

ANÁLISE DE DESEMPENHO DOS INVESTIMENTOS - DEZ.15

RENDA FIXA

MSDPREV RF (WESTERN)

Classificação: RENDA FIXA ÍNDICES - MODERADO

⇒ *Janeiro/15 a Dezembro/15*

O retorno acumulado por esta carteira de renda fixa, nos últimos doze meses, seguiu ligeiramente inferior ao de seu respectivo “benchmark”, sendo o 8º colocado em um grupo composto por 20 fundos. Em linha com o abordado nos relatórios passados, sugerimos que a Entidade permaneça vigilante e observe com atenção quais atitudes serão desenvolvidas pela Western para que esta carteira volte a atender às expectativas da MSD Prev. Entendemos que o cenário doméstico prospectivo de curto prazo seguirá “bipolar”, bastante influenciado pelo risco político, desafiando a habilidade dos gestores de recursos.

⇒ *Dezembro/15*

Pela segunda vez consecutiva, o desempenho mensal percebido por este investimento nos pareceu razoável, ao alinhar-se à evolução do “benchmark” proposto. O retorno acumulado permaneceu na 8ª posição do ranking elaborado pela PPS, enquanto o risco total foi o menor da amostra. Os índices de Sharpe e de Sortino, medidas de retorno ajustado por risco, se mostraram satisfatórios.

RENDA VARIÁVEL

MSDPREV RV (WESTERN)

Classificação: IBX

⇒ *Janeiro/15 a Dezembro/15*

A atuação da Western no segmento de renda variável, para o período supracitado, não foi satisfatória. Notem que, mais uma vez, o retorno acumulado figurou abaixo do IbrX-100, sendo apenas o 26º colocado em um grupo composto por 33 fundos. Ao mesmo tempo, o risco total posicionou-se acima da mediana da amostra, assim como o beta, enquanto o risco diversificável figurou no 23º lugar. Ao aliar o retorno obtido aos riscos incorridos, chegamos a índices de Jensen e de Modigliani negativos e modestos. O insucesso em “timing”, provavelmente, subtraiu valor do portfólio. Para finalizar, reiteramos que o histórico de médio e longo prazo desta carteira, disposto nas tabelas apresentadas no final deste relatório, seguiu inadequado.

⇒ **Dezembro/15**

Contrapondo-se a situação observada em doze meses, a performance mensal desta carteira, mais uma vez, se mostrou favorável. Para tanto, o retorno acumulado ocupou o 11º lugar entre 33 possíveis, ao superar o “benchmark” proposto em 0,62 pontos percentuais. O risco total e o beta terminaram a análise na 8ª posição. Já o risco diversificável pode ser considerado mediano. Por conseguinte, os índices de Jensen e de Modigliani foram positivos e satisfatórios, indicando-nos que a gestão ativa, de fato, agregou valor ao portfólio em relação ao IBrX-100. Em dezembro, há indícios de sucesso na seleção dos ativos.

ESTRUTURADOS

MSDPREV S&P500 (WESTERN)

Classificação: ESTRUTURADOS

⇒ **Janeiro/15 a Dezembro/15**

Nos últimos doze meses, o Western Asset US Index 500 FIM, fundo que pretende buscar retornos superiores à variação do S&P 500 no longo prazo e servir como uma alternativa de exposição à bolsa americana sem a necessidade de envio de recursos ao exterior, cumpriu com o seu objetivo. Destaque para a alocação em títulos públicos atrelados à taxa Selic. No entanto, o retorno acumulado, de 12,08%, figurou abaixo da variação percebida pelo índice de referência do Plano de Benefícios da Entidade que, graças à inflação, medida pelo INPC, extremamente elevada, rendeu 16,84%.

⇒ **Dezembro/15**

A performance mensal percebida por este investimento não se sobressaiu, pois em dezembro o S&P 500 foi negativo. De todo modo, o retorno acumulado, de apenas 0,31%, foi capaz de superar o “benchmark” proposto, graças à alocação em títulos públicos atrelados à taxa Selic. Porém, a exemplo do ocorrido em doze meses, este rendimento figurou abaixo do índice de referência do Plano de Benefícios, que, devidamente influenciado pela elevada inflação, rendeu 1,31%.

EXTERIOR

MSDPREV IE (WESTERN)

Classificação: BDR

⇒ **Janeiro/15 a Dezembro/15**

Seguindo o disposto nos últimos relatórios, reiteramos que a performance obtida por este investimento, nos últimos doze meses, se mostrou bastante adequada.

Notem que o retorno acumulado, além de seguir na melhor posição do ranking elaborado pela PPS, exibiu extraordinária valorização de 63,68%, capaz de superar, por expressiva vantagem, o índice de referência do Plano de Benefícios da Entidade. Destaca-se a atuação do gestor, o comportamento do câmbio e a acertada decisão do Conselho Deliberativo da MSD Prev que permitiu drenar parte dos recursos da renda variável local para este produto.

O Western Asset FIA BDR Nível I se propõe a buscar um retorno absoluto, procurando entregar 4% ao ano em adição à performance do índice S&P 500. Para tanto, os gestores tomam apostas ativas em relação ao “benchmark”, através de uma carteira diversificada de recibos de ações de empresas americanas, negociados no Brasil.

⇒ **Dezembro/15**

O desempenho mensal percebido por este investimento não foi adequado, contrapondo-se ao histórico de doze meses, anteriormente avaliado. O retorno acumulado, da ordem de 0,11%, foi o penúltimo colocado da diminuta amostra comparativa elaborada pela PPS, e, obviamente, figurou abaixo do índice de referência do Plano de Benefícios da Entidade.

CONSOLIDADO

Carteira	Rentabilidade da Carteira	Rentabilidade do BENCH.
	JAN.15 A DEZ.15	JAN.15 A DEZ.15
MSDPREV	14,58%	11,48%

Carteira	Rentabilidade da Carteira	Rentabilidade do BENCH.
	DEZ.15	DEZ.15
MSDPREV	0,86%	1,03%

⇒ **BENCHMARK CARTEIRA TOTAL (2.015): 56% SELIC + 24% IMA-B + 5% IBX + 15% INPC + 5% a.a.**

O histórico dos últimos doze meses desta carteira consolidada seguiu em patamar adequado, com destaque para a alocação no fundo BDR. A performance mensal não se sobressaiu, pois, em mais uma oportunidade, os investimentos estruturados e no exterior não foram capazes de atender ao índice de referência do Plano de Benefícios da Entidade.

Para finalizar, apresentamos a seguir a composição do portfólio da Entidade baseados no fechamento do mês em análise.

Descrição	Patrimônio	%
Renda Fixa	R\$ 234.509.484,85	79,6%
Renda Variável	R\$ 13.840.032,97	4,4%
Investimentos Estruturados	R\$ 21.171.728,63	7,2%
Investimentos no Exterior	R\$ 25.713.337,22	8,8%
Total	R\$ 295.234.583,67	100%

Fonte: Western

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – RENDA FIXA

CARTEIRA	PERÍODO	“BENCHMARK”	RETORNO ACUM. (*)
RENDA FIXA	Últimos 36 MESES	24,45%	23,85%
	Últimos 24 MESES	25,98%	26,18%
	Últimos 12 MESES	12,03%	11,98%
	JAN.15	1,59%	1,79%
	FEV.15	0,74%	0,78%
	MAR.15	0,65%	0,76%
	ABR.15	1,40%	1,48%
	MAI.15	1,46%	1,66%
	JUN.15	0,67%	0,54%
	JUL.15	0,61%	0,55%
	AGO.15	-0,17%	-0,52%
	SET.15	0,61%	0,54%
	OUT.15	1,55%	1,58%
	NOV.15	1,05%	0,99%
	DEZ.15	1,27%	1,25%
	ACUM. DO ANO	12,03%	11,98%

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – RENDA VARIÁVEL

CARTEIRA	PERÍODO	“BENCHMARK”	RETORNO ACUM. (*)
RENDA VARIÁVEL	Últimos 36 MESES	-17,51%	-18,60%
	Últimos 24 MESES	-14,84%	-15,28%
	Últimos 12 MESES	-12,41%	-12,56%
	JAN.15	-5,88%	-6,71%
	FEV.15	9,33%	9,28%
	MAR.15	-0,51%	-0,28%
	ABR.15	9,12%	8,48%
	MAI.15	-5,47%	-5,59%
	JUN.15	0,76%	0,91%
	JUL.15	-3,44%	-3,56%
	AGO.15	-8,25%	-7,56%
	SET.15	-3,11%	-2,67%
	OUT.15	1,36%	0,56%
	NOV.15	-1,66%	-1,49%
	DEZ.15	-3,79%	-3,17%
	ACUM. DO ANO	-12,41%	-12,56%

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – ESTRUTURADOS

CARTEIRA	PERÍODO	“BENCHMARK” S&P 500	RETORNO ACUM. (*)
ESTRUTURADOS	Últimos 36 MESES	-	-
	Últimos 24 MESES	-	-
	Últimos 12 MESES	-0,73%	12,08%
	JAN.15	-3,10%	-2,66%
	FEV.15	5,49%	5,77%
	MAR.15	-1,74%	-0,72%
	ABR.15	0,85%	1,64%
	MAI.15	1,05%	2,16%
	JUN.15	-2,10%	-0,98%
	JUL.15	1,97%	2,90%
	AGO.15	-6,26%	-5,20%
	SET.15	-2,64%	-1,72%
	OUT.15	8,30%	9,39%
	NOV.15	0,05%	1,37%
	DEZ.15	-1,75%	0,31%
	ACUM. DO ANO	-0,73%	12,08%

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – INV. NO EXTERIOR (BDR)

CARTEIRA	PERÍODO	“BENCHMARK” IBrX-100	RETORNO ACUM. (*)
BDR	Últimos 36 MESES	-	-
	Últimos 24 MESES	-	-
	Últimos 12 MESES	-12,41%	63,68%
	JAN.15	-5,88%	-1,85%
	FEV.15	9,33%	11,57%
	MAR.15	-0,51%	10,34%
	ABR.15	9,12%	-4,27%
	MAI.15	-5,47%	7,68%
	JUN.15	0,76%	-2,85%
	JUL.15	-3,44%	14,11%
	AGO.15	-8,25%	-0,02%
	SET.15	-3,11%	9,23%
	OUT.15	1,36%	7,30%
	NOV.15	-1,66%	1,04%
	DEZ.15	-3,79%	0,12%
ACUM. DO ANO	-12,41%	63,68%	

(*) CÁLCULO DA RENTABILIDADE POR COTA

INFORMAÇÕES ADICIONAIS – CONSOLIDADO

CARTEIRA	PERÍODO	“BENCHMARK”	RETORNO ACUM. (*)
CARTEIRA TOTAL	Últimos 36 MESES	22,78%	26,75%
	Últimos 24 MESES	24,50%	29,80%
	Últimos 12 MESES	11,48%	14,58%
	JAN.15	1,26%	0,89%
	FEV.15	1,29%	2,26%
	MAR.15	0,79%	1,36%
	ABR.15	1,74%	1,30%
	MAI.15	1,10%	1,86%
	JUN.15	0,75%	0,15%
	JUL.15	0,47%	1,66%
	AGO.15	-0,45%	-1,11%
	SET.15	0,48%	1,05%
	OUT.15	1,50%	2,54%
	NOV.15	1,00%	0,91%
	DEZ.15	1,03%	0,86%
	ACUM. DO ANO	11,48%	14,58%

(*) 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 (indexadores ou moedas, como CDI, Dólar, IPCA, etc.) 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, mais 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.