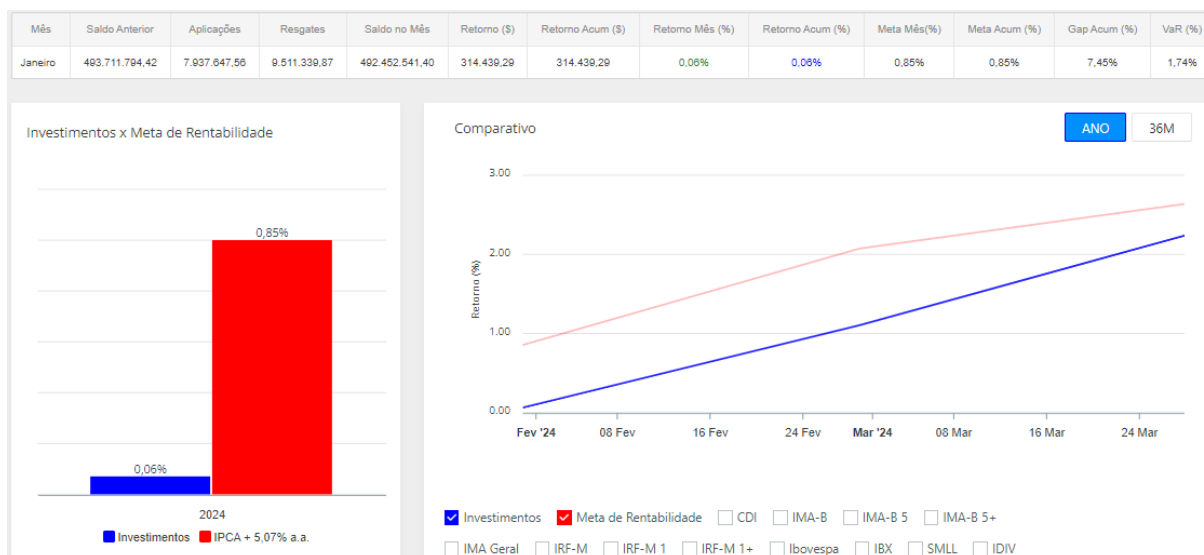


**ATA DA 1ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO EXERCÍCIO DE 2024 DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO VALIPREV –  
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE VALINHOS**

(Membros nomeados por meio da Portaria nº 679/2022, alterada pela Portaria 746/2023 – VALIPREV)

No dia 7 (sete) do mês de fevereiro do ano de 2024 às 9h30, reuniram-se os membros do Comitê de Investimentos, os srs. Paulo Eduardo Ardito Osiro, Marcos Fureche, sra. Fernanda Simões Lopes, a sra. Presidente do Instituto, sra. Carina Missaglia e para a apresentação dos números relacionados ao mês de janeiro/2024, panorama geral de nossa carteira cenário doméstico e principais mercados mundiais o sr. Diego da consultoria Crédito & Mercado. Da análise dos resultados foi verificado que o mês de janeiro/2024 não apresentou um desempenho muito satisfatório com retorno no mês de 0,06% frente a uma meta de 0,85%. O início de 2024 foi marcado pela expectativa do mercado em relação às mudanças na política monetária dos principais bancos centrais globais. No entanto, as esperanças por sinais concretos foram um tanto frustradas. A maioria dos investidores espera um corte de juros no início do segundo trimestre, e estão atentos às comunicações do Fed. No Brasil, o ritmo de cortes de juros deve continuar, com reduções de 50 pontos base, conforme sinalizado pelo COPOM, mas gradualmente diminuindo até atingir a taxa final.



## **INTERNACIONAL**

### **Estados Unidos**

Curva de Juros Ainda sob holofotes, a curva de juros do título do governo americano de 10 anos voltou a romper com força a barreira dos 4% durante o mês de janeiro ao passo das divulgações e revisões dos dados macroeconômicos americanos. Por fim, a quarta-feira 31 de janeiro, por conta majoritariamente da expectativa de corte da Fed Funds Rate, fechou o mês em 3,86%. A pauta acerca das treasuries ganhou força durante o segundo semestre de 2023 após as mesmas apresentarem um expressivo aumento de taxa na curva de juros. O arrefecimento da curva durante o quarto trimestre se deu por conta eventualidade de uma recessão econômica dos Estados Unidos.

O mercado brasileiro, em especial o Banco Central do Brasil, segue acompanhando este, entre outros dados, para antecipação dos movimentos do Federal Reserve (Banco Central americano). Por sua vez, uma vez que a curva de juros voltou a abrir, a perda de força que a moeda americana teve no último trimestre de 2023 se reverteu, e o índice DXY (Dollar Index), índice que mostra a força da moeda americana em relação a outras moedas de países desenvolvidos, ficou acima de 103.

### **Mercado de trabalho**

O tópico que certamente coloca em xeque as convicções sobre recessão da economia americana, e que muito pelo contrário, demonstram surpreendente resiliência, é o do mercado de trabalho, que após mais uma rodada de divulgação e revisões trouxeram um dado surpreendente tanto para o relatório Nonfarm Payroll, quanto o relatório JOLTS. O Nonfarm Payroll, relatório econômico que registra o número de postos de trabalho criados, registrou em janeiro a criação de 353 mil vagas, muito acima da projeção de 180 mil vagas (quase metade do valor deveras capturado). Além do dado de janeiro, o mês anterior de dezembro de 2023 foi revisado, e essa revisão realizou um upside do número, saindo de 216 mil vagas para 333 mil vagas. Sim, a revisão por parte do departamento de trabalho elevou mais de 50% o número, sendo quase o dobro da projeção para o mês.

Na mesma linha, o relatório Jolts registrou abertura de mais de 9 milhões de vagas em dezembro, além de contar com uma revisão do mês anterior de novembro, que saiu de 8,7 milhões para 8,9 milhões, superando as projeções de mercado.

Essa força nos dados reiteram a resiliência da economia americana, que se nega a passar por algum tipo de recessão, e muito pelo contrário, demonstra surpreendente crescimento mesmo em um cenário de juros elevados e desinflação acontecendo.

### **Inflação**

E como protagonista e pivô para a decisão de política monetária dos Estados Unidos, o Consumer Price Index (CPI) de janeiro veio um pouco acima da projeção do mercado, 0,3% contra 0,2% projetado. Trata-se do maior registro dos últimos quatro meses. O grupo que se destacou no aumento foi o de Moradia, responsável 2/3 da elevação do mês. Depois de Moradia, o grupo de Alimentos foi o que mais impulsionou o indicador com 0,4% de aumento. Por sua vez, o indicador de Energia contou com queda de -0,9% em relação ao mês anterior.

Na janela anual, o resultado trazido foi de 3,1% versus a projeção de 2,9% do mercado, porém abaixo dos 3,4% do valor ajustado apurado em dezembro.

Ao extrairmos os itens mais voláteis da verificação, como Alimentos e Energia, obtemos o núcleo do indicador. Essa decomposição registrou um avanço de 3,9% em janeiro, replicando a mesma oscilação do mês anterior, e acima da expectativa de 3,7% projetada.

Os registros dos elementos acima são fundamentais para estruturação de um plano de corte de juros num horizonte iminente, como é recorrentemente sinalizado pelos membros do Federal Reserve, em especial, Jerome Powell, presidente do FED.

#### **Juros**

E concomitantemente, a decisão do FOMC (Federal Open Market Committee), o comitê de política monetária do FED, formalizada na reunião dos dias 30 e 31 de janeiro veio em linha com o que o mercado esperava, com a manutenção da Fed Funds Rate entre 5,25% e 5,5%, e com o discurso mais sóbrio de Powell, que expressou que o comitê precisa de dados de mercado mais consistentes e firmes em relação ao processo de desinflação.

#### **INDICADORES DE ATIVIDADE**

##### **PIB**

A notícia do surpreendente resultado do PIB americano do último trimestre de 2023 ganhou destaque nas manchetes. A projeção do mercado era de 2,0% para o 4º trimestre, porém o resultado veio em 3,3%, expressivamente superior. Com esse dado, a expansão da economia americana fechou o ano de 2023 em 2,5% em comparação com 2022, mostrando a força da maior economia do mundo mesmo frente a um patamar de juros tão elevado.

##### **PMI**

Mesmo após revisão de janeiro do PMI de serviços, indicador que mensura as expectativas dos gestores de grandes companhias para o futuro do ramo, a pontuação do mês registrou o maior número em sete meses, impulsionado principalmente pelo aumento de ordens de compra do setor, que reflete no aumento de contratações para o segmento. A pontuação de janeiro foi de 52,50 versus 51,40 pontos de dezembro.

O aumento do número de pedidos ligados ao setor industrial americano foi responsável pela melhora nas condições projetadas pelo mercado, e combinou para o retorno do PMI do setor industrial para o campo otimista, e, além disso, para o maior patamar desde setembro de 2022. O registro de janeiro foi de 50,70 pontos versus os pessimistas 47,90 pontos de dezembro, até então a pontuação mais baixa em três meses.

Na junção dos segmentos, o PMI composto registrou 52 pontos contra 50,90 do mês anterior, e é o maior número desde julho de 2023.

Ainda que sob valorização de 1,59% em janeiro do índice S&P 500, o pregão do dia 31 de janeiro foi frustrante para os investidores que apostavam em uma sinalização mais branda por parte do Powell em relação ao rumo dos juros. Frente à sinalização de que o corte de juros em março ainda não é apropriado, o pregão da quarta feira fechou em queda de -1,61% aos 4.845,6 pontos, enquanto os rendimentos dos títulos do governo americano voltaram a girar em torno dos 4%.

Além da queda no último pregão de janeiro do S&P, o índice Nasdaq e Dow Jones também registraram quedas de -2,23% aos 15.164 pontos e -0,82% aos 38.150,3 pontos, respectivamente. No mês, estes avançaram 1,02% e 1,22%, também respectivamente.

## **Zona do Euro**

### **Inflação**

Com o patamar de juros atual da zona do euro, entre outros fatores, a economia do velho continente vem em desaceleração, e o índice de inflação medido pelo CPI mostra que a desinflação está de fato acontecendo. O CPI anual de janeiro ficou em 2,8%, em linha com as expectativas e abaixo dos 2,9% do mês anterior. Do indicador cheio, o item Energia diminuiu no avanço dos preços (6,3%), além de Serviços (4,0%) e Alimentos, Alcool e Tabaco (5,7%).

A variação no mês foi de -0,4% versus 0,2% de dezembro.

E seguindo o ritmo de queda, e após a eliminação dos itens voláteis da cesta de bens do CPI, o núcleo trouxe em janeiro uma aceleração de 3,3%, o menor patamar desde março de 2022, levemente acima das expectativas e ainda um pouco distante da meta de 2%.

Ainda no tópico de inflação, vale destaque para a Alemanha, que observou o menor registro inflacionário desde junho de 2021. O CPI do principal país de matriz industrial europeu finalmente entrou na casa dos 2%, ainda que mais próximo de 3% do que 2%, os fatídicos 2,9% de janeiro representa a materialização a meta se aproximando.

### **Juros**

Em discurso similar ao de Jerome Powell, a presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, reiterou que considera que o corte de juros na primeira reunião do ano seria “cedo”, porém disse que a flexibilização se aproxima à medida que a atividade econômica na Europa desacelera.

A estrutura de juros na zona do Euro segue da seguinte forma: taxa de refinanciamento em 4,50%, a taxa de depósitos em 4,0% e a taxa de empréstimos marginais (lending rate) em 4,75%.

## **INDICADORES DE ATIVIDADE**

### **PIB**

Graças à estabilidade do PIB do 4º trimestre, a Europa conseguiu se esquivar da classificação de recessão técnica. O 3º trimestre, em relação ao 2º havia registrado uma contração de -0,1%. Essa estagnação estava nos radares dos principais analistas de mercado, não trazendo surpresas. Em destaque, a Alemanha registrou contração de -0,3% no período, enquanto a França também permaneceu estagnada.

### **PMI**

Na leitura do primeiro mês do ano, o PMI composto registrou uma leve recuperação, ainda que permanecendo no campo contracionista, foi o melhor número desde julho de 2023. Foram registrados 47,90 pontos versus 47,60 de dezembro.

O setor manufatureiro registrou novamente um mês em contração, porém o número mais alto em 10 meses, aos 46,60 pontos ante os 44,40 pontos de dezembro. Esse aumento se deve por conta de um substancial aumento no número de pedidos ligados ao setor.

Todavia, sentindo o impacto dos juros elevados, o setor de serviços vem sofrendo e as expectativas para o segmento, sob reflexo deste entre outros fatores, se manteve em campo contracionista pelo sexto mês consecutivo em 48,40 pontos ante 48,80 de dezembro.

## **Ásia**

### **Inflação**

No 4º mês consecutivo, a China registrou deflação em seu índice de preços, o CPI. A contração foi de -0,8% em relação ao mesmo período do ano anterior, a maior contração dos últimos 14 anos. A projeção do mercado era uma contração de -0,5%. Esse registro coloca sob as autoridades de política monetária chinesa uma pressão ainda maior para o aumento de estímulos econômicos, entre eles, os vinculados às taxas de juros. Como descrito no relatório anterior, o risco que alguns economistas enxergam está ligado a “espiral deflacionária”, e possível, ainda que improvável, “recessão econômica” pois uma vez que os agentes econômicos veem que os preços dos bens estão constantemente caindo, estes por sua vez, tendem a postergar ainda mais o consumo de bens, com a expectativa que estes preços caiam ainda mais no futuro. Essa constante espera para consumo, extrapolada para a maior parte dos bens e serviços econômicos possui o potencial de gerar uma forte desaceleração econômica a ponto de se tornar uma recessão.

### **Juros**

Na reunião de janeiro, o PBoC, Banco Central chinês, manteve a estrutura de juros inalterada em toda sua curva.

## **INDICADORES DE ATIVIDADE**

### **PIB**

Confirmando o dito pelo primeiro-ministro chinês, Li Qiang, em 2023 a gigante asiática obteve crescimento de 5,2%, pouco abaixo das expectativas do mercado, em comparação com 2022.

### **PMI**

O PMI de serviços chinês diminuiu para 52,70 pontos em janeiro frente ao maior número em cinco meses de dezembro de 52,90 pontos. Ainda que sob essa leve queda, o setor permanece pela 13ª vez no campo expansionista para o setor.

Em manutenção do mesmo número do mês anterior, o PMI manufatureiro de janeiro de 2024 registrou 50,80 pontos, pontuação em patamar que não se via desde agosto de 2023, e levemente acima da projeção de 50,60 pontos do mercado. Assim como em dezembro, esse avanço sob o campo expansionista se deve pelo aumento de pedidos que cresceram a um ritmo que não se via desde fevereiro de 2023.

## **Brasil**

### **Juros**

Na “super-quarta” do dia 31 de janeiro, o Comitê de Política Monetária (COPOM) realizou mais um corte de 0,5 p.p na Taxa Selic, em que a mesma atinge até o momento, 11,25% ao ano, em alinhamento com o discurso que o Bacen mantém com o mercado. Em comunicado junto à decisão, a instituição presidida por Roberto Campos Neto reiterou certa cautela em relação ao futuro por conta do cenário no exterior. Ainda que mais cortes de 50

pontos base sejam esperados, o fator que deve apresentar maior peso sob a decisão doméstica de política monetária é os juros estrangeiro, em especial, dos Estados Unidos.

### **Inflação**

Ainda um pouco acima da projeção de 0,35% para o primeiro mês de 2024, janeiro iniciou o ano com queda dos 0,56% de dezembro de 2023 para 0,42%. A alta acumulada no ano é de 4,51%, já inferior aos 4,62% de 2023.

Conforme divulgação do IBGE, sete dos nove grupos do cesto tiveram altas em janeiro. O destaque foi para Alimentos e Bebidas (1,38%, maior variação do índice). Dentro de Alimentos, a cenoura (43,85%), batata-inglesa (29,45%), e o feijão-carioca (9,70%) foram os itens que mais subiram de preço.

### **INDICADORES DE ATIVIDADE**

#### **PMI**

Em campo expansionista pelo 4º mês consecutivo, o PMI de serviços brasileiro se elevou de 50,50 pontos em dezembro para 53,10 em janeiro, o melhor número desde junho de 2023. Esse incremento de expectativa se deve pelo aumento de demanda do setor, além do fator “juros” que influencia toda a “cadeia produtiva” ligada ao segmento.

Segundo capturado pela S&P Global, fatores como aumento de pedidos para as fábricas dos demandantes domésticos, impulsionaram o PMI industrial brasileiro para patamar expansionista que não se via há 5 meses, em 52,80 pontos ante 48,40 de dezembro.

#### **Câmbio**

Com frustração dos investidores em relação ao discurso mais cauteloso do FED, o dólar fechou a sessão do dia 31 de janeiro com queda de -0,16% cotado em R\$ 4,9374. No mês, a moeda registrou aumento de 1,73%.

#### **Bolsa**

Na bolsa de valores local, a B3, o resultado no dia foi o oposto do registrado no exterior para o mercado de renda variável, com o índice IBOVESPA tendo avançado 0,28% no dia, aos 127.752,28 pontos. Ainda assim, o mês de janeiro apresentou correção de -4,79%.

#### **Renda Fixa**

Sob pressão das treasuries do governo americano, as pontas longas da curva de juros fecharam com uma leve abertura, trazendo os seguintes resultados para o mês de janeiro em relação aos índices ANBIMA: IMA-B 5+ (-1,47%), IMA-B (-0,45%), e fechamento da ponta curta com IMA-B 5 (0,68%) e IMA Geral (0,47%). No grupo dos prefixados, as performances ficaram sob a seguinte sequência no mês de janeiro: IRF-M 1 (0,83%), IRF-M (0,67%) e IRF-M 1+ (0,60%). Quanto aos índices de prazos constantes, IDKA-Pré 2a teve variação de 0,76% no mês enquanto o IDKA-IPCA 2a obteve oscilação de 0,81% no mês.

### **CONCLUSÃO E PERSPECTIVAS**

O ano de 2024 iniciou com o mercado atento e ansioso por uma sinalização de mudança de trajetória de política monetária por parte dos principais bancos centrais do mundo, porém esses anseios por essas sinalizações se tornaram um pouco frustrados. Ao passo que o processo de desinflação ao redor do mundo vem ocorrendo, a

pergunta que o investidor faz não é mais se os bancos centrais reduzirão juros, mas quando essa redução irá acontecer. Na primeira reunião do ano, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, foi categórico em dizer que o corte de juros para a reunião de março é pouco provável, e que o comitê necessita de dados de mercado mais consistentes para que essa decisão seja corretamente ancorada. Sob a relevância que a imagem FED representa para o mercado, é impensável e fora de cogitação qualquer hesitação ou sensação de insegurança sobre o próximo passo a ser dado pela instituição. A hipótese de voltar a subir a taxa de juros imediatamente após um primeiro corte da mesma representaria uma imagem de que o FED não projetou corretamente os efeitos de um eventual corte, e esse cenário hipotético certamente minaria parte da credibilidade de “controle da situação” que a diretoria do banco central americano possui. Com isso, o mercado em sua maioria segue com a expectativa de que o primeiro corte de juros a ser realizado ocorra no começo do segundo trimestre, na reunião de maio, e para isso, seguimos acompanhando firmemente as explicações realizadas por todo o corpo de diretoria por parte do FED. Já no Brasil, o pace de corte de juros deve manter-se em cortes de 50 em 50 pontos base, conforme amplamente sinalizado pelos membros do COPOM (Comitê de Política Monetária), porém aos poucos se reduzindo até a aproximação da taxa terminal. O Comitê de Investimentos da Crédito e Mercado realizado em janeiro de 2024, por decisão unânime, mantém a estratégia de alocação tática esquematizada no quadro abaixo.

## **ESTRATÉGIA**

O comitê definiu que olhando este cenário, devemos rebalancear a nossa carteira de Renda Variável para que nenhum fundo de ações tenha uma exposição muito acima dos outros trazendo mais risco para a carteira.

Diante disto, hoje temos cerca de R\$ 28 milhões nos fundos da gestora Trigono: Trigono Delphos Income e Trigono Flagship Small Caps que são fundos muito parecidos, com uma alta correlação de empresas, contra uma média de menos de R\$10 milhões nos outros fundos de ações.

Olhando os números, o fundo Trigono Delphos tem se mostrado sempre mais eficiente que o fundo Trigono Small Caps, então definimos por efetuar um resgate total do fundo Trigono Small Caps que entregou 10,97% este ano e rebalancear nos outros fundos da carteira de ações do Instituto que entregaram resultados muito acima do Ibovespa no ano de 2023, no caso Guepardo Valor Institucional que rendeu 41%, 4um Small Caps que rendeu 40% e Az Quest Bayes Sistemático que rendeu 30%.

Junto ao resgate do fundo da gestora Trigono, também definimos fazer um resgate parcial no fundo de ações da Constância Fundamento no montante de R\$ 6 milhões. E definimos que os valores destes resgates serão redistribuídos entre os 3 fundos de ações da carteira que entregaram os maiores resultados o ano passado, sendo R\$ 2 milhões para cada entre os fundos: 4um Small Caps, Guepardo Valor e Tarpon Gt Institucional.

Também definimos fazer o resgate total dos fundos de ações AZ QUEST AÇÕES FIC FIA e SOMMA BRASIL FI AÇÕES que já vínhamos analisando e acompanhando os resultados a um tempo, mas não podíamos resgatar, pois os fundos vinham com rentabilidade negativa desde o aporte inicial. Com base na Nota Técnica SEI no 296/2023/MPS, onde a ABIPEM efetuou a consulta junto ao Departamento de Regimes de Previdência no Serviço Público do Ministério da Previdência Social esclarecendo a legalidade do resgate mesmo em momentos em que o fundo apresente cota negativa, se for constatado que os recursos podem ser realocados em estratégias que tragam uma melhor relação de risco retorno, por este motivo optamos pelo resgate total destes fundos.

Quando olhamos a rentabilidade do fundo de ações AZ QUEST AÇÕES FIC FIA desde fevereiro de 2020 período em que fizemos a primeira aplicação até o fechamento do exercício de 2023, o fundo entregou uma rentabilidade acumulada negativa de 10%, no mesmo período o Ibovespa que é o índice de referência do mercado de ações entregou 18% positivo, quando olhamos o fundo TARPON GT INSTITUCIONAL FIC FIA da carteira que também é um fundo de ações exposto aos mesmos riscos, o mesmo entregou mais de 130% de rentabilidade acumulada, então o comitê entende que como o cenário de Renda Variável ainda faz sentido, definimos fazer o resgate total do fundo AZ QUEST AÇÕES FIC FIA e aplica-lo no fundo TARPON GT INSTITUCIONAL FIC FIA que possui os mesmos riscos de renda variável, mas que se mostra mais eficiente.

Da mesma maneira o fundo de ações SOMMA BRASIL FI AÇÕES entregou desde a primeira aplicação do Instituto em julho de 2021 até o final do exercício de 2023 uma rentabilidade acumulada negativa de 8% contra uma rentabilidade positiva do Ibovespa de 5% e quando olhamos a rentabilidade acumulada do fundo TARPON GT INSTITUCIONAL FIC FIA exposto aos mesmos riscos, o mesmo entregou um retorno positivo de mais de 60% e por isso o comitê definiu pelo resgate total do fundo SOMMA BRASIL FI AÇÕES para aplicação no fundo TARPON GT INSTITUCIONAL FIC FIA.

Para corroborar a análise, fizemos um estudo adicional com a rentabilidade fechada dos 3 fundos com os anos 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023, pois queríamos ver o padrão de resultados dos fundos, em todos os anos o fundo da Tarpon entregou uma rentabilidade bem acima dos fundos Az Quest Ações e Somma Brasil.

Decidimos adquirir também Letras Financeiras no valor de R\$ 30 milhões por meio de cotação junto as instituições financeiras que temos credenciadas, distribuindo os valores para as 3 melhores taxas. Afim de mitigar os riscos optamos em dividir o valor total entre as 3 melhores taxas, sendo R\$ 15 milhões para a maior, R\$ 10 milhões para a segunda maior e R\$ 5 milhões para a terceira maior, respectivamente.

Visando comprar apenas de instituições sólidas, colocaremos na concorrência apenas bancos com baixo risco de crédito em que as 3 instituições de rating mais renomadas do mercado global: Fitch, Moody's, e S&P considerem os bancos com rating pelo menos AA (risco de crédito muito baixo) em escala nacional e que estejam dentro da lista exaustiva da Secretária de Previdência do Ministério do Trabalho e Previdência.

O montante para essa aquisição será retirado do BB FLUXO FIC RENDA FIXA REFERENCIADO DI. Essa decisão foi tomada devido ao movimento de queda da SELIC, que cada vez mais dificulta a entrega de resultados do fundo BB FLUXO em comparação com as Letras Financeiras, que atualmente oferecem taxas acima de IPCA+6%, sendo que nossa meta 5,07% sendo assim importante para o cumprimento da meta.

#### Movimentação 1:

Trigono Small Caps (resgate total) R\$ 14 mi

Guepardo Valor (aplicação) R\$ 6,5 mi

4um smallcaps (aplicação) R\$ 6,5 mi

Az Quest Bayes (aplicação) R\$ 1 mi

Movimentação 2:

Constância Fundamento (resgate parcial) R\$ 8,5 mi

Guepardo Valor (aplicação) R\$ 2,8 mi

4um smallcaps (aplicação) R\$ 2,8 mi

Tarpon GT Institucional (aplicação) R\$ 2,8 mi

Movimentação 3:

AZ QUEST AÇÕES FIC FIA (resgate total) R\$ 400 mil

Tarpon GT Institucional (aplicação valor total) R\$ 400 mil

Movimentação 4:

SOMMA BRASIL FI AÇÕES (resgate total) R\$ 7 mi

Tarpon GT Institucional (aplicação valor total) R\$ 7 mi

Movimentação 5:

BNP PARIBAS ACTION FIC AÇÕES (resgate total) R\$ 30 mil

BRDESCO PREMIUM FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI (aplicação valor total) R\$ 30 mil

Movimentação 6:

BB FLUXO FIC RENDA FIXA REFERENCIADO DI (resgate R\$ 30 milhões)

LETRA FINANCEIRA (aplicação R\$ 30 milhões) \*distribuídas nas 3 melhores cotações na concorrência entre as instituições financeiras.

Paulo Eduardo Ardito Osiro

\_\_\_\_\_

Fernanda Simões Lopes

\_\_\_\_\_

Marcos Fureche

\_\_\_\_\_

Carina Missaglia

\_\_\_\_\_