

IPREVSGA

(ALOCAÇÃO_SETEMBRO/25)

LEMA

AVISO LEGAL

A LEMA Economia & Finanças, inscrita no CNPJ/MF sob nº 14.813.501/0001-00 (“LEMA”) é uma consultoria de valores mobiliários autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). As recomendações foram elaboradas considerando as informações sobre perfil de risco, objetivos, horizonte de tempo, situação financeira e necessidades específicas informadas pelo cliente, além da legislação específica que rege os investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”). Esse documento não constitui, tampouco deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. Esse relatório é baseado na avaliação dos fundamentos de determinados ativos financeiros e dos diferentes setores da economia.

A análise dos ativos desse documento utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras, gestoras, distribuidoras e suas projeções. A LEMA se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse documento ou seu conteúdo. Esse documento não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada unicamente pelo cliente, levando em consideração os vários riscos e custos incidentes, sempre em observância aos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. O cliente é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar em decorrência desse documento. Todas as classes de ativos financeiros possuem algum grau de risco, mesmo aquelas classificadas como de baixo risco, tais como títulos e fundos de investimento em renda fixa, bem como caderneta de poupança. Os desempenhos e/ou rentabilidades anteriores não são, necessariamente, indicativos e/ou garantias de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos vindouros. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de tributos, os quais podem variar conforme o tipo, modalidade e prazo de investimento.

ANÁLISE

O ambiente econômico de 2025 segue desafiador, com inflação acima da meta e aumento das incertezas a respeito do quadro fiscal brasileiro. Esse contexto alinhado ao aumento das incertezas internacionais levaram o Banco Central a elevar a Selic para 15,00% a.a. com expectativa de manutenção ao longo do ano, reforçando o entendimento de persistência inflacionária, desancorarem das expectativas e aperto das condições globais, especialmente com a elevação das tarifas comerciais impostas pelos Estados Unidos. Assim, a autoridade monetária busca conter os efeitos da inflação e preservar a credibilidade do regime de metas, mesmo diante de sinais de desaceleração da atividade.

Nesse cenário, os **títulos públicos e privados indexados à inflação**, com taxas reais superiores a 7% ao ano, seguem como uma alternativa adequada para assegurar o cumprimento da meta atuarial dos RPPS, por proporcionarem previsibilidade de retorno real no longo prazo em um ambiente de incertezas. Outra possibilidade é a utilização de **fundos de vértice**, que buscam o mesmo objetivo, porém com custo mais elevado e sem o benefício da mitigação do risco de mercado por meio da marcação na curva, característica presente na aquisição direta de títulos. Em qualquer caso, é essencial observar a aderência desses investimentos ao passivo previdenciário e à gestão de liquidez, de forma a evitar incompatibilidades com as futuras obrigações do regime.

ANÁLISE

Dessa forma, uma alocação visando uma rentabilidade alinhada à meta atuarial tem como sugestão a alocação em títulos públicos atrelados à inflação (NTN-B). Os RPPS possuem a prerrogativa de marcar os títulos na curva, o que contribui para a gestão de riscos, reduzindo a volatilidade da carteira como um todo. Tal previsão está exposta no artigo 145 da Portaria MTP nº 1.467/2022, que estabelece que os ativos financeiros que compõem as carteiras dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) podem ser classificados das seguintes formas:

I - Ativos disponíveis para negociação futura ou venda imediata (marcação a mercado); ou

II - Ativos mantidos até o vencimento (marcação na curva).

Assim, o **IPREVSGA** pode registrar como "**mantidos até o vencimento**" os ativos que possui a intenção e a capacidade financeira de mantê-los em carteira até o vencimento, contabilizando-os pelo seu custo de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos. A marcação na curva é uma opção atraente, uma vez que não há oscilações (volatilidade) no registro do valor dos ativos ao longo do período de investimento. No entanto, é necessário assegurar que os vencimentos estejam alinhados ao passivo atuarial, evitando riscos de liquidez, por meio da comprovação pelo **atestado de compatibilidade**, conforme disposto no Artigo 115 da Portaria MTP nº 1.467/2022: *"A aplicação dos recursos do RPPS deverá observar as necessidades de liquidez do plano de benefícios e a compatibilidade dos fluxos de pagamentos dos ativos com os prazos e o montante das obrigações financeiras e atuariais do regime, presentes e futuras."*

ANÁLISE_TÍTULOS PÚBLICOS

Com base nas informações disponibilizadas pelo RPPS, no âmbito da Avaliação Atuarial de 2025 (data-base 2024), constata-se que o regime possui folga financeira e atuarial suficiente para sustentar os títulos até seus vencimentos. Em complemento, o relatório de otimização e rebalanceamento da carteira, elaborado pela Consultoria Dotal, indica a **viabilidade de estratégias de imunização do passivo por meio da alocação em NTN-B**. Esse alinhamento entre a posição atuarial e a modelagem de imunização confere suporte técnico para a adoção de compras de títulos que priorizem previsibilidade de fluxos e compatibilidade com as obrigações previdenciárias de longo prazo.

Dadas essas informações, apresentamos alguns pontos de atenção para a compra de títulos públicos:

- Todas as projeções consideraram que a rentabilidade das NTN-B's será calculada de acordo com o método de Marcação na Curva, que possui volatilidade zerada e a rentabilidade real é conhecida;
- Caso seja necessária a venda antecipada desses títulos, ela terá que ser realizada de acordo com o método de Marcação a Mercado, o que ocasionará em uma rentabilidade diferente da apresentada na Marcação na Curva, podendo, inclusive, ser negativa. **Para que a rentabilidade destes títulos seja igual ao da Marcação na Curva, o investimento deve ser mantido até o seu respectivo vencimento;**
- Além disso, é necessário ressaltar que, visando manter uma posição conservadora em relação aos investimentos, buscamos a **mitigação do risco de resgate antecipado** desses títulos, definindo parâmetros como o **casamento dos vencimentos dos títulos públicos com o vencimento das obrigações futura do RPPS**, o que propiciará liquidez futura no tempo certo para se cumprir as necessidades financeiras previstas, além de manter a **posição de até 50%, respeitando o limite máximo da Política de Investimentos**.

ANÁLISE_TÍTULOS PÚBLICOS

Para a formação da carteira teórica de títulos públicos, utilizamos a seguinte metodologia:

1. Cálculo do valor presente dos fluxos projetados para os períodos de 2026-2027; 2028-2029; 2030-2034; 2035-2039; 2045-2050; 2040-2044; 2050-2054; 2055-2059 e 2060 em diante;
2. O valor do peso de cada período foi alocado proporcionalmente em cada título nos seus respectivos vencimentos, visando casar a disponibilidade dos investimentos em títulos públicos com as obrigações futuras do IPREVSGA;
3. Os recursos equivalentes a 50% do Patrimônio Líquido do RPPS foram considerados de modo a não ultrapassar o Limite Máximo definido pela Política de Investimentos.

Período	VP dos Fluxos	Peso da Carteira	Peso do PL	Título	Taxa*	Duration (anos)
2026-2027	-20.505.265,66	9,36%	4,68%	NTNB 2026	9,48%	0,90
2028-2029	-5.547.484,29	2,53%	1,27%	NTNB 2028	7,93%	2,69
2030-2034	-35.894.850,30	16,38%	8,19%	NTNB 2030	7,76%	4,26
2035-2039	-38.726.881,62	17,67%	8,84%	NTNB 2035	7,55%	7,16
2040-2044	-30.900.646,01	14,10%	7,05%	NTNB 2040	7,30%	9,68
2045-2049	-20.296.921,34	9,26%	4,63%	NTNB 2045	7,28%	11,00
2050-2054	-8.408.215,86	3,84%	1,92%	NTNB 2050	7,22%	12,37
2055-2059	-21.987.399,67	10,03%	5,02%	NTNB 2055	7,20%	12,87
>=2060	-36.896.180,87	16,83%	8,42%	NTNB 2060	7,22%	13,59
Total	-219.163.845,62	100,00%	50,00%	-	7,61%	8,55

ANÁLISE_CONCLUSÃO

A modelagem realizada indicou a viabilidade de direcionamento para títulos públicos federais, em função dos fluxos de pagamento projetados no estudo atuarial (data-base: 31/12/2024). Nessa análise, observou-se que a *duration* total da carteira resultante ficou em 8,55 anos, parâmetro compatível com o indicado no estudo de imunização elaborado pela Consultoria Dotal, cuja referência era de até 13,23 anos. Dessa forma, o resultado se aproxima das estratégias 1 e 3 do estudo, que apresentaram *duration* em torno de 9,97 anos, com ponderações entre vértices de 2032 e 2060 ou de 2032 e 2045.

Na presente modelagem, a diversificação ocorre de forma mais ampla, contemplando títulos de 2026 a 2060, mantendo aderência à proposta de imunização do passivo. Além disso, a otimização considerou o limite de até 50% previsto na Política de Investimentos vigente, com o objetivo de manter a análise aderente aos limites estabelecidos.

Conforme solicitado, propomos, nesta etapa inicial, a alocação de aproximadamente **R\$ 22 milhões**, distribuídos de forma equilibrada entre os títulos com vencimento em 2030 e 2060, o que corresponde a cerca de 3,84% do portfólio em cada vértice.

Para viabilizar essa alocação, recomendamos o resgate de R\$ 11 milhões de cada um dos fundos **FI CAIXA BRASIL MATRIZ RF** e **CAIXA BRASIL IRF-M 1 TP FI RF**, que possuem liquidez diária e estão atrelados ao CDI e ao IRF-M1, não implicando risco de perda financeira no momento do desinvestimento.

ANÁLISE_MOVIMENTAÇÕES

RESGATE		
Cnpj.	Produto/Fundo	Valor R\$
23.215.008/0001-70	FI CAIXA BRASIL MATRIZ RF	11.000.000,00
10.740.670/0001-06	CAIXA BRASIL IRF-M 1 TP FI RF	11.000.000,00
TOTAL		22.000.000,00

APLICAÇÕES		
Cnpj.	Ativo	Valor R\$
-	NTNB 2030	11.000.000,00
-	NTNB 2060	11.000.000,00
TOTAL		22.000.000,00

ANÁLISE_CARTEIRA SUGERIDA

ATIVO	SALDO R\$	%	DISP.	ENQUADRAMENTO
NTNB 2030	11.000.000,00	3,84%	-	7, I "a"
NTNB 2060	11.000.000,00	3,84%	-	7, I "a"
CAIXA BRASIL IRF-M 1 TP FI RF	81.249.066,11	28,37%	D+0	7, I "b"
CAIXA BRASIL ESPECIAL 2026 TP FIF RF - RESP LIMITADA	15.607.767,62	5,45%	D+0	7, I "b"
BNB SOBERANO FI RENDA FIXA	9.438.876,49	3,30%	D+0	7, I "b"
CAIXA BRASIL 2027 TP FI RF	8.841.122,83	3,09%	D+0	7, I "b"
BNB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RF	3.056.394,27	1,07%	D+1	7, I "b"
BB IRF-M 1 TP FIC RF PREVID	2.982.409,27	1,04%	D+0	7, I "b"
CAIXA BRASIL FI RF REF DI LP	48.855.182,19	17,06%	D+0	7, III "a"
FI CAIXA BRASIL MATRIZ RF	29.210.958,25	10,20%	D+0	7, III "a"
BB PERFIL FIC RF REF DI PREVIDENC	16.058.134,85	5,61%	D+0	7, III "a"
TÍTULOS PRIVADOS	13.911.338,34	4,86%	-	7, IV
CAIXA DIVIDENDOS FI AÇÕES	9.621.507,75	3,36%	D+3	8, I
BNB SELEÇÃO FI AÇÕES	8.183.624,23	2,86%	D+3	8, I
CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANTITATIVO FIC AÇÕES	7.062.248,68	2,47%	D+15	8, I
CAIXA JUROS E MOEDAS FI MULTIMERCADO LP	10.270.268,84	3,59%	D+0	10, I
	286.348.899,72	100,00%		

LEMA

PARA TODOS
OS RPPS.



Posicione sua
câmera no QR Code
e conecte-se com
a gente!