



**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA MUNICIPAL DE LIMEIRA - IPML**  
CNPJ N° 09.626.556/0001-62



---

# ***RELATÓRIO ANUAL DE INVESTIMENTOS***

## ***2023***

---



## 1. APRESENTAÇÃO

A fim de apresentar o resultado dos investimentos de forma clara e objetiva, o Instituto de Previdência do Município de Limeira, disponibiliza o Relatório Anual de Investimentos, referente ao exercício de 2023.

O relatório demonstra o cenário econômico, o resultado consolidado da carteira, a meta prevista para o exercício, a performance e o enquadramento dos fundos da carteira de investimentos.

Esse relatório foi elaborado de acordo com a Política de Investimentos 2023 e a Resolução CMN nº 4963/2021.

## 2. CENÁRIO ECONÔMICO

Em 2023, o mercado internacional apresentou um cenário relativamente desafiador no início do ano, marcado pela preocupação com a inflação, retração econômica global e aumento de juros, entretanto, com o passar do período, houve uma melhora nas expectativas, impulsionada pela possibilidade do começo do ciclo de redução de juros ocorrer antes do previsto nos EUA, e, além disso, diversos países indicaram uma melhora no controle inflacionário.

Os principais índices do mercado acionário internacional, apresentaram resultado positivo no ano, onde, o MSCI ACWI e o S&P 500 tiveram retornos de +20,09% e +24,23%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial.

No Brasil, ao longo do ano, foi observado uma melhora no cenário devido aos dados de inflação e atividade mais promissores, aliados a uma queda da curva de juros. Adicionalmente, o cenário fiscal foi um tema importante ao longo do período, onde

houve importantes acontecimentos para o cenário fiscal nacional, com a aprovação do projeto de Reforma Tributária, na Câmara em julho, e no fim do período a parte constitucional da reforma sendo aprovada, juntamente com a MP 1.185. Nesse período, o Banco Central passou a adotar um discurso cada vez mais suave, uma vez que o quadro inflacionário apresentou uma evolução de forma favorável, com desaceleração nas medidas de núcleo. Já, a atividade começou a apresentar uma trajetória de desaceleração mais clara no fim do ano.

Ao longo do ano, a taxa Selic foi mantida no patamar de 13,75%, até que em agosto de 2023 o Banco Central deu início ao ciclo de redução dos juros básicos até o patamar de 11,75%, sinalizando de que o ritmo de corte de juros deverá ser mantido nas primeiras reuniões de 2024, assim mantendo o processo de flexibilização monetária. Na renda variável, os índices IBOVESPA e SMLL, seguiram a dinâmica dos índices internacionais, apresentando retornos positivos no ano, mesmo com as incertezas locais, respectivamente, apresentando um retorno de +22,28% e +17,12% no acumulado do ano.

### **3. RESULTADO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS**

A Autarquia encerrou o exercício de 2023 com um Patrimônio Líquido de **R\$ 816.087.732,22**. A carteira performou em **13,82%**, enquanto a meta atuarial foi de **9,64%** (IPCA + 4,86%). O resultado financeiro obtido foi de **R\$ 96.141.841,40**. Dessa forma, é possível observar que no consolidado do ano, a carteira de investimentos do Instituto, apresentou um retorno superior a sua meta atuarial, definida na Política de Investimentos, em conformidade com o comportamento dos mercados, mantendo-se em **4,17** pontos acima do previsto.

### 3.1 Resultado da Carteira versus Meta Atuarial

RESULTADO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS 2023	
<b>Rentabilidade Carteira do IPML</b>	<b>13,82%</b>
<b>Meta IPCA + 4,86%</b>	<b>9,64%</b>
<b>P.P. Indexador</b>	<b>4,17%</b>

### 3.2 Evolução mensal da rentabilidade da Carteira de Investimentos

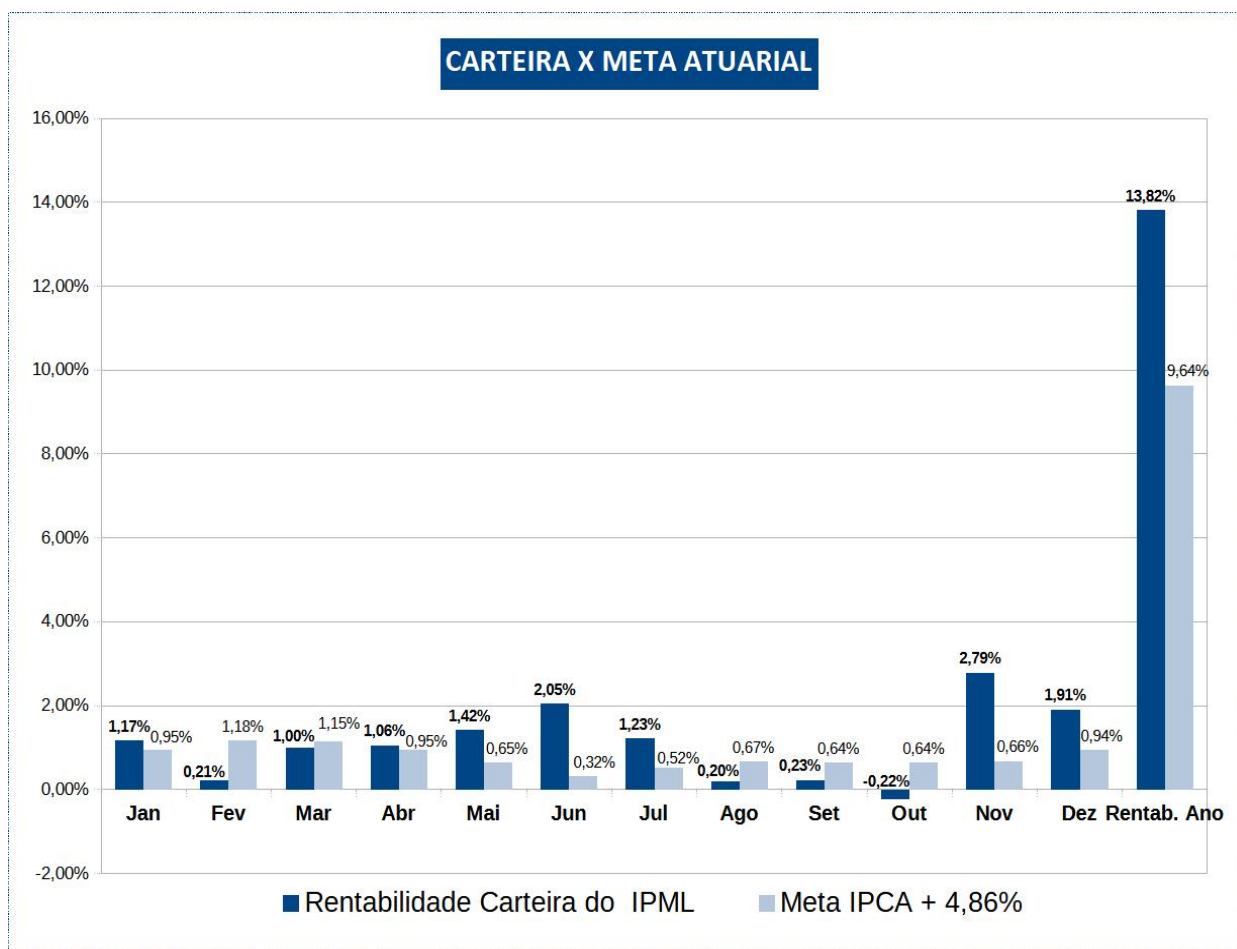
Carteira versus Meta Atuarial

ANO 2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rentab. Ano
<b>Rentabilidade Carteira do IPML</b>	1,17%	0,21%	1,00%	1,06%	1,42%	2,05%	1,23%	0,20%	0,23%	-0,22%	2,79%	1,91%	13,82%
<b>Meta IPCA + 4,86%</b>	0,95%	1,18%	1,15%	0,95%	0,65%	0,32%	0,52%	0,67%	0,64%	0,64%	0,66%	0,94%	9,64%
<b>P.P. Indexador</b>	0,23%	-0,97%	-0,14%	0,11%	0,77%	1,73%	0,72%	-0,46%	-0,41%	-0,85%	2,14%	0,97%	4,17%

### 3.3 Resultado Financeiro da Carteira de Investimentos

RESULTADO FINANCEIRO DA CARTEIRA							
Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Total 1º Semestre	
R\$ 7.925.355,65	R\$ 1.419.611,25	R\$ 6.958.542,15	R\$ 7.413.812,58	R\$ 10.039.671,02	R\$ 14.889.350,93	<b>R\$ 48.646.343,58</b>	
Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total 2º Semestre	
R\$ 9.126.904,60	R\$ 1.524.347,78	R\$ 1.713.331,25	<b>-R\$ 1.687.932,42</b>	R\$ 21.592.128,29	R\$ 15.226.718,32	<b>R\$ 47.495.497,82</b>	
RENTABILIDADE TOTAL DA CARTEIRA							R\$ 96.141.841,40

### 3.4 Gráfico da Rentabilidade da Carteira x Meta Atuarial



#### 4. ALOCAÇÃO POR ENQUADRAMENTO

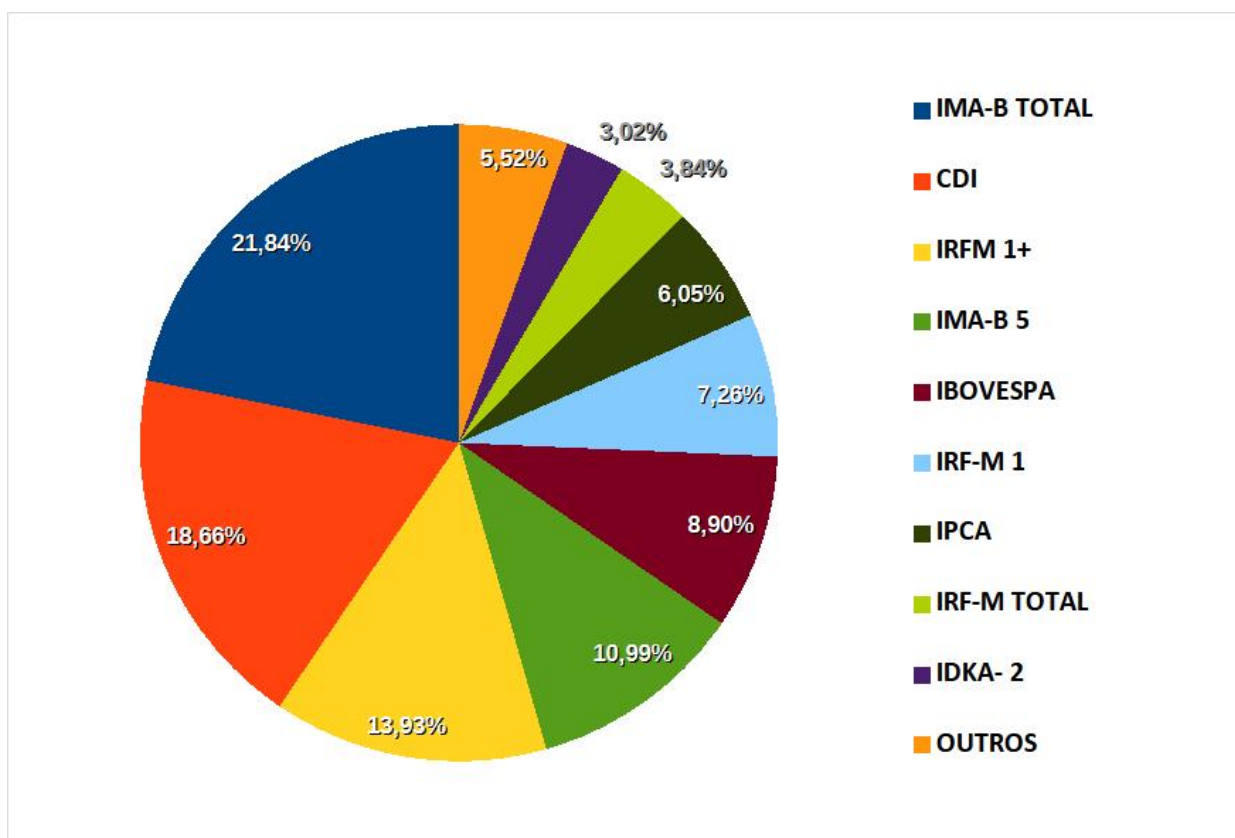
Para a obtenção de melhores resultados na carteira de investimentos, a diversificação das estratégias é um fator importante para a redução dos riscos.

Ao final do exercício de 2023, a carteira estava alocada em **86,49%** em Renda Fixa; **9,85%** em Renda Variável; **1,05%** em Investimentos no Exterior; **2,19%** em Investimentos Estruturados e **0,42%** em Fundos Imobiliários, conforme demonstrado abaixo:

Artigo	Tipo de Ativo	Valor	% Carteira
<b>Renda Fixa</b>			
Artigo 7º I, Alínea b	Fundos 100% Títulos Públicos	R\$ 546.767.986,31	67,00%
Artigo 7º III, Alínea a	Fundos Renda Fixa	R\$ 139.484.844,61	17,09%
Artigo 7º V, Alínea a	FIDC Cota Sênior	R\$ 1.755.478,07	0,22%
Artigo 7º V, Alínea b	FI RF - Crédito Privado	R\$ 17.796.790,82	2,18%
<b>Total Renda Fixa</b>		<b>R\$ 705.805.099,81</b>	<b>86,49%</b>
<b>Renda Variável</b>			
Artigo 8º I	Fundos de Ações	<b>R\$ 80.378.190,20</b>	<b>9,85%</b>
<b>Investimentos no Exterior</b>			
Artigo 9º III	Fundos de Ações - BDR Nível I	<b>R\$ 8.558.832,87</b>	<b>1,05%</b>
<b>Investimentos Estruturados</b>			
Artigo 10º I	Fundos Multimercados	<b>R\$ 8.905.828,34</b>	<b>1,09%</b>
Artigo 10º II	Fundo de Participação	<b>R\$ 9.005.964,90</b>	<b>1,10%</b>
<b>Fundos Imobiliários</b>			
Artigo 11º	Fundo de Investimento Imobiliário	<b>R\$ 3.433.816,10</b>	<b>0,42%</b>
<b>Total da Carteira</b>		<b>R\$ 816.087.732,22</b>	<b>100,00%</b>

## 5. ALOCAÇÃO POR ESTRATÉGIA

ESTRATÉGIA	IMA-B TOTAL	CDI	IRFM 1+	IMA-B 5	IBOVESPA	IRF-M 1	IPCA	IRF-M TOTAL	IDKA- 2	OUTROS	TOTAL
PORCENTAGEM	21,84%	18,66%	13,93%	10,99%	8,90%	7,26%	6,05%	3,84%	3,02%	5,52%	100,00%



## 6. DETALHAMENTO DAS APLICAÇÕES POR SEGMENTO

Carteira versus Política de Investimentos e Limite Legal- Resolução CMN nº 4963/2021

RENDA FIXA					
Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
100% TP- Art. 7º, I, "b"	Fundo 8587 - BB PREVIDENCIÁRIO RF IDKA 2 TP FI	3.396.665,39	67,00%	28,00%	100,00%
	Fundo 8590 - BB PREVIDENCIÁRIO RF IRF-M TP FI	28.456.948,43			
	Fundo 8591 - BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B TP FI	86.043.763,71			
	Fundo 8592 - BB PREVIDENCIÁRIO RF TP X FI	309.034,78			
	Fundo 8594 - BB PREVIDENCIÁRIO RF TP VII FI	541.836,84			
	Fundo 8612 - CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	31.206.427,66			
	Fundo 8614 - CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	61.923.967,85			
	Fundo 8617 - CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF	27.077.187,52			
	Fundo 8618 - CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	9.647.001,74			
	Fundo 8620 - CAIXA FI BRASIL IRF-M RF LP	2.850.185,42			
	Fundo 8663 - SANTANDER FI IMA B 5 TOP RF LP	27.769.904,01			
	Fundo 8645 - SANTANDER RF IMA-B PREMIUM FIC FI LP	29.053.069,20			
	Fundo 8703 - CAIXA FIC BRASIL GESTÃO ESTRATEGICA RF	27.349.366,93			
	Fundo - SICRED FI RF LIQUIDEZ EMPRESARIAL REF DI	597.859,77			
	Fundo - BB PREVIDENCIÁRIO RF ALOCAÇÃO ATIVA RETORNO TOTAL FIC FI	22.018.077,92			
	CAIXA FI BRASIL IRF M1+ TP RF LP (71004-3)	68.995.950,98			
	CAIXA FI BRASIL IMA-B TP RF LP (71004-3)	31.043.798,66			
	Fundo 8560 - CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP - FINANCEIRO	1.559.424,45			
	Fundo 8617 - CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF FUNDO OSCILAÇÃO - FINANCEIRO	15.826.969,40			
	CAIXA FI BRASIL IRF- M1+ TP RF LP- FINANCEIRO	43.773.249,59			
Fundo 8560 - CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP- RESERVA ADM.	10.074.415,41				
Fundo 8618 - CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF - RESERVA ADM.	16.319.615,33				
CAIXA FI BRASIL IRF- M1+ TP RF LP - RESERVA ADM.	933.265,36				
<b>TOTAL RENDA FIXA – Art. 7º I, "b"</b>	<b>546.767.986,35</b>	<b>67,00%</b>	<b>28,00%</b>	<b>100,00%</b>	
Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Fundos Renda Fixa- Art. 7º, III, "a"	Fundo - CAIXA FI BRASIL MATRIZ RF- PREVIDENCIÁRIO	49.909.144,14	17,09%	15,00%	60,00%
	Fundo - BB INSTITUCIONAL FI RF	22.722.676,84			
	Fundo - SANTANDER RF REF DI INSTITUCIONAL PREMIUM FIC FI	5.194.344,91			
	Fundo - CAIXA FI BRASIL MATRIZ RF – FINANCEIRO	53.088.428,43			
	Fundo - CAIXA FI BRASIL MATRIZ RF- RESERVA ADM.	8.570.250,14			
<b>TOTAL RENDA FIXA – Art. 7º III, "a"</b>	<b>139.484.844,46</b>	<b>17,09%</b>	<b>15,00%</b>	<b>60,00%</b>	
Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
FIDC Cota Sênior Art. 7º, V, "a"	Fundo 8639 - LEME MULTISSETORIAL IPCA FIDC	1.324.264,41	0,22%	0,50%	5,00%
	INCENTIVO MULTISSETORIAL I FIDC	431.213,66			
<b>TOTAL RENDA FIXA – Art. 7º, V, "a"</b>	<b>1.755.478,07</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,22%</b>	
Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Crédito Privado – Art. 7º, V, "b"	Fundo 8588 - BB PREVIDENCIÁRIO RF CREDITO PRIVADO IPCA III	7.561.208,11	2,18%	2,50%	5,00%
	Fundo 8616 - CAIXA FI BRASIL IPCA XVI RF CP	10.235.582,70			
<b>TOTAL RENDA FIXA – Art. 7º, V, "b"</b>	<b>R\$ 17.796.790,81</b>	<b>R\$ 2,18</b>	<b>R\$ 2,18</b>	<b>R\$ 2,18</b>	
<b>TOTAL GERAL RENDA FIXA</b>	<b>705.805.099,69</b>	<b>86,49%</b>		<b>100,00%</b>	



### RENDA VARIÁVEL - FUNDOS DE AÇÕES

Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Fundos de Ações Art. 8º, I	Fundo 8702 - BB AÇÕES GOVERNANÇA FI	19.475.132,83	9,85%	7,00%	30,00%
	Fundo 8548 - BTG PACTUAL ABSOLUTO INSTITUCIONAL FIC FI AÇÕES	2.771.800,82			
	Fundo 8622 - CAIXA FIC AÇÕES VALOR RPPS	15.195.750,90			
	Fundo 8631 - GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC FIA	10.798.995,48			
	Fundo 8651 - XP INVESTOR FI AÇÕES	12.055.971,74			
	Fundo 8695 - NAVI INSTITUCIONAL FIC FIA	3.208.119,18			
	Fundo 8710 - AZ QUEST AÇÕES FIC FIA	2.038.684,39			
	Fundo 8726 - BB AÇÕES RETORNO TOTAL FIC FI	11.642.340,98			
Fundo 8562-BB AÇÕES SELEÇÃO FATORIAL FIC FI	3.191.394,03				
<b>TOTAL RENDA VARIÁVEL- FUNDO DE AÇÕES</b>		<b>80.378.190,35</b>	<b>9,85%</b>	<b>7,00%</b>	<b>30,00%</b>

### FUNDOS NO EXTERIOR

Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Fundo Ações BDR Nivel I Art. 9º, III	Fundo 8727 - CAIXA FI AÇÕES INSTITUCIONAL BDR NIVEL I	2.509.837,57	1,05%	8,00%	10,00%
	Fundo 8729 - BB AÇÕES ESG GLOBAIS FIC FIA- BDR NIVEL I	6.048.995,30			
<b>TOTAL FUNDOS NO EXTERIOR</b>		<b>8.558.832,87</b>	<b>1,05%</b>	<b>8,00%</b>	<b>10,00%</b>

### INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

#### FUNDOS MULTIMERCADOS

Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Fundos Multimercados Art. 10º, I	Fundo 8704 - CAIXA FIC ALOCAÇÃO MACRO MULTIMERCADO LP	1.405.509,67	1,09%	6,00%	10,00%
	Fundo 8618- CAIXA FI BOLSA AMERICANA MULTIMERCADO LP	2.669.887,96			
	ICATU VANGUARDA LONG BIASED FUNDO INVESTIMENTO MULTIMERCADO	4.830.430,70			
<b>TOTAL FUNDOS MULTIMERCADOS</b>		<b>8.905.828,33</b>	<b>1,09%</b>	<b>6,00%</b>	<b>10,00%</b>

#### FUNDOS DE PARTICIPAÇÃO

Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Fundo de Participação Art. 10º, II	Fundo 8578 -GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTIESTRATÉGIA	0,00	1,10%	2,00%	5,00%
	Fundo 8649 - W7 FI EM PARTICIPAÇÕES MULTIESTRATÉGIA	9.005.964,90			
<b>TOTAL FUNDOS DE PARTICIPAÇÃO</b>		<b>9.005.964,90</b>	<b>1,10%</b>	<b>2,00%</b>	<b>5,00%</b>

**TOTAL INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS**

**R\$ 17.911.793,23**

**2,19%**

**15,00%**

#### FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	Participação na Carteira	Política Investimentos	Limite Legal
Fundo de Investimento Imobiliário – Art. 11º	Fundo 8579 - HAZ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	1.224.204,27	0,42%	1,00%	5,00%
	Fundo 8599 - FII BR HOTEIS	1.339.198,31			
	Fundo 8629 - OSASCO PROPERTIES FUNDO INVESTIMENTO IMOBILIARIO	870.413,52			
<b>TOTAL FUNDOS IMOBILIÁRIOS</b>		<b>3.433.816,10</b>	<b>0,42%</b>	<b>1,00%</b>	<b>5,00%</b>

**TOTAL GERAL DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS**

**816.087.732,22**

**100,00%**

#### FUNDO CREDOR

FIDC Cota Sênior - Art. 7º, V, a	Fundo 8634 - INCENTIVO FIDC MULTISSETORIAL II	5.394.403,26
----------------------------------	---	--------------

## 7. PERFORMANCE DOS FUNDOS

Desempenho dos Fundos no exercício de 2023.

Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	TIR % a.a
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8631 - GUEPARDO INSTITUCIONAL FIC FIA	10.798.995,48	40,60%
Fundo Multimercado- Art. 10º, I	Fundo 8618- CAIXA FI BOLSA AMERICANA MULTIMERCADO LP	2.669.887,96	33,22%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8651 - XP INVESTOR FI AÇÕES	12.055.971,74	26,25%
Fundo Ações- BDR Nivel I	Fundo 8727 - CAIXA FI AÇÕES INSTITUCIONAL BDR NIVEL I	2.509.837,57	24,92%
Fundo Multimercado- Art. 10º, I	ICATU VANGUARDA LONG BIASED FUNDO INVESTIMENTO MULTIMERCADO	4.830.430,70	21,42%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8622 - CAIXA FIC AÇÕES VALOR RPPS	15.195.750,90	20,61%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8702 -BB AÇÕES GOVERNANÇA FI	19.475.132,83	20,23%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8695 - NAVI INSTITUCIONAL FIC FIA	3.208.119,18	20,10%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8562-BB AÇÕES SELEÇÃO FATORIAL FIC FI	3.191.394,03	18,94%
100% TP – Art. 7º, I, b	CAIXA FI BRASIL IRF M1+ TP RF LP (71004-3)	68.995.950,98	18,18%
100% TP – Art. 7º, I, b	CAIXA FI BRASIL IRF- M1+ TP RF LP	43.773.249,59	18,18%
100% TP – Art. 7º, I, b	CAIXA FI BRASIL IRF- M1+ TP RF LP	933.265,36	18,18%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8726 - BB AÇÕES RETORNO TOTAL FIC FI	11.642.340,98	17,09%
Fundo Ações- BDR Nivel I	Fundo 8729 - BB AÇÕES ESG GLOBAIS FIC FIA- BDR NIVEL I	6.048.995,30	16,61%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8710 - AZ QUEST AÇÕES FIC FIA	2.038.684,39	16,58%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8620 - CAIXA FI BRASIL IRF-M RF LP	2.850.185,42	16,32%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8590 - BB PREVIDENCIÁRIO RF IRF-M TP FI	28.456.948,43	16,06%
100% TP – Art. 7º, I, b	CAIXA FI BRASIL IMA-B TP RF LP (71004-3)	31.043.798,66	15,86%
Fundo Ações- Art. 8º, I	Fundo 8548 - BTG PACTUAL ABSOLUTO INSTITUCIONAL FIC FI AÇÕES	2.771.800,82	15,82%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8591 - BB PREVIDENCIARIO RENDA FIXA IMA-B TP FI	86.043.763,71	15,77%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8645 -SANTANDER RF IMA-B PREMIUM FIC FI LP	29.053.069,20	15,77%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo- BB PREVIDENCIÁRIO RF ALOCAÇÃO ATIVA RETORNO TOTAL FIC FI	22.018.077,92	14,99%
Fundo Multimercado- Art. 10º, I	Fundo 8704 - CAIXA FIC ALOCAÇÃO MACRO MULTIMERCADO LP	1.405.509,67	13,61%
100% TP Art. 7º, I, b	Fundo 8703 - CAIXA FIC BRASIL GESTÃO ESTRATEGICA RF	27.349.366,93	13,59%
RF - Art. 7º, III,a	Fundo - CAIXA FI BRASIL MATRIZ RF	49.909.144,14	13,39%
RF - Art. 7º, III,a	Fundo - CAIXA FI BRASIL MATRIZ RF	53.088.428,43	13,39%
RF - Art. 7º, III,a	Fundo - CAIXA FI BRASIL MATRIZ RF	8.570.250,14	13,39%
RF - Art. 7º, III,a	Fundo - SANTANDER RF REF DI INSTITUCIONAL PREMIUM FIC FI	5.194.344,91	13,34%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8617 -CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF	27.077.187,52	13,02%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8617 - CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF FUNDO OSCILAÇÃO	15.826.969,40	13,02%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8618 - CAIXA FI BRASIL IRF M 1 TP RF	16.319.615,33	13,02%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo - SICRED FI RF LIQUIDEZ EMPRESARIAL REF DI	597.859,77	13,01%

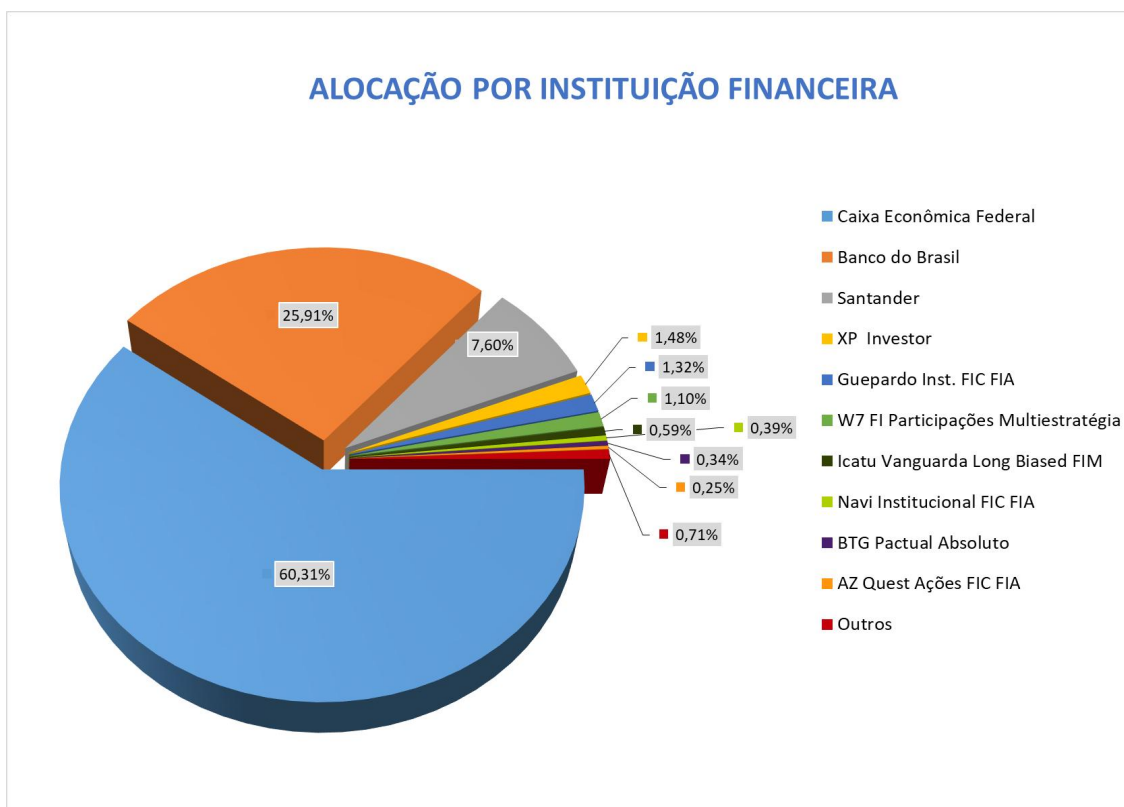
Enquadramento	Fundo	Saldo em 31/12/2023	TIR % a.a
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8594 - BB PREVIDENCIÁRIO RF TP VII FI	541.836,84	12,76%
RF - Art. 7º, III,a	Fundo - BB INSTITUCIONAL FI RF	22.722.676,84	12,74%
RF Credito privado- Art. 7º, V, b	Fundo 8616 - CAIXA FI BRASIL IPCA XVI RF CP	10.235.582,70	12,55%
RF Credito privado- Art. 7º, V, b	Fundo 8588 - BB PREVIDENCIÁRIO RF CREDITO PRIVADO IPCA III	7.561.208,11	12,13%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8614 - CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	61.923.967,85	11,96%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8618 -CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	9.647.001,74	11,90%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8560 - CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	1.559.424,45	11,90%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8560 - CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	10.074.415,41	11,90%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8663 -SANTANDER FI IMA B 5 TOP RF LP	27.769.904,01	11,78%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8587 - BB PREVIDENCIÁRIO RF IDKA 2 TP FI	3.396.665,39	11,72%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8612 - CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	31.206.427,66	11,17%
100% TP – Art. 7º, I, b	Fundo 8592 - BB PREVIDENCIÁRIO RF TP X FI	309.034,78	11,13%
RF - Art. 7º, III,a	BB PREVIDENCIÁRIO FLUXO RF FIC FI	0,00	9,12%
Fundo Imobiliário – Art. 10º, II	Fundo 8599 - FII BR HOTEIS	1.339.198,31	5,12%
Fundo Imobiliário – Art. 10º, II	Fundo 8579 - HAZ FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	1.224.204,27	3,08%
Fundo Imobiliário – Art. 10º, II	Fundo 8629 - OSASCO PROPERTIES FUNDO INVESTIMENTO IMOBILIARIO	870.413,52	-0,77%
Fundo Participação- Art. 10º, II	Fundo 8649 - W7 FI EM PARTICIPAÇÕES MULTISTRATÉGIA	9.005.964,90	-1,73%
FIDC Cota Senior- Art. 7º, V, a	Fundo 8639 - LEME MULTISSETORIAL IPCA FIDC	1.324.264,41	-2,94%
FIDC Cota Senior- Art. 7º, V, a	INCENTIVO MULTISSETORIAL I FIDC (REAVLIAÇÃO NAS COTAS)	431.213,66	-7,98%
Fundo Participação- Art. 10º, II	Fundo 8578 -GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTISTRATÉGIA	0,00	-100,00%
<b>TOTAL EM 2023</b>		<b>R\$ 816.087.732,22</b>	

Fundo Credor			
FIDC Cota Senior- Art. 7º, V, a	INCENTIVO FIDC MULTISSETORIAL II	R\$ 5.394.403,26	0,00%

## 8. ALOCAÇÃO POR INSTITUIÇÃO

Mantemos as aplicações em instituições sólidas, não aplicando em fundos com alta volatilidade e nem em fundos inferiores há dois anos no mercado.

INSTITUIÇÃO	TOTAL	PARTICIPAÇÃO %
Caixa Econômica Federal	R\$ 492.165.217,81	<b>60,31%</b>
Banco do Brasil	R\$ 211.408.075,16	<b>25,91%</b>
Santander	R\$ 62.017.318,12	<b>7,60%</b>
XP Investor	R\$ 12.055.971,74	<b>1,48%</b>
Gueparado Inst. FIC FIA	R\$ 10.798.995,48	<b>1,32%</b>
W7 FI Participações Multiestratégia	R\$ 9.005.964,90	<b>1,10%</b>
Icatu Vanguarda Long Biased FIM	R\$ 4.830.430,70	<b>0,59%</b>
Navi Institucional FIC FIA	R\$ 3.208.119,18	<b>0,39%</b>
BTG Pactual Absoluto	R\$ 2.771.800,82	<b>0,34%</b>
AZ Quest Ações FIC FIA	R\$ 2.038.684,39	<b>0,25%</b>
Outros	R\$ 5.787.153,94	<b>0,71%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 816.087.732,22</b>	<b>100,00%</b>



## 9. LIQUIDEZ DA CARTEIRA

PERÍODO DE LIQUIDAÇÃO	VALOR	PORCENTAGEM
De 0 a 30 dias	R\$ 740.205.964,79	<b>90,70%</b>
De 31 a 365 dias	R\$ 68.320.559,32	<b>8,37%</b>
Acima de 365 dias	R\$ 7.561.208,11	<b>0,93%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 816.087.732,22</b>	<b>100,00%</b>

Anexo a este Relatório Anual de Investimentos de 2023, seguem os Relatórios da LDB Consultoria – Análise da Carteira de Investimentos em 2023 e Desempenho de Índices e Indicadores Financeiros em 2023.

Limeira, 31 de janeiro de 2024.

**Samara Cristina Dias dos Santos**  
Chefe de Divisão Financeira e de Investimentos



**ANÁLISE DA CARTEIRA  
DE INVESTIMENTOS EM 2023**

## AO INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DO MUNICÍPIO DE LIMEIRA - IPML

**Prezados(as) Senhores(as),**

Conforme solicitação do cliente, este documento tem por objetivo analisar e apresentar informações a respeito do comportamento da carteira de investimentos do Instituto durante o ano de 2023, considerando a disponibilidade do IPCA e último fechamento de carteira, e suas principais características, na intenção de ajudá-lo na tomada de decisão e acompanhamento da carteira de investimentos.

Essa análise não apresentará sugestão de fundos de investimento ou outro produto, por configurar um possível conflito de interesses.

As informações contidas neste documento se destinam somente à orientação de caráter geral e fornecimento de informações sobre o tema de interesse. Nossos estudos são baseados em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de publicação. Dado que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão sujeitas a mudanças. Nossos relatórios não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.

Não é permitido a divulgação e a utilização deste e de seu respectivo conteúdo por pessoas não autorizadas pela LDB CONSULTORIA FINANCEIRA.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários e muito obrigado,

Equipe LDB Empresas.

## Sumário

<b>1. Cenário Macroeconômico e dinâmica dos mercados em 2023</b>	<b>3</b>
1.1. Mercado Internacional	3
1.2. Mercado Nacional	4
1.3. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2023	5
1.4. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2023	7
<b>2. Boletim Focus e expectativas de mercado</b>	<b>9</b>
<b>3. Curva de Juros e Inflação</b>	<b>10</b>
<b>4. Posição da Carteira de Investimento do Instituto</b>	<b>11</b>
4.1. Rentabilidade da Carteira x Meta Atuarial durante o ano de 2023	12
4.2. Alocação por Segmento nos últimos seis meses	12
4.3. Estratégias de Alocação / Fatores de Risco	13
4.4. Evolução do risco através do VaR por segmento	13
<b>5. Comentários</b>	<b>14</b>



## 1. Cenário Macroeconômico e dinâmica dos mercados em 2023

Antes de apresentarmos os comentários acerca da carteira de investimentos do Instituto, há a necessidade de verificarmos a evolução dos mercados e seus desdobramentos ocorridos em 2023, e as expectativas majoritárias de mercado, com os reflexos no desempenho da carteira de investimentos do Instituto.

### 1.1. Mercado Internacional

O mercado internacional apresentou como um cenário relativamente desafiador, no início do ano, marcado pela preocupação com a inflação, retração econômica global e aumento de juros. Entretanto, com o passar do período, houve uma melhora nas expectativas, impulsionada pela possibilidade do começo do ciclo de redução de juros ocorrer antes do previsto nos EUA, e, além disso, diversos países indicaram uma melhora no controle inflacionário.

No início do ano, ocorreram o colapso de alguns bancos nos EUA e na Europa, o qual chamou a atenção do mercado para os efeitos do aperto monetário que os bancos centrais vêm praticando. A princípio, o receio do surgimento de mais casos de bancos com insuficiência de capital resultou na queda da curva de juros. Entretanto, com o passar do período, ainda no primeiro semestre, aliado às medidas tomadas pelo FED, o estresse financeiro gerado pela crise bancária foi reduzido.

Desde o início do ano, ao redor do globo, prevalecia um cenário de resiliência da inflação, em conjunto com uma atividade econômica aquecida, o que gerava uma expectativa de juros em patamares elevados por um período longo. Contudo, no fim do período, houve uma melhora econômica visto que diversos países, com destaque para os desenvolvidos, divulgaram quedas de inflação superiores às expectativas dos seus bancos centrais.

Dessa forma, o cenário externo apresenta uma tendência mais construtiva, com a atividade econômica desacelerando, enquanto o mercado de trabalho ainda se mostra aquecido. Sinalizando que o controle inflacionário está evoluindo de maneira gradual, uma vez que não houve uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica.

Nos EUA, apesar do estresse financeiro, gerado pela insolvência dos bancos regionais, às incertezas inflacionárias, e, a uma economia e mercado de trabalho aquecidos no início do ano. No início do segundo semestre, havia uma expectativa do fim do ciclo de elevação das taxas, juntamente com a manutenção das taxas em níveis elevados por algum tempo. No entanto, no fim do ano, os diretores do FED surpreenderam o mercado ao revisarem suas projeções para a taxa básica de juros no curto/médio prazo, indicando três reduções em 2024. Isso reforçou a perspectiva de um cenário positivo para a economia americana.

A China viu melhorias após o fim da política de covid zero, mas enfrentou um desaquecimento econômico mais acentuado do que o previsto, demonstrando sinais de desaceleração no dinamismo de recuperação. Apesar das medidas de estímulo econômico implementadas pelo governo, a economia registrou crescimento abaixo das expectativas, gerando dúvidas sobre a eficácia dessas ações. Assim, prevalece um cenário de cautela.

Olhando para o mercado acionário internacional, os principais índices apresentaram resultado positivo no ano. Onde, o MSCI ACWI e o S&P 500 tiveram retornos de +20,09% e +24,23%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial. Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI e o S&P 500 subiram +11,43% e +15,27% no acumulado do ano, em conjunto com a desvalorização do Dólar frente ao Real.

## 1.2. Mercado Nacional

No cenário doméstico, ao longo do ano, foi observado uma melhora no cenário devido aos dados de inflação e atividade mais promissores, aliados a uma queda da curva de juros. Adicionalmente, o cenário fiscal foi um tema importante ao longo do período.

No fim do primeiro semestre de 2023, o Conselho Monetário Nacional (CMN) revisou as metas de inflação, destacando-se como um dos principais temas do início do ano, visto que uma possível mudança nas metas poderia impactar as expectativas para a inflação. Assim, as metas até 2025 foram mantidas, enquanto a meta para 2026 foi estabelecida em 3,0%.

Já na segunda metade do ano, houve importantes acontecimentos para o cenário fiscal nacional. Iniciado com a aprovação do projeto de Reforma Tributária na Câmara em julho, representando um passo significativo para a melhoria fiscal do país, e no fim do período a parte constitucional da reforma tributária foi aprovada, juntamente com a MP 1.185, peça importante no ajuste fiscal. Contudo, a atenção à política fiscal continuará, pois as discussões em volta desses temas podem ser retomadas em 2024.

Nesse período, o Banco Central passou a adotar um discurso cada vez mais suave, uma vez que quadro inflacionário apresentou uma evolução de forma favorável, com desaceleração nas medidas de núcleo. Já, a atividade começou a apresentar uma trajetória de desaceleração mais clara no fim do ano.

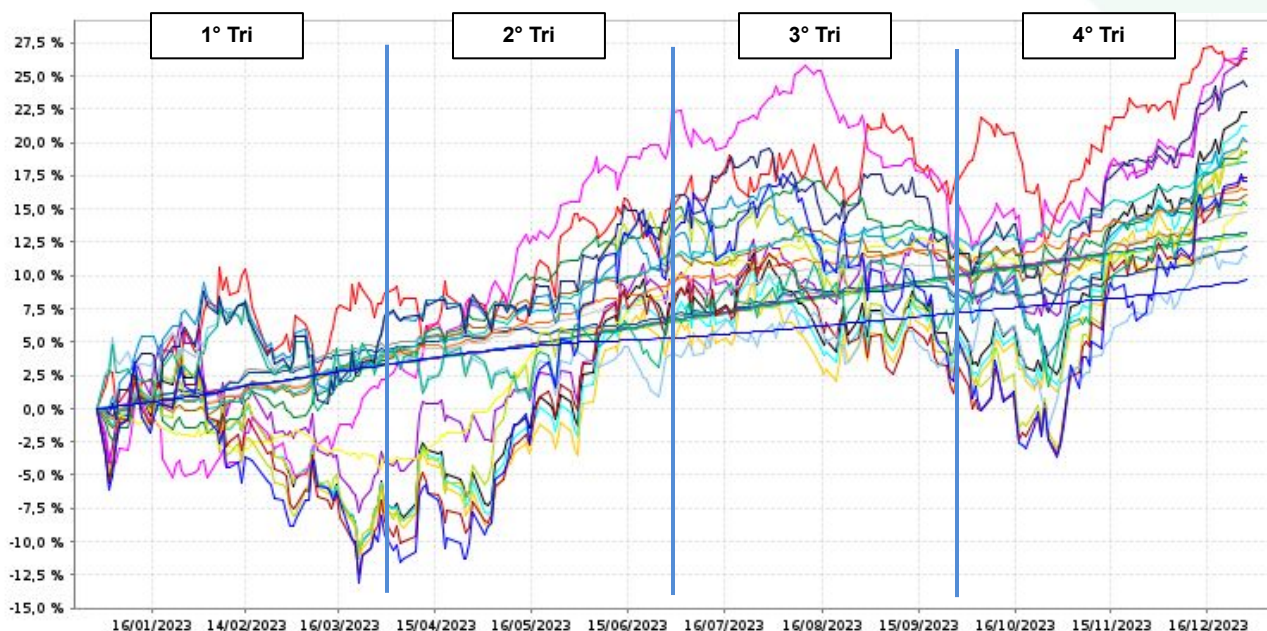
Ao longo do ano, a taxa Selic foi mantida no patamar de 13,75%, até que em agosto de 2023 o Banco Central deu início ao ciclo de redução dos juros básicos até o atual patamar de 11,75%. Além disso, houve a sinalização de que o ritmo de corte de juros deverá ser mantido nas primeiras reuniões de 2024, assim mantendo o processo de flexibilização monetária.

Na renda variável, os índices Ibovespa e SMLL, seguiram a dinâmica dos índices internacionais, apresentando retornos positivos no ano, mesmo com as incertezas locais. Respectivamente, apresentando um retorno de +22,28% e +17,12% no acumulado do ano.

### 1.3. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2023

Para melhor entendimento sobre a dinâmica dos eventos que mais impactaram os mercados ao longo de 2023, apresentamos abaixo um gráfico de retornos acumulado no ano, com separação por trimestres, na tentativa de evidenciarmos alguns eventos relevantes para cada um dos períodos.

#### *Gráfico de retorno em 2023 - de 01.01.2023 até 29.12.2023*



Vale destacar que os indicadores apresentados no gráfico acima são os mesmos presentes na tabela da página 6, bem como serão utilizados novamente nas tabelas e gráficos destacados neste relatório.

Além disso, no intuito de evidenciar os impactos dos eventos abordados anteriormente no tópico “Cenário Macroeconômico em 2023”, a tabela abaixo demonstra os retornos obtidos nos principais índices do mercado em janelas mensais, no acumulado do ano e em 12 meses.

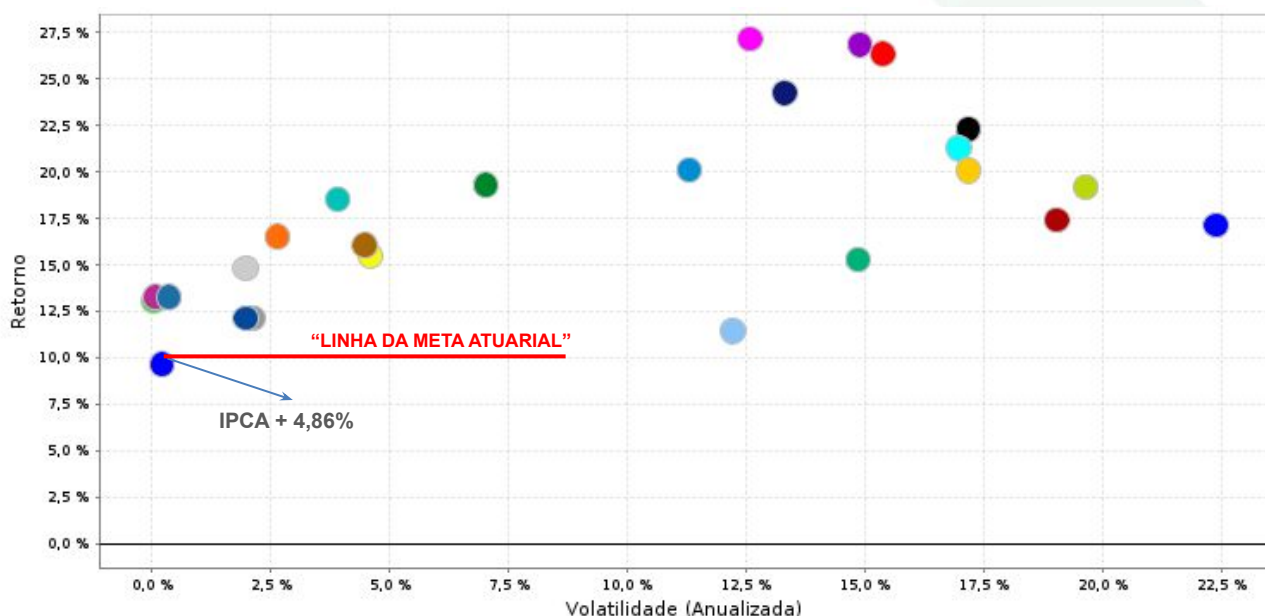
**Tabela de Retornos em 2023 - de 01.01.2023 até 29.12.2023**

Índices Financeiros em 2023													
Indicadores	1º Trimestre			2º Trimestre			3º Trimestre			4º Trimestre			No ano
	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro	
<b>Renda Fixa</b>													
IDkA IPCA 20A	-4.58%	0.79%	6.29%	5.47%	7.14%	5.91%	0.76%	-3.05%	-3.53%	-1.16%	4.68%	6.58%	27.13%
IMA-B5+	-1.26%	1.17%	3.73%	3.03%	4.13%	3.37%	0.73%	-1.27%	-1.92%	-0.98%	3.39%	3.94%	19.28%
IRF-M 1+	0.72%	0.79%	2.67%	1.25%	2.85%	2.65%	0.82%	0.59%	-0.15%	0.12%	3.14%	1.73%	18.52%
IRF-M	0.84%	0.86%	2.15%	1.10%	2.20%	2.12%	0.89%	0.76%	0.17%	0.37%	2.47%	1.48%	16.51%
IMA-B	0.00%	1.28%	2.66%	2.02%	2.53%	2.39%	0.81%	-0.38%	-0.95%	-0.66%	2.62%	2.75%	16.05%
IMA-GERAL	0.70%	1.03%	1.86%	1.25%	1.77%	1.74%	0.98%	0.63%	0.18%	0.30%	1.84%	1.63%	14.80%
IMA-S	1.15%	0.96%	1.15%	0.86%	1.21%	1.14%	1.06%	1.18%	1.00%	0.96%	0.91%	0.92%	13.25%
IRF-M 1	1.10%	0.98%	1.23%	0.86%	1.14%	1.19%	1.07%	1.15%	0.93%	0.96%	1.00%	0.91%	13.25%
CDI	1.12%	0.92%	1.17%	0.92%	1.12%	1.07%	1.07%	1.14%	0.97%	1.00%	0.92%	0.90%	13.05%
IDkA IPCA 2A	1.44%	1.62%	1.58%	0.71%	0.29%	0.97%	0.98%	0.77%	0.29%	-0.41%	1.83%	1.45%	12.13%
IMA-B5	1.40%	1.41%	1.52%	0.90%	0.57%	1.05%	0.97%	0.61%	0.13%	-0.31%	1.80%	1.46%	12.13%
<b>Renda Variável</b>													
IDIV	5.89%	-7.55%	-2.02%	3.89%	0.84%	8.78%	2.84%	-2.83%	1.32%	-3.15%	10.70%	6.90%	26.84%
Ibovespa	3.37%	-7.49%	-2.91%	2.50%	3.74%	9.00%	3.27%	-5.09%	0.71%	-2.94%	12.54%	5.38%	22.28%
IBrX - 100	3.51%	-7.59%	-3.07%	1.93%	3.59%	8.87%	3.32%	-5.01%	0.84%	-3.03%	12.38%	5.48%	21.27%
IBRX - 50	3.38%	-7.54%	-3.50%	1.64%	2.92%	8.77%	3.70%	-4.76%	1.21%	-2.99%	12.01%	5.31%	20.06%
ISE	2.25%	-8.16%	-1.21%	3.23%	9.02%	9.00%	1.27%	-7.55%	-1.84%	-6.61%	15.06%	6.04%	19.18%
IVBX-2	3.27%	-8.11%	-3.52%	1.49%	7.52%	8.43%	3.03%	-6.92%	-0.83%	-5.46%	14.44%	5.31%	17.39%
SMLL	2.92%	-10.52%	-1.74%	1.91%	13.54%	8.17%	3.12%	-7.43%	-2.84%	-7.40%	12.46%	7.05%	17.12%
IFIX	-1.60%	-0.45%	-1.69%	3.52%	5.43%	4.71%	1.33%	0.49%	0.20%	-1.97%	0.66%	4.25%	15.50%
<b>Investimentos no Exterior</b>													
Global BDRX	4.37%	1.15%	2.99%	-0.49%	5.90%	0.48%	2.13%	3.26%	-3.46%	-1.57%	6.46%	2.84%	26.33%
S&P 500 (M. Orig.)	6.18%	-2.61%	3.51%	1.46%	0.25%	6.47%	3.11%	-1.77%	-4.87%	-2.20%	8.92%	4.42%	24.23%
MSCI ACWI (M.Orig.)	7.10%	-2.98%	2.82%	1.27%	-1.32%	5.64%	3.55%	-2.96%	-4.27%	-3.07%	9.07%	4.70%	20.09%
S&P 500	3.77%	-0.54%	0.97%	-0.13%	2.16%	0.69%	1.45%	1.97%	-3.22%	-1.22%	6.29%	2.43%	15.27%
MSCI ACWI	4.67%	-0.92%	0.30%	-0.32%	0.56%	-0.09%	1.88%	0.73%	-2.61%	-2.10%	6.44%	2.70%	11.43%
<b>Meta Atuarial</b>													
IPCA + 4,86%	0.95%	1.18%	1.15%	0.95%	0.65%	0.32%	0.52%	0.67%	0.64%	0.64%	0.66%	0.94%	9.64%

### 1.4. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2023

Com o intuito de realizar um comparativo, abordado no gráfico e tabela abaixo, entre os índices de mercado e a Meta Atuarial, utilizamos alguns dos principais indicadores do mercado local para renda fixa e renda variável. Além disso, para bolsa internacional utilizamos o S&P 500, MSCI ACWI e o GLOBAL BDRX. Para ativos imobiliários utilizamos o IFIX.

**Gráfico de Dispersão em 2023 - de 01.01.2023 até 29.12.2023**



Olhando para o gráfico apresentado acima, em especial para a “Linha das Metas Atuariais”, com destaque em vermelho, é possível constatar que, ao contrário do ano anterior, todos os índices utilizados neste relatório superaram a rentabilidade da meta.

Além disso, em complemento ao já mencionado anteriormente, a tabela a seguir demonstra o retorno obtido no acumulado de 2023 por cada índice abordado neste relatório, bem como sua respectivamente volatilidade.

**Tabela de Retorno e Volatilidade em 2023 - de 01.01.2023 até 29.12.2023**

Ativo	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
IDkA IPCA 20 Anos	27,13%	12,58%
IDIV	26,84%	14,89%
Global BDRX	26,33%	15,38%
S&P 500 (Moeda Original)	24,23%	13,31%
Ibovespa	22,28%	17,18%
IBX	21,27%	16,97%
MSCI ACWI (Moeda Original)	20,09%	11,30%
IBX-50	20,06%	17,18%
IMA-B 5+	19,28%	7,02%
ISE	19,18%	19,65%
IRF-M 1+	18,52%	3,90%
IVBX-2	17,39%	19,04%
SMLL	17,12%	22,39%
IRF-M	16,51%	2,64%
IMA-B	16,05%	4,48%
IFIX	15,50%	4,59%
S&P 500	15,27%	14,85%
IMA Geral	14,80%	1,97%
IMA-S	13,25%	0,08%
IRF-M 1	13,25%	0,35%
CDI	13,05%	0,03%
IDkA IPCA 2 Anos	12,13%	2,12%
IMA-B 5	12,13%	1,97%
MSCI ACWI	11,43%	12,22%
IPCA + 4,86%	9,64%	0,21%

Adicionalmente, podemos observar que todos índices do mercado utilizados neste relatório tiveram êxito em superar a Meta Atuarial. Sendo que os índices de renda variável e renda fixa, atrelados aos títulos de vencimento mais longos, tiveram destaque pela conjuntura observada no cenário macroeconômico.

## 2. Boletim Focus e expectativas de mercado

### Boletim Focus

Mediana - Agregado	2023							2024							2025						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **		
IPCA (variação %)	4,51	4,46	4,47	▲ (1)	147	4,54	44	3,93	3,90	3,90	= (1)	145	3,83	44	3,50	3,50	3,50	= (24)	133		
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,92	2,92	2,92	= (4)	108	2,93	30	1,51	1,52	1,59	▲ (1)	106	1,50	29	2,00	2,00	2,00	= (4)	85		
Câmbio (R\$/US\$)	4,95	-	-	-	-	-	-	5,00	5,00	5,00	= (4)	114	5,00	32	5,10	5,03	5,00	▼ (4)	95		
Selic (% a.a)	11,75	-	-	-	-	-	-	9,25	9,00	9,00	= (2)	138	9,25	37	8,50	8,50	8,50	= (5)	128		
IGP-M (variação %)	-3,46	-	-	-	-	-	-	4,09	4,07	4,06	▼ (1)	71	4,27	20	4,00	3,99	3,98	▼ (1)	57		
IPCA Administrados (variação %)	9,11	9,18	9,16	▼ (1)	91	9,21	19	4,41	4,33	4,30	▼ (5)	88	4,12	18	3,90	4,00	4,00	= (2)	68		
Conta corrente (US\$ bilhões)	-36,50	-32,00	-32,00	= (2)	30	-40,00	7	-41,95	-40,30	-40,30	= (1)	28	-42,00	7	-48,25	-43,00	-43,00	= (2)	25		
Balança comercial (US\$ bilhões)	78,80	81,30	-	-	-	-	-	68,50	70,50	70,50	= (1)	26	80,00	5	63,50	66,59	66,59	= (2)	21		
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	61,46	59,00	59,00	= (1)	28	63,60	7	70,00	65,00	65,00	= (2)	26	70,00	7	76,80	70,00	70,00	= (2)	23		
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	61,00	61,05	61,00	▼ (2)	26	60,10	6	64,10	64,45	64,25	▼ (2)	26	64,05	6	66,10	66,20	66,40	▲ (1)	23		
Resultado primário (% do PIB)	-1,20	-1,50	-2,00	▼ (5)	37	-1,39	9	-0,76	-0,80	-0,80	= (3)	37	-0,80	9	-0,60	-0,60	-0,60	= (9)	33		
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80	-8,30	-8,40	▼ (1)	25	-7,60	6	-6,80	-6,80	-6,80	= (6)	25	-7,05	6	-6,15	-6,20	-6,20	= (2)	22		

Relatório Focus de 05.01.2024. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

### Dinâmica das Expectativas de Mercado

Como destaques para o final de 2024, o último Boletim Focus apresentou expectativas elevadas para o PIB e estáveis para a taxa Selic, a inflação e o Câmbio.

**Inflação (IPCA):** Para o final de 2024 e 2025 tivemos a estabilidade das expectativas, respectivamente, em 3,90% e 3,50%

**SELIC:** Para o final de 2024 e 2025 tivemos a estabilidade das expectativas, respectivamente, em 9,00% e 8,50%.

**PIB:** A expectativa para o final de 2024, em relação ao PIB, foi elevada para 1,59%. Já para o final de 2025 a expectativa foi mantida em 2,00%.

**Câmbio (Dólar/ Real):** Para o final de 2024 a expectativa foi mantida em R\$ 5,00. Já para o final de 2025, em relação ao último relatório, a expectativa foi reduzida para R\$ 5,00.

### 3. CURVA DE JUROS E INFLAÇÃO

**Taxa de Juros Real:** A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 10.01.2024, estima uma taxa real de juros de 5,47% a.a. para 9 anos.

Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	Dez/22	Jan/24
1	6.72%	5.73%
2	6.55%	5.29%
3	6.26%	5.25%
4	6.10%	5.29%
5	6.03%	5.33%
6	6.00%	5.41%
7	6.00%	5.41%
8	6.01%	5.44%
9	6.02%	5.47%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/22 divulgada em 05.12.2022 e referência jan/24 divulgada em 10.01.2024.

**Taxa de Inflação Implícita:** A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 10.01.2024, estima uma taxa de inflação máxima de 4,99% a.a. para 9 anos.

Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	Dez/22	Jan/24
1	6.76%	4.09%
2	6.31%	4.33%
3	6.25%	4.52%
4	6.29%	4.68%
5	6.33%	4.79%
6	6.36%	4.87%
7	6.38%	4.93%
8	6.38%	4.97%
9	6.39%	4.99%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/22 divulgada em 05.12.2022 e referência jan/24 divulgada em 10.01.2024.

**Taxa de Juros Prefixados:** A curva de juros prefixada calculada pela ANBIMA, projetada em 10.01.2024, estima uma taxa prefixada de juros de 10,73% a.a. para 9 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	Dez/22	Jan/24
1	13.93%	10.06%
2	13.26%	9.85%
3	12.90%	10.01%
4	12.77%	10.21%
5	12.74%	10.38%
6	12.75%	10.50%
7	12.76%	10.60%
8	12.78%	10.68%
9	12.79%	10.73%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/22 divulgada em 05.12.2022 e referência jan/24 divulgada em 10.01.2024.



## 4. Posição da Carteira de Investimento do Instituto

### I. Enquadramento por Artigos no ano de 2023

Segue abaixo a Carteira do Instituto, com Patrimônio Líquido total de R\$ 816.087.732,22 em 29.12.2023, observando as seguintes porcentagem da carteira alocada em cada artigo:

Carteira: LIMEIRA - CONSOLIDADO	Data Extrato: 29/12/2023
<b>EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS</b>	

#### Enquadramento da Carteira

Artigo	Tipo de Ativo	Valor(R\$)	% Carteira	Política de Investimentos				
				Mínimo	Objetivo	Máximo	ALM	Limite Legal
<b>Renda Fixa</b>								
Artigo 7º I, Alínea b	Fundos 100% Títulos Públicos	546.767.986,31	67,00	0,00	28,00	100,00	0,00	100,00
Artigo 7º III, Alínea a	Fundos Renda Fixa	139.484.844,61	17,09	0,00	15,00	60,00	0,00	60,00
Artigo 7º V, Alínea a	FIDC Cota Sênior	1.755.478,07	0,22	0,00	0,50	5,00	0,00	5,00
Artigo 7º V, Alínea b	FI RF - Crédito Privado	17.796.790,82	2,18	0,00	2,50	5,00	0,00	5,00
	<b>Total Renda Fixa</b>	<b>705.805.099,81</b>	<b>86,49</b>					100,00
<b>Renda Variável</b>								
Artigo 8º I	Fundos de Ações	80.378.190,20	9,85	0,00	7,00	30,00	0,00	30,00
	<b>Total Renda Variável</b>	<b>80.378.190,20</b>	<b>9,85</b>					30,00
<b>Investimentos no Exterior</b>								
Artigo 9º III	Fundos de Ações - BDR Nível I	8.558.832,87	1,05	0,00	8,00	10,00	0,00	10,00
	<b>Total Investimentos no Exterior</b>	<b>8.558.832,87</b>	<b>1,05</b>					10,00
<b>Investimentos Estruturados</b>								
Artigo 10º I	Fundos Multimercados	8.905.828,34	1,09	0,00	6,00	10,00	0,00	10,00
Artigo 10º II	Fundo de Participação	9.005.964,90	1,10	0,00	2,00	5,00	0,00	5,00
	<b>Total Investimentos Estruturados</b>	<b>17.911.793,24</b>	<b>2,19</b>					15,00
<b>Fundos Imobiliários</b>								
Artigo 11º	Fundo de Investimento Imobiliário	3.433.816,10	0,42	0,00	1,00	5,00	0,00	5,00
	<b>Total Fundos Imobiliários</b>	<b>3.433.816,10</b>	<b>0,42</b>					5,00
<b>Total</b>		<b>816.087.732,22</b>	<b>100,00</b>					

### II. Rentabilidade por Artigos no ano de 2023

No fim do período a Carteira de Investimento consolidada do Instituto obteve rentabilidade acumulada de +13,82%, apresentando os seguintes retornos por artigo:

Carteira: LIMEIRA - CONSOLIDADO	Data Extrato: 29/12/2023
<b>EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS</b>	

#### Rentabilidades por Artigo

Estratégia Indexador	No Mês	No Ano	3 meses	6 meses	12 meses	No Mês(R\$)	No Ano(R\$)
Artigo 7º I, Alínea b % do CDI	1,71 191,28	13,21 101,24	3,78 133,31	5,36 87,15	13,21 101,24	9.167.189,01	54.407.676,85
Artigo 7º III, Alínea a % do CDI	0,95 105,49	13,10 100,39	2,95 104,00	6,35 103,31	13,10 100,39	1.309.031,05	21.930.957,36
Artigo 7º V, Alínea a % do CDI	-0,61 -68,15	-4,33 -33,21	-1,45 -51,03	-2,69 -43,80	-4,33 -33,21	-10.789,72	-77.778,40
Artigo 7º V, Alínea b % do CDI	1,36 151,79	12,37 94,81	2,88 101,44	5,20 84,51	12,37 94,81	238.873,75	1.959.166,29
Artigo 8º I Var. IBOVESPA p.p.	5,14 -0,25	22,59 0,31	13,63 -1,49	13,18 -0,45	22,59 0,31	3.927.408,78	15.449.386,11
Artigo 9º III % do CDI	2,84 317,32	18,93 145,07	7,43 261,92	8,90 144,68	18,93 145,07	236.694,97	1.362.199,47
Artigo 10º I % do CDI	3,92 437,78	24,43 187,23	8,68 305,97	8,72 141,80	24,43 187,23	336.259,48	1.164.917,25
Artigo 10º II % do CDI	-0,14 -15,58	-1,73 -13,23	-0,42 -14,97	-0,87 -14,12	-1,73 -13,23	-12.592,12	-158.228,46
Artigo 11º % do CDI	1,02 113,71	2,94 22,52	1,12 39,38	-0,21 -3,39	2,94 22,52	34.643,12	103.544,93
<b>LIMEIRA - CONSOLIDADO (Total)</b>						<b>15.226.718,32</b>	<b>96.141.841,40</b>

#### 4.1. Rentabilidade da Carteira x Meta Atuarial durante o ano de 2023

Conforme destacado a seguir, é possível observar que no consolidado do ano a carteira de investimentos do Instituto apresenta um retorno superior a sua meta atuarial definida em sua Política de Investimentos. Desse modo e em linha com o comportamento dos mercados, ao final do período a Carteira do Instituto rendeu +13,82%, enquanto a meta atuarial de IPCA + 4,86% rendeu +9,64%.

Carteira: LIMEIRA - CONSOLIDADO

Data Extrato: 29/12/2023

#### EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

##### Rentabilidades da Carteira versus Meta Atuarial

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent. Ano
2023	1,17	0,21	1,00	1,06	1,42	2,05	1,23	0,20	0,23	-0,22	2,79	1,91	13,82
IPCA + 4,86%	0,95	1,18	1,15	0,95	0,65	0,32	0,52	0,67	0,64	0,64	0,66	0,94	9,64
p.p. indexador	0,23	-0,97	-0,14	0,11	0,77	1,73	0,72	-0,46	-0,41	-0,85	2,14	0,97	4,17
2022	0,39	0,56	2,51	-0,28	1,03	-1,14	0,58	1,22	0,50	1,91	-0,88	0,32	6,87
IPCA + 5,04%	0,95	1,39	2,06	1,44	0,90	1,08	-0,27	0,09	0,12	0,98	0,80	1,05	11,10
p.p. indexador	-0,56	-0,82	0,46	-1,72	0,13	-2,23	0,85	1,13	0,38	0,92	-1,69	-0,74	-4,23
2021	-0,50	-1,09	0,52	1,07	1,22	0,17	-0,77	-0,76	-0,53	-2,26	1,91	0,86	-0,23
IPCA + 5,47%	0,67	1,24	1,42	0,73	1,28	0,98	1,43	1,34	1,61	1,68	1,38	1,22	16,06
p.p. indexador	-1,18	-2,33	-0,90	0,33	-0,05	-0,81	-2,21	-2,10	-2,14	-3,94	0,54	-0,36	-16,29
2020	0,60	-0,35	-5,55	1,29	2,05	1,32	2,19	-0,04	-1,01	-0,16	2,24	2,91	5,34
IPCA + 5,89%	0,71	0,66	0,57	0,14	0,07	0,74	0,89	0,72	1,12	1,34	1,35	1,86	10,65
p.p. indexador	-0,11	-1,01	-6,12	1,15	1,98	0,58	1,31	-0,76	-2,13	-1,50	0,89	1,05	-5,31
2019	2,23	0,30	0,51	1,03	1,71	2,00	1,10	-0,02	1,72	1,82	-0,40	1,66	14,50
IPCA + 6,00%	0,83	0,90	1,19	1,06	0,64	0,45	0,72	0,62	0,45	0,63	0,98	1,64	10,59
p.p. indexador	1,40	-0,60	-0,69	-0,03	1,07	1,55	0,37	-0,65	1,27	1,19	-1,38	0,01	3,91
2018	1,94	0,39	0,93	0,56	-1,58	-0,01	1,40	-0,08	0,56	2,85	0,55	1,19	8,99
IPCA + 6,00%	0,80	0,74	0,58	0,71	0,89	1,75	0,84	0,44	0,92	0,96	0,25	0,61	9,92
p.p. indexador	1,14	-0,35	0,35	-0,14	-2,47	-1,76	0,56	-0,52	-0,36	1,88	0,30	0,58	-0,93
2017	1,42	1,04	0,99	0,49	0,17	-0,90	1,32	0,75	1,09	0,41	-0,14	0,26	7,11
IPCA + 6,00%	0,89	0,75	0,78	0,56	0,82	0,26	0,73	0,72	0,62	0,91	0,74	0,91	9,05
p.p. indexador	0,52	0,29	0,20	-0,06	-0,65	-1,15	0,60	0,03	0,47	-0,50	-0,88	-0,64	-1,93

##### Performance Sobre a Meta Atuarial

	Quantidade	Perc. (%)
Meses acima - Meta Atuarial	40	47,62
Meses abaixo - Meta Atuarial	44	52,38
	Rentabilidade	Mês
Maior rentabilidade da Carteira	2,91	2020-12
Menor rentabilidade da Carteira	-5,55	2020-03

##### Relatório

Periodo	Carteira	Meta Atuarial	p.p. Indx.	Volatilidade Anual
03 meses	4,53	2,25	2,28	3,01
06 meses	6,27	4,12	2,15	2,76
12 meses	13,82	9,64	4,17	2,71
24 meses	21,63	21,81	-0,18	3,43
36 meses	21,35	41,37	-20,02	3,77
48 meses	27,83	56,42	-28,59	5,38
60 meses	46,36	72,99	-26,62	4,94
Desde 30/12/2016	70,87	107,35	-36,48	10,75

#### 4.2. Alocação por Segmento nos últimos seis meses

Segmento	Dez/23	Nov/23	Out/23	Set/23	Ago/23	Jul/23
Renda Fixa	86,49	86,77	87,74	87,29	87,15	86,59
Renda Variável	9,85	9,56	8,78	9,18	9,21	9,75
Investimentos Estruturados	2,19	2,20	2,02	2,05	2,09	2,12
Investimentos no Exterior	1,05	1,04	1,01	1,03	1,09	1,06
Fundos Imobiliários	0,42	0,43	0,44	0,45	0,46	0,48

Acima é possível observar, durante os últimos seis meses, a manutenção da alocação dos recursos do Instituto nos Artigos 7º (Renda Fixa), 8º (Renda Variável), 9º Investimentos no Exterior, 10º (Investimentos Estruturados) e 11º (Fundos Imobiliários) da Resolução CMN nº 4.963/2021. Vale destacar que não houveram alterações bruscas nas porcentagens de recursos destinados a cada segmento.

#### 4.3. Estratégias de Alocação / Fatores de Risco

É possível observar a seguir que durante os últimos seis meses a manutenção das estratégias dos recursos. Assim, os mesmos fatores de risco permanecem sendo utilizados, inclusive com a manutenção dos percentuais consumidos.

Sinalizando que não houve uma troca brusca na estratégias utilizada pelo Instituto no curto prazo, com exceção do aumento de exposição ao IMA-B e IRF-M1+ em decorrência da diminuição do CDI ocorrido entre os meses Julho e Outubro. Assim, podendo indicar a adoção de uma estratégia voltada a ativos com prazos mais longos no segmento de renda fixa.

Indexador	Dez/23	Nov/23	Out/23	Set/23	Ago/23	Jul/23
CDI	18,66	19,55	19,72	19,89	24,70	26,45
IBOVESPA	8,90	8,68	7,88	8,21	8,27	8,66
IDKA 2	3,02	3,93	5,17	5,22	5,28	7,52
IGCT	2,39	2,31	2,12	2,22	2,23	2,37
IMA-B 5	10,99	11,06	11,19	11,31	11,46	11,48
IMA-B TOTAL	21,84	21,76	21,92	22,19	18,29	14,82
IPCA	6,05	6,11	6,21	6,23	6,27	6,27
IPCA + 6,00%	2,18	2,20	2,22	2,25	2,27	2,27
IRF-M 1	7,26	7,34	7,49	7,72	7,75	7,43
IRF-M 1+	13,93	12,27	11,27	9,93	8,56	7,79
IRF-M TOTAL	3,84	3,86	3,88	3,90	3,94	3,95

#### 4.4. Evolução do risco através do VaR por segmento

Segmento	Dez/23	Nov/23	Out/23	Set/23	Ago/23	Jul/23
Renda Fixa	1,06	0,98	0,95	0,77	0,67	0,64
Renda Variável	7,33	7,24	7,33	7,10	7,28	8,34
Investimentos Estruturados	1,66	1,57	1,37	1,21	1,22	1,33
Investimentos no Exterior	6,20	6,31	6,88	6,35	6,27	6,35
Fundos Imobiliários	0,07	0,05	0,04	0,03	0,09	0,09

O risco de mercado tão presente no dia a dia dos investidores é o risco associado a variações nos mercados financeiros, e, estas oscilações podem ser causadas por inúmeros fatores como por exemplo, variação das taxas de juros, inflação, política entre outros fatores.

A Política de Investimento do Instituto, em especial o Tópico 16 “Gestão de Risco”, trata especificamente sobre o Riscos existentes no processo decisório de alocação, sendo que o objetivo principal deste artigo é demonstrar a análise dos principais riscos destacando a importância de estabelecer regras que permitam identificar, avaliar, mensurar, controlar e monitorar os riscos aos quais os recursos do plano estão expostos, entre eles os riscos de mercado, de crédito, de liquidez, operacional, legal, terceirização e sistêmico, entre outros.

Referente ao Risco de Mercado, podemos afirmar que este é realizado através do cálculo da VaR (Value at Risk) por cota, que estima, com base nos dados históricos de volatilidade dos ativos presentes na carteira analisada, a perda máxima esperada.

Assim sendo, colegiadamente foi estabelecido limites de VaR (conhecido como a perda máxima) para todos os segmentos de alocação permitidos pela Resolução CMN vigente, no caso 5% para o segmento de Renda Fixa e 20% para os demais segmentos: Renda Variável, Investimentos no Exterior, Investimentos Estruturados e Fundos Imobiliários e, mensalmente, através dos relatórios disponibilizados, estes percentuais consumidos e orçados são confrontados.

Vale ressaltar que durante a janela em questão, últimos seis meses, em nenhum mês houve o rompimento de limite que gerasse algum ponto de atenção.

## 5. Comentários

O mercado internacional apresentou como um cenário relativamente desafiador, no início do ano, marcado pela preocupação com a inflação, retração econômica global e aumento de juros. Entretanto, com o passar do período, houve uma melhora nas expectativas, impulsionada pela possibilidade do começo do ciclo de redução de juros ocorrer antes do previsto nos EUA, e, além disso, diversos países indicaram uma melhora no controle inflacionário.

No cenário doméstico, ao longo do ano, foi observado uma melhora no cenário devido aos dados de inflação e atividade mais promissores, aliados a uma queda da curva de juros. Adicionalmente, o cenário fiscal foi um tema importante, com discussões a respeito de uma possível mudança nas metas e a aprovação do projeto de Reforma Tributária. Além disso, houve o início do ciclo de redução da taxa básica de juros.

No período analisado, os índices de Renda Fixa tiveram retorno acumulado positivo. Com destaque para o IDKA IPCA 20A, IMA-B5+ e IRF-M 1+, com retornos +27,13%, +19,28% e +18,52%, todos superiores ao retorno apresentado pela meta de IPCA + 4,86%, com retorno de +9,64%. Vale destacar que a alocação da Carteira do Instituto em renda fixa ao final do período foi de 86,49%.

Todos índices de Renda Variável abordados neste relatório conseguiram superar o retorno da meta atuarial. Assim, na somente o IDIV e Ibovespa se destacaram, superando a meta atuarial, com retorno positivo +26,84% e +22,28%. Vale observar que a alocação da Carteira do Instituto em Renda Variável ao final do período foi de 9,85%.

No período, contribuíram positivamente os ativos de investimento no exterior, a exemplo do Global BDRX e o S&P 500 (em moeda original), que renderam respectivamente +26,33% e +24,23%, contando com a variação cambial. Sendo que os ativos presentes na carteira que se beneficiam dessa exposição representam cerca de 1,05% da carteira, somente considerando o segmento de Investimento no exterior. Adicionalmente, um dos Fundos de Investimentos Multimercados é impactado pelo mercado americano, assim, representando um total de 1,38% da carteira.

Desse modo e em linha com o comportamento dos mercados, ao final do período a Carteira do Instituto rendeu +13,82%, enquanto a meta atuarial de IPCA + 4,86% rendeu +9,64%, conforme pode ser observado no “Item 4.1”.

Sobre a alocação dos recursos e o enquadramento da Carteira do instituto ao longo do período analisado, a exposição em ativos de Renda Fixa foi de 86,49%, em Renda Variável foi de 9,85%, em Investimentos no Exterior foi de 1,05%, em Investimentos Estruturados foi de 2,19% e em Investimentos Imobiliários foi de 0,42%. Todos dentro dos limites propostos pela Política de Investimentos e Resolução CMN 4.963/21.

Adicionalmente, conforme demonstrado na “Estrutura a Termo das Taxas de Juros - ETTJ” para o IPCA, estimada e divulgada pela ANBIMA para o fechamento de 10.01.2024, e apresentada no item 3 deste relatório como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para 9 anos apresenta taxa de retorno estimada em 5,47% a.a., estando acima da meta atuarial de IPCA + 4,86% para o ano de 2023.

Vale destacar sobre o benefício na estratégia de compra direta de NTN-Bs para carregamento até o vencimento, o qual pode auxiliar em uma “ancoragem de rentabilidade” próxima ou acima da meta atuarial e contribuir para uma redução da volatilidade da carteira de investimentos do instituto, devido ao benefício da “marcação na curva” do preço desse ativo.



**LDB**  
CONSULTORIA

**Desempenho de Índices e  
Indicadores Financeiros em 2023**



## **AOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - RPPS**

**Prezados(as) Senhores(as),**

Este documento tem por objetivo analisar e apresentar informações a respeito do comportamento de alguns dos principais índices e indicadores financeiros, em especial os mais observados nas carteiras dos RPPS ao longo de 2023. Adicionalmente, este relatório traz as expectativas de mercado e tendências para 2024.

As informações contidas neste documento se destinam somente à orientação de caráter geral e fornecimento de informações sobre o tema de interesse. Nossos estudos são baseados em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de publicação. Dado que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão sujeitas a mudanças. Nossos relatórios não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.

Não é permitido a divulgação e a utilização deste e de seu respectivo conteúdo por pessoas não autorizadas pela LDB CONSULTORIA FINANCEIRA.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários e muito obrigado,

Equipe LDB Empresas.

## Sumário

<b>1. Breve comentário sobre os cenários nacional e internacional ao final de 2022</b>	<b>3</b>
1.1. Comportamento dos mercados ao final de 2022	3
<b>2. Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2023</b>	<b>4</b>
2.1. Cenário Macroeconômico em 2023	4
2.2. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2023	7
2.3. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2023	9
<b>3. Expectativas de Mercado para 2024</b>	<b>11</b>
3.2. Dinâmica das Expectativas de Mercado	11
<b>4. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2024</b>	<b>12</b>
<b>Anexo I – Curva de Juros e Inflação</b>	<b>13</b>



**“Sucesso é a soma de pequenos esforços, repetidos o tempo todo.”**

**-Robert Collier-**

## **1. Breve comentário sobre os cenários nacional e internacional ao final de 2022**

Antes de remontarmos os principais eventos ocorridos durante o ano de 2023, é importante pontuarmos, ainda que de forma resumida, como se deu a dinâmica nos mercados ao final do ano de 2022. A partir daí, apresentaremos a evolução dos mercados ao longo do ano de 2023 e seus desdobramentos, com reflexos no desempenho dos indicadores.

### **1.1. Comportamento dos mercados ao final de 2022**

O mercado internacional enfrentou desafios significativos no segundo semestre de 2022, com preocupações contínuas sobre pressões inflacionárias, retração econômica global e aumento dos juros em todo o mundo.

Na Zona do Euro, a crise energética decorrente da guerra na Ucrânia gerou incerteza, levando o Banco Central a adotar uma política monetária mais rigorosa para lidar com o risco inflacionário.

Nos Estados Unidos, o ciclo de aumento dos juros continuou devido às surpresas inflacionárias e ao mercado de trabalho aquecido. No entanto, as últimas leituras da inflação foram mais favoráveis, contribuindo para o controle inflacionário e reduzindo o risco de recessão.

Na China, a recuperação econômica foi prejudicada pela política de covid zero, resultando em um crescimento abaixo das expectativas e impactando as bolsas de valores de outras economias. Onde, as preocupações com a fraqueza econômica e os sinais de instabilidade social levaram ao fim da política de covid zero, devido às restrições de mobilidade impostas.

Nesse contexto, os principais indicadores do mercado internacional fecharam o ano em território negativo. Assim os índices como MSCI ACWI e S&P 500, em moeda original, respectivamente, acumularam rentabilidade negativa de -19,80% e -19,44%. Já, esses mesmos índices incluindo a variação cambial, respectivamente, renderam -25,01% e -24,68%.

Já, no cenário nacional, houve preocupações com a inflação e incertezas fiscais, especialmente em meio a um contexto eleitoral. Onde, mesmo com a inflação pendendo para certa estabilidade, havia possibilidade dos estímulos fiscais agirem em contramão aos objetivos da política econômica vigente, ocasionando em mais altas de juros.

Sobre o contexto eleitoral, o resultado das eleições definiu um Congresso Nacional mais centrista, enquanto o candidato Lula foi eleito presidente. O que a princípio pode diminuir a chance de grandes desvios na condução de políticas públicas nos próximos anos.

Além disso, a aprovação da PEC de transição aumentou as dúvidas sobre a consolidação fiscal, permitindo uma ampliação dos gastos em 2023 e a possibilidade de um novo arcabouço fiscal. O novo governo sinalizou uma postura mais intervencionista, enfatizando o papel dos bancos públicos e das empresas estatais no estímulo fiscal.

Sobre as pressões inflacionárias, houve certo alívio com o IPCA desacelerando e mostrando uma tendência mais favorável. No entanto, o PIB do terceiro trimestre registrou uma desaceleração em relação ao primeiro semestre, com perspectivas de continuidade desse desaquecimento devido à política monetária restritiva e ao cenário externo desafiador.

Com relação a taxa de juros, o Banco Central encerrou o ano com a Selic em 13,75%, com estabilização da taxa desde o começo do segundo semestre. Por outro lado, o Copom destacou em suas comunicações os riscos fiscais e seus potenciais efeitos sobre a política monetária.

Nesse contexto, no mercado nacional grande parte dos índices de renda fixa tiveram retorno positivo no ano, com destaque para os mais curtos como IMA-S e CDI que, respectivamente, acumularam retorno de +12,74% e +12,37% ao ano. Já, em relação à renda variável, os índices obtiveram retornos mistos com o Ibovespa e SMLL, respectivamente, com +4,69% e -15,06% no acumulado do ano.

## **2. Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2023**

Como veremos adiante, tendo em vista o cenário econômico desafiador de 2023, somente alguns índices do mercado conseguiram superar as metas atuariais, aqui propostas para o estudo, foram representadas pelo IPCA e INPC mais 4,90%, taxa pré-fixada para 2023 pela SPREV, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22.

### **2.1. Cenário Macroeconômico em 2023**

O mercado internacional apresentou como um cenário relativamente desafiador, no início do ano, marcado pela preocupação com a inflação, retração econômica global e aumento de juros. Entretanto, com o passar do período, houve uma melhora nas expectativas, impulsionada pela possibilidade do começo do ciclo de redução de juros ocorrer antes do previsto nos EUA, e, além disso, diversos países indicaram uma melhora no controle inflacionário.

No início do ano, ocorreram o colapso de alguns bancos nos EUA e na Europa, o qual chamou a atenção do mercado para os efeitos do aperto monetário que os bancos centrais vêm praticando. A princípio, o receio do surgimento de mais casos de bancos com insuficiência de capital resultou na queda da curva de juros. Entretanto, com o passar do período, ainda no primeiro semestre, aliado às medidas tomadas pelo FED, o estresse financeiro gerado pela crise bancária foi reduzido.

Desde o início do ano, ao redor do globo, prevalecia um cenário de resiliência da inflação, em conjunto com uma atividade econômica aquecida, o que gerava uma expectativa de juros em patamares elevados por um período longo. Contudo, no fim do período, houve uma melhora econômica visto que diversos países, com destaque para os desenvolvidos, divulgaram quedas de inflação superiores às expectativas dos seus bancos centrais.

Dessa forma, o cenário externo apresenta uma tendência mais construtiva, com a atividade econômica desacelerando, enquanto o mercado de trabalho ainda se mostra aquecido. Sinalizando que o controle inflacionário está evoluindo de maneira gradual, uma vez que não houve uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica.

Nos EUA, apesar do estresse financeiro, gerado pela insolvência dos bancos regionais, às incertezas inflacionárias, e a uma economia e mercado de trabalho aquecidos no início do ano. No início do segundo semestre, havia uma expectativa do fim do ciclo de elevação das taxas, juntamente com a manutenção das taxas em níveis elevados por algum tempo. No entanto, no fim do ano, os diretores do FED surpreenderam o mercado ao revisarem suas projeções para a taxa básica de juros no curto/médio prazo, indicando três reduções em 2024. Isso reforçou a perspectiva de um cenário positivo para a economia americana.

A China viu melhorias após o fim da política de covid zero, mas enfrentou um desaquecimento econômico mais acentuado do que o previsto, demonstrando sinais de desaceleração no dinamismo de recuperação. Apesar das medidas de estímulo econômico implementadas pelo governo, a economia registrou crescimento abaixo das expectativas, gerando dúvidas sobre a eficácia dessas ações. Assim, prevalece um cenário de cautela.

Olhando para o mercado acionário internacional, os principais índices apresentaram resultado positivo no ano. Onde, o MSCI ACWI e o S&P 500 tiveram retornos de +20,09% e +24,23%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial. Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI e o S&P 500 subiram +11,43% e +15,27% no acumulado do ano, em conjunto com a desvalorização do Dólar frente ao Real.

No cenário doméstico, ao longo do ano, foi observado uma melhora no cenário devido aos dados de inflação e atividade mais promissores, aliados a uma queda da curva de juros. Adicionalmente, o cenário fiscal foi um tema importante ao longo do período.

No fim do primeiro semestre de 2022, o Conselho Monetário Nacional (CMN) revisou as metas de inflação, destacando-se como um dos principais temas do início do ano, visto que uma possível mudança nas metas poderia impactar as expectativas para a inflação. Assim, as metas até 2025 foram mantidas, enquanto a meta para 2026 foi estabelecida em 3,0%.

Já na segunda metade do ano, houve importantes acontecimentos para o cenário fiscal nacional. Iniciado com a aprovação do projeto de Reforma Tributária na Câmara em julho, representando um passo significativo para a melhoria fiscal do país, e no fim do período a parte constitucional da reforma tributária foi aprovada, juntamente com a MP 1.185, peça importante no ajuste fiscal. Contudo, a atenção à política fiscal continuará, pois as discussões em volta desses temas podem ser retomadas em 2024.

Nesse período, o Banco Central passou a adotar um discurso cada vez mais suave, uma vez que quadro inflacionário apresentou uma evolução de forma favorável, com desaceleração nas medidas de núcleo. Já, a atividade começou a apresentar uma trajetória de desaceleração mais clara no fim do ano.

Ao longo do ano, a taxa Selic foi mantida no patamar de 13,75%, até que em agosto de 2023 o Banco Central deu início ao ciclo de redução dos juros básicos até o atual patamar de 11,75%. Além disso, houve a sinalização de que o ritmo de corte de juros deverá ser mantido nas primeiras reuniões de 2024, assim mantendo o processo de flexibilização monetária.

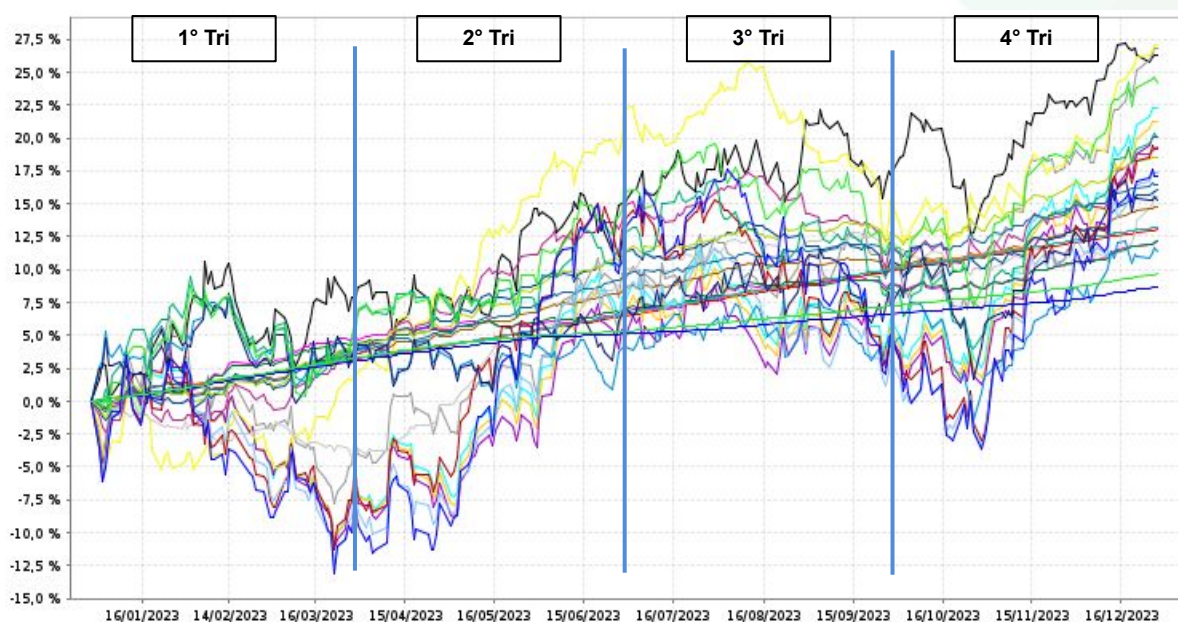
Na renda variável, os índices Ibovespa e SMLL, seguiram a dinâmica dos índices internacionais, apresentando retornos positivos no ano, mesmo com as incertezas locais. Respectivamente, apresentando um retorno de +22,28% e +17,12% no acumulado do ano.

## 2.2. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2023

Para melhor entendimento sobre a dinâmica dos eventos que mais impactaram os mercados ao longo de 2023, apresentamos abaixo um gráfico de retornos acumulado no ano, com separação por trimestres, na tentativa de evidenciarmos alguns eventos relevantes para cada um dos períodos.

Vale mencionar, os indicadores apresentados no gráfico são os mesmos presentes na tabela da página 8.

### *Gráfico de retorno em 2023 - de 01.01.2023 até 29.12.2023*



Além disso, no intuito de evidenciar os impactos dos eventos abordados anteriormente no tópico “ Cenário Macroeconômico em 2023”, a tabela abaixo demonstra os retornos obtidos nos principais índices do mercado em janelas mensais e no acumulado do ano de 2023.

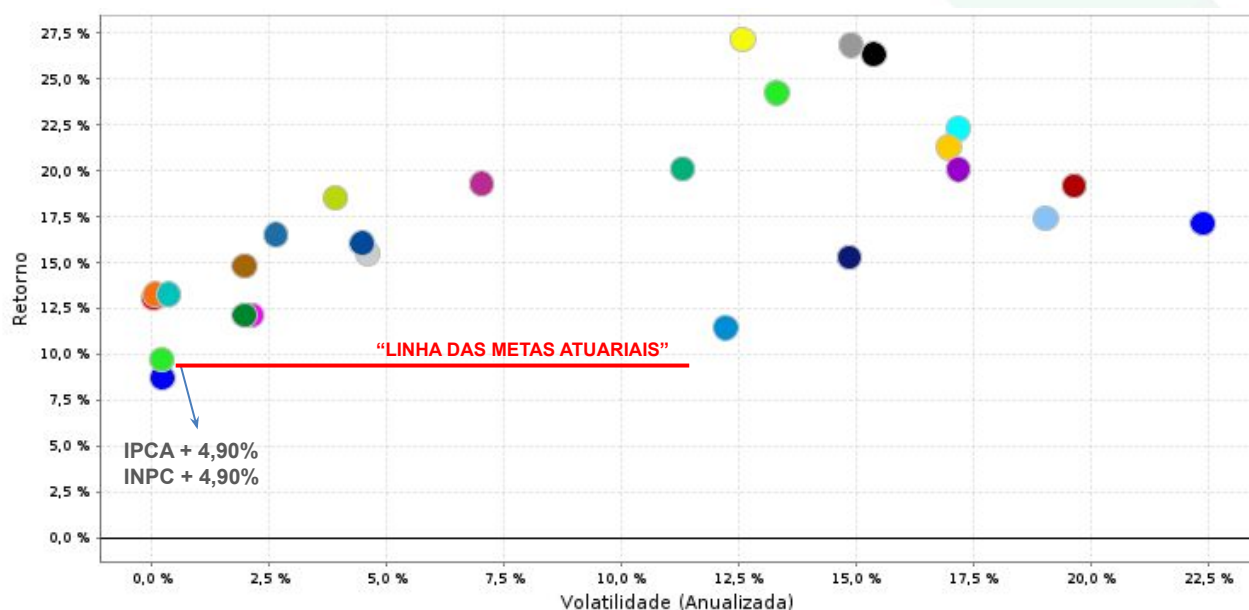
**Tabela de Retornos em 2023 - de 01.01.2023 até 31.12.2023**

Índices Financeiros em 2023													
Indicadores	1º Trimestre			2º Trimestre			3º Trimestre			4º Trimestre			No ano
	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro	
<b>Renda Fixa</b>													
IDkA IPCA 20A	-4.58%	0.79%	6.29%	5.47%	7.14%	5.91%	0.76%	-3.05%	-3.53%	-1.16%	4.68%	6.58%	27.13%
IMA-B5+	-1.26%	1.17%	3.73%	3.03%	4.13%	3.37%	0.73%	-1.27%	-1.92%	-0.98%	3.39%	3.94%	19.28%
IRF-M 1+	0.72%	0.79%	2.67%	1.25%	2.85%	2.65%	0.82%	0.59%	-0.15%	0.12%	3.14%	1.73%	18.52%
IRF-M	0.84%	0.86%	2.15%	1.10%	2.20%	2.12%	0.89%	0.76%	0.17%	0.37%	2.47%	1.48%	16.51%
IMA-B	0.00%	1.28%	2.66%	2.02%	2.53%	2.39%	0.81%	-0.38%	-0.95%	-0.66%	2.62%	2.75%	16.05%
IMA-GERAL	0.70%	1.03%	1.86%	1.25%	1.77%	1.74%	0.98%	0.63%	0.18%	0.30%	1.84%	1.63%	14.80%
IMA-S	1.15%	0.96%	1.15%	0.86%	1.21%	1.14%	1.06%	1.18%	1.00%	0.96%	0.91%	0.92%	13.25%
IRF-M 1	1.10%	0.98%	1.23%	0.86%	1.14%	1.19%	1.07%	1.15%	0.93%	0.96%	1.00%	0.91%	13.25%
CDI	1.12%	0.92%	1.17%	0.92%	1.12%	1.07%	1.07%	1.14%	0.97%	1.00%	0.92%	0.90%	13.05%
IDkA IPCA 2A	1.44%	1.62%	1.58%	0.71%	0.29%	0.97%	0.98%	0.77%	0.29%	-0.41%	1.83%	1.45%	12.13%
IMA-B5	1.40%	1.41%	1.52%	0.90%	0.57%	1.05%	0.97%	0.61%	0.13%	-0.31%	1.80%	1.46%	12.13%
<b>Renda Variável</b>													
IDIV	5.89%	-7.55%	-2.02%	3.89%	0.84%	8.78%	2.84%	-2.83%	1.32%	-3.15%	10.70%	6.90%	26.84%
Ibovespa	3.37%	-7.49%	-2.91%	2.50%	3.74%	9.00%	3.27%	-5.09%	0.71%	-2.94%	12.54%	5.38%	22.28%
IBrX - 100	3.51%	-7.59%	-3.07%	1.93%	3.59%	8.87%	3.32%	-5.01%	0.84%	-3.03%	12.38%	5.48%	21.27%
IBRX - 50	3.38%	-7.54%	-3.50%	1.64%	2.92%	8.77%	3.70%	-4.76%	1.21%	-2.99%	12.01%	5.31%	20.06%
ISE	2.25%	-8.16%	-1.21%	3.23%	9.02%	9.00%	1.27%	-7.55%	-1.84%	-6.61%	15.06%	6.04%	19.18%
IVBX-2	3.27%	-8.11%	-3.52%	1.49%	7.52%	8.43%	3.03%	-6.92%	-0.83%	-5.46%	14.44%	5.31%	17.39%
SMLL	2.92%	-10.52%	-1.74%	1.91%	13.54%	8.17%	3.12%	-7.43%	-2.84%	-7.40%	12.46%	7.05%	17.12%
IFIX	-1.60%	-0.45%	-1.69%	3.52%	5.43%	4.71%	1.33%	0.49%	0.20%	-1.97%	0.66%	4.25%	15.50%
<b>Investimentos no Exterior</b>													
Global BDRX	4.37%	1.15%	2.99%	-0.49%	5.90%	0.48%	2.13%	3.26%	-3.46%	-1.57%	6.46%	2.84%	26.33%
S&P 500 (M. Orig.)	6.18%	-2.61%	3.51%	1.46%	0.25%	6.47%	3.11%	-1.77%	-4.87%	-2.20%	8.92%	4.42%	24.23%
MSCI ACWI (M.Orig.)	7.10%	-2.98%	2.82%	1.27%	-1.32%	5.64%	3.55%	-2.96%	-4.27%	-3.07%	9.07%	4.70%	20.09%
S&P 500	3.77%	-0.54%	0.97%	-0.13%	2.16%	0.69%	1.45%	1.97%	-3.22%	-1.22%	6.29%	2.43%	15.27%
MSCI ACWI	4.67%	-0.92%	0.30%	-0.32%	0.56%	-0.09%	1.88%	0.73%	-2.61%	-2.10%	6.44%	2.70%	11.43%
<b>Meta Atuarial</b>													
IPCA + 4,90%	0.95%	1.19%	1.15%	0.95%	0.65%	0.32%	0.52%	0.67%	0.64%	0.64%	0.66%	0.94%	9.69%
INPC + 4,90%	0.88%	1.11%	1.08%	0.87%	0.78%	0.30%	0.31%	0.64%	0.49%	0.52%	0.48%	0.93%	8.73%

### 2.3. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2023

Com o intuito de realizar um comparativo, abordado no gráfico e tabela abaixo, entre os índices de mercado e as Metas Atuariais, utilizamos alguns dos principais indicadores do mercado local para renda fixa e renda variável. Além disso, para bolsa internacional utilizamos o S&P 500, MSCI ACWI e o GLOBAL BDRX. Para ativos imobiliários utilizamos o IFIX.

**Gráfico de Dispersão em 2023 - de 01.01.2023 a 31.12.2023**



Olhando para o gráfico apresentado acima, em especial para a “Linha das Metas Atuariais”, com destaque em vermelho, é possível constatar que, ao contrário do ano anterior, nesse período foi possível o atingimento das metas por parte dos Institutos, uma vez que os índices utilizados neste relatório superaram a rentabilidade das metas.

**Tabela de Retorno e Volatilidade em 2023 - de 01.01.2023 a 31.12.2023**

	<b>Ativo</b>	<b>Retorno</b>	<b>Volatilidade (Anualizada)</b>
	IDkA IPCA 20 Anos	27,13%	12,58%
	IDIV	26,84%	14,89%
	Global BDRX	26,33%	15,38%
	S&P 500 (Moeda Original)	24,23%	13,31%
	Ibovespa	22,28%	17,18%
	IBX	21,27%	16,97%
	MSCI ACWI (Moeda Original)	20,09%	11,30%
	IBX-50	20,06%	17,18%
	IMA-B 5+	19,28%	7,02%
	ISE	19,18%	19,65%
	IRF-M 1+	18,52%	3,90%
	IVBX-2	17,39%	19,04%
	SMLL	17,12%	22,39%
	IRF-M	16,51%	2,64%
	IMA-B	16,05%	4,48%
	IFIX	15,50%	4,59%
	S&P 500	15,27%	14,85%
	IMA Geral	14,80%	1,97%
	IMA-S	13,25%	0,08%
	IRF-M 1	13,25%	0,35%
	CDI	13,05%	0,03%
	IDkA IPCA 2 Anos	12,13%	2,12%
	IMA-B 5	12,13%	1,97%
	MSCI ACWI	11,43%	12,22%
	IPCA + 4,90%	9,69%	0,21%
	INPC + 4,90%	8,73%	0,22%

Adicionalmente, podemos observar que todos índices do mercado utilizados neste relatório tiveram êxito em superar as Metas Atuariais. Sendo que os índices de renda variável e renda fixa, atrelados aos títulos de vencimento mais longos, tiveram destaque pela conjuntura observada no cenário macroeconômico.



### 3. Expectativas de Mercado para 2024

#### 3.1. Boletim Focus

Mediana - Agregado	2023							2024							2025						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **		
IPCA (variação %)	4,51	4,46	4,47	▲ (1)	147	4,54	44	3,93	3,90	3,90	= (1)	145	3,83	44	3,50	3,50	3,50	= (24)	133		
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,92	2,92	2,92	= (4)	108	2,93	30	1,51	1,52	1,59	▲ (1)	106	1,50	29	2,00	2,00	2,00	= (4)	85		
Câmbio (R\$/US\$)	4,95	-	-	-	-	-	-	5,00	5,00	5,00	= (4)	114	5,00	32	5,10	5,03	5,00	▼ (4)	95		
Selic (% a.a)	11,75	-	-	-	-	-	-	9,25	9,00	9,00	= (2)	138	9,25	37	8,50	8,50	8,50	= (5)	128		
IGP-M (variação %)	-3,46	-	-	-	-	-	-	4,09	4,07	4,06	▼ (1)	71	4,27	20	4,00	3,99	3,98	▼ (1)	57		
IPCA Administrados (variação %)	9,11	9,18	9,16	▼ (1)	91	9,21	19	4,41	4,33	4,30	▼ (5)	88	4,12	18	3,90	4,00	4,00	= (2)	68		
Conta corrente (US\$ bilhões)	-36,50	-32,00	-32,00	= (2)	30	-40,00	7	-41,95	-40,30	-40,30	= (1)	28	-42,00	7	-48,25	-43,00	-43,00	= (2)	25		
Balança comercial (US\$ bilhões)	78,80	81,30	-	-	-	-	-	68,50	70,50	70,50	= (1)	26	80,00	5	63,50	66,59	66,59	= (2)	21		
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	61,46	59,00	59,00	= (1)	28	63,60	7	70,00	65,00	65,00	= (2)	26	70,00	7	76,80	70,00	70,00	= (2)	23		
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	61,00	61,05	61,00	▼ (2)	26	60,10	6	64,10	64,45	64,25	▼ (2)	26	64,05	6	66,10	66,20	66,40	▲ (1)	23		
Resultado primário (% do PIB)	-1,20	-1,50	-2,00	▼ (5)	37	-1,39	9	-0,76	-0,80	-0,80	= (3)	37	-0,80	9	-0,60	-0,60	-0,60	= (9)	33		
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80	-8,30	-8,40	▼ (1)	25	-7,60	6	-6,80	-6,80	-6,80	= (6)	25	-7,05	6	-6,15	-6,20	-6,20	= (2)	22		

Relatório Focus de 05.01.2024. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

#### 3.2. Dinâmica das Expectativas de Mercado

Como destaques para o final de 2024, o último Boletim Focus apresentou expectativas elevadas para o PIB e estáveis para a taxa Selic, a inflação e o Câmbio.

**Inflação (IPCA):** Para o final de 2024 e 2025 tivemos a estabilidade das expectativas, respectivamente, em 3,90% e 3,50%

**SELIC:** Para o final de 2024 e 2025 tivemos a estabilidade das expectativas, respectivamente, em 9,00% e 8,50%.

**PIB:** A expectativa para o final de 2024, em relação ao PIB, foi elevada para 1,59%. Já para o final de 2025 a expectativa foi mantida em 2,00%.

**Câmbio (Dólar/ Real):** Para o final de 2024 a expectativa foi mantida em R\$ 5,00. Já para o final de 2025, em relação ao último relatório, a expectativa foi reduzida para R\$ 5,00.

#### 4. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2024

Tomando o Relatório Focus como referência de mercado para o final de 2024, vimos que o mercado espera Inflação de 3,90% e taxa Selic de 9,00%, o que nos traria uma taxa de juros real esperada de 4,91%, se tudo o mais constante. Certamente essa taxa de juros real projetada para o final de 2024 é positiva para os RPPS, ao considerarmos que a taxa pré-fixada para 2024, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22, está limitada em 5,10%.

No entanto, o mesmo relatório aponta para uma redução da taxa Selic, até que ela atinja 8,50% ao final de 2025, com taxa de inflação esperada de 3,50%, se tudo o mais constante, apontando para juros reais esperados de 4,83%. É certo que o aperto monetário tornou os investimentos em renda fixa mais atrativos, com melhora na relação risco/retorno, mas, de acordo com esse mesmo relatório essas taxas tendem a continuar o movimento de redução nos próximos anos, destacando ainda que o passivo atuarial tem um horizonte de longo prazo, havendo ainda a necessidade de casamento de ativos com passivos.

Repetindo o que temos comentado acerca dos prêmios trazidos pelas NTB-s, a estratégia de compra direta de NTN-Bs, para carregamento até o vencimento, pode auxiliar em uma “ancoragem de rentabilidade” acima da meta atuarial do RPPS, bem como, pode contribuir proporcionalmente para a redução da volatilidade global da carteira de investimentos do Instituto, devido ao benefício da “marcação na curva” do preço desse ativo.

Aqui, somente a título de exemplo da “Estrutura a Termo das Taxas de Juros - ETTJ” para o IPCA, estimada e divulgada pela ANBIMA para o fechamento de 10.01.2024, e apresentada no “Anexo I - Curva de Juros e Inflação” como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para 9 anos apresentava taxa de retorno estimada em 5,47% a.a., acima da taxa pré-fixada para 5,10% limitada pela SPREV para o ano de 2024. Comparativamente, em 05.12.2022 essa mesma taxa estava em 6,02% a.a.

Assim, enfatizamos que ainda há boas condições de risco/retorno para ativos de renda fixa, mas, de forma mais assertiva para a elaboração de Políticas de Investimentos, com a adoção dos devidos critérios técnicos para a definição de macro alocação de ativos, seleção de gestores, e, com boa diversificação na alocação entre os produtos de investimento, as estratégias também poderiam considerar, em alguma proporção, além dos ativos de renda fixa, produtos estruturados, exposição em renda variável e considerar a possibilidade de alocação em “investimentos no exterior”, com vista à obtenção de ganhos de capital e redução do risco Brasil.

De qualquer forma, salientamos que, para uma alocação mais eficiente, técnica, com indicação mais precisa de fatores de risco, é necessária a realização do estudo de ALM (Asset Liability Management) em bases anuais. Esse estudo, previsto inclusive no manual técnico do Pró-Gestão, adotado pela SPREV-MTP, é realizado para identificar a alocação ideal dos ativos, tendo em vista o passivo atuarial e a necessidade de rentabilização desses ativos (meta atuarial), de forma a neutralizar um “descasamento” entre as taxas de crescimento do ativo (investimento) e do passivo atuarial (fluxo de pagamento de benefícios futuros).

## Anexo I – Curva de Juros e Inflação

**Taxa de Juros Real:** A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 10.01.2024, estima uma taxa real de juros de 5,47% a.a. para 9 anos.

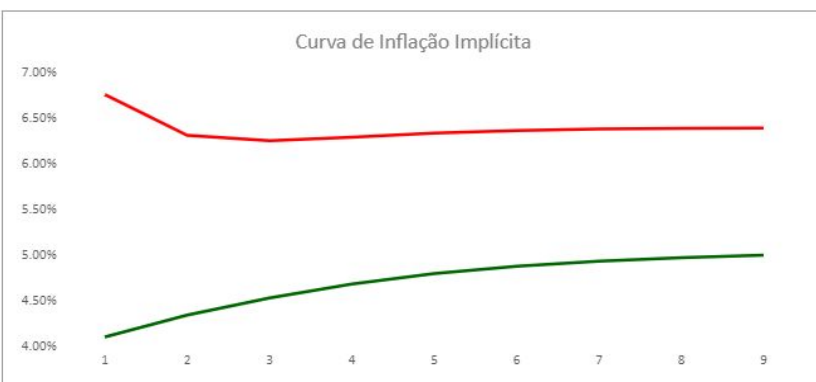
Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	Dez/22	Jan/24
1	6.72%	5.73%
2	6.55%	5.29%
3	6.26%	5.25%
4	6.10%	5.29%
5	6.03%	5.33%
6	6.00%	5.41%
7	6.00%	5.41%
8	6.01%	5.44%
9	6.02%	5.47%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/22 divulgada em 05.12.2022 e referência jan/24 divulgada em 10.01.2024.

**Taxa de Inflação Implícita:** A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 10.01.2024, estima uma taxa de inflação máxima de 4,99% a.a. para 9 anos.

Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	Dez/22	Jan/24
1	6.76%	4.09%
2	6.31%	4.33%
3	6.25%	4.52%
4	6.29%	4.68%
5	6.33%	4.79%
6	6.36%	4.87%
7	6.38%	4.93%
8	6.38%	4.97%
9	6.39%	4.99%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/22 divulgada em 05.12.2022 e referência jan/24 divulgada em 10.01.2024.

**Taxa de Juros Prefixados:** A curva de juros prefixada calculada pela ANBIMA, projetada em 10.01.2024, estima uma taxa prefixada de juros de 10,73% a.a. para 9 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	Dez/22	Jan/24
1	13.93%	10.06%
2	13.26%	9.85%
3	12.90%	10.01%
4	12.77%	10.21%
5	12.74%	10.38%
6	12.75%	10.50%
7	12.76%	10.60%
8	12.78%	10.68%
9	12.79%	10.73%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/22 divulgada em 05.12.2022 e referência jan/24 divulgada em 10.01.2024.