



Carta aos
Participantes

Resultado dos Investimentos 2021

1 | 2022



PREVINORTE



Brasília, fevereiro de 2022.

Esta carta tem como objetivo apresentar o desempenho dos investimentos obtido pela Previnorte no ano de 2021, assim como descrever as estratégias adotadas durante o período, bem como as variações de cenário, tanto sob o aspecto macroeconômico quanto de precificação de ativos.

Ao longo dos próximos meses, outras iniciativas serão promovidas com a intenção de aproximá-los do dia a dia da Previnorte, oferecendo a você a transparência necessária para compreensão da dinâmica de investimentos da Fundação.

Inclusive, se você ainda não viu, convidamos à leitura da matéria publicada na última edição nº 41 da nossa [Revista](#), na página 10, com uma breve explicação sobre como são definidas as Políticas de Investimentos.

O ano de 2021 foi muito volátil no mercado financeiro. Algumas mudanças de rumo nos indicadores econômicos tornaram bastante desafiador manter, em nossos planos, a rentabilidade satisfatória apresentada em anos anteriores.

Em termos macroeconômicos, é possível destacar a alta dos juros e da inflação, que atingiram patamares muito superiores ao esperado inicialmente. Ambos os indicadores impactaram diretamente o desempenho dos investimentos realizados pela Previnorte em 2021.

O desempenho dos investimentos em 2021 foi, portanto, abaixo do esperado, especialmente nos planos de Contribuição Definida – CD. Os planos de Benefício Definido – BD apresentaram um bom desempenho; no entanto, não atingiram suas metas atuariais.

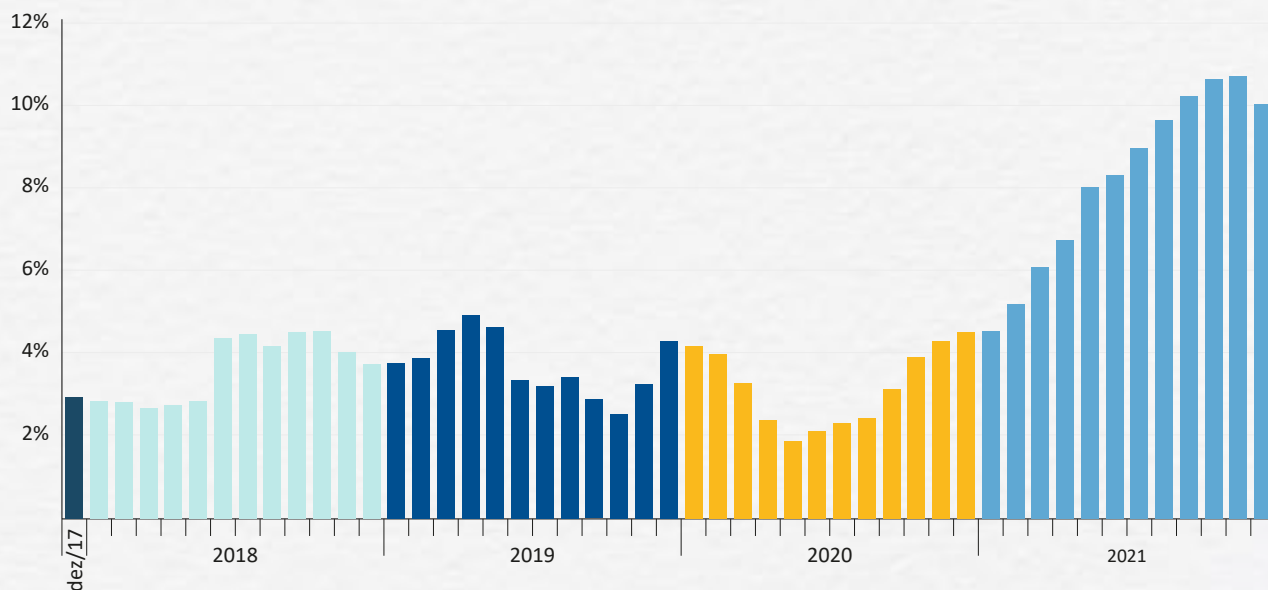


Cenário Macro

O ambiente macroeconômico de 2021 foi marcado por oscilações entre um curto período de otimismo com a eventual recuperação da atividade econômica (basicamente no 2º trimestre) e fortes correções associadas ao quadro fiscal e inflacionário (a partir do 3º trimestre).

Nos primeiros meses do ano, houve consenso entre os analistas de que a inflação de commodities seria transitória. De acordo com o Boletim Focus (edição de 08/01/2021), a expectativa era de que a inflação encerrasse o ano em 3,3% e a taxa Selic em 3,25%. No entanto, o ano de 2021 encerrou com inflação de 10% (erro de 6,7 p.p.) e Selic de 9,25% (erro de 6 p.p.). Em levantamento realizado pela Western Asset, empresa global de investimentos, esse foi o maior erro de previsão dos analistas do Boletim Focus desde 2002.

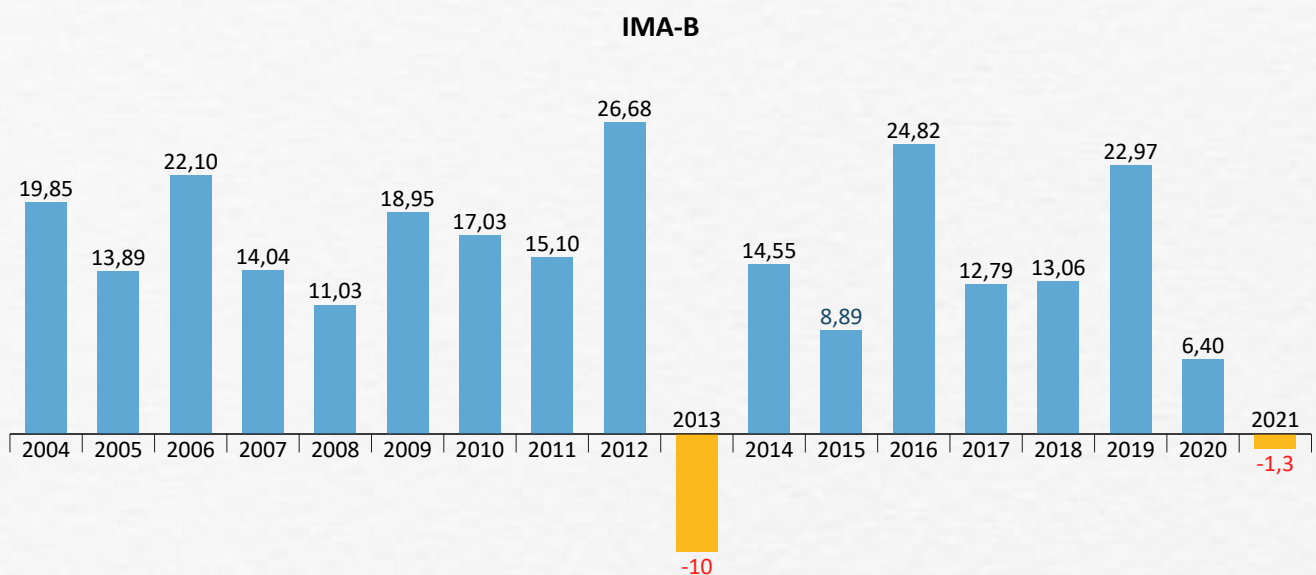
O gráfico a seguir apresenta dados da inflação (IPCA) de 12 meses acumulados desde dezembro de 2017, sendo possível observar um descolamento a partir do 2º semestre de 2021, quando saímos de uma média histórica inferior a 4% e encerramos o ano com o IPCA em torno de 10,06%.



Por um lado, a inflação persistiu (e ainda persiste), evento muito associado à quebra da cadeia global de fornecedores e à aceleração da atividade econômica nas economias centrais. Por outro lado, mudanças nas regras do teto de gastos do governo federal (out/21) acabaram sinalizando uma flexibilização da disciplina fiscal, o que causou uma reação contundente do mercado, traduzida em aumento relevante da venda de títulos públicos, privados e ações.

Os eventos acima demonstram as incertezas macroeconômicas que resultaram em baixo desempenho da grande maioria dos investimentos financeiros ao longo de 2021. Como consequência, a maior parte dos planos de previdência não atingiu suas metas de rentabilidade.

Um indicativo para esse contexto é o retorno gerado pelo IMA-B, índice muito utilizado como benchmark para as carteiras administradas por esses planos. Em 2021, o retorno do IMA-B foi negativo em 1,26%, o segundo pior resultado da série histórica e o menor desde 2013, como pode ser observado no gráfico seguinte:



Desempenho dos Investimentos

A tabela abaixo apresenta a rentabilidade dos planos BD em 2021, comparada com suas metas atuariais e com a mediana dos resultados alcançados pelo mercado de previdência complementar:

Planos BD	Resultado	Metas 2021
Eletronorte 01-A	14,03%	14,46%
Amazonas Energia 02-A	11,75%	15,34%
Roraima Energia 03-A	13,97%	15,67%
Aditus- Mediana Planos BD	9,42%	16,74%

Os planos BD apresentaram boa rentabilidade, apesar de não terem cumprido com suas metas atuariais. Contribuiu positivamente com a rentabilidade alcançada a posição em títulos públicos indexados ao IPCA, adquiridos em exercícios anteriores a taxas superiores à meta atuarial. Por outro lado, foi detratora de resultado a pequena parcela dos investimentos marcada a mercado, tal como posições em renda variável e fundos multimercados estruturados.

É importante ressaltar que todos os planos BD administrados pela Previnorte tiveram desempenho superior à mediana dos planos da mesma categoria, segundo banco de dados da Consultoria Aditus.

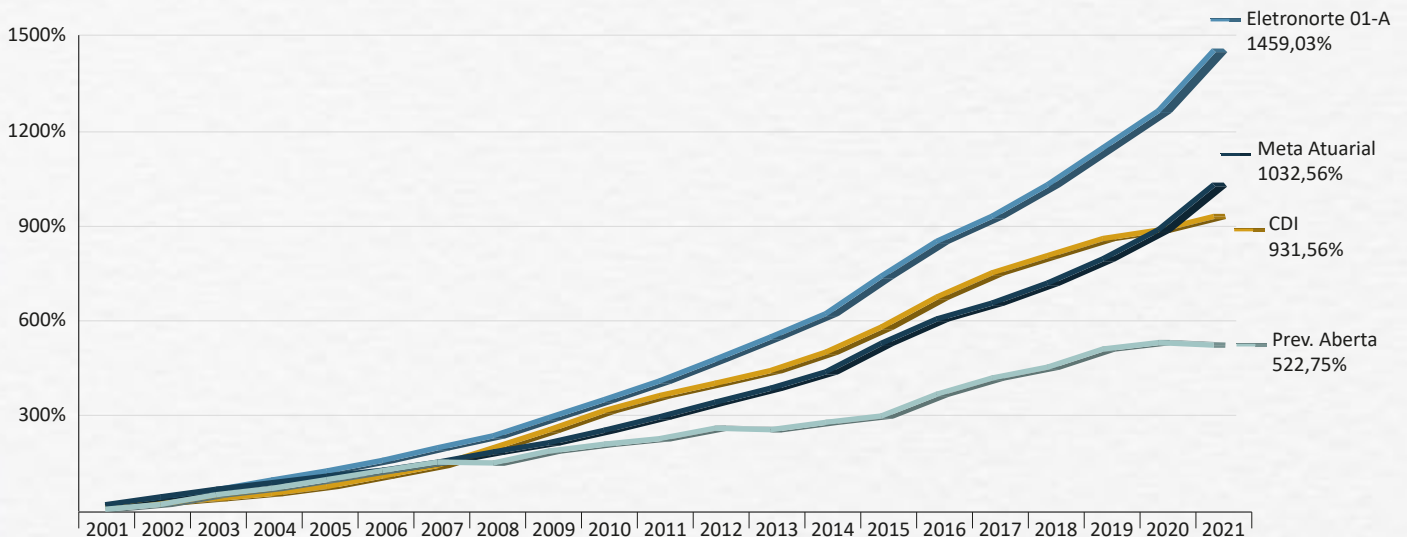
A tabela a seguir demonstra a participação de cada segmento de investimentos e o respectivo desempenho alcançado nos planos BD:

Segmentos	Planos BD					
	Eletronorte 01-A		Amazonas Energia 02-A		Roraima Energia 03-A	
	Participação	Rentabilidade Anual	Participação	Rentabilidade Anual	Participação	Rentabilidade Anual
Renda Fixa	91,51%	13,87%	86,45%	12,71%	90,53%	14,30%
Renda Variável	0,24%	-12,82%	4,04%	-12,93%	1,20%	-12,82%
Estruturado	3,09%	7,63%	4,31%	7,78%	5,13%	7,62%
Imóveis	2,82%	22,10%	0,85%	42,65%	1,01%	42,65%
Operações com Participantes	0,62%	19,67%	2,62%	20,48%	0,70%	24,67%
Exterior	1,73%	23,45%	1,73%	11,94%	1,42%	11,69%
Consolidado	100,00%	14,03%	100,00%	11,75%	100,00%	13,97%

Fonte: Aditus - RAI- Dezembro/2021

Para efeito ilustrativo do desempenho dos planos BD no longo prazo, apresentamos abaixo o gráfico com o histórico de desempenho do plano Eletronorte 01-A (ao final desta carta, incluímos o mesmo gráfico para os demais planos BD).

Rentabilidade Anual Eletronorte 01-A



Vejam que em 20 anos, o plano obteve rentabilidade superior a 1400%, ou seja, o capital investido foi multiplicado por 15x. A rentabilidade do plano Eletronorte 01-A não somente foi superior à sua meta atuarial como rendeu quase 3X mais que média dos planos administrados por entidades abertas de previdência.

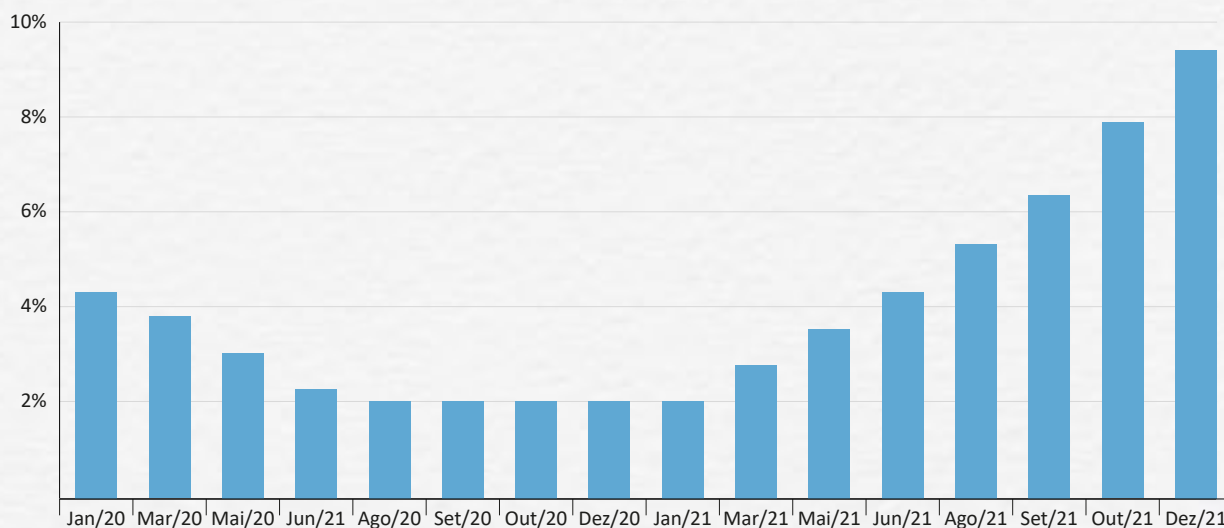
Os planos CD, que são marcados a mercado, alcançaram resultado abaixo da meta de rentabilidade e alinhados, porém um pouco abaixo, à mediana de planos CD, segundo dados da Aditus.

Planos CD	Resultado	Metas
Eletronorte 01-B	1,36%	15,01%
Amazonas Energia 02-B	2,11%	15,01%
Roraima Energia 03-B	1,84%	15,01%
Anbima- Previdência Balanceados*	-0,12%	16,74%
Aditus- Mediana Planos CD**	2,71%	16,74%

* entidades abertas de previdência

** EFPCs (planos com até 15% de alocação em RV)

O desempenho dos planos CD está associado à baixa rentabilidade alcançada no segmento de renda fixa, classe de ativo que recebeu em torno de 60% dos investimentos. Além da rentabilidade baixa (média de 4,4% ao longo do ano), os ativos de renda fixa foram penalizados pela forte remarcação de preços em decorrência de sucessivas altas na taxa Selic, que saiu de 2% em jan/21 para 9,25% em dez/21, como pode ser observado no gráfico a seguir:



Foi possível observar, ao longo de 2021, uma postura conservadora dos gestores de fundos exclusivos. Na maior parte do tempo, apenas uma pequena parcela do orçamento de risco foi consumida, o que significa dizer que uma porção relevante dos recursos disponíveis foi alocado em CDI (baixo risco). Esse posicionamento conservador conteve a volatilidade e reduziu o impacto negativo da marcação a mercado na carteira.

Outro componente que contribuiu com a diversificação da carteira foi a alocação em fundos de investimentos no exterior, que teve o seu primeiro aporte em Abril/21. Ao todo, foram aportados em torno de R\$ 230 milhões nessa modalidade de investimento, que obteve rentabilidade superior a 20% no ano.

O posicionamento em investimentos no exterior contribuiu com o equilíbrio da carteira em um período de alta volatilidade no mercado doméstico e baixo desempenho dos investimentos em renda fixa.

A tabela abaixo demonstra a participação de cada segmento de investimentos no desempenho alcançado nos planos BD:

Segmentos	Planos CD					
	Eletronorte 01-B		Amazonas Energia 02-B		Roraima Energia 03-B	
	Participação	Rentabilidade Anual	Participação	Rentabilidade Anual	Participação	Rentabilidade Anual
Renda Fixa	61,92%	1,77%	60,27%	1,90%	59,13%	1,86%
Renda Variável	12,90%	-13,50%	10,89%	-14,43%	12,18%	-13,62%
Estruturado	12,69%	6,22%	13,34%	6,35%	13,49%	6,73%
Imóveis	1,15%	29,81%	0,55%	42,65%	0,64%	42,65%
Operações com Participantes	2,72%	21,13%	7,19%	18,47%	3,15%	18,04%
Exterior	8,62%	23,22%	7,76%	23,24%	11,39%	23,23%
Consolidado	100,00%	1,36%	100,00%	2,11%	100,00%	1,84%

Fonte: Aditus - RAI- Dezembro/2021

Cenário 2022

As premissas macroeconômicas consideradas para a construção de cenários em 2022 são bem diferentes daquelas observadas em 2021.

Em se tratando do mercado doméstico, um grande ajuste monetário já ocorreu, inclusive de forma antecipada, quando comparado com outros países desenvolvidos ou não.

O ciclo de aperto monetário foi curto, profundo e parece estar perto do fim. Considerando as condições atuais, espera-se que a taxa Selic alcance o seu pico ainda no 1º trimestre de 2022, estabilizando em aproximadamente 11,5%, patamar bem superior ao observado no ano anterior.

O que se discute é: por quanto tempo a taxa de referência permanecerá em níveis elevados e a partir de quando retornará ao seu nível neutro. A resposta para esse questionamento está na inflação, que se tornou um dos maiores motivos de preocupação, tanto no Brasil quanto no resto do mundo.

Quando observado o cenário macro externo, todas as atenções estão voltadas para o ciclo de aperto monetário que se inicia nos EUA diante de uma inflação que alcançou 7% em 2021, nível mais alto dos últimos 30 anos.

Nos próximos meses todos estarão atentos aos dados de inflação nos EUA, que indicarão se o aperto monetário será curto e pontual, caso a inflação seja conjuntural, ou prolongado e profundo, caso a inflação seja estrutural/persistente.

A Política de Investimentos aprovada em dez/21, para que seja executada ao longo de 2022, considera os cenários informados anteriormente. De forma geral, os ajustes propostos conduzem a carteira a um maior conservadorismo, mas espera-se também aproveitar oportunidades que o mercado possa oferecer em um ambiente de juros mais altos que no passado recente.

Estruturalmente, não há expectativa de grandes movimentos em renda variável ou investimentos no exterior, que devem ser mantidos como componentes de diversificação da carteira.



Considerações Finais

A Previnorte conta com uma estrutura robusta para tomada de decisão em investimentos. O Comitê de Investimentos é suportado por áreas internas, tais como a Gerência de Investimentos que propõe movimentações na carteira, mas também pela Gerência de Contabilidade e Controle, que monitora os riscos inerentes ao processo. Adicionalmente, o Comitê de Investimentos recebe informações de consultores (Aditus) e dos gestores parceiros, exclusivos ou não.

O monitoramento de mudanças de conjuntura é uma etapa fundamental de todo o processo.

É a partir dessa rotina que se torna possível decidir se uma movimentação da carteira deve ser acelerada ou atrasada.

Em 2021, a atuação do Comitê de Investimentos foi fundamental e contribuiu para equilibrar os resultados de investimentos em um ano cheio de surpresas negativas.

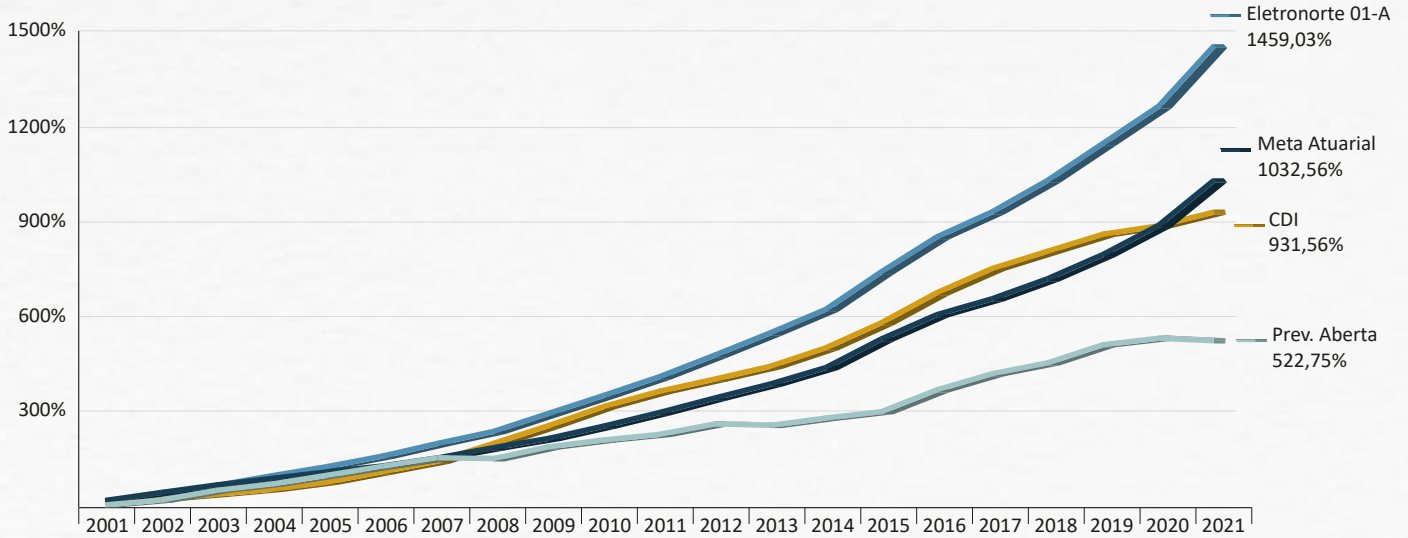
Ao longo de 2022, dadas as circunstâncias macro já relatadas, somadas ao processo eleitoral que se iniciará no 2º trimestre, espera-se manutenção da volatilidade, que estaria associada à falta de visibilidade para o futuro próximo.

No entanto, uma parte relevante da correção de preços em ativos, seja na renda fixa ou na renda variável, parece já ter ocorrido, o que chama a atenção quanto ao surgimento de oportunidades para quem busca rentabilidade no longo prazo.

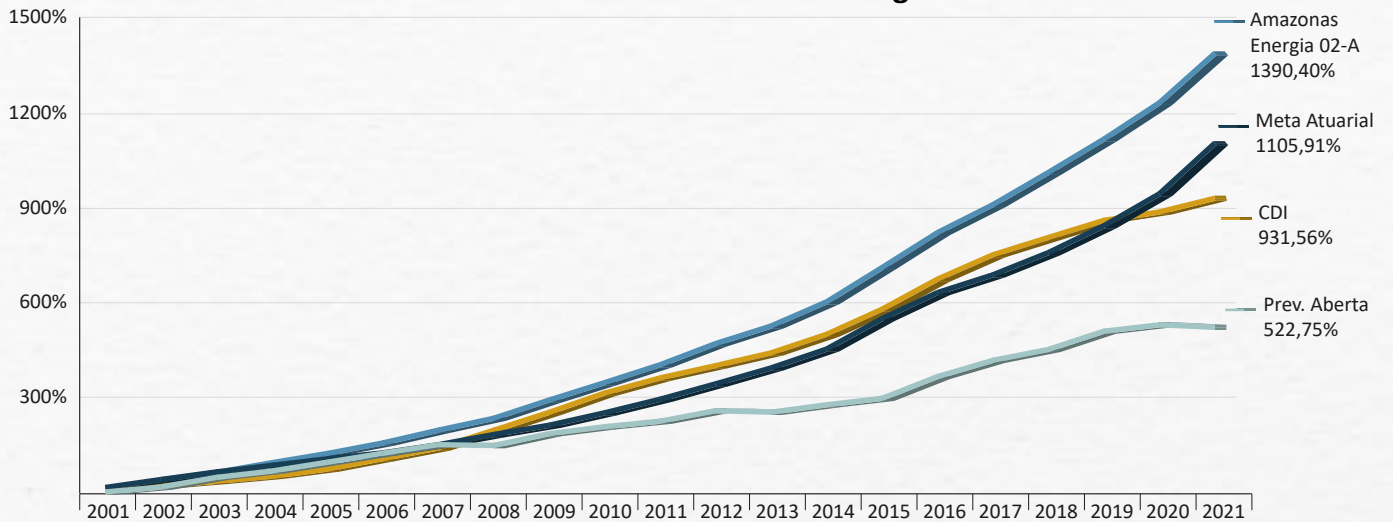
É necessário lembrar que a poupança previdenciária é formada no longo prazo e os seus benefícios podem ser observados no histórico de rentabilidade oferecido pela Previnorte aos seus planos.

Alinhados à meta de oferecer melhores benefícios aos seus participantes, a Previnorte mantém uma robusta estrutura de governança para decisões em investimentos. Ao mesmo tempo que estamos atentos às oportunidades, permanecemos também cautelosos em proteger o capital do participante acumulado ao longo dos anos.

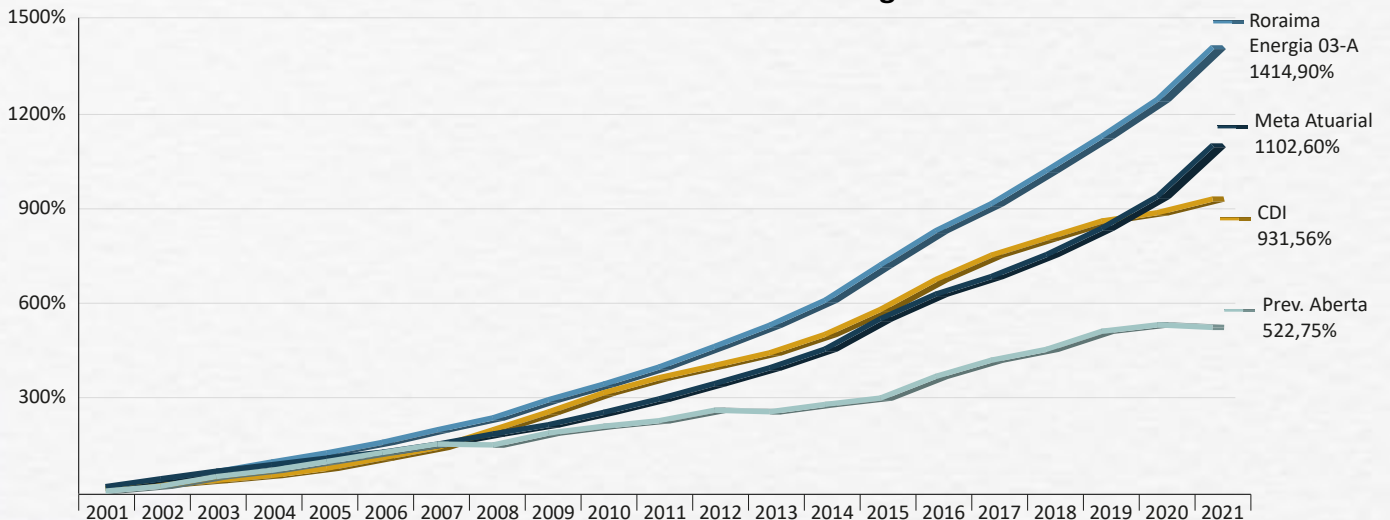
Rentabilidade Anual Eletronorte 01-A



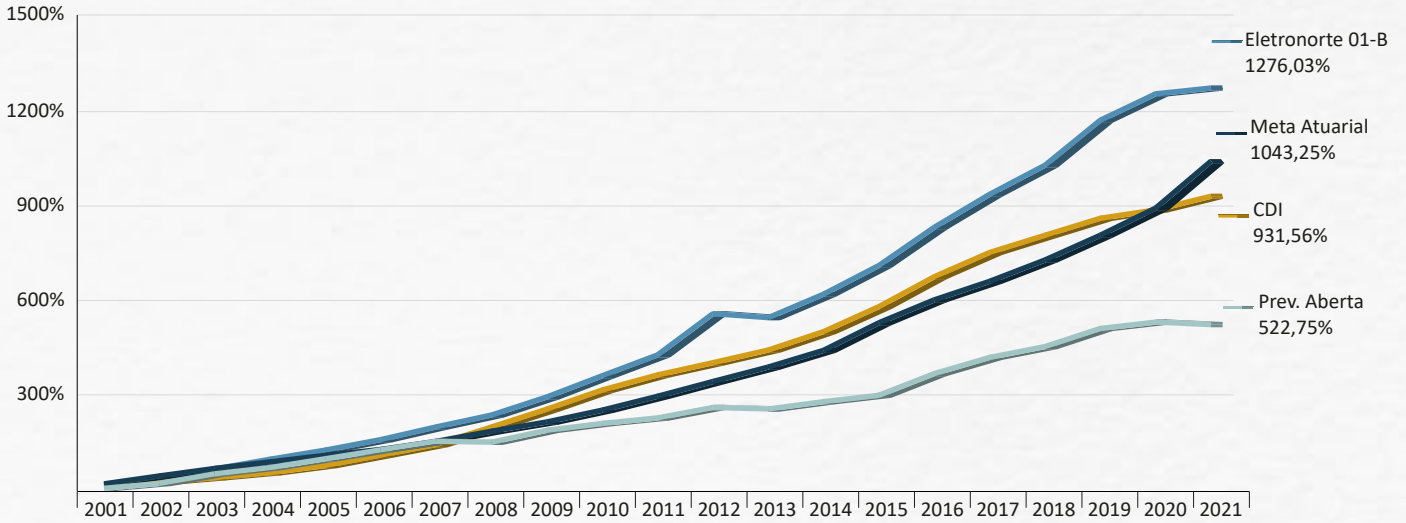
Rentabilidade Anual Amazonas Energia 02-A



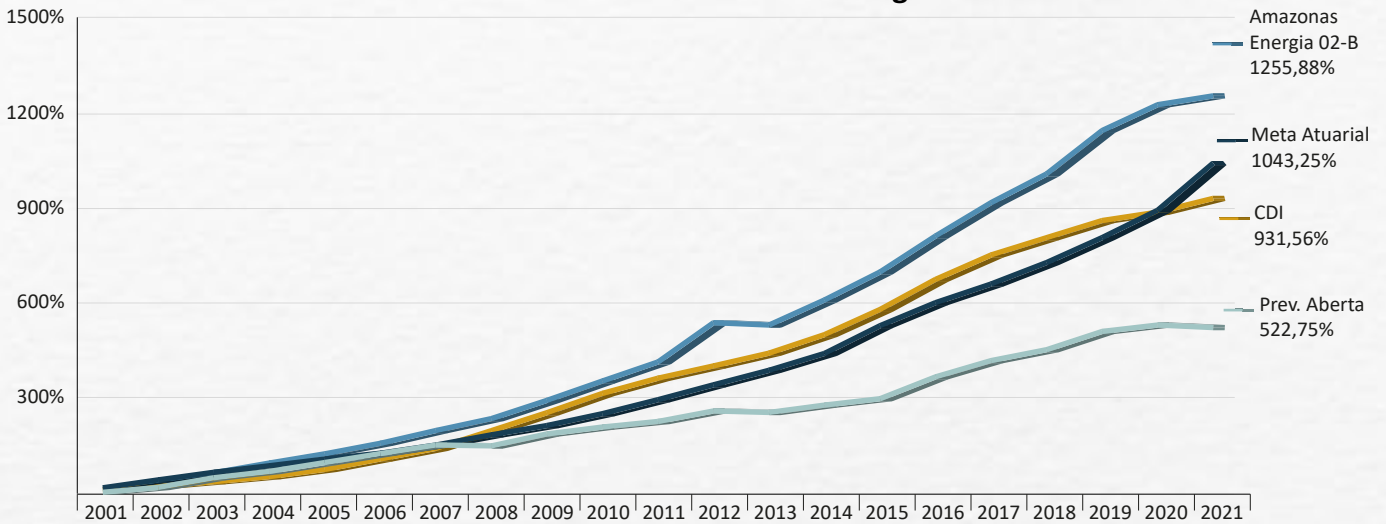
Rentabilidade Anual Roraima Energia 03-A



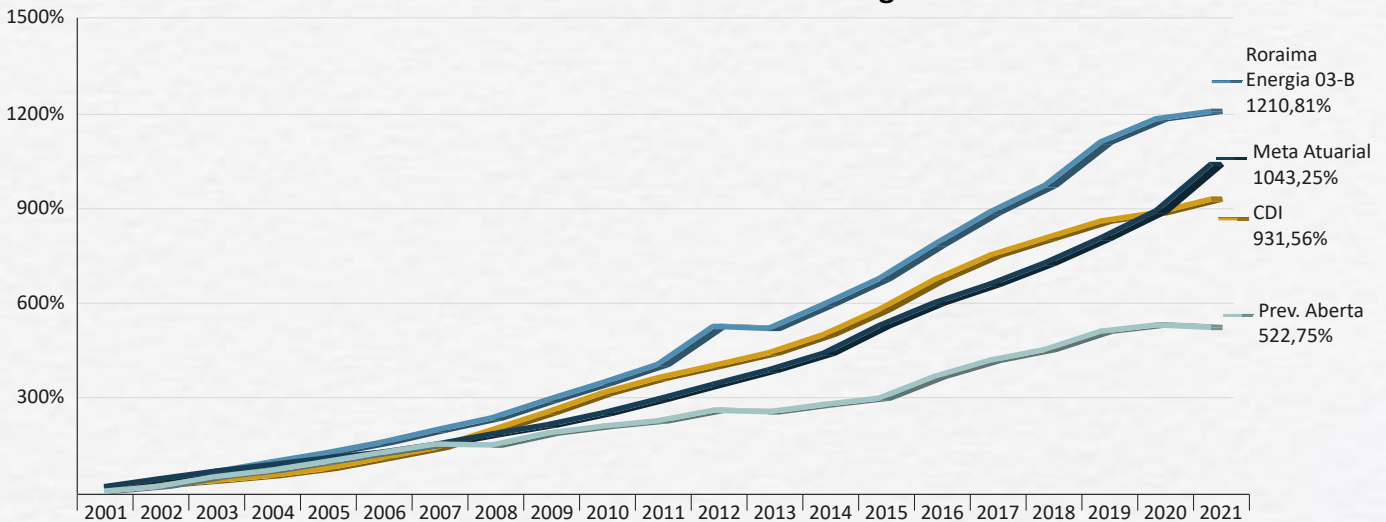
Rentabilidade Anual Eletronorte 01-B



Rentabilidade Anual Amazonas Energia 02-B



Rentabilidade Anual Roraima Energia 03-B



Glossário

Ações: Valores mobiliários emitidos pelas sociedades anônimas, representando a menor fração do capital destas empresas. As empresas emitem ações para aumentar o capital social, e os recursos levantados podem ser utilizados para vários fins, sobretudo futuros investimentos.

Ativos: Termo que determina propriedades ou itens de valor possuídos por uma empresa ou pessoa. No caso das empresas, representa todos os itens (caixa, estoques, créditos, imóveis, equipamentos, investimentos etc.) que a empresa possui e que estão contabilizados em seu balanço patrimonial. Em geral, os ativos de uma empresa são alocados em três categorias, de acordo com a sua liquidez e duração (ativo circulante, realizável no longo prazo e permanente).

Benchmark: Termo que vem do inglês e define o processo usado para avaliar o desempenho de um ativo financeiro em relação ao desempenho de outros ativos financeiros identificados como sendo os de melhor desempenho no setor (ou categoria de investimento). Muito usado na análise do desempenho de fundos de investimentos, onde o retorno da carteira do fundo é comparado com o retorno do benchmark, ou índice de referência. No caso dos fundos de ações, por exemplo, o benchmark em geral é o Ibovespa, enquanto nos fundos DI e de renda fixa o índice de referência mais usado é o CDI.

Boletim Focus: Relatório de Mercado Focus, Relatório Focus ou Boletim Focus é uma publicação online, divulgada todas as segundas-feiras pelo Banco Central do Brasil através do link <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus> contendo resumo das expectativas de mercado a respeito de alguns indicadores da economia brasileira.

CDI: Aplicação de prazo de um dia útil. O depósito interbancário é uma modalidade de investimento que os bancos usam para aplicar os seus recursos excedentes ou para captar dinheiro de outros bancos com o objetivo de melhorar sua posição de liquidez. O CDI é usado como benchmark para se comparar a rentabilidade de fundos de investimento que aplicam primordialmente em títulos de renda fixa, como os fundos DI e todas as subcategorias de fundos de renda fixa.

Commodities: Termo em inglês que significa mercadoria. Trata-se de produtos primários como café, soja, milho, trigo, petróleo, além de alguns produtos industriais semi-elaborados como celulose e açúcar. Uma commodity costuma ter características muito parecidas com a de outros produtores, permitindo que sejam cotadas nas Bolsas de Valores. Os produtores de commodities são considerados “price takers”, ou seja, são tomadores de preços, não podendo individualmente afetar as cotações dos produtos produzidos. Desta forma, um produtor de soja no Brasil, por maior que seja e por mais que varie sua produção, muito dificilmente conseguirá determinar os preços mundiais da soja.

Fundos exclusivos: Nos fundos exclusivos o número de cotistas é limitado, e em geral é composto por grandes investidores como fundos de pensões.

Investimentos: Emprego da poupança em atividade produtiva, com o objetivo de auferir ganhos a médio ou longo prazo. É utilizado, também, para designar a aplicação de recursos em algum tipo de ativo financeiro.

Investimentos Estruturados: Operações estruturadas são investimentos que combinam mais de um produto financeiro com o objetivo de aumentar as perspectivas de ganhos e reduzir as possibilidades de perdas. Ao contrário de outras aplicações, com as quais se visa obter vantagem com determinada tendência do mercado, nas operações estruturadas, é possível estabelecer ganhos e limitar prejuízos em cenários variados, tanto de alta como de baixa. Isso é possível graças ao mix de produtos com características que favorecem o equilíbrio entre rendimento e risco. É possível realizar operações estruturadas com ativos como ações, opções, taxa de juros, derivativos, entre outros.

Macroeconômico: Termo derivado da macroeconomia é uma das divisões da ciência econômica dedicada ao estudo, medida e observação de uma economia regional ou nacional como um todo individual. A macroeconomia é um dos dois pilares dos estudos da economia, sendo o outro a microeconomia. Também pode estar relacionado à economia global.

Marcação a mercado: A expressão “marcação a mercado” é um termo utilizado no mercado financeiro para indicar o modo como é obtido (precificado) o valor de um título de renda fixa. A marcação a mercado corresponde ao valor que seria obtido caso o título fosse vendido. Essa alternativa é adequada para a hipótese de o título ficar permanentemente disponível para negociação.

Marcação na curva: A expressão “marcação na curva” é um termo utilizado no mercado financeiro para indicar o modo como é obtido (precificado) o valor de um título de renda fixa. A marcação na curva, ao contrário da marcação a mercado, é adequada ao título que ficará em carteira, para ser resgatado somente no seu vencimento. Nesse caso, o valor do título corresponderá ao custo de aquisição, acrescido da atualização pelo respectivo indexador e dos juros, ambos calculados sobre o valor de face (valor de emissão) do título.

Metas atuariais: Meta Atuarial é um conceito de economia e finanças, que se refere a um parâmetro de rentabilidade mínima para investimentos. Especificamente, a meta atuarial é o retorno mínimo que um investimento de natureza previdenciária deve trazer, para que seja possível cumprir as obrigações assumidas com os participantes.

Metas de rentabilidade: Indica um parâmetro de retorno de determinado investimento econômico, calculado a partir do percentual de remuneração do capital investido na atividade.

Renda fixa: Termo usado de forma genérica para denominar todos os títulos de renda fixa que, como o nome sugere, são títulos que pagam, em períodos definidos, uma certa remuneração, que pode ser determinada no momento da aplicação ou no momento do resgate (no final da aplicação). Quando você compra um título de renda fixa está emprestando dinheiro ao emissor do título (que pode ser o seu banco, uma empresa ou o governo). Portanto, os juros do título são a remuneração que você recebe por emprestar seu dinheiro. Dentre os exemplos de títulos de renda fixa podemos citar: a caderneta de poupança, os certificados de depósito bancário (CDB), títulos do tesouro, letras do tesouro e títulos de crédito.

Renda variável: Termo usado de forma genérica para denominar todos os títulos cuja remuneração não é discriminada anteriormente, como acontece com os títulos de renda fixa. Sendo assim, a rentabilidade destas aplicações depende das condições de mercado. Dentre os exemplos de títulos de renda variável temos as ações, commodities e os fundos de investimento que aplicam recursos neste tipo de títulos, como os fundos de ações, fundos multimercados com renda variável, fundos setoriais etc.

Rentabilidade: Termo usado para expressar a valorização (ou desvalorização) de um determinado investimento em termos percentuais. Alguns analistas usam o termo retorno ao invés de rentabilidade. Desta forma, um indivíduo tenha feito um investimento de R\$ 10 que, após um mês vale R\$ 11, registrou uma rentabilidade de 10%. A fórmula de cálculo da rentabilidade é a seguinte: $\text{Rentabilidade} = ((\text{Preço fim}/\text{Preço início}) - 1) * 100$, onde Preço fim: é o preço do ativo financeiro no final do período de cálculo da rentabilidade; e, Preço início: é o preço do ativo financeiro no momento da aplicação.

Taxa de juros ou taxa Selic: Taxa referencial de juros da economia brasileira, determinada pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) do Banco Central, que é considerada pelo mercado como o principal indicador de política monetária do governo.

Títulos privados: Todos os títulos de renda fixa, que são emitidos por bancos e empresas são conhecidos como títulos de dívida privada, ou títulos privados. De maneira geral, as aplicações em renda fixa podem ser organizadas de acordo com seus emissores. Existem basicamente três emissores de títulos de renda fixa, que são:

- o Governo (LTNs, NTNs, etc.);
- os bancos (CDBs, RDBs, letras hipotecárias, letras cambiais);
- as empresas (debêntures, commercial papers)

Títulos públicos: Assim como as empresas e os bancos, os governos federal, estadual e municipal precisam de dinheiro para financiar suas obras e cobrir suas despesas. Os títulos emitidos por estas entidades são chamados de títulos de dívida pública e podem ser pré ou pós-fixados. No caso do Governo federal, os títulos também podem ser emitidos com intuito de sinalizar política monetária, como aconteceu nos últimos meses com o Governo, emitindo títulos cambiais para controlar a alta do dólar.



PREVINORTE

Fundação de Previdência Complementar