

Apresentação

A Lâmina de Rentabilidade consolida as informações enviadas pelas Gestoras de Ativos BRAM - Bradesco Asset Management e Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A. e é disponibilizada mensalmente no site da JUSPREV para que os participantes possam acompanhar o desempenho dos fundos de investimentos. É destinado exclusivamente aos recursos aplicados pela JUSPREV e atende às exigências da Política de Investimentos e da Resolução CMN 3792.

Objetivo

O objetivo do plano é proporcionar valorização superior ao INPC + 5% a.a. que é a meta atuarial. A aplicação dos recursos é realizada por meio de fundos de investimento que investem diretamente em títulos e/ou em fundo de renda fixa, renda variável, multimercado e estruturados. A alocação dos recursos respeita os critérios de composição e diversificação definidos na legislação em vigor e estabelecidos no regulamento de cada fundo.

Performance dos Investimentos

Fundos de Investimentos	Patrimônio		Gestor	Rentabilidade					
	Valor	%		1M	12M	24M	36M	48M	60M
BRDESCO FICFI MULTI JUSPREV ¹	45.061.103,27	33,18%	Bradesco Asset Management	0,92%	13,22%	28,56%	42,18%	30,46%	40,11%
SULAMÉRICA JUSPREV ATIVO FI MULTIMERCADO ²	44.466.469,68	32,74%	Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A.	1,03%	13,69%	27,74%	39,30%	-	-
JUSPREV FI MULTIMERCADO	46.296.149,02	34,09%	Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A.	0,79%	-	-	-	-	-
TOTAL JUSPREV	135.823.721,97	100%		0,91%	13,78%	28,61%	41,24%	36,75%	46,87%

¹ A Bradesco Asset Management assumiu a Gestão do Fundo a partir de 27/12/2012. Anterior a esta data, a Gestão do Fundo era de responsabilidade da Infinity Asset Management.

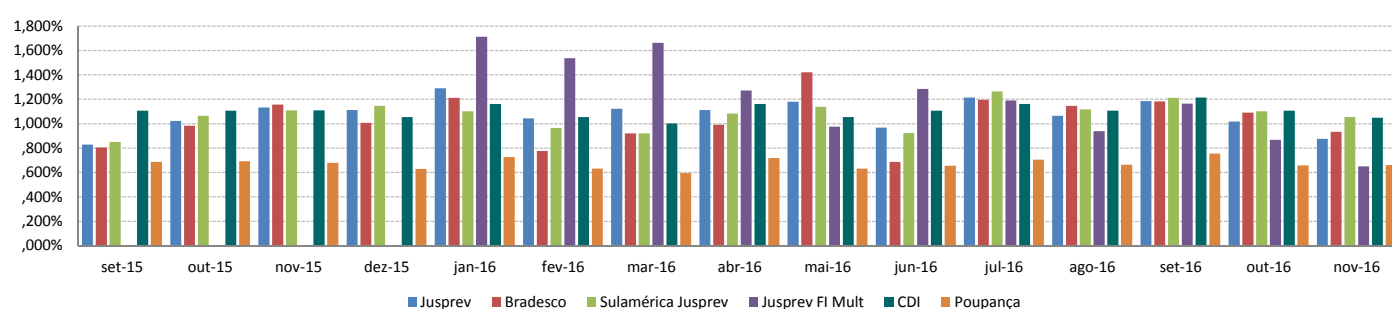
² A Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A. assumiu a Gestão do Fundo a partir de 24/06/2016. Anterior a esta data, a Gestão do Fundo era de responsabilidade da DLM Invest Asset Management.

% CDI - FUNDO BRADESCO	89,08%	94,11%	98,90%	99,09%	56,73%	59,67%
% CDI - FUNDO SULAMÉRICA JUSPREV	99,19%	97,49%	96,04%	92,31%	-	-
% CDI - FUNDO JUSPREV FI MULT	76,63%	-	-	-	-	-
% CDI - JUSPREV CONSOLIDADO	88,12%	98,14%	99,06%	96,89%	68,46%	69,73%
% POUPANÇA - FUNDO BRADESCO	143,54%	158,31%	168,45%	167,60%	94,40%	98,97%
% POUPANÇA - FUNDO SULAMÉRICA JUSPREV	159,82%	164,00%	163,58%	156,15%	-	-
% POUPANÇA - FUNDO JUSPREV FI MULT	123,48%	-	-	-	-	-
% POUPANÇA - JUSPREV CONSOLIDADO	141,98%	165,10%	168,71%	163,89%	113,91%	115,64%
Excesso sobre INPC* + 5%	0,45%	0,95%	-2,07%	-3,67%	-15,87%	-18,79%
Excesso sobre INPC* + 6%	0,38%	0,00%	-3,91%	-6,37%	-19,00%	-22,55%

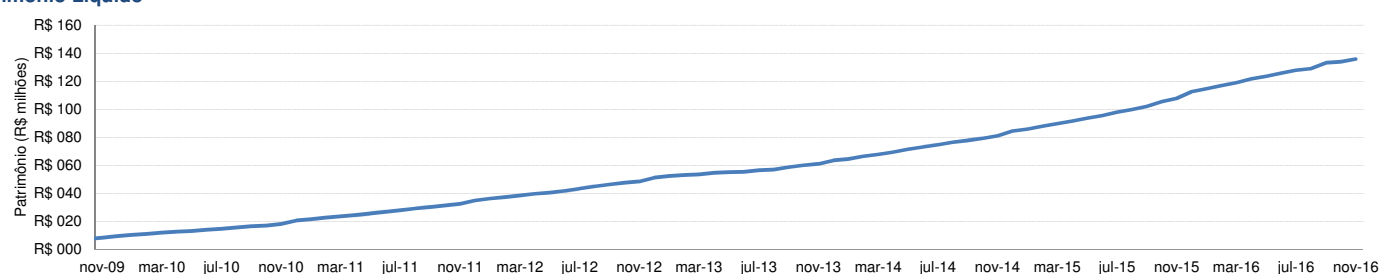
Rentabilidade Mensal Consolidada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2011	0,92%	0,82%	0,97%	0,74%	0,80%	0,60%	0,68%	0,83%	0,74%	1,15%	0,30%	0,43%	9,36%
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%	0,97%	1,07%	0,94%	0,88%	0,86%	0,91%	11,59%
% CDI	107,01%	96,70%	106,29%	88,53%	80,72%	63,30%	70,33%	77,30%	78,95%	129,85%	35,36%	47,78%	80,71%
POUPANÇA	0,64%	0,57%	0,55%	0,62%	0,54%	0,66%	0,61%	0,62%	0,71%	0,60%	0,56%	0,56%	7,50%
% POUPANÇA	160,69%	147,38%	156,75%	138,12%	120,94%	98,42%	108,93%	116,99%	123,74%	203,51%	54,05%	72,89%	125,61%
2012	0,68%	0,88%	0,63%	0,60%	-0,07%	0,40%	0,92%	0,58%	0,75%	0,54%	0,81%	0,70%	7,68%
CDI	0,89%	0,74%	0,81%	0,70%	0,73%	0,64%	0,68%	0,69%	0,54%	0,61%	0,54%	0,53%	8,41%
% CDI	76,94%	118,54%	77,59%	85,33%	-9,10%	63,18%	135,45%	84,60%	138,92%	89,15%	148,70%	130,31%	91,25%
POUPANÇA	0,59%	0,59%	0,50%	0,61%	0,52%	0,55%	0,50%	0,51%	0,51%	0,50%	0,50%	0,50%	6,58%
% POUPANÇA	116,35%	175,85%	103,62%	114,73%	-12,21%	83,54%	184,51%	124,55%	174,67%	126,91%	195,90%	168,59%	126,80%
2013	-0,29%	-0,88%	-1,38%	0,76%	-1,93%	-1,80%	0,87%	-0,71%	0,71%	0,97%	-0,17%	0,43%	-3,44%
CDI	0,59%	0,48%	0,54%	0,60%	0,58%	0,59%	0,71%	0,69%	0,70%	0,80%	0,71%	0,78%	8,05%
% CDI	-49,90%	-182,13%	-257,03%	126,58%	-330,33%	-304,47%	122,22%	-101,88%	101,19%	121,06%	-24,24%	55,20%	-42,60%
POUPANÇA	0,41%	0,41%	0,41%	0,41%	0,43%	0,46%	0,48%	0,52%	0,50%	0,58%	0,55%	0,54%	5,85%
% POUPANÇA	-70,81%	-212,17%	-334,31%	183,97%	-452,16%	-396,00%	181,95%	-146,83%	139,29%	164,14%	-32,99%	128,04%	-54,57%
2014	-0,41%	1,05%	0,80%	0,85%	1,36%	0,96%	0,93%	1,14%	0,23%	0,88%	0,92%	0,84%	9,97%
CDI	0,84%	0,78%	0,76%	0,81%	0,86%	0,90%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	10,81%
% CDI	-46,6%	141,37%	105,83%	100,03%	158,89%	117,74%	98,95%	133,17%	25,60%	93,62%	109,32%	87,53%	92,21%
POUPANÇA	0,61%	0,55%	0,53%	0,55%	0,56%	0,55%	0,61%	0,56%	0,59%	0,60%	0,55%	0,61%	7,08%
% POUPANÇA	-66,72%	189,75%	152,70%	155,23%	243,23%	176,04%	153,58%	204,23%	39,23%	144,98%	166,99%	138,11%	140,84%
2015	0,62%	1,09%	1,09%	1,01%	1,09%	1,01%	1,45%	0,83%	1,02%	1,13%	1,11%	1,29%	13,54%
CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	13,23%
% CDI	66,8%	133,77%	105,46%	106,40%	111,27%	95,13%	123,47%	74,74%	92,38%	102,31%	105,40%	111,16%	102,26%
POUPANÇA	0,59%	0,52%	0,63%	0,61%	0,62%	0,68%	0,73%	0,69%	0,69%	0,68%	0,63%	0,73%	8,07%
% POUPANÇA	105,51%	211,82%	173,38%	165,97%	177,74%	148,62%	198,66%	120,38%	147,64%	166,69%	176,45%	177,78%	167,68%
2016	1,04%	1,12%	1,11%	1,18%	0,97%	1,21%	1,06%	1,18%	1,02%	0,87%	0,91%		12,33%
CDI	1,05%	1,00%	1,16%	1,05%	1,11%	1,16%	1,11%	1,21%	1,11%	1,05%	1,04%		12,73%
% CDI	98,95%	112,13%	95,85%	111,87%	87,26%	104,55%	96,11%	97,59%	91,73%	83,51%	88,12%		96,84%
POUPANÇA	0,63%	0,60%	0,72%	0,63%	0,65%	0,71%	0,66%	0,76%	0,66%	0,66%	0,64%		7,57%
% POUPANÇA	164,98%	188,36%	154,94%	186,92%	147,74%	172,04%	160,57%	156,71%	154,32%	132,35%	141,98%		162,98%

Rentabilidade Mensal



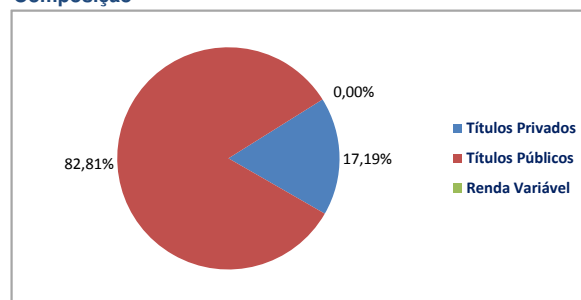
Patrimônio Líquido



Histórico de Desempenho

Início Período Considerado	6-ago-08	
	12 meses	Desde o início
Melhor Mês da JUSPREV	1,29%	1,45%
Melhor Mês do INPC + 5%	1,90%	1,92%
Melhor Mês do INPC + 6%	1,98%	2,00%
Pior Mês da JUSPREV	0,87%	-1,93%
Pior Mês do INPC + 5%	0,46%	0,28%
Pior Mês do INPC + 6%	0,53%	0,36%
% de meses acima de INPC + 5%	66,67%	37,37%
% de meses acima de INPC + 6%	58,33%	29,29%
% de meses acima de CDI	33,33%	38,38%
Volatilidade da JUSPREV (a.a.)	0,37%	1,65%

Composição *



* Os valores de composição são referentes ao mês anterior.



Fundo Bradesco Jusprev – Comentário do Gestor – Novembro de 2016

O FIC Bradesco Jusprev apresentou resultado abaixo do CDI no mês de novembro. Os destaques positivos foram os fundos de ações globais e o fundo de Renda Fixa Crédito Top Bancos que tiveram retorno de 1,07%, já o o fundo renda fixa com estratégia pré-fixada foi o destaque negativo com retorno de 0,27%.

Rentabilidades	2014	2015	2016	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16
BRADESCO FIC FIM JUSPREV	10,52	13,88	11,86	1,15	1,18	1,09	0,93	0,92
% CDI	97,3	104,9	93,1	103,5	97,4	98,5	89,0	89,1

Outros indicadores

Poupança	7,16	8,15	7,57	0,66	0,76	0,66	0,66	0,64
CDI	10,81	13,23	12,74	1,11	1,21	1,11	1,05	1,04
Ibovespa	-2,78	-12,41	40,28	11,31	1,12	0,60	10,75	-5,00

Rentabilidades	2014	2015	2016	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	% do PL
Bradesco FI Mult Plus	11,19	13,23	13,29	1,15	1,20	1,22	1,10	0,91	56,0
Bradesco FI Ref. DI Federal II	10,84	13,25	12,61	1,10	1,20	1,09	1,04	1,03	7,7
BRAM Inst. FI RF IRF-M	11,46	6,92	21,62	1,38	1,03	2,00	1,32	0,27	4,0
Bradesco Top Bancos	-	-	-	1,16	1,22	1,10	1,08	1,07	32,2
Bradesco Global FIA IE	-	-	12,97	1,16	1,22	1,10	1,08	1,07	0,0
Bradesco FIC FIA Inst. IBrX Alpha	-2,43	-12,09	35,08	12,38	0,11	0,03	11,53	-5,01	0,0

Iniciamos o mês de novembro sem exposição em renda variável (tanto local como exterior) focados na exposição pré-fixada, desta forma menos dependentes da recuperação da economia local e mais atrelados ao cenário de corte da taxa de juros SELIC. Ao longo do mês, após o surpreendente resultado das eleições americanas voltamos a alocar na estratégia de Renda Variável Global. O fundo mantém perfil ajustado para capturar, de forma conservadora, uma valorização nos preços dos ativos locais.

% de exposição

Classe de fundo	nov/15	dez/15	jan/16	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16
Títulos atrelados a inflação	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Renda Variável	0,6	0,0	0,0	0,0	1,0	3,1	0,0	0,0
Investimentos no Exterior	3,8	2,8	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Estruturado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Renda Fixa	95,6	97,3	97,5	100,0	99,0	96,9	100,0	99,0

Cenário Internacional

O mundo deverá conviver, ao longo dos próximos anos, com inflação mais elevada, juros mais altos e dólar valorizado se levarmos em conta as promessas de Donald Trump enquanto candidato à presidência dos Estados Unidos. Tendo em mente o que foi dito ao longo da campanha, a agenda econômica do governo do presidente eleito deverá se sustentar em um tripé composto por expansão fiscal, políticas protecionistas e desregulamentação financeira.

Pelo lado fiscal, implementaria uma reforma visando à simplificação e diminuição da carga tributária. Reduziria o imposto para as empresas de 35% para 15%. No caso das pessoas físicas, reduziria o número de alíquotas de imposto de renda de sete para três, com a máxima sendo fixada em 33%, contra 39,6% atuais. Os cortes de impostos equivaleriam a 1,5% do PIB. Pelo lado dos gastos, expandiria as despesas públicas em investimentos em infraestrutura, no montante de US\$ 550 bilhões. A desregulamentação financeira objetivaria o aumento da oferta de crédito na economia.

Essa política fiscal expansionista ocorreria em um momento em que a economia opera próxima do pleno emprego. Um crescimento em torno de 3% ao ano em 2017 e 2018 rapidamente levaria a economia a operar acima do seu potencial. Pelo lado da força de trabalho, a economia americana apresenta uma taxa de desemprego de 4,6%, praticamente pleno emprego. Uma política migratória restritiva agravaria esse quadro de escassez de mão de obra.

A conjunção de déficit público em alta, economia operando próxima do potencial e elevação dos custos produtivos em meio à política comercial protecionista, resultaria em aumento da inflação que poderia caminhar para 4% a 5% nos próximos anos. Esse quadro de inflação em alta levaria o FED a praticar uma política monetária mais contracionista, acelerando a elevação dos juros para compensar a política fiscal expansionista.

Em resumo, com a política econômica calcada na expansão fiscal, a economia americana poderá exibir taxas mais robustas de crescimento nos primeiros anos, que logo esbarrarão no pouco espaço ocioso presente na economia, gerando pressões inflacionárias. Juros elevados e dólar globalmente fortalecido completariam esse cenário.

A alteração da política econômica pretendida por Donald Trump não será neutra para a economia mundial. Juros mais altos serão negativos para Europa, cuja economia ainda luta para superar o quadro de estagnação econômica. Alguns países poderão se defrontar com problemas de solvência, na medida em que o aumento das despesas com juros alimentará o endividamento público, agravando o problema orçamentário dessas economias.

As economias emergentes terão seu crescimento prejudicado, diante de um dólar globalmente fortalecido e preços das commodities em queda, além de menor oferta de capitais externos. A convivência com juros elevados para controlar a inflação diante de uma moeda mais depreciada deve impor limites ao crescimento dessas economias.

Em termos globais, a economia mundial seguirá crescendo, ainda que a taxas modestas, limitadas por um comércio mundial mais fraco agravado pelo surgimento de práticas comerciais protecionistas.

Cenário Brasileiro

O Copom reduziu a taxa de juros na última reunião de 2016 em 25 pb, para 13,75%. Dessa forma, o ciclo de corte de juros prosseguiu no ritmo mínimo em que foi iniciado, na reunião de outubro. A queda de 25 pb em novembro era esperada pela maior parte dos economistas, que ajustaram suas expectativas ao longo do mês (o relatório Focus mostrava a mediana dos economistas apostando em queda de 50 pb até 8 de novembro). A mudança na expectativa dos economistas (de queda de 50 pb para queda de 25 pb) se deveu a dois principais fatores.

O primeiro fator foi a eleição de Donald Trump (que ocorreu em 8 de novembro) para presidente nos EUA. Esse evento inesperado levou a grandes mudanças nos mercados financeiros internacionais. O reflexo disso no Brasil foi a mudança na trajetória de câmbio (depreciação forte no começo e fim da tendência de apreciação desde que a taxa se estabilizou na metade do mês) e aumento nas taxas de juros dos contratos futuros. O próprio Copom reconheceu esse risco, ao mencionar (em discursos de seus membros e no comunicado da reunião do Copom) a possibilidade do fim do "interregno benigno" que existia nos mercados emergentes.

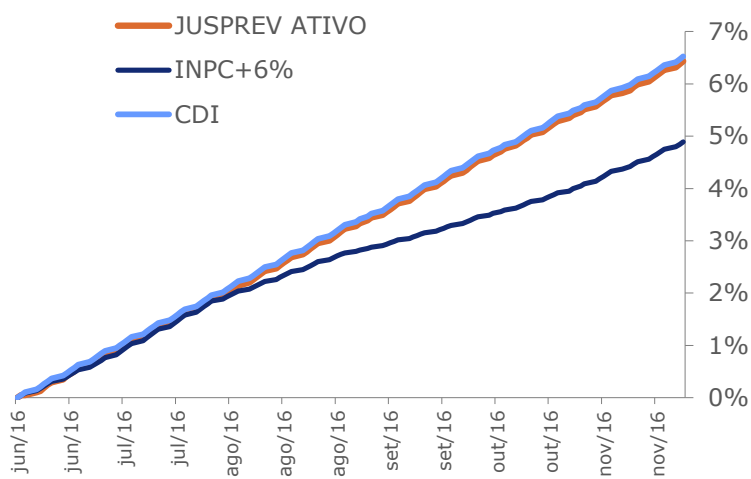
O segundo fator foi o linguajar *hawkish* dos membros do Copom, em especial do presidente do BC, Ilan Goldfajn. Mesmo com o mercado financeiro revisando para baixo as expectativas de crescimento para 2016 e 2017 e com dados econômicos sobre atividade seguindo negativos e, de forma geral, abaixo do esperado, os membros do Copom, até a reunião do dia 30, seguiram dando ênfase na convergência da inflação para o centro da meta em 2017. Foi apenas no comunicado da reunião que o Copom mencionou a atividade como risco pela primeira vez.

A expectativa da SulAmérica Investimentos é que os dados de atividade sigam piorando na margem até a próxima reunião do Copom, em janeiro, o que deve fazer o comitê acelerar o passo de redução da Selic, para 50 pb por reunião, contanto que a taxa de câmbio não se deprecie demasiadamente com o cenário externo.

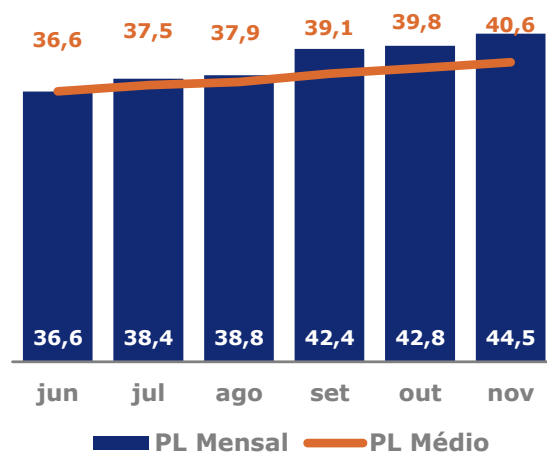
Varição	Novembro/16	Ano
CDI	1,04%	12,73%
IBOV	-4,65%	42,81%
IBX-50	-4,73%	40,76%
IBX-100	-5,00%	40,28%
US\$	6,78%	-13,01%

Varição	Novembro/16	Ano
IGP-M	-0,03%	6,61%
IPCA-15	0,26%	6,38%
IRF-M	0,32%	21,14%
IMA-Geral	-0,00%	18,76%
IMA-B	-1,22%	21,28%

Rentabilidade Acumulada do Fundo



Evolução do Patrimônio Líquido



Rentabilidade Mês a Mês do Fundo

	nov/16	out/16	set/16	ago/16	jul/16	jun/16
Fundo	1,03%	1,05%	1,10%	1,21%	1,12%	0,19%
CDI	1,04%	1,05%	1,11%	1,21%	1,11%	0,21%
% CDI	99,19%	100,42%	99,34%	99,77%	100,84%	89,37%
INPC+6%	0,91%	0,63%	0,57%	0,84%	1,13%	0,22%
Alpha s/ INPC+6%	0,12%	0,42%	0,53%	0,37%	-0,01%	-0,03%

	2016
Fundo	5,83%
CDI	5,86%
% CDI	99,51%
INPC+6%	4,36%
Alpha s/ INPC+6%	1,47%

Comentário

Novembro foi um mês extremamente volátil no ambiente externo. A eleição de Donald Trump trouxe um novo componente de risco aos mercados, com a forte reprecificação dos juros nos EUA. A possibilidade de um ambiente de liquidez global menos abundante provocou um movimento de venda nos ativos de risco das economias emergentes, com o dólar sofrendo forte valorização e as curvas de juros corrigindo as taxas para cima.

No Brasil, o comportamento do mercado local seguiu a tendência externa. O real se desvalorizou quase 5% e os juros futuros longos dispararam, com o vencimento em 2021 subindo 40 bps no período. O ajuste de posições também contaminou o mercado de juros reais e os papéis com vencimentos intermediários subiram 30 bps. As inflações implícitas nesses ativos teve leve alta, ainda tímida frente aos riscos externos. Destacamos o comportamento positivo dos juros curtos, com vencimento até 1 ano, que ficaram estáveis no período, influenciados pela potencial aceleração no ritmo de cortes da taxa SELIC na reunião do COPOM no final do mês. O comitê optou por um corte de 0,25%, mas o comunicado foi menos conservador, abrindo espaço para a aceleração do ritmo no começo de 2017.

Durante o mês de novembro, tivemos compra de CDBs de bancos como ABC e Daycoval que contribuíram para a manutenção da taxa média da carteira.

Posicionamento do Fundo

Composição por modalidade

Discriminação	Financeiro	% PL
Títulos Públicos	R\$ 26.338.737,58	59,23%
LFT	R\$ 26.264.914,50	59,07%
OVER	R\$ 73.823,08	0,17%
Títulos Privados	R\$ 11.593.874,99	26,07%
Letra Financeira	R\$ 5.414.406,14	12,18%
CDB	R\$ 5.873.677,39	13,21%
Debênture	R\$ 305.791,46	0,69%
Cotas de Fundos	R\$ 6.533.857,11	14,69%
SulAmérica Renda Fixa Ativo	R\$ 4.001.077,24	9,00%
SulAmérica Excellence	R\$ 2.532.779,87	5,70%

Composição da Carteira de Crédito

Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro
CDB			13,21%	R\$ 5.873.677,39
DAYCOVAL	21/12/2016	CDI	108,00	2,93% R\$ 1.303.030,34
ABC	14/06/2017	CDI	107,00	2,93% R\$ 1.303.908,15
SOFISA	21/12/2016	CDI	115,00	2,94% R\$ 1.308.182,31
PARANA	21/12/2016	CDI	109,75	2,93% R\$ 1.304.353,57
ABC	06/11/2017	CDI	105,50	0,97% R\$ 432.081,04
DAYCOVAL	29/05/2017	CDI	106,50	0,50% R\$ 222.121,98
Letra Financeira			12,18%	R\$ 5.414.406,14
SANTANDER	23/07/2018	CDI	104,00	3,54% R\$ 1.575.247,81
VOLKS	15/06/2017	CDI	105,40	1,66% R\$ 736.511,14
SAFRA	16/08/2019	CDI	105,00	2,81% R\$ 1.247.408,72
BB	13/08/2020	CDI	114,00	3,19% R\$ 1.418.300,30
VOTORANTIM	31/05/2021	CDI	119,00	0,98% R\$ 436.938,17
Debênture			0,69%	R\$ 305.791,46
NCF PARTICIPAÇÕES	23/12/2020	CDI	112,00	0,69% R\$ 305.791,46
Carteira		Taxa Média*	% PL	Financeiro
Títulos Privados		108,97%	26,07%	R\$ 11.593.874,99

*Taxa do ativo no seu dia de emissão. A taxa de marcação a mercado pode estar significativamente diferente, tendo variações diárias em função da marcação do custodiante.

Expediente

Gerente Comercial: luciano.magalhães@sulamerica.com.br
11 3779 4988

Informações: Maria Augusta - mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br
Gabriela Koller - gabriela.koller@sulamerica.com.br

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br
Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Este material foi preparado pela SulAmérica Investimentos DTVM S.A. e apresenta caráter meramente informativo, não podendo ser reproduzido ou copiado sem a expressa da mesma. As análises aqui contidas concordância foram elaboradas a partir de fontes fidedignas e de boa-fé. As informações aqui apresentadas deverão ser consideradas confiáveis apenas na data em que este foi publicado. Ainda assim, a SulAmérica Investimentos DTVM não garante, expressa ou tacitamente, exatidão, nem tampouco assertividade sobre os temas aqui abordados. Todas as análises aqui contidas estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas não devem ser entendidas, em hipótese alguma, como uma oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.

Cenário Internacional

O mundo deverá conviver, ao longo dos próximos anos, com inflação mais elevada, juros mais altos e dólar valorizado se levarmos em conta as promessas de Donald Trump enquanto candidato à presidência dos Estados Unidos. Tendo em mente o que foi dito ao longo da campanha, a agenda econômica do governo do presidente eleito deverá se sustentar em um tripé composto por expansão fiscal, políticas protecionistas e desregulamentação financeira.

Pelo lado fiscal, implementaria uma reforma visando à simplificação e diminuição da carga tributária. Reduziria o imposto para as empresas de 35% para 15%. No caso das pessoas físicas, reduziria o número de alíquotas de imposto de renda de sete para três, com a máxima sendo fixada em 33%, contra 39,6% atuais. Os cortes de impostos equivaleriam a 1,5% do PIB. Pelo lado dos gastos, expandiria as despesas públicas em investimentos em infraestrutura, no montante de US\$ 550 bilhões. A desregulamentação financeira objetivaria o aumento da oferta de crédito na economia.

Essa política fiscal expansionista ocorreria em um momento em que a economia opera próxima do pleno emprego. Um crescimento em torno de 3% ao ano em 2017 e 2018 rapidamente levaria a economia a operar acima do seu potencial. Pelo lado da força de trabalho, a economia americana apresenta uma taxa de desemprego de 4,6%, praticamente pleno emprego. Uma política migratória restritiva agravaria esse quadro de escassez de mão de obra.

A conjunção de déficit público em alta, economia operando próxima do potencial e elevação dos custos produtivos em meio à política comercial protecionista, resultaria em aumento da inflação que poderia caminhar para 4% a 5% nos próximos anos. Esse quadro de inflação em alta levaria o FED a praticar uma política monetária mais contracionista, acelerando a elevação dos juros para compensar a política fiscal expansionista.

Em resumo, com a política econômica calcada na expansão fiscal, a economia americana poderá exibir taxas mais robustas de crescimento nos primeiros anos, que logo esbarrarão no pouco espaço ocioso presente na economia, gerando pressões inflacionárias. Juros elevados e dólar globalmente fortalecido completariam esse cenário.

A alteração da política econômica pretendida por Donald Trump não será neutra para a economia mundial. Juros mais altos serão negativos para Europa, cuja economia ainda luta para superar o quadro de estagnação econômica. Alguns países poderão se defrontar com problemas de solvência, na medida em que o aumento das despesas com juros alimentará o endividamento público, agravando o problema orçamentário dessas economias.

As economias emergentes terão seu crescimento prejudicado, diante de um dólar globalmente fortalecido e preços das commodities em queda, além de menor oferta de capitais externos. A convivência com juros elevados para controlar a inflação diante de uma moeda mais depreciada deve impor limites ao crescimento dessas economias.

Em termos globais, a economia mundial seguirá crescendo, ainda que a taxas modestas, limitadas por um comércio mundial mais fraco agravado pelo surgimento de práticas comerciais protecionistas.

Cenário Brasileiro

O Copom reduziu a taxa de juros na última reunião de 2016 em 25 pb, para 13,75%. Dessa forma, o ciclo de corte de juros prosseguiu no ritmo mínimo em que foi iniciado, na reunião de outubro. A queda de 25 pb em novembro era esperada pela maior parte dos economistas, que ajustaram suas expectativas ao longo do mês (o relatório Focus mostrava a mediana dos economistas apostando em queda de 50 pb até 8 de novembro). A mudança na expectativa dos economistas (de queda de 50 pb para queda de 25 pb) se deveu a dois principais fatores.

O primeiro fator foi a eleição de Donald Trump (que ocorreu em 8 de novembro) para presidente nos EUA. Esse evento inesperado levou a grandes mudanças nos mercados financeiros internacionais. O reflexo disso no Brasil foi a mudança na trajetória de câmbio (depreciação forte no começo e fim da tendência de apreciação desde que a taxa se estabilizou na metade do mês) e aumento nas taxas de juros dos contratos futuros. O próprio Copom reconheceu esse risco, ao mencionar (em discursos de seus membros e no comunicado da reunião do Copom) a possibilidade do fim do "interregno benigno" que existia nos mercados emergentes.

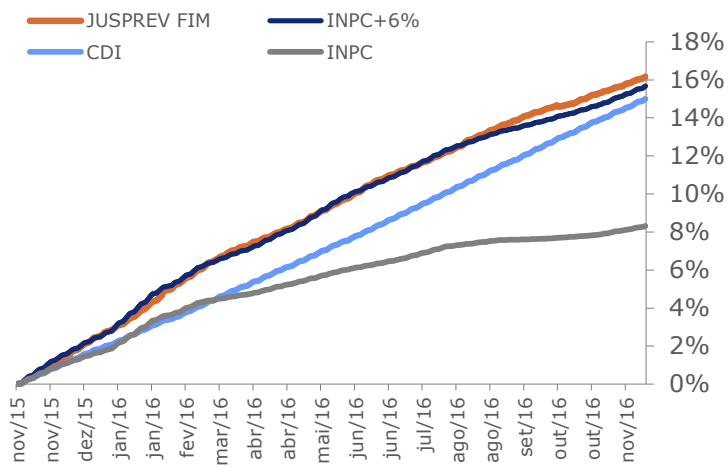
O segundo fator foi o linguajar *hawkish* dos membros do Copom, em especial do presidente do BC, Ilan Goldfajn. Mesmo com o mercado financeiro revisando para baixo as expectativas de crescimento para 2016 e 2017 e com dados econômicos sobre atividade seguindo negativos e, de forma geral, abaixo do esperado, os membros do Copom, até a reunião do dia 30, seguiram dando ênfase na convergência da inflação para o centro da meta em 2017. Foi apenas no comunicado da reunião que o Copom mencionou a atividade como risco pela primeira vez.

A expectativa da SulAmérica Investimentos é que os dados de atividade sigam piorando na margem até a próxima reunião do Copom, em janeiro, o que deve fazer o comitê acelerar o passo de redução da Selic, para 50 pb por reunião, contanto que a taxa de câmbio não se deprecie demasiadamente com o cenário externo.

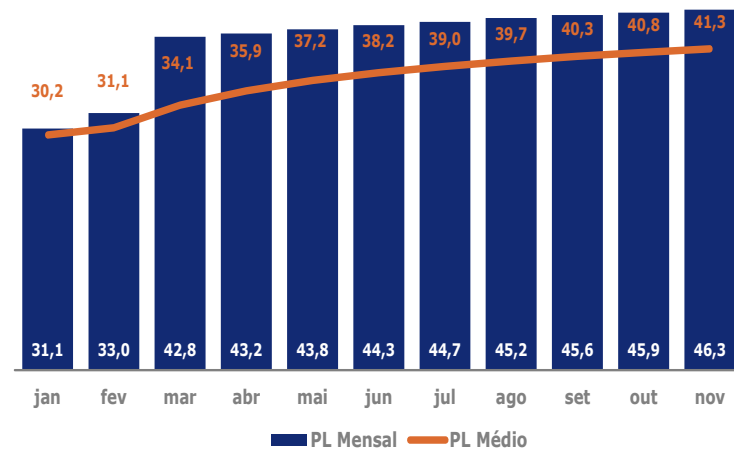
Varição	Novembro/16	Ano
CDI	1,04%	12,73%
IBOV	-4,65%	42,81%
IBX-50	-4,73%	40,76%
IBX-100	-5,00%	40,28%
US\$	6,78%	-13,01%

Varição	Novembro/16	Ano
IGP-M	-0,03%	6,61%
IPCA-15	0,26%	6,38%
IRF-M	0,32%	21,14%
IMA-Geral	-0,00%	18,76%
IMA-B	-1,22%	21,28%

Rentabilidade Acumulada do Fundo



Evolução do Patrimônio Líquido



Rentabilidade Mês a Mês do Fundo

	nov/16	out/16	set/16	ago/16	jul/16	jun/16	mai/16	abr/16	mar/16	fev/16	jan/16
Fundo	0,79%	0,65%	0,87%	1,16%	0,94%	1,19%	1,28%	0,97%	1,27%	1,66%	1,54%
INPC+6%	0,91%	0,63%	0,57%	0,84%	1,13%	0,98%	1,47%	1,11%	0,95%	1,31%	1,98%
Alpha s/ INPC+6%	-0,11%	0,02%	0,30%	0,32%	-0,19%	0,21%	-0,19%	-0,13%	0,32%	0,35%	-0,44%
INPC	0,44%	0,17%	0,08%	0,31%	0,64%	0,82%	0,63%	0,64%	0,44%	0,95%	1,51%
Alpha s/ INPC	0,35%	0,48%	0,79%	0,85%	0,30%	0,37%	0,65%	0,33%	0,83%	0,71%	0,03%
CDI	1,04%	1,05%	1,11%	1,21%	1,11%	1,16%	1,11%	1,05%	1,16%	1,00%	1,05%
% CDI	76,63%	62,00%	78,34%	95,89%	84,70%	102,59%	115,89%	92,38%	109,67%	166,08%	145,59%

	2016	6 meses	Desde o início
Fundo	13,04%	5,74%	16,16%
INPC+6%	12,63%	5,17%	15,67%
Alpha s/ INPC+6%	0,41%	0,56%	0,49%
INPC	6,82%	2,48%	8,31%
Alpha s/ INPC	6,22%	3,25%	7,85%
CDI	12,74%	6,86%	15,01%
% CDI	102,42%	83,58%	107,68%

Comentário

Novembro foi um mês extremamente volátil no ambiente externo. A eleição de Donald Trump trouxe um novo componente de risco aos mercados, com a forte reprecificação dos juros nos EUA. A possibilidade de um ambiente de liquidez global menos abundante provocou um movimento de venda nos ativos de risco das economias emergentes, com o dólar sofrendo forte valorização e as curvas de juros corrigindo as taxas para cima.

No Brasil, o comportamento do mercado local seguiu a tendência externa. O real se desvalorizou quase 5% e os juros futuros longos dispararam, com o vencimento em 2021 subindo 40 bps no período. O ajuste de posições também contaminou o mercado de juros reais e os papéis com vencimentos intermediários subiram 30 bps. As inflações implícitas nesses ativos teve leve alta, ainda tímida frente aos riscos externos. Destacamos o comportamento positivo dos juros curtos, com vencimento até 1 ano, que ficaram estáveis no período, influenciados pela potencial aceleração no ritmo de cortes da taxa SELIC na reunião do COPOM no final do mês. O comitê optou por um corte de 0,25%, mas o comunicado foi menos conservador, abrindo espaço para a aceleração do ritmo no começo de 2017.

Diante desse cenário, tivemos a compra de NTN-B 21 (Taxa 6,41% a.a) mantendo a carteira do fundo com papéis de taxas muito atrativas, e boa taxa média.

Posicionamento do Fundo

Composição por modalidade

Discriminação	Financeiro	% PL
Títulos Públicos	R\$ 45.423.451,13	100%
NTN-B	R\$ 45.245.752,56	99,61%
Over	R\$ 177.698,57	0,39%

Composição da Carteira de NTN-Bs

Ativo	Indexador	Compra	Vencimento	Financeiro	Taxa % a.a
NTN-B	IPCA	09/11/2015	15/08/2020	R\$ 2.893.647,14	7,169019%
NTN-B	IPCA	09/11/2015	15/08/2022	R\$ 5.348.649,33	7,429002%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2023	R\$ 5.254.082,49	7,349001%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2035	R\$ 5.335.013,64	6,999007%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2023	R\$ 1.297.742,74	7,379014%
NTN-B	IPCA	18/11/2015	15/05/2023	R\$ 5.576.425,08	7,184469%
NTN-B	IPCA	01/12/2015	15/08/2022	R\$ 1.513.905,45	7,521284%
NTN-B	IPCA	01/12/2015	15/08/2022	R\$ 532.670,44	7,521284%
NTN-B	IPCA	14/12/2015	15/05/2035	R\$ 258.439,30	7,309011%
NTN-B	IPCA	21/12/2015	15/05/2035	R\$ 918.203,76	7,439375%
NTN-B	IPCA	29/12/2015	15/05/2035	R\$ 515.387,23	7,337534%
NTN-B	IPCA	29/12/2015	15/05/2035	R\$ 128.846,81	7,337534%
NTN-B	IPCA	30/12/2015	15/05/2045	R\$ 1.004.298,27	7,317647%
NTN-B	IPCA	13/01/2016	15/05/2035	R\$ 579.665,76	7,340002%
NTN-B	IPCA	11/02/2016	15/05/2035	R\$ 1.767.070,23	7,399006%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 75.704,35	7,275516%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 1.085.095,68	7,275516%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 176.643,48	7,275516%
NTN-B	IPCA	16/03/2016	15/08/2050	R\$ 1.213.129,06	6,818690%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2023	R\$ 3.311.047,71	6,375991%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2055	R\$ 4.156.840,16	6,377831%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2023	R\$ 870.442,91	6,396000%
NTN-B	IPCA	30/08/2016	15/08/2018	R\$ 1.432.801,54	6,331861%
NTN-B	IPCA	22/11/2016	15/05/2021	R\$ 874.154,16	6,414944%

Expediente

Gerente Comercial: luciano.magalhães@sulamerica.com.br
11 3779 4988

Informações: Maria Augusta - mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br
Gabriela Koller - gabriela.koller@sulamerica.com.br

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br
Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Este material foi preparado pela SulAmérica Investimentos DTVM S.A. e apresenta caráter meramente informativo, não podendo ser reproduzido ou copiado sem a expressa da mesma. As análises aqui contidas concordância foram elaboradas a partir de fontes fidedignas e de boa-fé. As informações aqui apresentadas deverão ser consideradas confiáveis apenas na data em que este foi publicado. Ainda assim, a SulAmérica Investimentos DTVM não garante, expressa ou tacitamente, exatidão, nem tampouco assertividade sobre os temas aqui abordados. Todas as análises aqui contidas estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas não devem ser entendidas, em hipótese alguma, como uma oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.