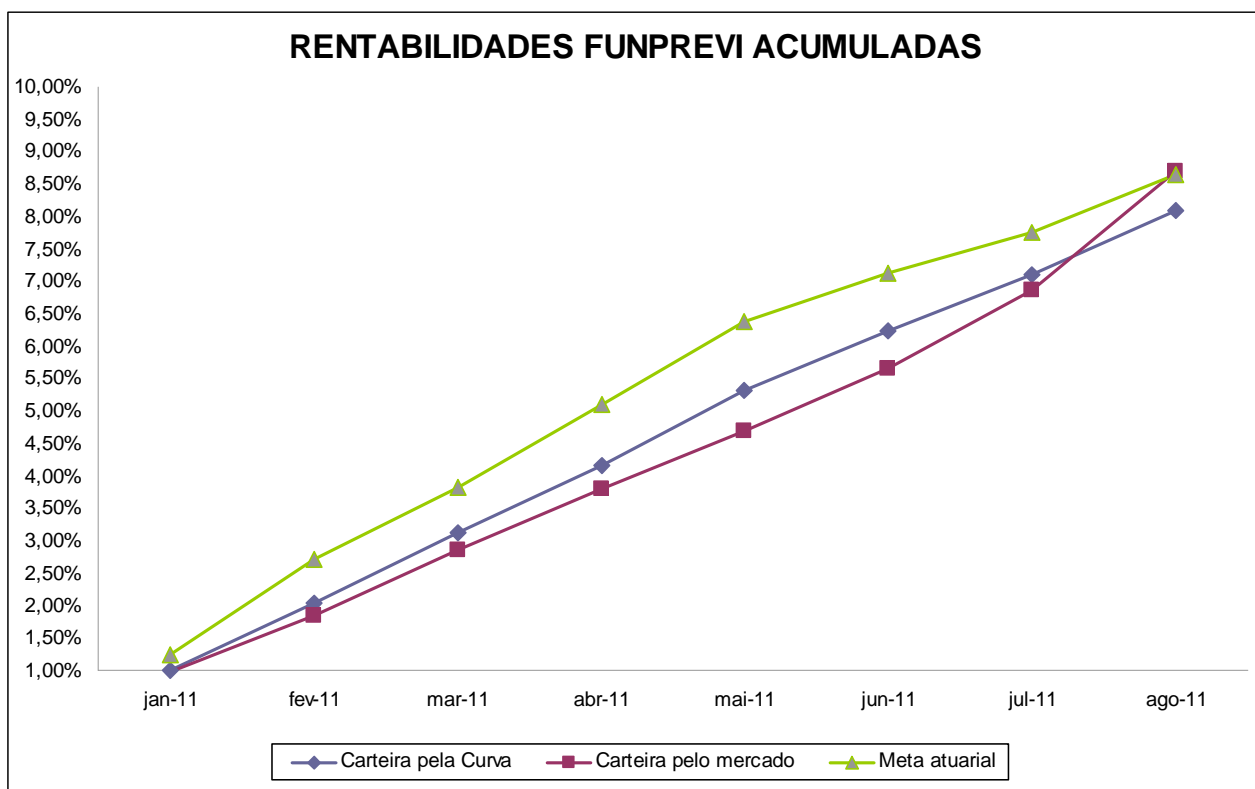
¹⁵ O gráfico apresenta “um degrau” em 15/08/2011, por conta do pagamento de cupom no valor de R\$ 12.175.356,20 relativo a NTN-B de vencimento em 15/08/2012. Esse montante foi aplicado em operações compromissadas que rendem 100% da taxa SELIC.

DATA	VALOR DAS COMPRAS DE NTN-B'S ATUALIZADO PELA SELIC	VALOR DAS COMPRAS DE NTN-B'S ATUALIZADO PELA CURVA	VALOR DAS COMPRAS DE NTN-B'S ATUALIZADO PELO SECUNDÁRIO
4/7/2011	940.250.632,95	941.075.235,50	939.746.885,34
5/7/2011	940.679.236,80	941.354.163,40	939.996.509,49
6/7/2011	941.108.036,02	941.633.174,39	940.466.506,49
7/7/2011	941.537.030,71	942.449.686,28	941.976.348,60
8/7/2011	941.966.220,95	942.764.870,98	942.840.230,64
11/7/2011	942.395.606,83	943.080.161,41	943.380.305,14
12/7/2011	942.825.188,44	943.395.557,62	944.126.076,20
13/7/2011	943.254.965,88	943.711.059,17	944.655.652,37
14/7/2011	943.684.939,22	944.026.666,12	945.101.596,57
15/7/2011	944.115.108,56	944.342.379,40	945.468.909,08
18/7/2011	944.545.474,00	944.689.654,13	946.049.537,99
19/7/2011	944.976.035,60	945.037.056,42	946.672.351,09
20/7/2011	945.406.793,48	945.384.586,77	946.974.961,96
21/7/2011	945.837.747,71	945.678.315,60	947.766.570,90
22/7/2011	946.277.259,60	946.012.595,05	948.145.253,00
25/7/2011	946.716.975,71	946.346.992,84	948.452.134,89
26/7/2011	947.156.896,16	946.681.508,55	949.095.153,34
27/7/2011	947.597.021,03	947.016.143,13	949.474.653,44
28/7/2011	948.037.350,41	947.350.895,71	950.026.682,70
29/7/2011	948.477.884,41	947.685.766,80	950.509.055,18
1/8/2011	948.918.623,11	948.020.756,43	951.011.150,49
2/8/2011	949.359.566,61	948.355.864,64	951.494.362,91
3/8/2011	949.800.715,02	948.691.091,47	951.979.497,26
4/8/2011	950.242.068,41	949.026.436,51	952.753.060,59
5/8/2011	950.683.626,90	949.158.581,65	952.815.189,36
8/8/2011	951.125.390,57	949.480.534,31	953.483.948,83
9/8/2011	951.567.359,51	949.802.596,77	953.910.405,62
10/8/2011	952.009.533,83	950.124.768,12	954.022.518,83
11/8/2011	952.451.913,62	950.447.048,87	954.246.483,80
12/8/2011	952.894.498,98	950.769.439,06	954.889.332,28
15/8/2011	941.161.933,64	938.916.582,37	943.144.594,38
16/8/2011	941.599.272,77	939.282.921,65	944.262.269,77
17/8/2011	942.036.815,12	939.649.405,51	945.392.922,60
18/8/2011	942.474.560,78	940.016.032,79	946.843.962,54
19/8/2011	942.912.509,86	940.382.803,07	947.806.732,44
22/8/2011	943.350.662,45	940.877.612,67	948.614.295,54
23/8/2011	943.789.018,63	941.270.310,49	949.532.801,97
24/8/2011	944.227.578,51	941.663.172,26	950.395.673,16
25/8/2011	944.666.342,19	942.056.198,52	951.428.966,55
26/8/2011	945.104.969,66	942.449.388,41	953.053.105,17
29/8/2011	945.543.800,80	942.842.742,92	953.952.097,96
30/8/2011	945.982.835,70	943.236.261,18	954.476.394,15
31/8/2011	946.422.074,45	943.629.944,19	955.713.434,11

DATA	RENTABILIDADE MENSAL NTN-B CURVA E LFT MERCADO			RENTABILIDADE ACUMULADA		
	CARTEIRA	META	% CARTEIRA/META	CARTEIRA	META	% CARTEIRA/META
jan-11	1,0048%	1,2524%	80,23%	1,0048%	1,2524%	80,23%
fev-11	1,0317%	1,4399%	71,65%	2,0468%	2,7103%	75,52%
mar-11	1,0650%	1,0916%	97,56%	3,1336%	3,8316%	81,79%
abr-11	1,0010%	1,2155%	82,35%	4,1660%	5,0936%	81,79%
mai-11	1,1063%	1,2156%	91,01%	5,3184%	6,3711%	83,48%
jun-11	0,8743%	0,7198%	121,46%	6,2392%	7,1368%	87,42%
jul-11	0,8220%	0,5892%	139,52%	7,1126%	7,7680%	91,56%
ago-11	0,9220%	0,8068%	114,28%	8,1002%	8,6375%	93,78%

DATA	RENTABILIDADE MENSAL NTN-B MERCADO E LFT MERCADO			RENTABILIDADE ACUMULADA		
	CARTEIRA	META	% CARTEIRA/META	CARTEIRA	META	% CARTEIRA/META
jan-11	0,9654%	1,2524%	77,08%	0,9654%	1,2524%	77,08%
fev-11	0,8722%	1,4399%	60,58%	1,8460%	2,7103%	68,11%
mar-11	1,0005%	1,0916%	91,65%	2,8650%	3,8316%	74,77%
abr-11	0,9137%	1,2155%	75,17%	3,8049%	5,0936%	74,70%
mai-11	0,8624%	1,2156%	70,94%	4,7001%	6,3711%	73,77%
jun-11	0,9073%	0,7198%	126,05%	5,6501%	7,1368%	79,17%
jul-11	1,1549%	0,5892%	196,01%	6,8702%	7,7680%	88,44%
ago-11	1,6993%	0,8068%	210,62%	8,6863%	8,6375%	100,56%





O excelente desempenho da carteira, aferido pelas duas metodologias de precificação, também pode ser verificado quando a comparação se dá em relação à meta atuarial mensal.

Os primeiros efeitos da mudança se fizeram sentir já em junho, com a rentabilidade do portfólio “mercado pela curva” (vide planilha anterior), apresentando um percentual de 121,46% da meta em relação àquele mês¹⁶. Para o mês de agosto, foi constatada uma rentabilidade de 114,28% da meta, o que reduziria a diferença acumulada para apenas 6,22%.

Quando a comparação é feita pela “marcação a mercado”, os resultados são muito mais significativos. Observe na planilha anterior que o rendimento da carteira em relação à meta, referente ao mês de maio, apresentava um percentual de apenas 73,77% do acumulado anual. Em junho, com a realocação já em curso, o percentual salta para 79,17% em relação ao acumulado do ano. Em agosto, o desempenho da carteira supera a meta em termos acumulados, apresentando um desempenho de 1,70% no mês, o que corresponde a 210,62% em relação a meta para o mês em consideração.

¹⁶ As primeiras compras de NTN-B’s ocorreram em 29/04 com término em 01/07/2011.



Por fim, pode visualizar-se graficamente (vide página anterior) o comportamento da carteira em relação à meta atuarial. É possível constatar os resultados ascendentes, a partir de junho, sobretudo quando precificada a mercado.

Elaborado por

Pedro Paulo Arruda Correia

Responsável pela Diretoria de Investimentos