ANÁLISE DE DESEMPENHO DOS INVESTIMENTOS - DEZ.17

PLANO OBS

RENDA FIXA

(O) MSDPREV RF (WESTERN)
Classificação: RENDA FIXA ÍNDICES - MODERADO

⇨ *Abril/17* (Início dia 06 de abril) a Dezembro/17*

No período supracitado, o desempenho auferido por esta carteira de renda fixa pode ser considerado adequado, conforme nos indica o retorno acumulado, superior ao "benchmark" proposto em 0,53 pontos percentuais. Além dos acertos obtidos no mercado de juros e de índices de preços, destaca-se a agregação de valor oriunda da parcela alocada em ativos de crédito privado; estratégia que deve ser acompanhada bastante de perto pela MSD Prev. Isto porque, existe(m) emissor(es) classificado(s) na categoria grau especulativo, de acordo com a análise efetuada pelas principais agências de "rating" atuantes no país.

⇨ *Dezembro/17*

O desempenho mensal obtido pela carteira de renda fixa foi igualmente favorável, uma vez que o "benchmark" proposto foi marginalmente superado. A estratégia associada aos títulos públicos, em especial os prefixados, pode ser apontada como o grande destaque do último mês do ano.

Diante do exposto, ficamos confortáveis em concluir que o trabalho efetuado pela Western tem se mostrado capaz de atender às expectativas da Entidade no segmento de renda fixa. Lembramos, ainda, que os rankings elaborados pela PPS devem ser vistos com ressalvas, dada a não homogeneidade do "benchmark" proposto.

ESTRUTURADOS

(O) MSDPREV ESTRUTURADOS (WESTERN)
Classificação: ESTRUTURADOS

Os recursos alocados nesta carteira, no fechamento do mês em análise, encontravam-se distribuídos da seguinte maneira:

**** R$ 6,0 milhões no fundo US Index 500 e R$ 5,9 milhões no fundo Long & Short ****

- ***US Index 500:*** *Busca, no médio e longo prazos, retornos superiores à variação do S&P500 em Dólar, através de investimentos em títulos públicos do governo federal atrelados à Selic, e, ao mesmo tempo, em contratos futuros do índice S&P500 negociados na BM&F Bovespa. Registra-se ainda que o US Index 500 não está exposto à variação cambial.*

***** RESGATE TOTAL EFETUADO EM SETEMBRO/17 *****

- ***Multi Trading H:*** *Busca, no médio e longo prazos, retornos superiores à variação do ativo livre de risco (CDI), através de estratégias direcionais, tanto ativas quanto passivas, nos mercados de juros prefixados, inflação, câmbio e renda variável. Títulos privados, operações não direcionais e ativos financeiros negociados no exterior também são potenciais fontes de valor.*

***** APORTE INICIAL EFETUADO EM OUTUBRO/17 *****

- ***Long & Short:*** *Busca, no médio e longo prazos, retornos superiores à variação do ativo livre de risco (CDI), através de investimentos em ações e derivativos via posições compradas e vendidas. Para a seleção dos ativos, o gestor não utiliza como referência a carteira teórica de nenhum índice existente no mercado de ações, procurando minimizar a exposição direcional ao mercado acionário.*

⇨ ***Abril/17* (Início dia 06 de abril) a Dezembro/17***

No período em análise, o retorno acumulado pelos investimentos estruturados sustentou-se bem acima do índice de referência utilizado nesta análise, o INPC acrescido de 5% ao ano.

CARTEIRA E ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA	RETORNO CARTEIRA	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA
Estruturados / INPC + 5% ao ano	13,12%	Não há	4,76%

No período em análise, o retorno acumulado pelo fundo US Index 500 foi capaz de superar o índice de referência previsto em seus respectivo regulamento, conforme disposto na tabela abaixo apresentada.

FUNDO E ÍNDICE DE REFERÊNCIA (REGULAMENTO)	RETORNO FUNDO	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA REGULAMENTO
US Index 500 / S&P 500 (USD)	20,47%	Não há	13,63%
Multi Trading H / CDI	RESGATE EFETUADO EM SET/17		
Long Short / CDI	APORTE EFETUADO EM OUT/17		

⇨ ***Dezembro/17***

Em dezembro, o retorno acumulado pelos investimentos estruturados superou o índice de referência utilizado nesta análise, o INPC acrescido de 5% ao ano.

CARTEIRA E ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA	RETORNO CARTEIRA	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA
Estruturados / INPC + 5% ao ano	1,15%	Não há	0,67%

Em dezembro, o retorno acumulado por ambos os fundos foi capaz de superar o índice de referência previsto em seus respectivos regulamentos, conforme disposto na tabela abaixo apresentada.

FUNDO E ÍNDICE DE REFERÊNCIA (REGULAMENTO)	RETORNO FUNDO	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA REGULAMENTO
US Index 500 / S&P 500 (USD)	1,71%	Não há	0,98%
Long Short / CDI	0,57%	16º de 35	0,54%

EXTERIOR

(O) MSDPREV IE (WESTERN)
Classificação: EXTERIOR

Os recursos alocados nesta carteira, no fechamento do mês em análise, encontravam-se distribuídos da seguinte maneira:

**** R$ 6,2 milhões no fundo BDR Nível I e R$ 5,9 milhões no fundo Macro Opp. ****

- ***BDR Nível I:*** *Busca, no médio e longo prazos, entregar 4% ao ano em adição à performance do S&P 500 em Reais, através de uma carteira diversificada de recibos de ações de empresas americanas, negociados no Brasil. Registra-se ainda que o BDR Nível I está exposto à variação cambial.*

- ***Macro Opportunities:*** *Busca, no médio e longo prazos, retorno total em relação a uma meta de volatilidade entre 8% e 10% ao ano, realizando investimentos no mercado de renda fixa global que contempla estratégias de juros, moedas, crédito, entre outras. Registra-se ainda que o Macro Opportunities não está exposto à variação cambial.*

⇨ ***Abril/17* (Início dia 06 de abril) a Dezembro/17***

No período em análise, o retorno acumulado pelos investimentos no exterior sustentou-se bem acima do índice de referência utilizado nesta análise, o INPC acrescido de 5% ao ano.

CARTEIRA E ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA	RETORNO CARTEIRA	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA
Exterior / INPC + 5% ao ano	17,23%	Não há	4,76%

No período em análise, o retorno acumulado por ambos os fundos foi capaz de superar o índice de referência previsto em seus respectivos regulamentos, conforme disposto na tabela abaixo apresentada.

FUNDO E ÍNDICE DE REFERÊNCIA (REGULAMENTO)	RETORNO FUNDO	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA REGULAMENTO
BDR Nível I / S&P 500 (R$)	21,67%	2º de 6	21,56%
Macro Opportunities / CDI	13,46%	Não há	6,55%

⇨ *Dezembro/17*

Em dezembro, o retorno acumulado pelos investimentos no exterior superou, com folga, o índice de referência utilizado nesta análise, o INPC acrescido de 5% ao ano.

CARTEIRA E ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA	RETORNO CARTEIRA	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA POLÍTICA
Exterior / INPC + 5% ao ano	2,47%	Não há	0,67%

Em dezembro, o retorno acumulado por ambos os fundos foi capaz de superar o índice de referência previsto em seus respectivos regulamentos, conforme disposto na tabela abaixo apresentada.

FUNDO E ÍNDICE DE REFERÊNCIA (REGULAMENTO)	RETORNO FUNDO	GRUPO DE COMPARAÇÃO	RETORNO ÍNDICE DE REFERÊNCIA REGULAMENTO
BDR Nível I / S&P 500 (R$)	3,76%	3º de 6	2,42%
Macro Opportunities / CDI	1,17%	Não há	0,54%

CONSOLIDADO

Carteira	Rentabilidade da Carteira ABR.17 A DEZ.17	Rentabilidade do BENCH. ABR.17 A DEZ.17
(O) MSDPREV	8,20%	6,22%

Carteira	Rentabilidade da Carteira DEZ.17	Rentabilidade do BENCH. DEZ.17
(O) MSDPREV	0,88%	0,60%

⇨ **BENCHMARK CARTEIRA TOTAL (2.017): 72,25% SELIC + 12,75% IMA-B + 0,00% IBX + 15,00% INPC + 5% a.a.**

O retorno obtido pela carteira consolidada - Plano OBS - superou à variação do "benchmark" proposto, no período acumulado, isto é, de 06/04/17 a 29/12/17, dado que todos os investimentos performaram satisfatoriamente. Observa-se, ainda, que o desempenho mensal foi igualmente favorável. No mais, apresentamos a seguir a composição do portfólio, do Plano supracitado, sem contemplar a alocação em empréstimos, baseada no fechamento do mês em análise.

Descrição	Patrimônio	%
Renda Fixa	R$ 134.227.047,35	84,7%
Renda Variável	-	-
Investimentos Estruturados	R$ 11.985.655,43	7,6%
Investimentos no Exterior	R$ 12.142.746,17	7,7%
Total	**R$ 158.355.448,95**	**100%**

Fonte: Western

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – RENDA FIXA

OBS: O aporte inicial foi efetuado no dia 05 de abril de 2017.

CARTEIRA	PERÍODO	"BENCHMARK"	RETORNO ACUM. (*)
RENDA FIXA	Últimos 36 MESES	-	-
	Últimos 24 MESES	-	-
	Últimos 12 MESES	-	-
	JAN.17	-	-
	FEV.17	-	-
	MAR.17	-	-
	ABR.17	0,53%	0,54%
	MAI.17	0,65%	0,57%
	JUN.17	0,71%	0,83%
	JUL.17	1,27%	1,52%
	AGO.17	0,88%	0,93%
	SET.17	0,81%	0,92%
	OUT.17	0,49%	0,44%
	NOV.17	0,37%	0,33%
	DEZ.17	0,58%	0,71%
	ACUM. DO ANO	**6,48%**	**7,01%**

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – RENDA VARIÁVEL

CARTEIRA	PERÍODO	"BENCHMARK"	RETORNO ACUM. (*)
RENDA VARIÁVEL	Últimos 36 MESES	-	-
	Últimos 24 MESES	-	-
	Últimos 12 MESES	-	-
	JAN.17	-	-
	FEV.17	-	-
	MAR.17	-	-
	ABR.17	-	-
	MAI.17	-	-
	JUN.17	-	-
	JUL.17	-	-
	AGO.17	-	-
	SET.17	-	-
	OUT.17	-	-
	NOV.17	-	-
	DEZ.17	-	-
	ACUM. DO ANO	-	-

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – ESTRUTURADOS

OBS: O aporte inicial foi efetuado no dia 05 de abril de 2017.

CARTEIRA	PERÍODO	"BENCHMARK" INPC + 5% a.a.	RETORNO ACUM. (*)
ESTRUTURADOS	Últimos 36 MESES	-	-
	Últimos 24 MESES	-	-
	Últimos 12 MESES	-	-
	JAN.17	-	-
	FEV.17	-	-
	MAR.17	-	-
	ABR.17	0,41%	1,29%
	MAI.17	0,77%	1,10%
	JUN.17	0,11%	1,31%
	JUL.17	0,58%	1,86%
	AGO.17	0,38%	1,00%
	SET.17	0,39%	1,50%
	OUT.17	0,78%	1,55%
	NOV.17	0,59%	1,65%
	DEZ.17	0,67%	1,15%
	ACUM. DO ANO	**4,76%**	**13,12%**

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – INV. NO EXTERIOR

OBS: O aporte inicial foi efetuado no dia 05 de abril de 2017.

CARTEIRA	PERÍODO	"BENCHMARK" INPC + 5% a.a.	RETORNO ACUM. (*)
EXTERIOR	Últimos 36 MESES	-	-
	Últimos 24 MESES	-	-
	Últimos 12 MESES	-	-
	JAN.17	-	-
	FEV.17	-	-
	MAR.17	-	-
	ABR.17	0,41%	2,73%
	MAI.17	0,77%	2,79%
	JUN.17	0,11%	2,98%
	JUL.17	0,58%	-1,60%
	AGO.17	0,38%	1,65%
	SET.17	0,39%	1,25%
	OUT.17	0,78%	2,11%
	NOV.17	0,59%	1,74%
	DEZ.17	0,67%	2,47%
	ACUM. DO ANO	**4,76%**	**17,23%**

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – CONSOLIDADO

OBS: O aporte inicial foi efetuado no dia 05 de abril de 2017.

CARTEIRA	PERÍODO	"BENCHMARK"	RETORNO ACUM. (*)
CONSOLIDADA	**Últimos 36 MESES**	**-**	**-**
	Últimos 24 MESES	**-**	**-**
	Últimos 12 MESES	**-**	**-**
	JAN.17	-	-
	FEV.17	-	-
	MAR.17	-	-
	ABR.17	0,51%	0,76%
	MAI.17	0,67%	0,78%
	JUN.17	0,62%	1,03%
	JUL.17	1,17%	1,30%
	AGO.17	0,81%	0,99%
	SET.17	0,75%	0,99%
	OUT.17	0,53%	0,65%
	NOV.17	0,40%	0,53%
	DEZ.17	0,60%	0,88%
	ACUM. DO ANO	**6,22%**	**8,20%**

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

GLOSSÁRIO DE TERMOS TÉCNICOS

Durante as análises da PPS, alguns termos podem ser mencionados, para os quais é desejável uma prévia explicação:

ALFA OU MEDIDA DA QUALIDADE DA SELETIVIDADE: valor agregado à carteira por um gestor ativo em renda variável devido à escolha dos papéis que a compõem. Ao contratar a gestão ativa de renda variável, o cliente espera que o gestor vença o seu *benchmark*. O gestor basicamente possui duas alternativas para cumprir sua meta. Uma delas se baseia em *market timing*, conceito que será explicado posteriormente. A outra se baseia em escolher ativos dentre as opções disponíveis no mercado que possivelmente estejam sobrevalorizadas ou subvalorizadas, aumentando a sua exposição a tais papéis no caso de se acreditar que eles estejam subvalorizados ou diminuindo-a em caso contrário. Caso a escolha do gestor tenha sido feita com (in)sucesso, poderemos medir o quanto se (des)agregou de valor à carteira por meio do índice alfa apresentado nos relatórios. Junto ao índice alfa é calculado um valor de probabilidade denominado significância estatística, utilizado para quantificar o nível de segurança que temos ao afirmar que realmente houve prática de seletividade, ou seja, afirmar que o alfa é diferente de zero. O número informado pode ser interpretado como a probabilidade de ser verdadeira a afirmação de que existe, na carteira analisada, seletividade positiva ou negativa. Quanto mais próximo de 100%, maior segurança teremos em afirmar que houve prática de seletividade, com ou sem sucesso.

ANÁLISE DE AGRUPAMENTOS OU *CLUSTERS*: técnica estatística utilizada na classificação ou seleção de fundos para uma amostra mais refinada que divide uma amostra inicial em vários agrupamentos mais homogêneos que o todo, de acordo com critérios especificados previamente pelo analista. Em renda fixa, por exemplo, podemos separar todos os fundos por nível de risco, classificando-os como conservadores, moderados ou agressivos, viabilizando comparações mais justas entre fundos pelos critérios de risco e retorno.

ANÁLISE DE ESTILO: técnica de otimização numérica utilizada para detectar uma alocação em macro setores que mais se assemelhe à utilizada pelo fundo em estudo. Desde que uma carteira esteja adequadamente marcada a mercado, a análise de estilo permite inferirmos com razoável grau de precisão a alocação da carteira em diferentes indexadores, conforme mencionado anteriormente.

BETA: medida de risco sistemático de uma carteira, relacionado às movimentações do mercado de ações como um todo. Quanto maior o Beta, mais a carteira se movimenta em relação a movimentos do índice de ações usado como referência. Carteiras com Beta maior do que 1,0 são consideradas agressivas, pois tendem a se mover mais do que o índice, tanto nas altas como nas baixas. Quanto maior o Beta, maior a volatilidade da carteira. Carteiras com Beta menor do que 1,0, analogamente, são consideradas defensivas e apresentam menor volatilidade.

GAMA OU *MARKET TIMING*: conforme descrito no tópico seletividade, o gestor de renda variável tem basicamente dois caminhos para vencer o mercado - os demais podem ser derivados dos dois. Um deles é a prática de seletividade, e o outro é a prática de *market timing*. Ao praticá-lo, o gestor tentará agregar valor com base na escolha do momento certo para expor mais (ou menos) a sua carteira a riscos de mercado, aumentando ou diminuindo o Beta nos momentos em que ele espera que a bolsa irá subir ou cair, respectivamente. Junto com o gama é apresentada a sua significância estatística, que possui interpretação análoga à da descrita para o alfa.

ÍNDICE DE JENSEN: medida de quanto à gestão ativa em renda variável agregou valor à carteira com relação a seu *benchmark*, levando o Beta, uma das medidas de risco, em consideração. Tal número, expresso em porcentagem do patrimônio, pode ser interpretado como o resultado total da gestão ativa, consolidando os efeitos de *timing* e seletividade. Por ser uma porcentagem do patrimônio, também pode ser visto como o valor em Reais que se agregou com a gestão - diariamente, semanalmente ou mesmo mensalmente, dependendo da periodicidade dos pontos no cálculo - desde que haja evidências de gestão ativa bem ou mal sucedida, vistas por meio da significância estatística dos coeficientes alfa e gama. Um índice de Jensen negativo significa que a gestão ativa subtraiu valor, enquanto se o mesmo for positivo a gestão terá agregado valor.

ÍNDICE DE MODIGLIANI: medida de quanto o retorno de um fundo com gestão ativa em renda variável teria excedido a seu *benchmark* se tivesse o mesmo risco que o mesmo. Se positivo, indica gestão bem sucedida. Se negativo, indica insucesso na gestão.

ÍNDICE DE SHARPE: corresponde à razão entre o prêmio médio de um fundo sobre um ativo livre de risco, por exemplo, o CDI, e o seu risco total. Utilizado na comparação de duas ou mais carteiras com relação a risco e retorno quando positivo.

Não é adequado comparar dois fundos com índice de Sharpe negativo porque podemos chegar a conclusões sem muito sentido uma vez que este é um quociente entre uma medida de retorno e outra de risco. Como a medida de risco é sempre positiva, o índice de Sharpe só será negativo se a medida de retorno for negativa. Assim, para dois fundos de mesmo retorno, mas com riscos diferentes, ambos negativos, o fundo com menor risco ficará com o quociente "mais negativo", e concluiremos, portanto, que o fundo mais arriscado é melhor.

Exemplo: o fundo A e o fundo B apresentaram prêmio médio diário de - 0,01% no período em estudo, mas o fundo A com risco de 0,01% ao dia e o fundo B com risco de 0,02% ao dia. Apesar de ser mais arriscado, o fundo B tem índice de Sharpe de - 0,5 enquanto o fundo A tem índice de - 1,0, o que poderia nos levar a concluir que o fundo B é melhor, pois seu índice de Sharpe é maior do que o do fundo A.

ÍNDICE DE SORTINO: corresponde à razão entre o prêmio médio de um fundo sobre um ativo livre de risco, por exemplo, o CDI e o desvio padrão dos prêmios quando negativos - ou *downside risk*, partindo do raciocínio de que o risco ocorre quando retornos abaixo do ativo livre de risco são obtidos, isto é, oscilações para cima são consideradas benéficas e, portanto, não são interpretadas como sinal de risco. Como o índice de Sharpe, é um quociente entre prêmio e risco, apenas difere daquele por utilizar o risco da oscilação "para baixo", e não o risco total. Não se pode comparar dois fundos com índice negativo, pelo mesmo motivo pelo qual não se pode comparar dois fundos com índices de Sharpe negativos.

ÍNDICE DE TREYNOR: Razão entre o prêmio médio do fundo e o Beta do mesmo, utilizado para comparar fundos, verificando o quanto os mesmos agregaram de valor por unidade de risco de mercado incorrido. É um quociente similar ao índice de Sharpe, mas que utiliza o risco sistemático no denominador. Não se pode comparar dois fundos com índice negativo pelo mesmo motivo pelo qual não se pode comparar dois fundos com índices de Sharpe negativos.

R-SQUARED: Medida de aderência (qualidade) do modelo de regressão, que varia de zero até um. Um R-squared igual a zero indica nenhuma aderência enquanto um valor igual a um indica perfeita aderência.

RISCO ATIVO OU DESVIO-PADRÃO DO *TRACKING ERROR*: medida da volatilidade diária incorrida pelo fundo apenas na gestão ativa, ou seja, ao redor de seu *benchmark*. No caso de uma carteira de renda variável, é resultado dos desvios que o gestor assume em relação à carteira teórica do índice que for o *benchmark*. Quanto mais fortes as posições ativas assumidas, apostando contra ou a favor de cada ação, maior será a medida de risco ativo da carteira.

RISCO DIVERSIFICÁVEL: parte do risco de um fundo de renda variável que pode ser eliminada por diversificação da carteira. Grandes apostas em papéis ou em setores, normalmente oriundas da prática de seletividade, irão gerar maiores valores de risco diversificável, de forma que podemos inferir que, quanto maior o valor do risco diversificável para um fundo, mas concentrada a sua carteira é. Tais apostas, se bem sucedidas, irão gerar fortes alfas, ou seja, contribuições positivas para o resultado. Podemos querer, ao comparar fundos, identificar qual fundo teve a melhor relação entre risco e retorno em maior detalhe, abstraindo-nos das oscilações devidas ao índice. Neste caso, pode ser utilizada a relação entre alfa e risco diversificável. Tal relação também é conhecida como índice de Apreciação e quanto maior é o índice de Apreciação, melhor foi o desempenho do gestor do fundo em termos de agregação de valor para cada unidade de risco diversificável assumido. Quanto maior o alfa, maior será o índice de Apreciação, e quanto menor o risco diversificável, também, o que está em linha com o raciocínio de que sempre se prefere mais retorno e menos risco. Não se podem comparar dois fundos com índices de Apreciação negativos pelo mesmo motivo pelo qual não se podem comparar dois fundos com índices de Sharpe negativos.

RISCO TOTAL: medida da volatilidade total incorrida pelo fundo ao dia, quantificada pelo desvio padrão dos prêmios diários do fundo sobre o ativo livre de risco. Tal valor pode crescer ou diminuir no decorrer do tempo mesmo em fundos passivos, dependendo de quão volátil tiver sido mercado no período de cálculo.