

1 **Ata da 7ª (sétima) reunião (ordinária) do ano de 2024 do Comitê de Investimentos do**
2 **Instituto de Previdência dos Servidores Públicos Municipais de Hortolândia –**
3 **HORTOPREV.** Aos vinte e cinco dias de julho de dois mil e vinte e quatro, os membros do
4 Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos de Hortolândia,
5 nomeados pela **Portaria nº 018/2022**, o Sr. **Jefferson Ribeiro de Freitas** – representante do
6 HORTOPREV, o Sr. **Cristiano Rezende Penha** – representante da Secretaria Municipal de
7 Finanças, e o Sr. **Hélio Soares de Oliveira** - representante da Secretaria Municipal de Finanças,
8 nomeado pela **Portaria 024/2023**, o Sr. **Agnaldo Messias Rodrigues** – representante do
9 HORTOPREV, o Sr. Alcir Furtado Pesse - Diretor Superintendente, a Sra. Maria Luisa Denadai
10 - Diretora Administrativa/Financeira, o Sr. Leonardo Facchini – Economista e o Sr. França-
11 representante da Privatiza Investimentos, convidado pelo Sr. Alcir Furtado Pesse, na sede do
12 HORTOPREV em sua sala de reuniões, na Rua Alda Lourenço Francisco, nº 160, Remanso
13 Campineiro, Hortolândia/SP. O Diretor Superintendente deu abertura aos trabalhos, passando
14 a palavra ao Sr. França, que apresentou o Fundo Rio Bravo Portifólio II. Inicialmente explanou
15 sobre o cenário de mercado nacional e contextos históricos dos fundos. Apresentou os objetivos
16 do Fundo, a composição, as estratégias e suas as expectativas, além de responder as dúvidas
17 dos membros presentes. Após a apresentação, o Sr. França se retirou da reunião. Os membros
18 do comitê continuaram os trabalhos com verificação de quórum suficiente para instalação e
19 deliberação e seguiram os trabalhos com a pauta abaixo estipulada. Esta ata foi redigida em
20 formato sumário. **1) Contexto econômico financeiro e atuarial:** Considerando a necessidade
21 de alocação dos recursos que oriunda do vencimento das NTN-Bs do instituto que vencem em
22 15/08/2024 que avultam valores superiores a 40 milhões de reais, nota-se que a alocação deste
23 montante (aproximadamente 5% da carteira do instituto) os membros do comitê de
24 investimentos passaram então a palavra ao economista previdenciário. Com a palavra, este
25 ressaltou que é relevante que tal análise seja realizada mediante parâmetros estratégicos
26 notadamente detalhados na política de investimentos da autarquia. Nesta feita, ressaltou que as
27 possibilidades de alocação mais destacadas previstas na política de investimentos da autarquia,
28 respaldadas e ponderadas por estudo de gerenciamento de ativos e passivos (estudo “ALM”)
29 são, de acordo com relatório de junho de 2024: Artigo 8º I, Fundos de Ações: aprox. 3%; Artigo
30 9º II, Fundos de Investimento no Exterior: aprox. 3%; Artigo 10º I, Fundos Multimercados (com
31 foco em fundos no exterior com proteção cambial): aprox. 5%; Outras posições são possíveis
32 considerando que há espaço para o limite máximo, especialmente em títulos públicos e fundos
33 exclusivos de títulos públicos (cujo máximo é 100%), com destaque a fundos SELIC, cuja
34 exposição no ALM é de aprox. 7%. Assim sendo, a operação estratégica do instituto pode ser
35 realizada em várias frentes, das quais recomenda-se que sejam pautadas por uma análise

36 holística de macro alocação, orientadas por uma metodologia top-down. Começou, portanto,
37 expondo as possibilidades de alocação, com enfoque nos com os contextos econômicos,
38 financeiros e atuariais da autarquia, recomendando que após a determinação do setor, o comitê
39 debruce-se sobre os produtos. Na renda fixa, constatou que atuarial e financeiramente o instituto
40 poderá passar por mudanças na gestão de seu passivo, conforme já publicado em ata do
41 conselho de administração de 16/04/2024, qual seja a aprovação pela segregação de massas da
42 autarquia. Tal mudança de perspectiva e paradigma mudaria a configuração dos investimentos
43 da autarquia, que passaria a gerir dois fundos: um com necessidade extrema de liquidez, e outro
44 com larga folga de liquidez. A dicotomia gerada pela segregação não é capturada pelos estudos
45 ALM realizados atualmente no instituto (pois a consultoria não possuía essa informação de
46 segregação quando da realização do estudo), colocando em xeque a viabilidade e efetividade
47 do mesmo quanto à potenciais alocações imobilizadas (em especial, compra de títulos na curva,
48 traçadas por um passivo específico). Tal situação pode levar a questionamentos dos controles
49 externos quanto à aderência de movimentos nos termos do inciso I, do § 1º do Art. 1º da
50 Resolução CMN 4.963/2021, bem como pelo Art. 7º do Anexo VII da Portaria MTP
51 1.467/2022, especialmente por seu inciso II que requer “demonstração, de forma inequívoca,
52 pela unidade gestora, da intenção de mantê-los [os títulos públicos marcados na curva] até o
53 vencimento.” Por inequívoca entende-se: certa, evidente, sem sombra de dúvidas. Para tanto,
54 crê-se que se deve estar respaldado por estudo de gerenciamento de ativos e passivos que traga
55 tal clareza (fato também esclarecido de forma análoga no Parecer SEI 146/2024/MPS, item 16),
56 ou produto similar de igual força. Opina que não há no instituto hoje tal instrumento que permita
57 observar essa situação, colocando as decisões de investimentos que resultem em uma situação
58 de imobilização ou iliquidez em suspenso. Neste feita, por conta desta indefinição do passivo,
59 recomenda que as alocações não sejam imobilizadas a menos que seja sanado, de forma
60 inequívoca, que o instituto terá condições de manter os recursos sobre aplicação, nos termos da
61 legislação aplicável. Caso isso seja sanado, a opção de compra de NTN-Bs marcados à curva
62 parece uma opção excelente, considerando a marcação da curva de juros acima da meta atuarial
63 em quase todos os vértices. Para tanto, o economista recomenda que o instituto faça o que
64 estiver ao seu alcance para superar este momento de indefinição. No mais, caso isso não ocorra,
65 afirma o técnico que o contexto econômico atual ainda pode sugerir possibilidades de obtenção
66 de ganhos em outros cenários. De forma pormenorizada, reitera que as curvas de juros
67 referentes às NTN-Bs estão em níveis altos, com pagamentos em juros reais acima de 6% em
68 todos os vértices disponíveis. Tal situação normalmente deriva das projeções pessimistas
69 quanto à condução da política fiscal brasileira. Contudo, nota-se que no mês de julho a curva
70 citada diminuiu em comparação aos meses anteriores, o que ofereceu ganhos aos indicadores

71 IMA-B na curva longa e curta neste mês, diminuindo o potencial de ganho no curto prazo.
72 Assim sendo, estima-se que embora novas alocações em IMA-B pode ser interessantes para
73 fins de ganhos de longo prazo (por conta de sua curva de juros exceder os níveis de 6%), estas
74 podem contradizer o objeto principal da política de investimentos, que é a rentabilidade real de
75 4,96% no ano por estimar que a condução da política fiscal no exercício não trará alterações de
76 viés positivo (sobre a ótica do mercado) para estes ativos, resultando em retornos não muito
77 elevados para estes indicadores. O economista prosseguiu destacando a dicotomia da escolha
78 intertemporal que os membros do comitê devem adotar: não se deve deixar de lado os objetivos
79 de curto prazo da política de investimentos e devem considerar possibilidades que tragam
80 rendimentos futuros alinhados ao passivo da autarquia. Tal alinhamento é trabalho conduzido
81 no estudo ALM, e sem este instrumento, perspectivas de longo e médio prazo são mais difíceis
82 de serem conduzidas. Prosseguiu ressaltando que na curva pré-fixada os sentimentos são
83 similares. Destaca-se ainda que a tese instalada pelo comitê de investimentos no ano anterior
84 sobre o spread de ganho do IRF-M1 sobre o CDI em momentos de queda de juros, embora
85 ainda válida em sua perspectiva, sofre com a mudança das projeções sobre a condução de
86 política monetária no país, uma vez que o consenso do ano passado e começo desse ano pela
87 redução da taxa básica foi alterado por outro, que indica a manutenção da SELIC em 10,5%
88 com indicadores, nas curvas de juros DI futuros, que há possibilidade inclusive de elevação
89 desta meta a partir de 2026 cf. verificado em 16/07/2024: DI1F25 (01/01/2025) em 10,56%;
90 DI1F26 (01/01/2026) em 11,345%; DI1F27 (01/01/2027) em 11,37%; DI1F28 (01/01/2028)
91 em 11,59%. Se tal tese pesa sobre o IRF-M1, certamente também terá peso sobre o IRF-M.
92 Obviamente destacou que tal situação altera-se, contudo, caso as percepções sobre a condução
93 da política monetária também mudem, entretanto acredita não ser este o caso. Analogamente,
94 a aplicação em ativos ligados à SELIC ou CDI podem ser opções interessantes para o auxílio
95 da meta atuarial no momento (especialmente em momentos de indecisão quanto à condução do
96 passivo previdenciário), pelas explicações acima expressas. Entretanto, importa-se ressaltar que
97 a alocação nestes ativos implica em um trade-off na escolha intertemporal de alocação, onde
98 tal posição privilegia o curto prazo em detrimento do longo, ou seja, abre-se mão do potencial
99 de retorno em anos seguintes para o ganho presente. Tal decisão, normalmente não é plausível
100 em um RPPS que possui um controle adequado sobre seu passivo e pode alocar ou imobilizar
101 em diversos vértices futuros. Como já observado anteriormente, hoje há um impasse na
102 autarquia, nesta feita, de forma tática, poder-se-ia adotar esta forma de alocação em sua opinião.
103 Nos ativos de risco, especialmente para a bolsa brasileira, há argumentações indicando
104 possibilidade de entrada, dado contexto econômico, caso se vislumbre o médio e longo prazo.
105 Via de regra, as argumentações giram em torno da baixa relação preço/lucro histórica da bolsa

106 no momento (negociando a 8,92x contra uma média histórica de aprox. 11x), bem como
107 prospecções envolvendo potencial entrada de recursos no advento de afrouxamento monetário
108 estadunidense. Contudo, correlaciona-se os argumentos dispostos quanto aos ativos IMA-B,
109 que no curto prazo, não há muitas perspectivas de melhorias para contribuições exacerbadas
110 com o cumprimento da meta atuarial. Destaca que há posicionamento no estudo ALM para
111 redução de recursos em fundos de ações. Tal situação foi atenuada na política de investimentos,
112 que prevê 15% de alocação. Esta previsão, por si só indica uma manutenção dos ativos já
113 aplicados, sem aumentar ou diminuir exposição (pois o instituto inicia o ano próximo a este
114 indicador). Por isso, a ausência de movimentação aqui pode ser justificada considerando o
115 caráter estratégico da política: buscando absorver no longo prazo o prêmio de risco embutido
116 nestes ativos, mantendo a alocação já exposta, privilegiando métodos de diversificação, ciente
117 de que a forma de governança e tamanho relativo do instituto impede o mesmo de acertar o
118 movimento correto de entrada no mercado. Para os ativos de risco no exterior, ressalta o
119 economista que há duas possibilidades previstas na política de investimentos: sem hedge (FIEs)
120 e com hedge (FIMs). No posicionamento sem hedge, embora exista possibilidade de entrada,
121 há que se salientar que recentemente houve uma disparada no câmbio e o instituto alocaria
122 recursos com o dólar em um momento de elevada volatilidade. Comparando os eventos
123 cambiais com outras moedas emergentes, foi notado que os eventos foram mais gravosos para
124 o Brasil do que para seus pares. Isso pode ser devido à forma com que o mercado observa a
125 condução das políticas econômicas brasileiras: a percepção do risco fiscal brasileiro, bem como
126 a condução política de temas envolvendo a ascensão da presidência do Banco Central e
127 potencial condução de política monetária, deram ao mercado sinais de risco que podem ter sido
128 as justificativas para disparadas no câmbio local, ceteris paribus, potencializando a
129 desvalorização do real. Há motivos para crer que tais eventos continuem a ocorrer no futuro
130 breve, o que pode indicar uma instabilidade ainda presente do câmbio. Alerta ainda que há ainda
131 que destacar que houve um efeito global de subida do dólar, que ocorreu ante as percepções de
132 atraso no afrouxamento da política monetária estadunidense. Em contrapartida, o mesmo expõe
133 que em tese o Balanço de Pagamentos tende a equilibrar no médio prazo. Isso se deve ao fato
134 de que um dólar mais forte favorece exportações e prejudica importações – levando a um
135 retorno para outro ponto de equilíbrio com um dólar mais baixo no médio prazo, dada a
136 movimentação de capitais inerente às operações de comércio internacional. Ainda, destaca que
137 o fator de risco cambial é imprevisível, agrega risco e pode auxiliar ou agravar a situação
138 envolvendo a meta atuarial, cabendo ao comitê constatar a medida de risco necessária à
139 obtenção dos objetivos da política. Ao se desprezar o fator cambial, pode-se supor a viabilidade
140 de uma estratégia que envolva hedge, cabendo aí analisar prospecções de ativos de risco globais,

141 especialmente quando às possibilidades de alocação que surgem em ativos ligados ao S&P 500
142 (conforme ressalta a política de investimentos e estudo ALM). Neste caso, destaca o técnico
143 que a bolsa estadunidense vem apresentando ótimos retornos nos últimos momentos (+15% no
144 ano, +21% em 12 meses e +27% em 36 meses). A despeito de se ter um “viés de retrovisor”,
145 as pesquisas eleitorais dos Estados Unidos indicavam um potencial vitória do republicano
146 Donald Trump – por conta especialmente dos últimos eventos envolvendo o debate de 27 de
147 junho de 2024, bem como quando ao atentado não sucedido contra a vida do candidato.
148 Contudo, com a saída de Biden da corrida presidencial, incertezas aumentaram quanto à vitória
149 do republicano. Neste sentido, em que pese o histórico, podem ainda haver argumentos que
150 corroboram favoravelmente à entrada nesta categoria de ativos. A começar pelo fato de que a
151 vitória do candidato republicano pode levar os Estados Unidos a adoção de medidas protetivas
152 à sua indústria, via taxações às importações, bem como à redução de impostos às empresas.
153 Outra forma de pensar é considerar que as “sete magníficas”, que são as grandes empresas de
154 tecnologia daquele país: Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla; que
155 obtiveram retornos expressivos nos últimos períodos e carregaram os indicadores americanos
156 para níveis elevados, cf. afirmam alguns no mercado que estas empresas são as principais
157 responsáveis pelo desempenho dos índices, havendo ainda espaço para as demais empresas
158 subirem (ex-tecnologia). Cumpre ressaltar que neste caso, o index S&P 500 pode ser menos
159 arriscado que o Nasdaq justamente por não concentrar em ativos de tecnologia (embora possua
160 em seu cerne muitas empresas deste tipo), com destaques de outros setores como Coca-Cola,
161 Caterpillar, eBay, Ford, Berkshire Hathaway, etc. No mais, o atraso do início do corte de juros
162 americanos (comparado ao esperado pelo mercado recentemente) causou estresse naqueles
163 ativos de risco. Eventualmente, se a percepção mudar favoravelmente ao início próximo do
164 afrouxo monetário, pode haver migração de ativos de baixo risco para alto risco dentre os
165 próprios investidores estadunidenses, que poderia, ceteris paribus, converter-se em melhora na
166 precificação destes ativos. A previsão do início do corte de juros, contudo, é algo que vem sido
167 errática nos últimos meses (algumas casas preveem dois cortes de juros estadunidenses ainda
168 em 2024, começando em setembro). O temor de se entrar “na alta do índice” é um risco que
169 pode ser levado em consideração. Há relatórios sendo divulgados apontando a alta histórica da
170 bolsa estadunidense recomendando cautela e prudência. Agrava-se o temor em eventos de
171 instabilidade geopolítica e global: acentuado em no momento por tensões bélicas; crises
172 ambientais, meteorológicas e climáticas; de relações comerciais internacionais (especialmente
173 destacando relação EUA e China com potencial eleição do candidato republicano); etc.
174 Entretanto, o P/L projetado do S&P 500 é de 28,7x contra os históricos de 25x em janeiro de
175 2024, 22,8x em janeiro de 2023, 23x em janeiro de 2022 e 28x na média mensal dos últimos 10

176 anos, i.e., ligeiramente acima da média. Não menos importante é citar que a inversão de curva
177 de juros americana normalmente indica um momento próximo de recessão. O economista
178 prossegue a arguição ressaltando que o regulador na composição da Resolução CMN
179 4.963/2022 destacou de forma pétreia que a diversificação dos investimentos é crucial para a
180 manutenção da segurança e rentabilidade da carteira de ativos de um RPPS, em coerência com
181 o estado da arte de alocação estratégica, com única exceção para títulos públicos federais – que
182 manteve os percentuais em 100%, enquanto todos os outros ativos são limitados a um
183 percentual menor. Nesta feita, destacou que há um papel relevante a ser reconhecido no poder
184 de diversificação da carteira ao longo do grande prazo da gestão previdenciária (cf. teoria de
185 Markowitz, amplamente divulgada no mercado local). Assim sendo, privilegiar alguma
186 estratégia não presente na carteira do instituto e que possa corroborar com a diversificação total
187 da mesma é algo interessante na racionalização geral da mesma. Com isso, encerrou a
188 apresentação contextual e devolveu a palavra aos membros do comitê. **2) Avaliação e parecer**
189 **sobre os relatórios de investimentos:** Foi realizada a leitura dos relatórios referentes a junho
190 de 2024, que são gerados pela consultoria contratada, apontando todos os aspectos principais
191 destes, tais como retornos dos ativos e da carteira, riscos, aderência a políticas de investimentos,
192 desempenho gerais das instituições financeiras e etc. Destaca-se que a variação da carteira do
193 Instituto deste mês foi positiva em 0,86%. Este resultado ocorreu em função do cenário positivo
194 em renda fixa (+0,39%), renda variável (+0,85%) e investimentos no exterior (+9,85%). Os
195 membros do comitê presentes emitiram unanimemente parecer favorável aos relatórios, de
196 forma a seguir para deliberação dos demais órgãos de controle conforme preza os
197 procedimentos do pró-gestão. **3) Análise dos fundos da carteira:** Os membros do comitê
198 presentes observaram novamente que o fundo de renda variável BRADESCO FI EM ACOES
199 MID SMALL CAPS não tem apresentado um rendimento satisfatório, no mês de junho obteve
200 um retorno negativo de -0,04% e passaram a discutir questões envolvendo o mesmo. Ante ao
201 fato de que este Fundo vem se repetindo por um longo período os membros do comitê decidiram
202 avaliar a possibilidade de resgate e investimentos do mesmo segmento que apresentam
203 performance melhor. Tal decisão será avaliada em reunião posterior. **Os membros do Comitê**
204 **decidiram marcar uma reunião extraordinária para dia 29/07/2024 às 08:30h, para dar**
205 **continuidade as análises e as avaliações.** A reunião encerrou às 12:00h. Este documento foi
206 redigido por membro do Comitê de Investimentos, Sr. Jefferson Ribeiro de Freitas, no momento
207 da reunião.

Jefferson Ribeiro de Freitas
Comitê de Investimentos - HORTOPREV
CP RPPS CGINV II

Hélio Soares de Oliveira

Comitê de Investimentos – PMH/SMF

CP RPPS CGINV I

Agnaldo Messias Rodrigues

Comitê de Investimentos - HORTOPREV

CP RPPS CGINV I

Cristiano Rezende Pena

Comitê de Investimentos – PMH/SMF

CP RPPS CGINV II