



DFPREVICOM

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2023 A 2027

SUMÁRIO

1.	CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS ADMINISTRADOS	3
1.1.	Plano de Benefício DF-Previdência	3
1.1.1.	Características Gerais	3
1.1.2.	Evolução do Patrimônio e Participantes	4
1.1.3.	Perspectivas para o Plano	5
1.2.	Plano de Gestão Administrativa – PGA	6
1.2.1.	Características gerais	6
1.2.2.	Evolução do Plano	6
1.2.3.	Viabilidade	7
2.	GOVERNANÇA DE INVESTIMENTOS	7
2.1.	Princípios gerais e Responsabilidades	7
2.2.	Forma de Gestão e Seleção de Ativos	9
2.3.	Gestão de Riscos	10
2.3.1.	Risco de Mercado	10
2.3.2.	Risco de Crédito	11
2.3.3.	Demais Riscos	11
3.	ESTRUTURA E RESULTADO DOS ATIVOS DOS PLANOS ADMINISTRADOS	12
3.1.	Plano de Benefício DF-Previdência	12
3.2.	Plano de Gestão Administrativa - PGA	16
4.	CENÁRIO MACROECONÔMICO	17
4.1.	Cenário Internacional	17
4.2.	Cenário Nacional	19
4.3.	Preços e Índices	21
5.	ÍNDICES DE REFERÊNCIA	23
5.1.	Índice de Referência Do Plano De Benefício DF-Previdência	23
5.2.	Índice de Referência do Plano de Gestão Administrativa	24
6.	ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	25
6.1.	Visão Estratégica dos Segmentos	26
6.1.1.	Renda Fixa	26
6.1.2.	Renda Variável	29
6.1.3.	Estruturado	31
6.1.4.	Imobiliário	33
6.1.5.	Exterior	35
6.1.6.	Operações com Participantes	37
6.2.	Fronteira Eficiente – DF-Previdência	38
6.3.	Alocação Objetivo	40
6.4.	Limites legais	41

INTRODUÇÃO

A Fundação de Previdência Complementar dos Servidores do Distrito Federal - DF-PREVICOM apresenta sua Política de Investimentos para o período de 2023 a 2027, de modo a manter a transparência de todos os processos de alocação de recursos, que visam garantir aos servidores públicos do Distrito Federal uma previdência complementar adequada à realidade de cada participante.

A atividade de investimentos, traduzida como a aplicação e a rentabilização das contribuições previdenciárias dos servidores do Distrito Federal, é uma das principais missões da DF-PREVICOM. A Política de Investimentos para os próximos cinco anos, revisada anualmente, é o instrumento pelo qual são definidas as diretrizes para essas aplicações.

Na construção do presente documento, foram analisados os cenários econômico e de mercado, os diferentes segmentos de aplicação e suas tendências, as características e fluxos do Plano DF-PREVIDÊNCIA e do Plano de Gestão Administrativa – PGA, os indicadores de risco e os mecanismos de seleção e governança de investimentos. Todas as análises e projeções foram elaboradas buscando manter a qualidade já observadas ao longo dos últimos anos na Fundação, adaptando as premissas frente às diversas incertezas que vêm impactando o desempenho dos ativos financeiros.

Destaca-se que a Política de Investimentos visa orientar a gestão de recursos para os próximos anos, estabelecendo a alocação objetivo e os limites frente às perspectivas econômicas e a realidade dos planos administrados pela DF-PREVICOM, seguindo sempre as melhores práticas no exercício de seu dever fiduciário.

O rigor técnico e a busca pela transparência, responsabilidade e otimização da rentabilidade dos recursos pautam a rotina da equipe de investimentos da DF-PREVICOM, sendo refletidos também neste documento, tornando este um importante instrumento para que os participantes possam conhecer e acompanhar os investimentos dos recursos que formarão a sua aposentadoria.

1. CARACTERÍSTICAS DOS PLANOS ADMINISTRADOS

1.1. Plano de Benefício DF-Previdência

1.1.1. Características Gerais

O plano de benefícios DF-Previdência foi aprovado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC em 1º de março de 2019 por meio da Portaria PREVIC nº 173/2019, recebendo suas primeiras contribuições em abril daquele ano.

Com isso, os servidores efetivos do Poder Executivo e do Poder Legislativo, incluindo o Tribunal de Contas e a Defensoria Pública do Distrito Federal passaram a aderir de forma automática ao plano de previdência complementar.

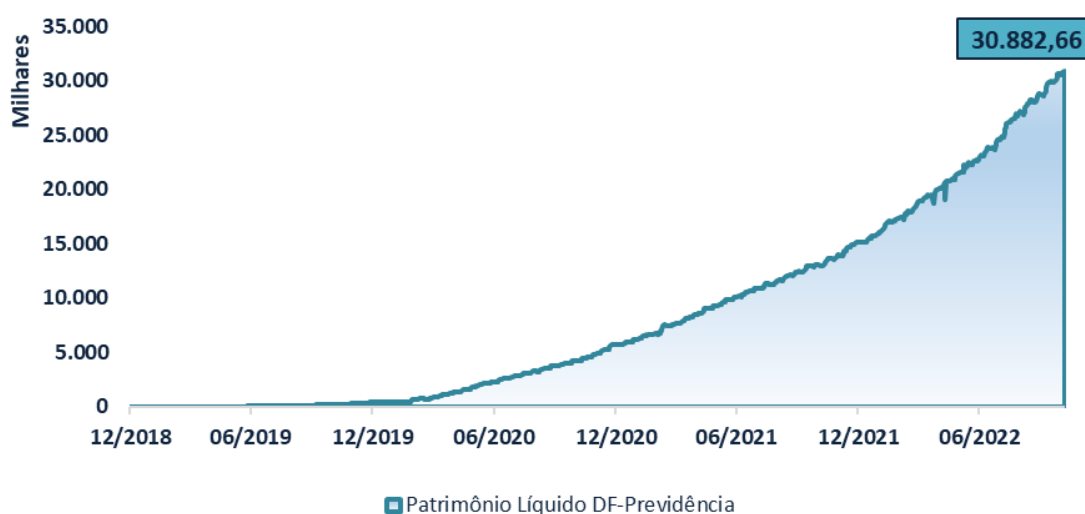
O DF-Previdência é constituído na forma de Contribuição Definida (CD), isto é, os benefícios são limitados ao saldo de conta de cada participante. O valor do saldo de conta é o montante das contribuições aplicadas pelo participante e pelo patrocinador acrescidas da rentabilidade auferida no período. Essa característica garante mais segurança e sustentabilidade aos investimentos, pois não sujeita os participantes ao risco atuarial e eventuais necessidades de equacionamentos para ajustar as reservas matemáticas, como no caso de planos Benefício Definido (BD).

1.1.2. Evolução do Patrimônio e Participantes

Desde a sua implementação, há pouco mais de 3 anos, o plano de benefício DF-Previdência acumulou 1.610 participantes e se mantém em fase de rápido crescimento, com entradas mensais de recursos em volumes significativos frente ao atual patrimônio do plano.

O gráfico abaixo demonstra a evolução do patrimônio do plano DF-Previdência desde o momento de sua criação, somando recursos de contribuições de participantes e a rentabilidade acumulada até outubro de 2022.

Evolução do Patrimônio



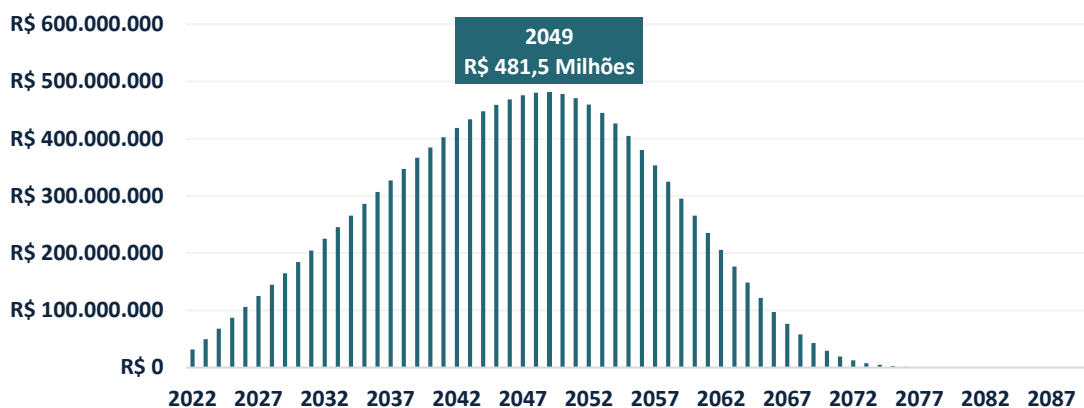
Fonte e Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Ao longo do ano de 2022, o plano de benefício DF-Previdência passou a receber recursos significativos em comparação com os anos anteriores, além de portabilidades de entrada e contribuições facultativas que passaram a ser mais frequentes. Até o momento, o plano ainda não concedeu benefícios a nenhum participante e, portanto, as saídas de recursos ficaram limitadas ao pagamento de resgates e portabilidades de saída, bem como pagamentos de prêmio mensal à seguradora contratada.

O quadro abaixo mostra a evolução dos recursos do Plano DF-Previdência, considerando-se apenas os atuais participantes, com crescimento projetado pela taxa real de 3% a.a., mesma taxa de juros real do índice de referência do Plano de Benefícios utilizada no

ano anterior. Ressalta-se que a curva demonstrada sofrerá alterações ao longo do tempo, de modo a evidenciar os fluxos de entradas e saídas de recursos, com o ingresso de novos participantes no Plano de Benefícios.

Projeção do saldo do Plano DF-Previdência



Fonte e Elaboração: DIRSE/DF-PREVICOM

Ainda em período de acumulação de recursos, a média de idade do plano DF-Previdência é de 35 anos e a faixa etária preponderante é entre 31 e 35 anos. Com isso, considera-se um perfil etário jovem e com projeção de crescimento das reservas até aproximadamente 2050, quando o pagamento de benefícios promove a sua redução.

No entanto, ainda existe grande expectativa de entradas de novos participantes com a realização de novos concursos dos órgãos da administração pública do Distrito Federal, portanto, é esperado que ainda ocorram diversas revisões destes valores nos próximos anos.

A tabela abaixo apresenta a distribuição dos participantes por sexo e idade.

Composição dos Participantes por Sexo						
Faixa Etária	Mulheres		Homens		Participantes	
	Abs.	Relativa	Abs.	Relativa	Abs.	Relativa
18 a 25	14	0,9%	12	0,7%	26	1,6%
26 a 30	159	9,9%	120	7,5%	279	17,3%
31 a 35	337	20,9%	303	18,8%	640	39,8%
36 a 40	184	11,4%	191	11,9%	375	23,3%
41 a 45	100	6,2%	98	6,1%	198	12,3%
46 a 50	32	2,0%	31	1,9%	63	3,9%
51 a 55	9	0,6%	7	0,4%	16	1,0%
56 a 60	4	0,2%	5	0,3%	9	0,6%
>60	1	0,1%	3	0,2%	4	0,2%
TOTAL	840	52,2%	770	47,8%	1.610	100,0%

Fonte e Elaboração: DIRSE/DF-PREVICOM

1.1.3. Perspectivas para o Plano

Considerando as características das obrigações, pode-se concluir que o plano de benefícios DF-Previdência deve passar por um grande período de acumulação de recursos ao

longo da vigência desta Política de Investimentos, somado ainda à baixa incidência de saídas e pagamento de benefícios no curto prazo.

Com isso, é possível concluir que haverá baixa necessidade de liquidez de curto prazo, não sendo necessária a constituição de reserva volumosa com a possibilidade de resgate imediato para eventuais eventos previdenciários, sejam programados ou não.

Nesse cenário, as diretrizes de alocação de recursos e o padrão de risco dos investimentos devem observar as características de liquidez e do perfil de longo prazo das obrigações do plano DF-Previdência. Tais peculiaridades permitem ao Plano maiores exposições a riscos de mercado, sendo menos sensível a volatilidade nos ativos e mais tolerante a prazos maiores para desinvestimento.

Diante da disponibilidade para alocações com maior perspectiva de retorno, em troca de um maior nível de risco, os resultados de curto prazo estão mais sujeitos a incertezas do mercado financeiro. Sendo assim, ressalta-se a possibilidade de eventuais rentabilidades aquém do esperado no curto prazo, podendo ocorrer em função de fatores externos e imprevisíveis. Contudo, espera-se que as alocações objetivo, definidas ao final desta Política de Investimentos, resultem em ganhos alinhados às necessidades dos participantes no longo prazo.

Destacamos ainda que eventos de estresse e instabilidade nos mercados financeiros podem gerar janelas de oportunidades para alocações em ativos descontados, observando o perfil do plano, com menor necessidade de liquidez no curto prazo.

1.2. Plano de Gestão Administrativa – PGA

1.2.1. Características gerais

O Plano de Gestão Administrativa – PGA é responsável pelo custeio administrativo da DF-PREVICOM, abrangendo os recursos destinados ao pagamento das despesas da Fundação com a gestão da Entidade e do seu plano de benefícios e dos investimentos.

O PGA possui regras específicas que definem a origem dos recursos e orçamento dos custos administrativos e, por consequência, os recursos de gestão administrativa são segregados dos recursos de gestão previdenciária. Dessa forma, o fundo administrativo é contabilizado separadamente, tendo as suas variações e montantes individualizados.

As fontes dos recursos do PGA são o aporte inicial por antecipação de contribuições do patrocinador previsto no Art. 40 da Lei Complementar nº 932, de 3 de outubro de 2017, já integralmente creditado à DF-PREVICOM. Além disso, o plano conta, em caráter regular, com os recursos oriundos da taxa de carregamento, hoje em 7% das contribuições vertidas pelos participantes e patrocinadores, e 3,5% no caso de contribuições facultativas. Ademais o saldo do PGA também é acrescido pela rentabilidade dos investimentos aplicados.

1.2.2. Evolução do Plano

Embora observe-se o crescimento acelerado do plano DF-Previdência, o fluxo de receitas do PGA, derivado da taxa de carregamento incidente sobre as contribuições, ainda não

é suficiente para fazer frente às obrigações e pleno funcionamento da Fundação. Tal situação ocorre pelo número de participantes do plano de previdência e patrimônio relativamente pequeno da DF-PREVICOM, típico de entidades que se encontram em seus primeiros anos de atividade.

A tendência de redução do patrimônio do PGA deve se reverter com a maturidade do plano, uma vez que a previdência complementar é aplicável automaticamente aos servidores que ingressaram no serviço público do DF a partir de março de 2019.

Dado o horizonte de menor prazo de suas obrigações, e devido à alta frequência com que seus recursos são exigidos para o custeio das despesas da Fundação, do ponto de vista dos investimentos, o PGA apresenta maior necessidade de ativos líquidos e maior aversão às flutuações de preços dos mercados que possam vir a afetar o cumprimento de suas obrigações.

1.2.3. Viabilidade

Para assegurar a sustentabilidade da previdência complementar dos servidores do DF, a DF-PREVICOM elaborou um estudo de viabilidade do PGA, sob o processo SEI nº 04006-0000053/2020-00, com o objetivo de projetar a saída e entrada de recursos administrativos, em diferentes cenários, podendo assim estimar a evolução financeira do PGA.

A metodologia do estudo adota premissas e projeções de evolução do plano DF-Previdência para os próximos 10 anos para avaliar as possibilidades de solvência financeira da fundação.

Em análise do relatório, conclui-se que são grandes as possibilidades de solvência financeira do PGA, porém sendo recomendado o monitoramento constante e a observância da sustentabilidade orçamentária durante todo o período.

2. GOVERNANÇA DE INVESTIMENTOS

2.1. Princípios gerais e Responsabilidades

A governança de investimentos da DF-PREVICOM baseia-se em pilares bem definidos de modo a garantir a segurança, responsabilidade, transparência e rigor no exercício do seu dever fiduciário.

O primeiro pilar é o compartilhamento do poder decisório. As decisões de investimento são compartilhadas pelas diferentes esferas institucionais, a depender da sua relevância, desde aquelas que devem ser levadas ao Conselho Deliberativo, o órgão máximo da administração da DF-PREVICOM e que conta com a presença de membros eleitos entre os próprios participantes do plano, até aquelas de caráter cotidiano e baixo impacto que ficam sob a responsabilidade da Diretoria de Investimento e suas unidades.

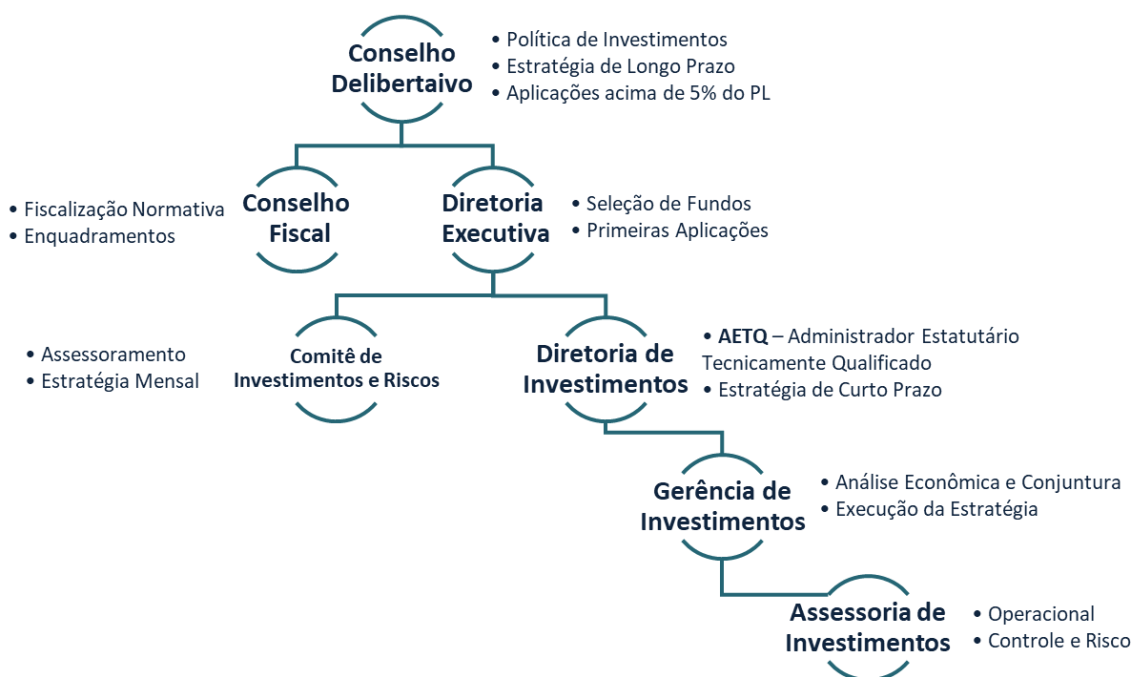
Dessa forma, diminui-se a possibilidade de que decisões relevantes sejam tomadas de forma individual ou de acordo com as preferências dos agentes. A definição da responsabilidade de cada esfera é definida na Política de Alçadas e Regimento Interno da DF-PREVICOM, além dos dispositivos legais aplicáveis ao setor.

O segundo pilar é a segregação das atividades de gestão e de controle dos investimentos, garantindo que haja sempre uma esfera de conformidade que é separada da esfera de execução, aumentando o rigor com que os investimentos se enquadram nas normas vigentes.

Entre as atividades de controle, o apreamento dos ativos é realizado pela DF-PREVICOM diariamente conforme seu valor de mercado, conforme disposto na Resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC nº 29 de 13 de abril de 2018, em consonância com as normas baixadas pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários. A metodologia empregada pela DF-PREVICOM está detalhada em documento técnico aprovado pela Diretoria-Executiva¹.

A maior parte das atividades de investimento é normatizada pela própria Fundação. Dessa forma, todas as principais decisões e metodologias são pautadas em regras claras e definidas pelo Conselho Deliberativo ou Diretoria-Executiva, mitigando a discricionariedade nas atividades de investimento.

A figura abaixo mostra as principais esferas e responsabilidades envolvidas na gestão dos investimentos:



O Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado - AETQ é a pessoa física responsável pela gestão, alocação supervisão e acompanhamento dos recursos garantidores administrados pela DF-PREVICOM, conforme exigência da Resolução CMN nº 4.661/2018. O AETQ deve possuir certificação adequada e experiência na gestão de recursos de terceiros, devendo ser aprovado previamente pela Superintendência Nacional de Previdência

¹ Nota Técnica N.º 6/2020 - DF-PREVICOM/PRESI/DIRINV/ASINV - Processo SEI 04006-00000094/2020-98

Complementar – PREVIC. A Diretora - Presidente e Diretora de Investimentos REGINA CÉLIA DIAS é a AETQ da DF-PREVICOM, tendo sido aprovada sob a Habilitação PREVIC nº 2022.148.

2.2. Forma de Gestão e Seleção de Ativos

A legislação aplicável à DF-PREVICOM admite que os investimentos sejam realizados por meio de carteira própria, modalidade na qual a Entidade adquire diretamente os ativos em mercado ou por meio de carteira terceirizada, em que ela contrata um administrador fiduciário ou investe por meio de fundos de investimento, ou ainda uma combinação das duas.

Em seus quatro anos de existência, os investimentos da DF-PREVICOM ocorreram sempre por meio de fundos de investimento. Isso significa que os ativos, tais como títulos públicos ou ações, são adquiridos por meio dos gestores dos fundos dos quais a Fundação adquire cotas. Embora a negociação e seleção dos ativos finais seja de responsabilidade dos fundos, as decisões sobre os fundos que receberão aplicações, ou seja, qual a estratégia geral para a carteira, não são terceirizadas, mas de responsabilidade da própria DF-PREVICOM e de acordo com a política de investimentos e a estratégia vigente, aprovada pelas instâncias responsáveis, conforme diagrama acima.

A gestão por meio de fundos de investimento reduz a complexidade operacional e é tipicamente mais conveniente para entidades com menor histórico. Para 2023, a DF-PREVICOM deverá iniciar as aplicações por meio de carteira própria, adquirindo ativos mais líquidos diretamente.

A DF-PREVICOM dá especial atenção ao processo de seleção de fundos de investimento, considerando o amplo universo de fundos disponíveis de forma a escolher os mais eficientes, e pela necessidade de mitigar qualquer conflito de interesses ou discricionariedade na seleção dos veículos a receberem as aplicações da Entidade.

Para tanto, a DF-PREVICOM conta com normativos aprovados pelo Conselho Deliberativo e Diretoria-Executiva² que regulamentam os processos seletivos de fundos de investimento pela Fundação. Os documentos técnicos estabelecem que a cada processo seletivo deve-se definir o escopo da seleção, pesquisando-se todos os fundos aptos a receber aportes no mercado que se enquadram no escopo, por meio de ferramenta quantitativa contratada em mercado. Em seguida, os fundos passam por análise qualitativa e quantitativa com critérios pré-definidos.

A análise quantitativa deve ranquear os fundos por meio da mensuração do retorno, volatilidade, máximo *drawdown* e índice de Sharpe, em janelas de 12, 24 e 36 meses, bem como a correlação com a carteira ou segmento na janela de 12 meses.

Entre os critérios qualitativos, a DF-PREVICOM observa o porte e processos das instituições gestora e administradora, bem como o currículo e histórico dos gestores do fundo, a estrutura de análise de risco, segregação das funções e *compliance* das instituições. Além disso

² Resolução nº 63 do Conselho Deliberativo, de 24 de maio de 2022 e Nota Técnica N.º 7/2022 - DF-PREVICOM/PRESI/DIRINV/GEINV, de 26 de maio de 2022.

são analisados os princípios de responsabilidade socioambiental das instituições, conforme diretrizes constantes no Guia da EFPC Responsável – Seleção e Monitoramento de Gestor Terceirizado com Critérios ASG (Ambientais, Sociais e de Governança).

Após a seleção e o primeiro aporte, os fundos são monitorados frente aos demais fundos disponíveis em mercado, de forma a se observar a continuidade de seu bom desempenho e, em caso negativo, são estabelecidas regras de distribuição de recursos e até desinvestimentos junto a esses fundos.

A DF-PREVICOM conta atualmente com 18 fundos selecionados pela metodologia descrita acima, os quais possibilitam ampla diversificação dos investimentos e um desempenho vantajoso frente às demais alternativas disponíveis aos investidores.

2.3. Gestão de Riscos

Risco é um conceito amplo, porém no mundo de investimentos ele está relacionado à exposição a fatores que podem impactar negativamente o desempenho dos ativos financeiros. Todas as alocações da DF-PREVICOM possuem algum nível de risco, apesar de algumas estarem sujeitas a um maior número de incertezas em comparação com outras. Com isso, os riscos são classificados entre os diferentes fatores que podem surpreender o retorno esperado:

2.3.1. Risco de Mercado

O Risco de mercado é a medida mais clara da incerteza observada em ativos financeiros, sendo relacionado à variação de preços ao longo do tempo. Todos os investimentos realizados pela DF-PREVICOM, mesmo que por meio de fundos de investimentos, são negociados diariamente entre os agentes de mercado e, com isso, estão sujeitos a alterações no valor atribuído a eles.

Com isso, quanto mais um ativo varia seu preço ao longo de um período, maior é considerado o seu nível de risco de mercado, sendo avaliado pela medida estatística do desvio padrão, que resulta ainda na volatilidade e outros parâmetros derivados desta.

Para evitar perdas indesejadas, o acompanhamento desse fator de risco é fundamental para a gestão de investimentos da DF-PREVICOM. Além de acompanhar os resultados diários de todas as alocações, a Diretoria de Investimentos produz um relatório de riscos de mercado semanalmente, de modo a avaliar por diferentes óticas a contribuição de cada investimento para o nível de risco consolidado do plano DF-Previdência.

Dentre as métricas observadas, destaca-se o monitoramento mais detalhado do nível de volatilidade anualizada dos fundos investidos, assim como do *Value at Risk* (VaR) paramétrico destes. Essa última medida é a perda esperada máxima para um ativo em dia, dentro de um intervalo de confiança, considerando a sua volatilidade histórica.

Os parâmetros dessa medida utilizados na DF-PREVICOM consideram a perda máxima diária com um intervalo de confiança de 95%, levando em consideração a volatilidade dos últimos 252 dias úteis, sendo esse o padrão utilizado pelo mercado. Diante disso, estabeleceu-se o limite de VaR sobre o patrimônio investido de 3% para ativos de renda fixa e de 5% para os

demais segmentos, como medida de fiscalização e controle das perdas máximas que a Fundação está sujeita.³

2.3.2. Risco de Crédito

Outro fator de risco relevante para as alocações da Fundação é a capacidade de pagamento da contraparte dos títulos investidos, levando em consideração a possibilidade de um credor não honrar com sua dívida ou eventualmente entrar em *default*. Esse risco é inerente a ativos que possuem fluxo de pagamentos, como por exemplo debêntures ou até mesmo títulos públicos, uma vez que países também podem ficar inadimplentes em suas dívidas.

Para mitigar parte desse risco, os ativos de crédito precisam de uma avaliação das chamadas agências classificadoras de risco, que realizam avaliações constantemente acerca da capacidade de pagamento das dívidas das empresas. As agências mais relevantes globalmente são a Standard & Poor's, a Moody's e a Fitch Rating, que atribuem notas às companhias ou países, assim como classificam as emissões específicas, que podem ter diferentes tipos de garantias.

Utilizando as notas dessas agências, a DF-PREVICOM restringe as alocações em ativos de crédito a um patamar máximo de risco, chamado de "Grau de Investimento" pelas classificadoras de risco. Com isso, os ativos de crédito investidos devem ter ao mínimo o seguinte *rating*, na escala das três principais agências:

AGÊNCIA	Rating Mínimo (Longo Prazo)
Fitch Ratings	BBB- (bra)
Moody's	Baa3.br
Standard & Poor's	brBB-

2.3.3. Demais Riscos

Além dos riscos de mercado e crédito mencionados, a DF-PREVICOM está atenta a outros fatores que podem ser relevantes para a Entidade como um todo. Cabe destacar a importância da análise de risco de liquidez, tanto do plano DF-Previdência quanto do PGA, de forma a garantir que o prazo de resgate dos investimentos está adequado às necessidades para o cumprimento das obrigações de ambos os planos.

Uma vez que o DF-Previdência ainda é um plano jovem, com grande entrada de recursos em comparação a retiradas, uma vez que ainda não paga benefícios, a sua necessidade de

³ A metodologia empregada pela DF-PREVICOM na avaliação de riscos de mercado está documentada na Nota Técnica N.º 7/2020 - DF-PREVICOM/PRESI/DIRINV/ASINV (Processo SEI 04006-00000096/2020-87), elaborada pela Diretoria de Investimentos e aprovada pela Diretoria Executiva da DF-PREVICOM.

liquidez é mínima. Por outro lado, os investimentos dos recursos do PGA devem respeitar um maior nível de liquidez, dado o perfil de despesas da Fundação, que ainda são superiores às receitas para esse plano.

Há ainda a existência de diversos outros fatores de risco, porém muito deles não podem ser quantificados com tanta precisão quanto os expostos previamente. Dentre esses, é pertinente salientar e monitorar os riscos:

- **Sistêmico:** Rupturas em larga escala, que podem impactar tanto um setor ou até mesmo uma região geográfica inteira, normalmente de maneira imprevisível.
- **Operacional:** Possibilidade de perdas em função da inadequação de normas ou procedimentos nas rotinas da Fundação, podendo ser de aspectos humanos, tecnológicos, gerenciais ou acidentais. A DF-PREVICOM realiza anualmente o monitoramento desses riscos, de modo a tentar antecipar ao máximo as eventuais perdas relacionadas às operações.
- **Legal:** A Fundação está sempre atenta às normas e leis que ditam as regras para fundos de pensão, em especial as que dizem respeito à gestão de recursos e investimentos, buscando a avaliação jurídica própria ou das esferas cabíveis quando for identificada dúvida sobre sua interpretação e aplicação.

3. ESTRUTURA E RESULTADO DOS ATIVOS DOS PLANOS ADMINISTRADOS

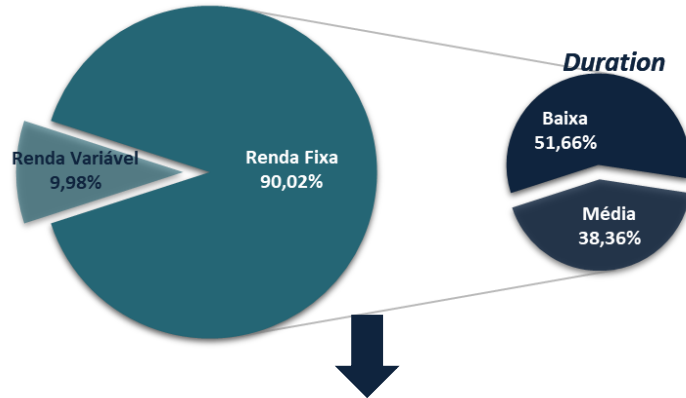
Seguindo a trajetória de crescimento, o patrimônio líquido do plano DF-Previdência mais do que dobrou em comparação ao observado no final de 2021, o que é em parte explicado pelas adesões de novos participantes e pela rentabilidade observada ao longo de 2022. Além disso, a gestão de recursos do PGA permitiu uma queda menor nos últimos doze meses em comparação à observada entre outubro de 2020 e 2021.

As informações a seguir visam detalhar a maneira como os recursos foram aplicados ao longo dos últimos anos, segregados por classes de investimentos, tanto para o Plano DF-Previdência quanto para o PGA, além de abordar os resultados obtidos e os níveis de risco de cada portfólio até outubro de 2022.

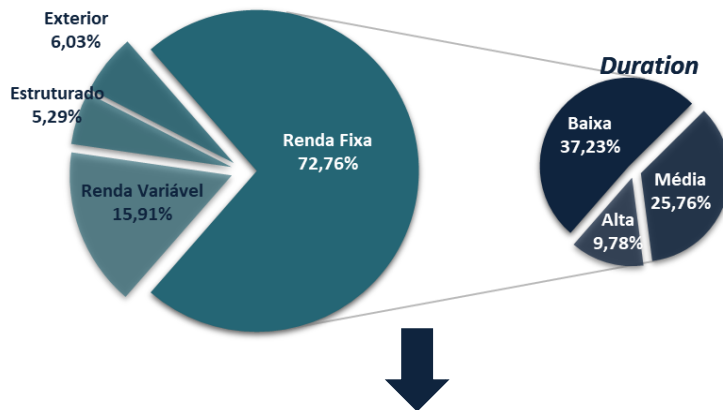
3.1. Plano de Benefício DF-Previdência

Ao longo de 2022, a estratégia de investimentos para o plano DF-Previdência foi a manutenção da diversificação iniciada em 2021, garantindo a uma estrutura que possa reduzir os níveis de riscos do plano para alcançar resultados adequados a seu índice de referência. Além disso, a Diretoria de Investimentos considerou o momento de juros altos como apropriado para priorizar alocações de longo prazo. Os gráficos a seguir demonstram a evolução da carteira de investimentos do plano nos últimos anos, respeitando tanto os limites impostos na Política de Investimentos vigente, assim como os definidos pela Resolução CMN 4.994/2022:

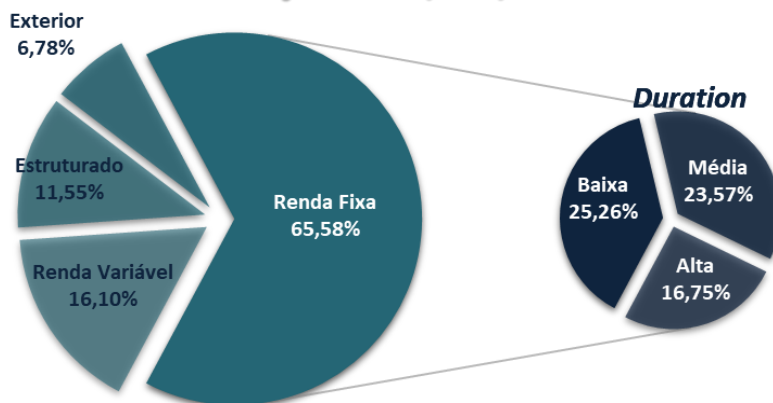
Alocação - 31/12 /2020



Alocação - 31/12/2021

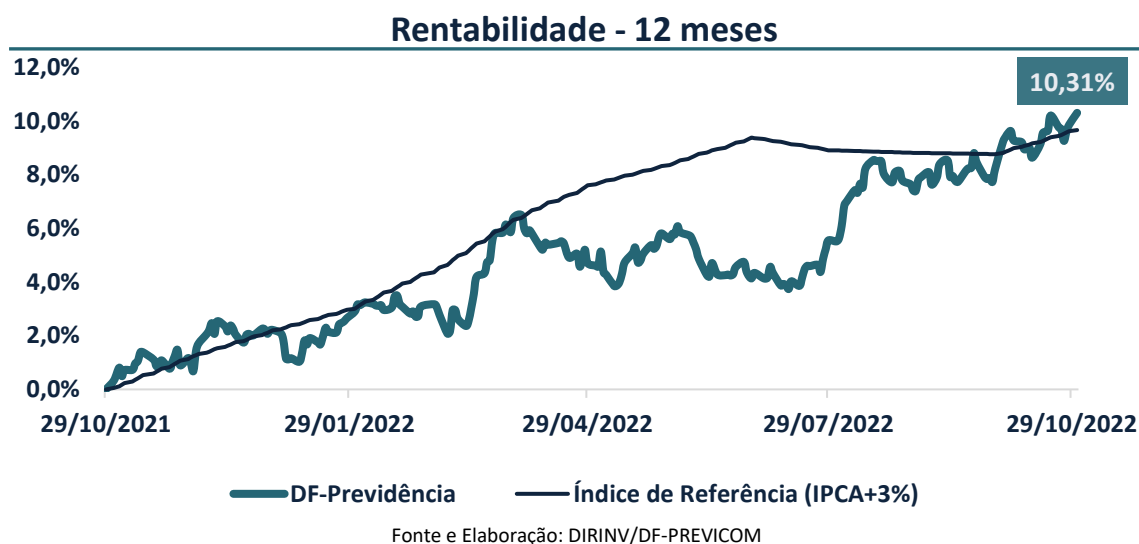


Alocação - 31/10 /2022

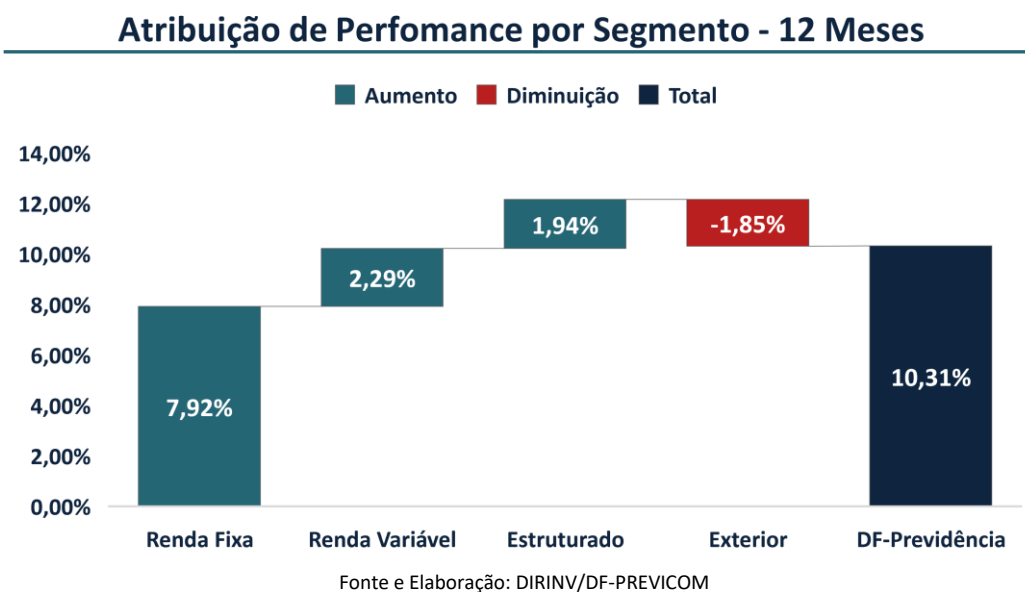


Fonte e Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Apesar de todas as adversidades macroeconômicas enfrentadas desde a criação do plano DF-Previdência, detalhadas com maior clareza na análise de cenário adiante, observa-se que as estratégias adotadas recentemente têm trazido ótimos resultados, inclusive acima do atual índice de referência:

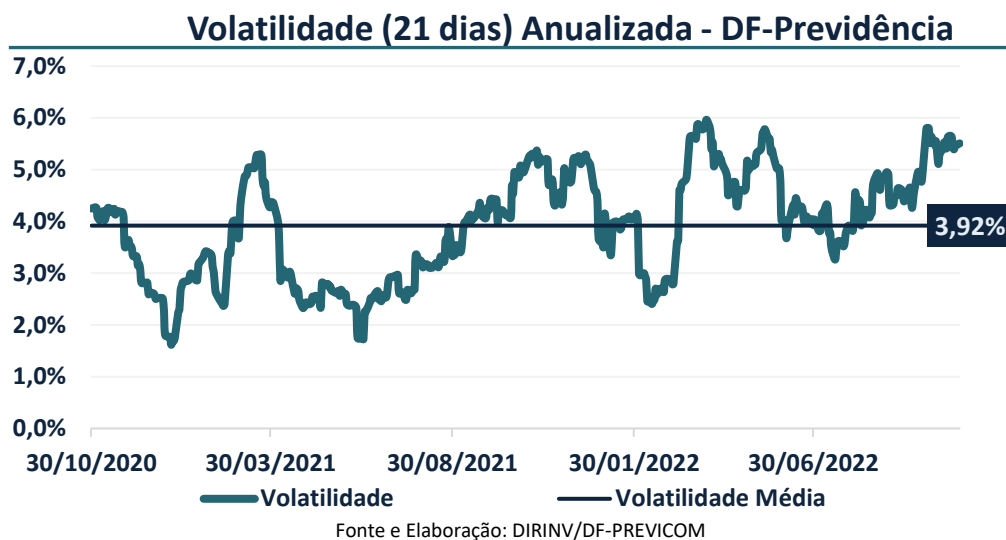


Ainda, cabe analisar a performance de cada segmento individualmente e quantificar a contribuição para o retorno consolidado da carteira do plano DF-Previdência. Com isso, observa-se que a maior parcela do desempenho de 2022 é do segmento de renda fixa, onde está alocada grande parte dos recursos do DF-Previdência:

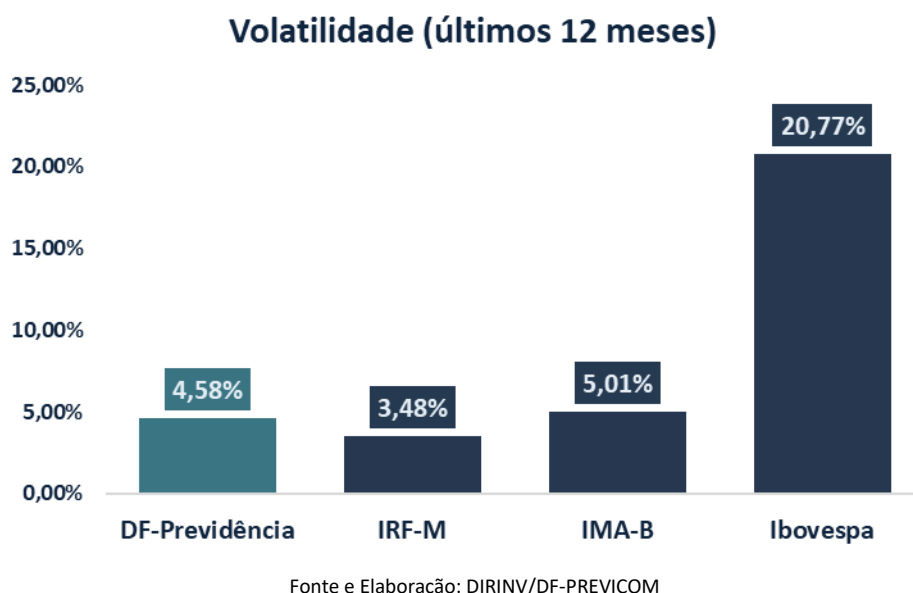


Cabe destacar que, mesmo aumentando as alocações em classes de ativos que possuem melhor perspectiva de retornos, porém com maior volatilidade atrelada, o nível de risco

consolidado do plano se manteve dentro do adequado, considerando ainda as incertezas globais observadas nos últimos 24 meses:



Para efeitos de comparação, destacamos que a volatilidade do plano DF-Previdência se manteve abaixo de diversos índices de renda fixa locais, inclusive do IMA-B, indicador que simula uma carteira de títulos públicos atrelados ao IPCA, com diferentes vértices de vencimento:



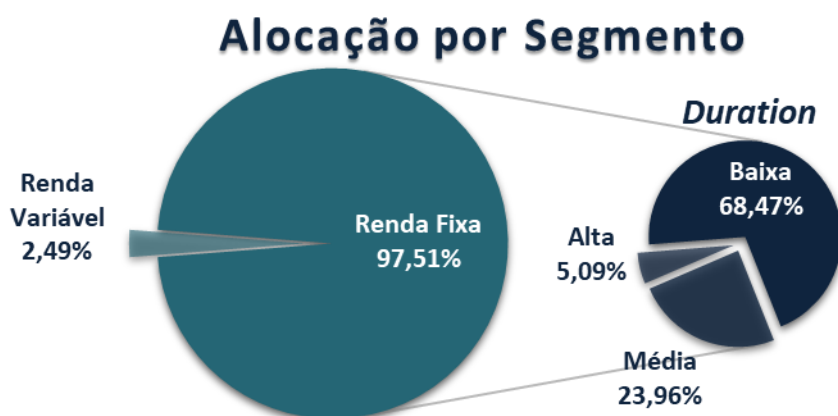
Durante os 12 meses entre outubro de 2021 e 2022 a correlação do plano DF-Previdência foi maior com índices de renda variável, assim como índices de títulos públicos atrelados à inflação. Destaca-se também que a correlação do plano com o S&P 500 se elevou consideravelmente neste período, enquanto o desempenho do dólar frente ao real se manteve como o mais desconectado entre os indicadores analisados:

		Matriz de Correlação											
Ativos		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	CDI	100	-6	-12	-4	16	-2	0	-3	1	0	4	0
2	IMA-B	-6	100	85	99	54	77	35	41	50	21	-36	62
3	IMA-B 5	-12	85	100	75	52	65	30	37	41	15	-33	54
4	IMA-B 5+	-4	99	75	100	52	76	34	40	49	21	-34	60
5	IRF-M 1	16	54	52	52	100	78	22	26	37	14	-23	43
6	IRF-M	-2	77	65	76	78	100	37	41	52	21	-41	58
7	Ibovespa	0	35	30	34	22	37	100	91	81	53	-64	89
8	IDIV	-3	41	37	40	26	41	91	100	79	42	-62	85
9	SMLL	1	50	41	49	37	52	81	79	100	54	-62	89
10	S&P 500	0	21	15	21	14	21	53	42	54	100	-38	68
11	Dólar	4	-36	-33	-34	-23	-41	-64	-62	-62	-38	100	-58
12	PB DF-Previdência	0	62	54	60	43	58	89	85	89	68	-58	100

Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

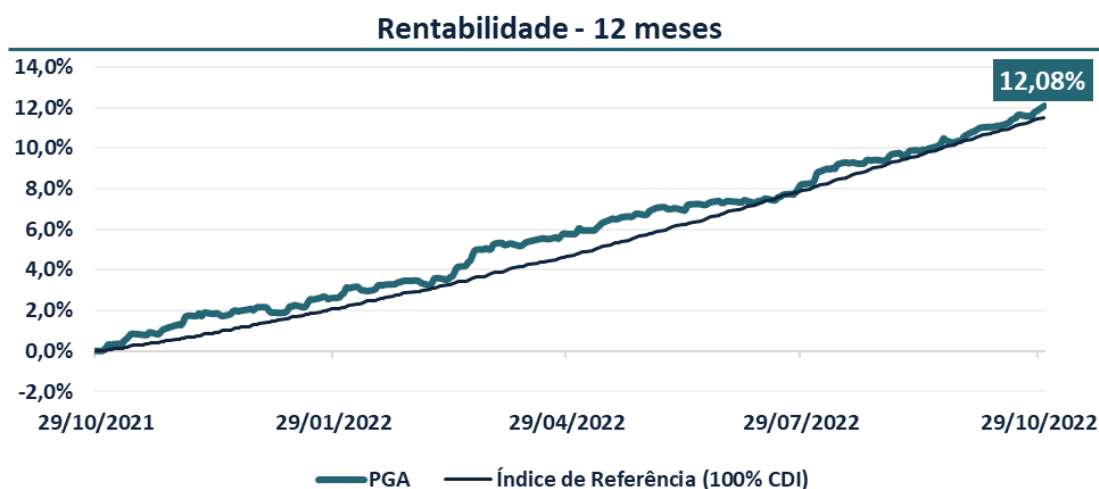
3.2. Plano de Gestão Administrativa - PGA

As alocações do PGA não sofreram grandes alterações ao longo de 2022, uma vez que a trajetória de juros no Brasil favoreceu alocações em renda fixa, em especial títulos atrelados ao CDI. Entretanto, cabe-se destacar a redução nas alocações em fundos com *benchmark* IMA-B 5, elevando a exposição em fundos de crédito privado, que possuem ganhos constantes consideravelmente superiores ao índice de referência:



Fonte e Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Essa alocação mais conservadora vem trazendo resultados positivos para o PGA, mesmo diante de um cenário desafiador, fazendo com que este plano venha obtendo retornos acima do CDI de maneira constante nos últimos doze meses. O desempenho do índice de referência do PGA em 2022 já é o maior observado nos últimos 5 anos, em função do recente ciclo de alta na SELIC.



Fonte e Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

4. CENÁRIO MACROECONÔMICO

4.1. Cenário Internacional

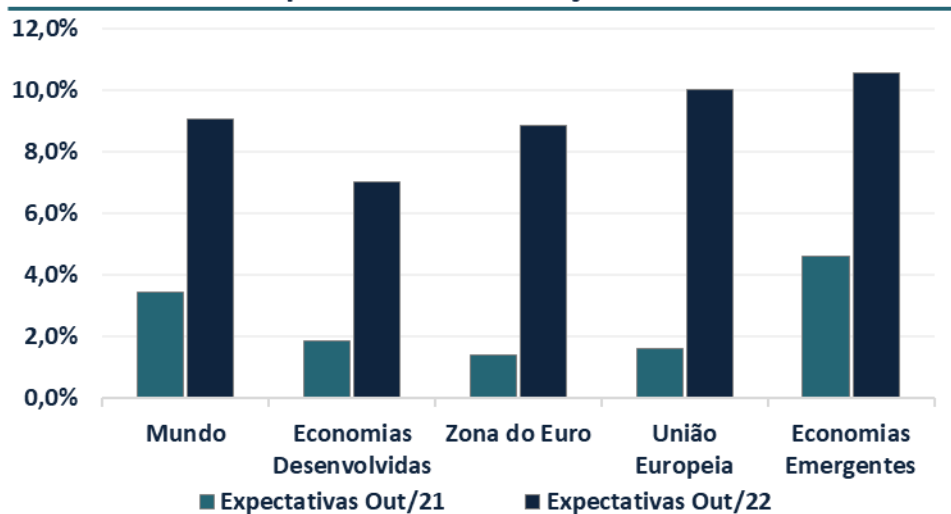
O ano de 2022 tem sido marcado como um período de grandes incertezas para as principais economias globais, sendo ainda mais conturbado para os países europeus. Já no início do ano, em fevereiro, a Rússia deu início à invasão no território da Ucrânia, resultando em uma guerra entre os países vizinhos, mas que acabaria tendo impactos relevantes em todo o globo.

Ao longo do primeiro semestre diversos países aplicaram variadas sanções econômicas e políticas à Rússia, como modo de retaliação à tentativa de incorporação de parte da Ucrânia. Essas medidas buscaram reduzir parte do fluxo financeiro à Rússia, restringindo o acesso deste país a recursos que eventualmente financiaram a invasão. Entretanto, o presidente russo Vladimir Putin respondeu com rigor, reduzindo e eventualmente cortando todo o fluxo de gás natural russo enviado à Europa, sendo essa uma das principais fontes de abastecimento energético de diversos países da União Europeia.

Até 2021 o gás natural russo correspondia a perto de 40% de todo o consumo de gás da União Europeia, que se viu obrigada a voltar a implementar uma indústria energética menos limpa, com o retorno da geração termelétrica via a queima de carvão. Ainda existem muitas incertezas sobre a capacidade de abastecimento de vários países, como a Alemanha, para o inverno ao final do ano, porém é fato que a energia ficou mais cara, encarecendo ainda diversos outros itens que fazem parte da cesta de consumo europeia.

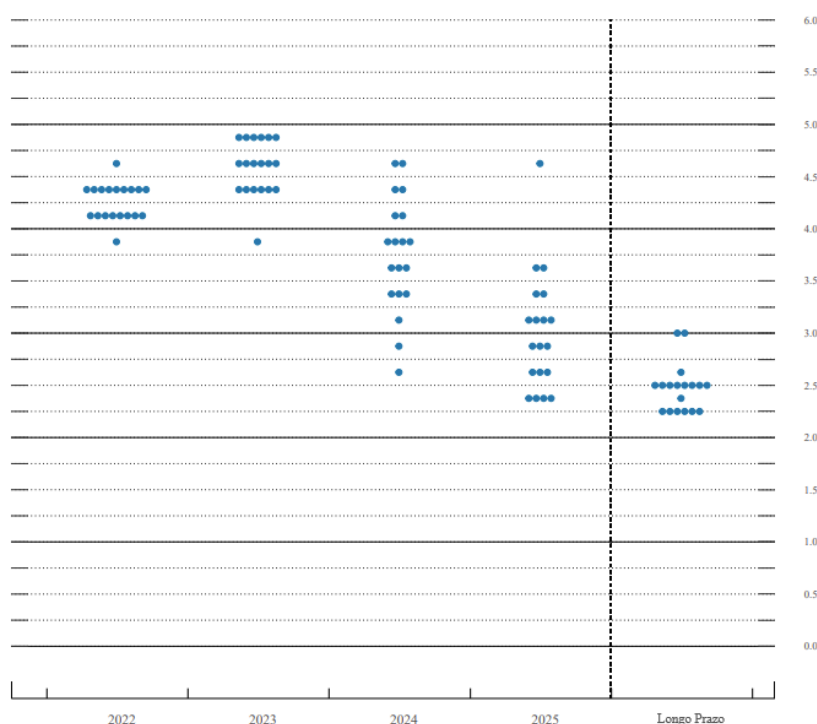
Esse processo inflacionário não foi restrito apenas ao velho continente, assustando e reduzindo a renda e capacidade de consumo de famílias ao redor do mundo. Economias relevantes como os Estados Unidos observaram uma alta de preços não vista há mais de 40 anos, influenciada ainda pela economia aquecida após os estímulos dados para conter os danos causados pela pandemia do COVID-19. O gráfico abaixo mostra como a expectativa inflação para o ano corrente evoluiu entre outubro de 2021 e 2022 ao redor do globo:

Expectativas de Inflação - 2022



Fonte: World Economia Outlook - FMI
 Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Para conter esse movimento nos preços, o Federal Reserve (FED), banco central norte-americano, vem implementando uma política monetária cada vez mais restritiva, saindo de uma taxa de juros próxima de zero em 2021 para o atual patamar próximo a 4% a.a. As perspectivas para os próximos anos também se deterioraram, e os dirigentes do FED já sinalizam a necessidade da manutenção dessa taxa acima de 3% a.a. até 2025, por meio do gráfico “Dot Plot” a seguir:



Fonte: Federal Reserve – Setembro 2022

Essa decisão é relevante não somente para a economia dos EUA, mas também acaba impactando a condução das políticas monetárias da maior parte das economias globais, que ajustam seus níveis de juros para conter a inflação e tentar fortalecer suas moedas frente ao dólar americano.

Diferentemente dos últimos dois anos, os efeitos da pandemia causada pelo COVID-19 não foram os fatores mais determinantes nas principais economias ao redor do mundo em 2022, com a exceção da China. O governo deste país vem optando por manter uma política bem mais restritiva quanto ao número de casos, isolando regiões inteiras que passem por uma elevação na quantidade de pessoas infectadas. Essa política teve impactos relevantes na cadeia de abastecimento global, sendo mais uma das variáveis que resultaram na alta inflacionária global.

Diante do exposto, o Fundo Monetário Internacional – FMI, vem revisando constantemente o crescimento econômico global para 2022, sinalizando ainda que 2023 será um ano bem difícil, em especial para os países Europeus. Há 12 meses, a expectativa era que o mundo fosse crescer 4,9% em 2022, porém atualmente acredita-se que esse progresso será mais próximo à 3,2%:

	2021	Projeções para Crescimento do PIB (%)	
		2022	2023
Mundo	6,0	3,2	2,7
Países Desenvolvidos	5,2	2,4	1,1
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0
Alemanha	2,6	1,5	-0,3
França	6,8	2,5	0,7
Itália	6,7	3,2	-0,2
Espanha	5,1	4,3	1,2
Japão	1,7	1,7	1,6
Reino Unido	7,4	3,6	0,3
Canadá	4,5	3,3	1,5
Emergentes	6,6	3,7	3,7
China	8,1	3,2	4,4
Índia	8,7	6,8	6,1
Rússia	4,7	-3,4	-2,3
Brasil	4,6	2,8	1,0
México	4,8	2,1	1,2
África do Sul	4,9	2,1	1,1

Fonte: World Economia Outlook - FMI

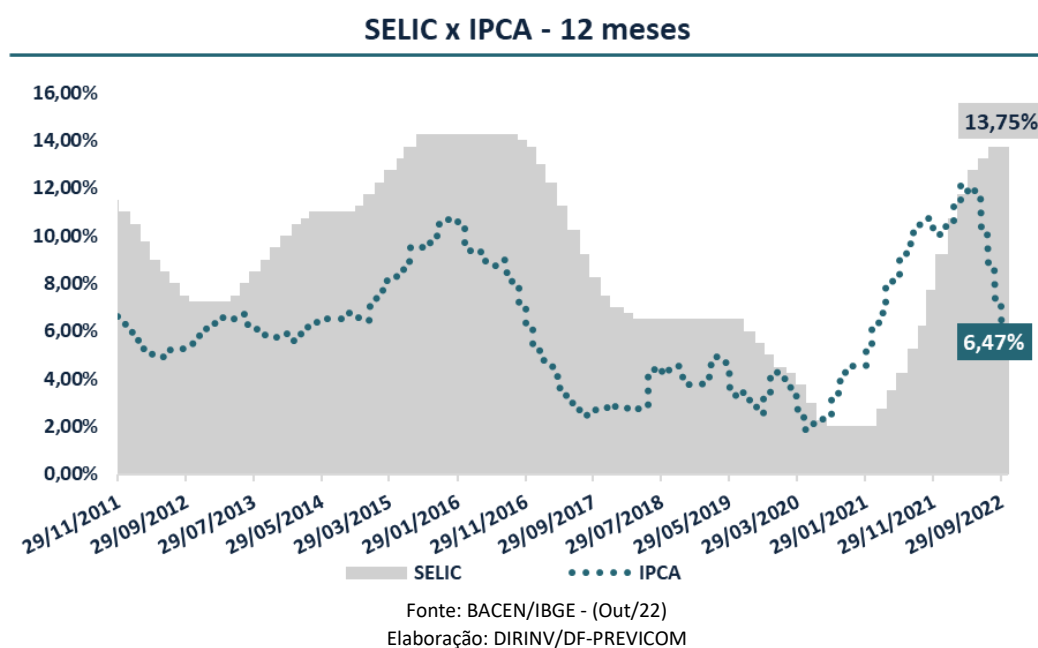
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

4.2. Cenário Nacional

No encerramento de 2021, a expectativa para o ano seguinte da economia brasileira era que os juros iriam se estabilizar e fechariam o ano próximo a 11,25% e, além disso, acreditava-se que o crescimento do PIB em 2022 seria consideravelmente menor, próximo de zero. Contudo, a conjuntura econômica foi alterada, e o Banco Central do Brasil – BACEN foi

pressionado a elevar a taxa básica de juros até 13,75% a.a., ao passo que a economia se mostrou resiliente e deve crescer acima de 2,50% no ano.

A condução da política monetária esteve no centro das discussões econômicas ao longo de 2022, uma vez que a inflação se mostrou resistente até a metade do ano. Contudo, a implementação do teto do ICMS para serviços essenciais, em especial sobre a gasolina, deu início a uma trajetória de desaceleração expressiva na alta dos preços, com três meses seguidos de deflação. Com isso, já é possível observar um nível de juro real bem elevado ao considerar o IPCA acumulado nos últimos doze meses.

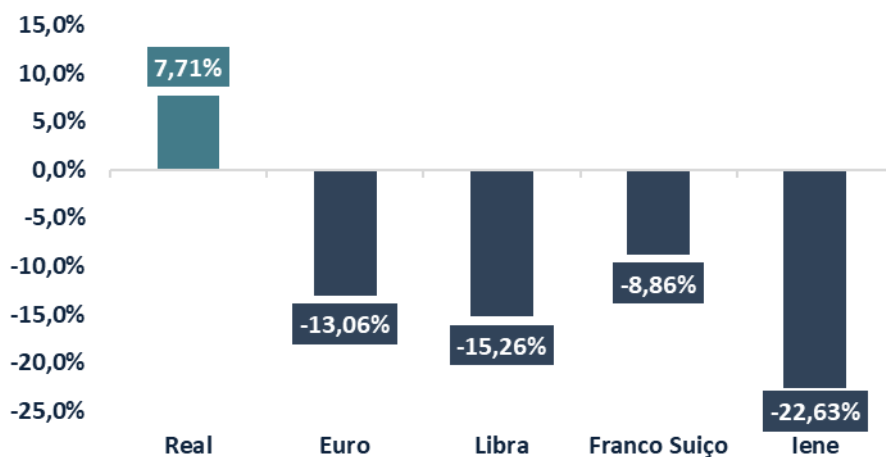


Dessa forma, o BACEN já sinalizou o fim do ciclo de alta de juros, e aguarda sinalizações de queda nas expectativas de inflação para os próximos anos para eventualmente dar início ao ciclo de queda e maior alinhamento com os juros neutros de longo prazo.

Em 2022, a situação do fiscal brasileira foi uma surpresa positiva para os investidores, com a arrecadação acima das estimativas, e expectativas de superavit primário de até R\$ 23,36 bilhões ao final do ano. Entretanto, ainda existem incertezas quanto à política fiscal a ser adotada nos próximos anos, uma vez que cada vez mais o teto de gastos é questionado e deixado de lado para a adoção de políticas públicas expansionistas.

O pessimismo no cenário global acabou sendo refletido apenas em parte na economia brasileira durante 2022. Uma vez que o Brasil já vinha de um ano de alta inflação em 2021, a política monetária mais restritiva foi adotada pelo Banco Central consideravelmente antes de outras economias similares. Com isso, houve uma percepção dos investidores de que o Brasil estaria mais bem posicionado para enfrentar a turbulência inflacionária que começou a dar sinais no primeiro semestre do ano, refletindo na valorização do real frente ao dólar em dissonância com o restante do mundo:

Varição das moedas frente ao dólar - 2022



Fonte: Broadcast – Agência Estado (Out/22)
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Apesar disso, ainda persistem incertezas sobre a economia brasileira para os próximos anos. A eleição presidencial de 2022 trouxe volatilidade aos mercados, dadas as dúvidas quanto à eventual adoção de políticas heterodoxas para tentar estimular o crescimento pela nova administração. Além disso, o mercado financeiro questiona o avanço de reformas que possam contribuir para o aumento da produtividade, incluindo as administrativas e tributárias, que já estão em discussão no congresso há alguns anos. Diante disso, as expectativas para os juros e inflação nos próximos anos têm se deteriorado de maneira antecipada, antes mesmo da posse do novo presidente eleito, como pode ser observado no último boletim FOCUS do Banco Central:

Expectativas de Mercado

18 de novembro de 2022

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

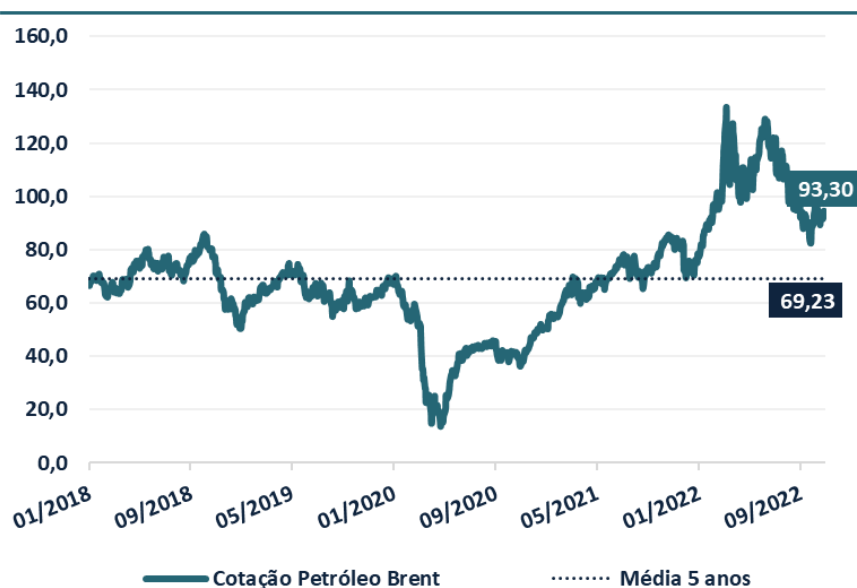
Mediana - Agregado	2022			2023			2024			2025						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *				
IPCA (variação %)	5,60	5,82	5,88	▲ (4)	4,94	4,94	5,01	▲ (1)	3,50	3,50	3,50	= (4)	3,00	3,00	3,00	= (71)
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,76	2,77	2,80	▲ (2)	0,63	0,70	0,70	= (2)	1,80	1,80	1,70	▼ (1)	2,00	2,00	2,00	= (54)
Câmbio (R\$/US\$)	5,20	5,20	5,25	▲ (1)	5,20	5,20	5,24	▲ (1)	5,11	5,15	5,20	▲ (2)	5,15	5,20	5,20	= (1)
Selic (% a.a)	13,75	13,75	13,75	= (22)	11,25	11,25	11,50	▲ (1)	8,00	8,00	8,00	= (19)	7,75	8,00	8,00	= (2)

Fonte: Banco Central do Brasil - BACEN

4.3. Preços e Índices

Sendo uma das principais referências de *commodities*, o preço do petróleo tem grandes consequências em todos os preços internacionais, uma vez que esse insumo é amplamente utilizado na maior parte das cadeias de produção, desde a geração de energia até o combustível para meios de transportes. Historicamente, o preço do óleo cru tem apresentado grande volatilidade, e em 2022 não foi diferente, em grande parte impactado pelos conflitos entre Rússia e Ucrânia:

Histórico Petróleo Brent

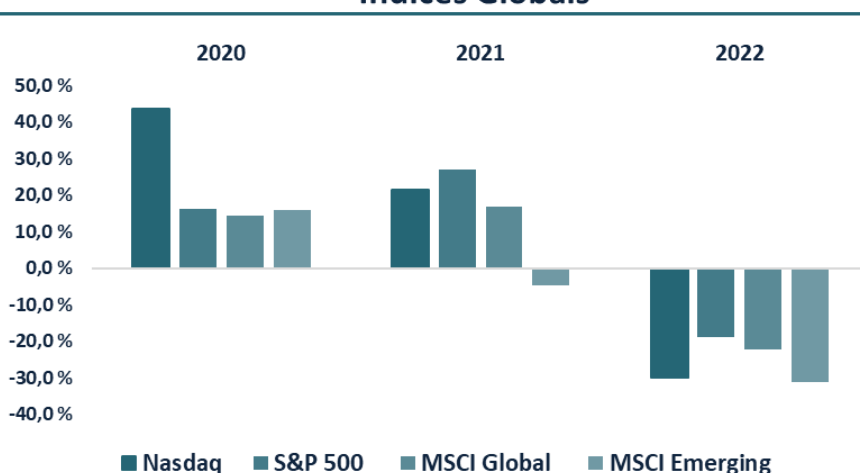


Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

O gráfico mostra a evolução do preço do petróleo desde 2018, sendo possível observar a alta expressiva em 2022, acima de 20% até outubro. Além disso, destaca-se que o preço dessa *commodity* está atualmente em um valor 34% acima da média nos últimos 5 anos, sendo esse um dos fatores determinantes para a alta inflacionária global previamente mencionada.

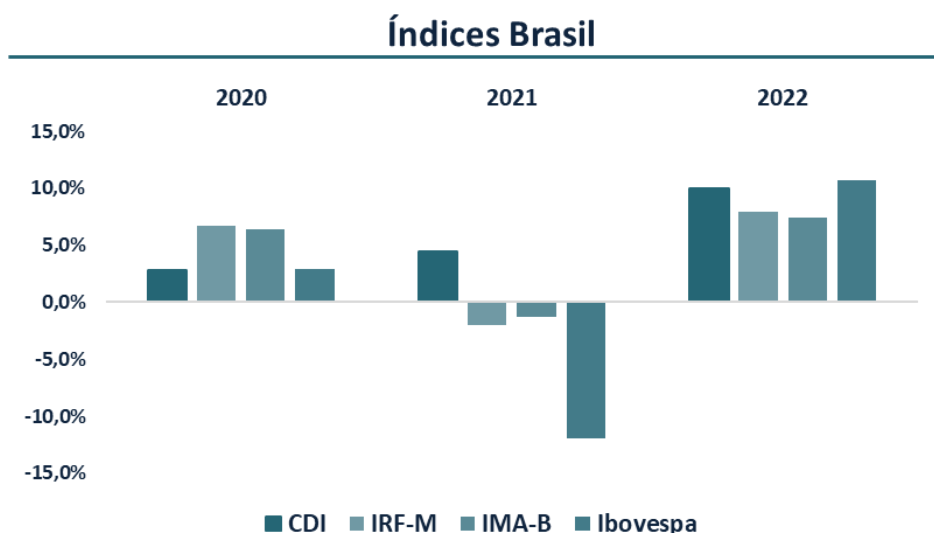
Diante do cenário macroeconômico exposto, diversos índices de ativos financeiros apresentaram resultados negativos em 2022, em linha com o pessimismo da inflação global e a perspectiva de maior nível de juros nas principais economias, que tiveram impactos expressivos nas principais bolsas internacionais:

Índices Globais



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

O estágio avançado na política monetária, com a inflação dando sinais de enfraquecimento, permitiram que o Brasil se tornasse um dos países emergentes mais atrativos ao longo de 2022. Com isso, tanto o principal índice da bolsa brasileira quanto carteiras de títulos públicos tiveram resultados consideráveis até outubro de 2022:



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

5. ÍNDICES DE REFERÊNCIA

O índice de referência dos Planos administrados representa o alvo ou orientador dos resultados a serem buscados com a alocação ativa dos investimentos.

Entretanto, por se tratar de um plano de contribuição definida puro, isto é, sem um componente vitalício e, portanto, sem uma taxa de desconto do passivo, não deve ser confundido com meta atuarial ou garantia de rentabilidade, e sim entendido como a rentabilidade objetivo, considerando-se o comportamento esperado e os parâmetros do mercado financeiro ao longo do período de acumulação.

Com base nos diferentes perfis e estrutura de obrigações dos planos administrados, definiu-se separadamente os índices de referência para o Plano DF-Previdência e para o PGA.

5.1. Índice de Referência Do Plano De Benefício DF-Previdência

O índice de referência para o Plano DF-Previdência para o horizonte dessa Política de Investimentos será de **4% acima da inflação medida pelo IPCA/IBGE**.

A metodologia utilizada para determinação do índice de referência é análoga à prevista na Instrução Normativa PREVIC nº 33/2020, que estabelece parâmetros técnico-atuariais para a definição da duração de passivo e taxa de juros parâmetro de planos de benefícios de EFPCs. Segundo o seu artigo 8º:

“§1º O plano de benefícios que apresente benefício com características de contribuição definida e utilize taxa real anual de juros em seu cálculo deve adotá-la dentro do intervalo regulatório estabelecido, considerando a duração de dez anos”

O intervalo regulatório é compreendido entre 70% (setenta por cento) da taxa de juros parâmetro e 0,4% (quatro décimos por cento) a.a. acima da taxa de juros parâmetro.

A PREVIC divulga anualmente a Estrutura de Termo de Juros Média para fins de definição da taxa de juros parâmetro, sendo essa uma tabela baseada na taxa média de títulos públicos atrelados à inflação observadas ao longo de cinco anos.

Em abril desse ano, foi publicada a Portaria Previc nº 373/22 com os valores atualizados a serem utilizados pelas EFPCs em 2022. Uma vez que o plano DF-Previdência é caracterizado como Contribuição Definida, observou-se a taxa de juros parâmetro para uma *duration* equivalente a dez anos, sendo ela de 4,46% a.a. Com isso, o limite inferior para a taxa é de 3,12% a.a., ao passo que o limite superior é de 4,86% a.a.

Diante do exposto, entende-se que a elevação do índice de referência de IPCA + 3% a.a. para IPCA + 4% a.a. está adequada às exigências impostas pela PREVIC, assim como se mantém alinhada à realidade observada nas taxas de títulos públicos negociados atualmente.

5.2. Índice de Referência do Plano de Gestão Administrativa

O Plano de Gestão Administrativa continuará buscando em suas aplicações o referencial de **100% da taxa dos Certificados Depósitos Interbancários - CDI** - para o horizonte dessa Política de Investimentos.

Em linha com as características desse plano, não há a expectativa de acumulação de recursos no curto prazo, uma vez que as despesas para a manutenção da DF-PREVICOM ainda superam as suas receitas. Com isso, a gestão de investimentos do PGA é majoritariamente conservadora, de modo a garantir a viabilidade da Fundação tanto no curto quanto no longo prazo.

O atual patamar de juros da economia brasileira é um fator favorável à rentabilidade desse plano, sendo de 13,75% a.a. e com perspectivas de se manter acima de dois dígitos por ao menos mais um ano.

Apesar dessa cautela, a estratégia de alocação para o PGA também deve incluir aplicações com certo risco, com destaque para investimentos em títulos públicos atrelados à inflação de curto prazo. Uma vez que a maior parte das despesas da DF-PREVICOM são reajustadas pelo IPCA, esses investimentos estariam alinhados, apesar da maior volatilidade que estes possuem em comparação com ativos atrelados ao CDI.

6. ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

Seguindo a estratégia para a definição da alocação objetivo dos últimos anos, mais uma vez esta será baseada em cinco pilares, utilizando todas as informações apresentadas na PI para definir o direcionamento dos investimentos para os próximos anos:



I. **Características dos Planos:** Entende-se que as alocações devem considerar as peculiaridades dos planos investidos, alinhando os ativos financeiros às estruturas de seus passivos e seus prazos e fluxos atuariais. Esse fator é fundamental para as alocações, uma vez que irá balizar a tolerância a riscos dos planos considerando a necessidade de liquidez de ambos.

II. **Estrutura de ativos:** Ao longo dos últimos anos, as estruturas de investimentos, tanto do DF-Previdência quanto do PGA, sofreram grandes alterações, saindo de um início com alocações em poucos fundos e classes, para a atual disposição que prioriza a diversificação como otimizador da relação risco e retorno. Essa estratégia é uma das bases por trás da alocação de recursos que visa trazer resultados para a aposentadoria dos participantes.

III. **Cenário econômico e de mercado:** Analisa-se tanto o histórico macroeconômico quanto as perspectivas para as principais variáveis que podem afetar os ativos financeiros alocados pela DF-PREVICOM, visando aproveitar as melhores oportunidades nos diferentes segmentos.

IV. **Índice de referência do Plano:** rentabilidade a ser buscada por meio da alocação objetivo, definida com base nos normativos da PREVIC e baseada na taxa histórica de títulos públicos brasileiros.

V. **Visão Estratégica dos Segmentos:** baseado no histórico de cada um dos segmentos que as EFPCs podem investir, busca-se orientar a alocação observando as perspectivas para as diversas classes, utilizando ainda as premissas de carteira ótima e fronteira eficiente de Markowitz.

Os quatro primeiros fundamentos foram discutidos previamente ao longo deste documento, sendo necessário abordar ainda como cada segmento pode contribuir no resultado de maneira consolidada para o período compreendido entre 2023 e 2027.

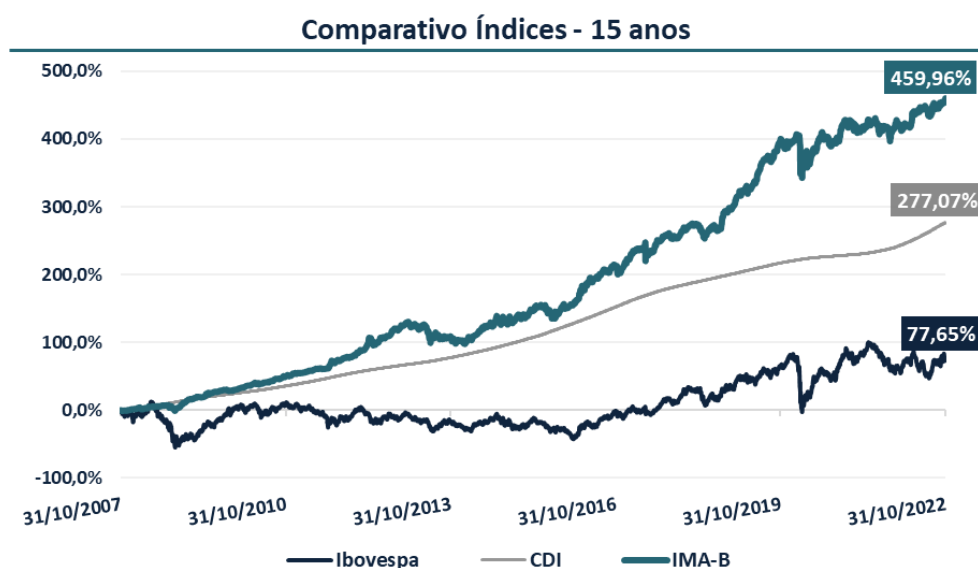
A partir das premissas e pilares elencados, elaborou-se para ambos os planos a visão estratégica e a alocação objetivo para cada segmento previsto na Resolução CMN nº 4.994/2022: renda fixa, renda variável, imobiliário, operações com participantes, estruturado e exterior.

É importante ressaltar que, não obstante os desafios previstos para 2023, conforme estabelecido na seção sobre cenário, a DF-PREVICOM, como investidor institucional de previdência, deve buscar ser fiel ao seu planejamento de longo prazo, considerando-se as características dos seus planos administrados. Embora ajustes táticos para os próximos anos sejam relevantes, ajustes abruptos na estratégia devido a expectativas de curto prazo não devem se sobrepor ao perfil de investimentos de um plano que ainda se encontra em período de acumulação de reservas.

6.1. Visão Estratégica dos Segmentos

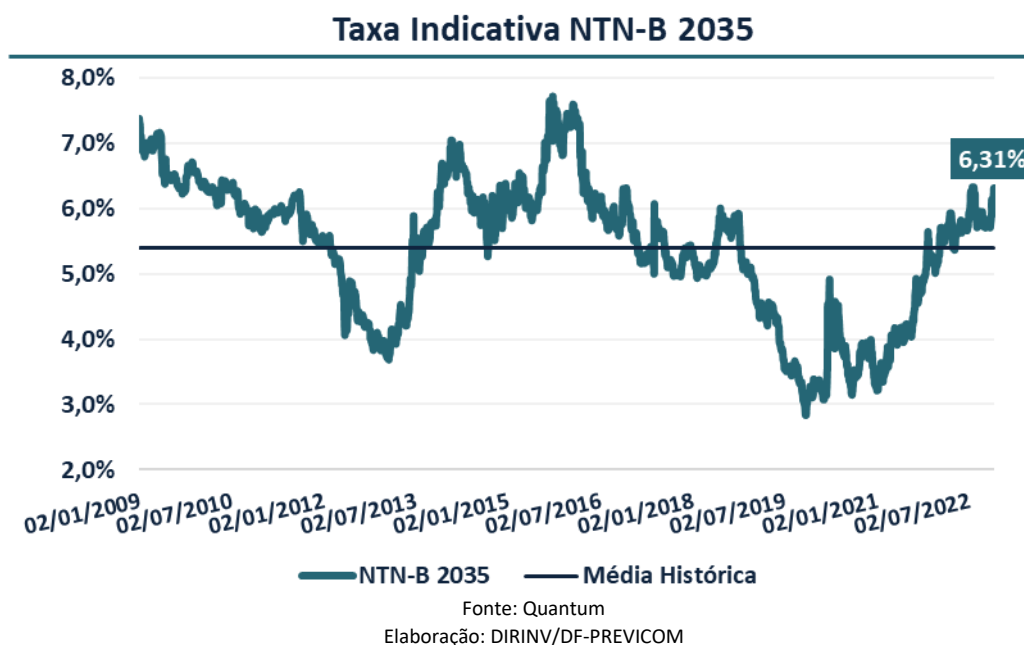
6.1.1. Renda Fixa

Historicamente, a renda fixa no Brasil apresenta bons retornos, constantemente acima dos diversos índices de renda variável. Isso vem ocorrendo uma vez que a inflação brasileira tem a tendência de surpreender os agentes do mercado para cima, exigindo sempre atuação mais contundente do Banco Central com elevação do nível de juros da economia. Dessa forma, tanto títulos pós fixados atrelados ao CDI quanto à inflação medida pelo IPCA têm se mostrado como ótimas alocações, apesar da volatilidade de ativos com maior *duration*:



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Esse ciclo tem se repetido algumas vezes nas últimas décadas, abrindo janelas de oportunidades para investimentos em títulos com alta taxa de remuneração para diferentes horizontes de tempo. Em 2022, em função do forte ritmo na elevação dos juros promovida pelo BACEN, a trajetória do rendimento de títulos públicos federais tem sinalizado bom momento para novas alocações. Um exemplo é a taxa de uma NTN-B com vencimento em 2035, título que tem seu valor corrigido pelo IPCA, que até novembro de 2022 encontra-se acima da sua média histórica:



Por mais que ainda existem diversas incertezas no Brasil, em especial relacionadas às políticas fiscais e monetárias para os próximos anos, a perspectiva para esse segmento é positiva. Mesmo se os títulos públicos não se valorizarem, o carregamento no atual patamar de juros deve gerar resultados consistentes acima da inflação.

Ainda na classe de renda fixa, também se destaca o potencial de ativos de crédito privado. Títulos bancários no Brasil costumam ter bons retornos em troca de níveis de risco relativamente baixo, ainda mais quando se considera a resiliência das principais instituições financeiras do país. Além disso, o mercado de títulos privados tem se desenvolvido bastante nos últimos anos, com o número de emissões de debêntures batendo recordes, incluindo de empresas com elevadas notas de *rating*.

Cabe salientar, conforme mencionado no item que trata sobre a governança da Fundação, que os investimentos em crédito privado são realizados sempre em ativos com elevadas notas de *rating*, respeitando sempre as normas vigentes e o perfil dos planos.

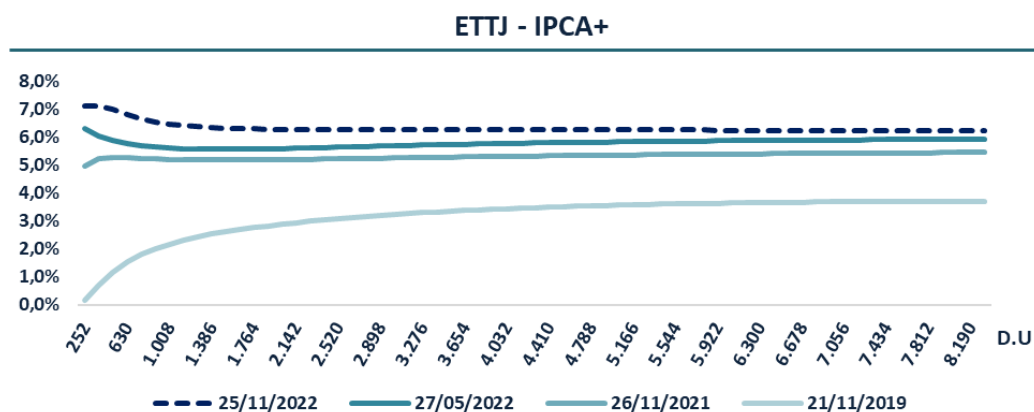
Com isso, entende-se que, em linha com a indústria de fundos de pensões no Brasil, as alocações em renda fixa pela DF-PREVICOM devem seguir sendo a maior parcela dos investimentos realizados, fornecendo maior segurança aos participantes e ao mesmo tempo gerando retornos de maneira constante.

- *Plano DF-Previdência:*

Ao levarmos em consideração as características dos planos apresentados previamente, entende-se que o nível de risco permitido para o Plano DF-Previdência é relativamente superior a outros planos, uma vez que este ainda não paga benefícios e a idade média dos participantes é notadamente baixa. Contudo, ressalta-se que, uma vez que esse plano não possui a estrutura de diferentes perfis entre participantes, deve-se adotar uma cautela na exposição a riscos de mercado.

Sendo assim, atentando ainda ao cenário macroeconômico exposto, entende-se que o percentual alocado em renda fixa no plano para os próximos anos se manterá próximo dos níveis atuais, correspondendo a mais da metade do total investido, aproveitando ainda o patamar de juros com perspectivas de superar o índice de referência proposto.

Diante desse nível de remuneração dos títulos públicos federais, admite-se maior nível de exposição a ativos com maior *duration*, mesmo levando em consideração o maior risco envolvido nessas aplicações. Acredita-se que alocações em ativos de longo prazo fornecem uma maior garantia nos retornos para as aposentadorias, além de estarem mais alinhadas ainda com o atual perfil dos participantes da Fundação. O gráfico a seguir mostra Estrutura Temporal da Taxa de Juros (ETTJ) de títulos que são corrigidos pela inflação no final de novembro, sinalizando o alto nível histórico desde o curto até o longo prazo:



Fonte: ANBIMA
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Cabe destacar ainda o importante papel das aplicações em crédito privado para o DF-Previdência, obtendo rentabilidade constantemente acima do CDI e agregando baixa volatilidade aos resultados consolidados do plano. Com isso, acredita-se que até mesmo as aplicações de alta liquidez deverão gerar bons retornos.

- **PGA:**

Levando em consideração o perfil do plano administrativo apresentado, entende-se que as alocações em renda fixa continuarão representando quase que a totalidade de seus investimentos. A necessidade de liquidez para pagamento das despesas mensais exige alocações de menor *duration* e maior previsibilidade, evitando elevação no nível de risco para os próximos anos.

Acredita-se que o cenário econômico apresentado é favorável para esse plano, uma vez que a taxa de juros no Brasil deve permanecer em nível elevado por um horizonte relevante de tempo. Para ganhos adicionais nesse segmento, a parcela aplicada em ativos de crédito privado de baixo risco deve continuar sendo relevante.

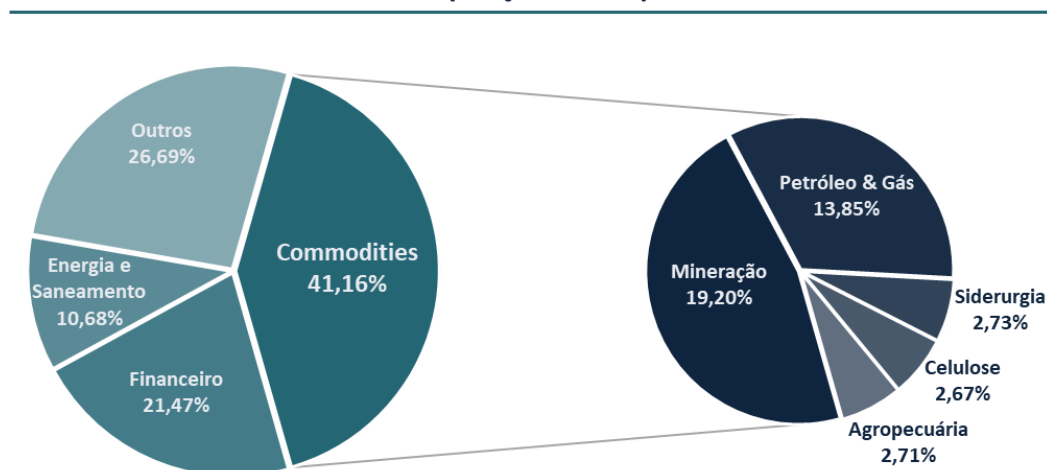
6.1.2. Renda Variável

As decisões acerca das conduções de política monetária das principais economias têm sido os motores do desempenho do segmento de renda variável no Brasil, uma vez que esse fator irá direcionar o crescimento da economia nos países desenvolvidos. O aumento de juros global tende a reduzir a renda disponível nas famílias e diminuir o faturamento das empresas, além de aumentar o custo de oportunidade e reduzir a atratividade da renda variável frente à renda fixa.

Agravando este cenário, aumentam as incertezas sobre o ritmo de crescimento e desempenho da China para os próximos anos. A segunda maior economia do mundo tem sido amplamente questionada por sua política de Covid zero, ao mesmo tempo em que o seu setor imobiliário, grande impulsionador de seu crescimento, vem passando por um momento de incertezas em função do alto endividamento das maiores empreiteiras.

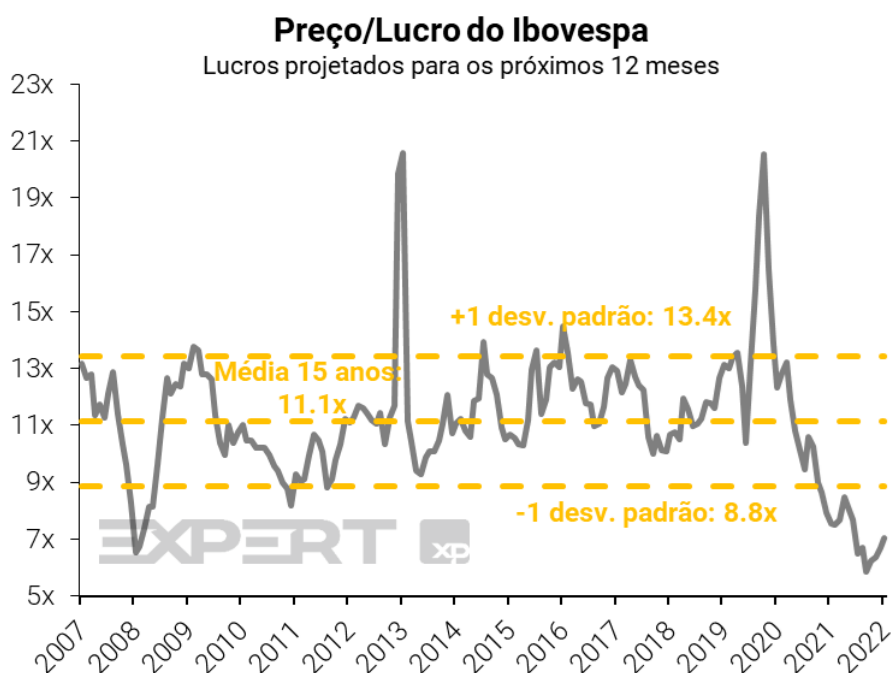
Diante desse cenário macroeconômico, existe certo pessimismo para os ativos de renda variável no Brasil, exacerbado ainda pelo fato do índice Ibovespa ser composto em grande parte por ações ligadas a *commodities*. O desaquecimento global resulta em uma menor demanda por insumos, em especial minério de ferro e petróleo, impactando diretamente grandes empresas brasileiras como Vale e Petrobras, e por consequência o Ibovespa como um todo:

Composição Ibovespa



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Contudo, observa-se que a bolsa brasileira tem sido negociada abaixo de seus múltiplos históricos, o que pode ser interpretado como boa oportunidade de investimento, principalmente para estratégias de longo prazo. Neste sentido, a relação entre preço das ações da bolsa e o lucro por ação projetados para os próximos 12 meses se encontra em níveis historicamente baixos, o que tende a indicar espaço para valorização no futuro:



Fonte: Bloomberg

Elaboração: XP Research – Dados de 31/10/2022

Ante o exposto, depreende-se do cenário um ambiente de baixo crescimento internacional, com uma alta probabilidade de recessão, por conseguinte, com menor demanda por *commodities*, que representam parcela relevante da bolsa local. Por outro lado, há oportunidade de investimento em ativos historicamente descontados, especialmente para estratégias de prazos elevados. Dessa forma, a classe de Renda Variável continuará tendo um papel relevante na carteira da DF-PREVICOM.

- *Plano DF-Previdência:*

No caso do Plano DF-Previdência, considerando-se o cenário macroeconômico exposto, os preços atuais e os resultados da projeção da carteira, para os próximos anos espera-se a manutenção do segmento de renda variável em níveis próximos ao atual. Contudo, diante das incertezas apresentadas, entende-se que o monitoramento deve ser ainda mais rígido, evitando exposições indesejadas.

Com isso, a estratégia deverá priorizar a diversificação de ativos e a alocação em gestores qualificados para a escolha individual de ativos, que possam performar mesmo em cenários adversos. Ainda assim, poderão ocorrer eventuais ajustes táticos no decorrer dos próximos anos, de modo a aproveitar estresses de mercado ou mitigar riscos exacerbados.

- *PGA:*

Considerando-se o perfil do PGA e o prazo do pagamento de suas obrigações, bem como o atual nível de exposição ao risco e o seu referencial de rentabilidade, a exposição a renda variável no horizonte dessa política de investimentos deve permanecer abaixo de 5%, com as

alocações ocorrendo apenas pontualmente para posições táticas e aproveitamento de oportunidades de mercado.

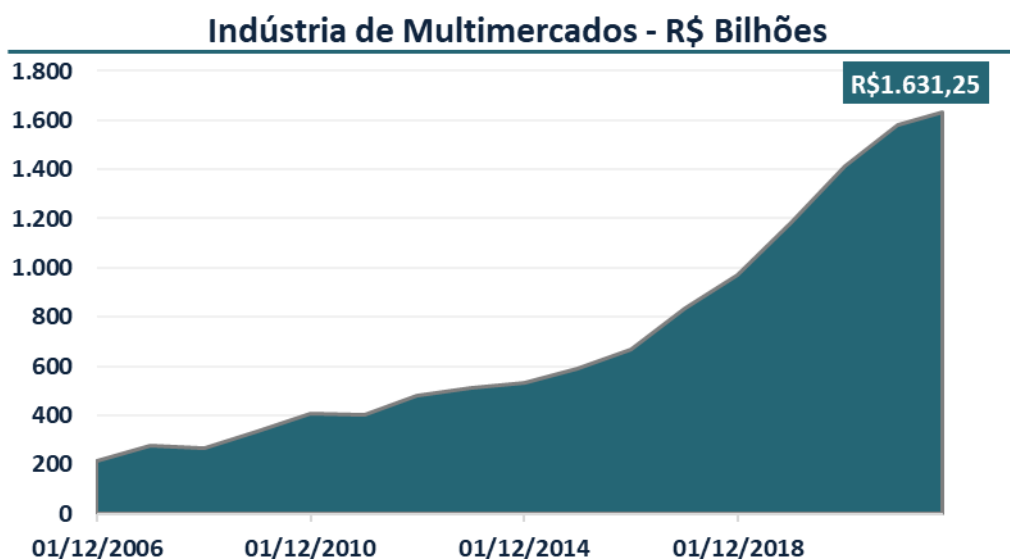
6.1.3. Estruturado

A categoria de investimentos em ativos estruturados, segundo classificação da Resolução CMN nº 4.994/2022, é bastante abrangente e diversa, sendo composta, principalmente, por fundos multimercados e Fundos de Investimentos em Participações:

- **Fundos de Investimento Multimercado (FIM):** fundos que podem investir em diferentes segmentos e mercados, sem compromisso com a concentração em um deles, além de poder utilizar derivativos e instrumentos mais complexos, sendo similares aos chamados *hedge funds* no exterior.
- **Fundos de investimento em participações (FIP):** Fundos que investem em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento, geralmente com o intuito de adquirir parcela relevante das empresas e participar nas tomadas de decisões. No Brasil, esses fundos costumam ser fechados e com baixíssima liquidez, sendo que a precificação de seus ativos depende de avaliações externas e seus resgates dependem dos desinvestimentos nas companhias alocadas.

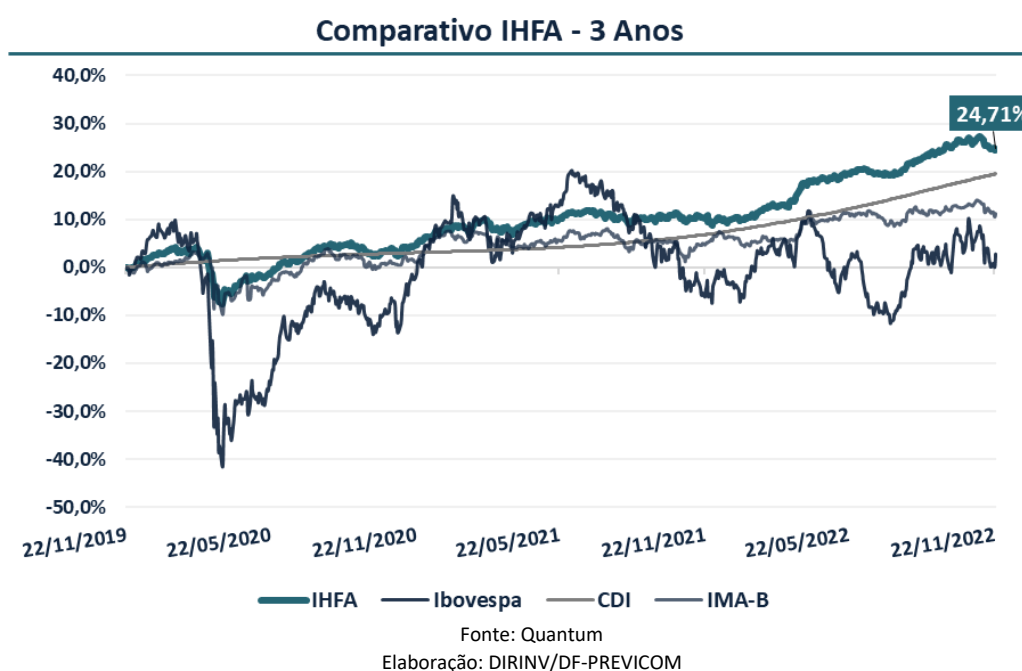
Apesar desses dois instrumentos estarem na mesma classe de Estruturados, cabe ressaltar as diferenças entre eles. Ao passo que os fundos multimercados se aproximam de uma mistura de renda fixa, variável e exterior, com uma maior liberdade nas alocações, os FIPs costumam ser fundos com seus ativos mais concentrados em poucas empresas, visando o crescimento expressivo dessas no médio e longo prazo.

A indústria de fundos multimercados no Brasil vem crescendo de maneira consistente ao longo da última década, alcançando recentemente a marca de R\$ 1,63 trilhão investido nessa classe de ativos:



Fonte: ANBIMA
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Considerando a grande liberdade na gestão de fundos multimercados, permitindo estratégias completamente diferentes entre si, é relativamente difícil de se avaliar o resultado consolidado para esse ativo. Contudo, a ANBIMA desenvolveu o IHFA - Índice de Hedge Funds ANBIMA, com o intuito de criar uma carteira teórica com diversos fundos multimercados e se tornar uma referência para essa classe. Nos últimos anos, esse índice tem superado tanto ativos de renda fixa quanto de renda variável, sendo relevante ainda destacar a baixa correlação histórica com os demais segmentos:



Por ser um segmento que permite alocações em ativos com maior complexidade e menor liquidez, as diligências antes dos investimentos devem ser ainda mais criteriosas, prezando sempre pela transparência nas seleções. Com a devida cautela, a rentabilidade desse segmento pode ser bem superior às demais e, a depender da correlação, reduzir o risco agregado da carteira.

- *Plano DF-Previdência:*

A atual estratégia para o segmento estruturado é composta apenas de fundos multimercados, que historicamente vêm apresentando resultados expressivos e de maneira descorrelacionada do restante da carteira. Todos os fundos investidos são geridos por profissionais com amplo histórico no segmento, com alocações em diferentes setores e mercados ao redor do mundo.

Apesar do bom resultado desse segmento na carteira do plano, o percentual alocado em fundos multimercados começa a se aproximar do limite estabelecido na Resolução CMN 4.994/2022. Dessa forma, diante dos benefícios que esses investimentos têm agregado à carteira consolidada, entende-se que a participação desses tende a se manter estável ao longo dos próximos anos.

Além disso, cabe destacar que, no momento, ainda não se entende como sensato a alocação em Fundos de Participações, uma vez que esses exigem análises bem mais detalhadas das teses de investimento, sendo necessário ainda uma equipe dedicada ao acompanhamento de fundos dessa complexidade.

- *PGA:*

O PGA, dadas suas características intrínsecas expostas previamente, admitirá no máximo investimentos em volume pouco expressivo em fundos multimercado de menor volatilidade. Além disso, não ocorrerão investimentos em FIPs ou outros instrumentos desse segmento.

6.1.4. Imobiliário

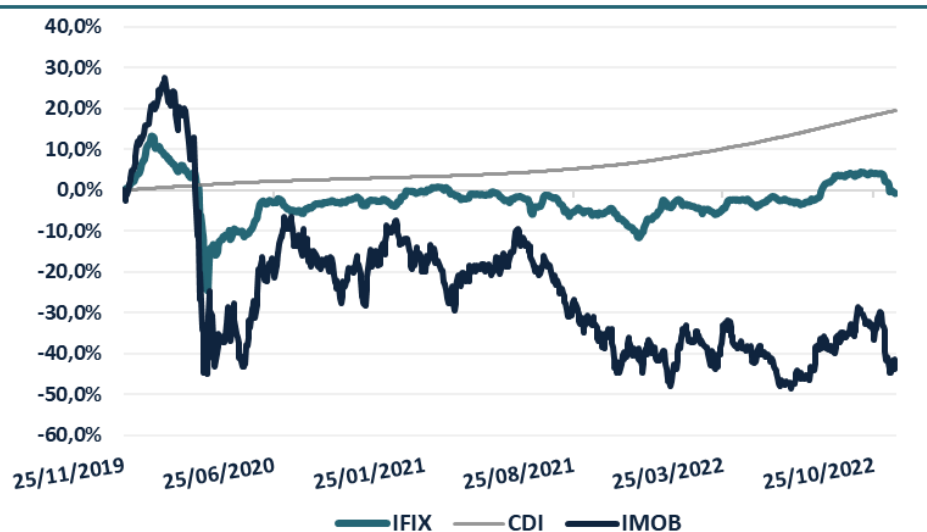
Desde a publicação da Resolução CMN nº 4.994/2022, os fundos de pensão estão vedados de realizar a aquisição direta de imóveis. Dessa forma, as alternativas de investimentos nesse segmento atualmente são apenas cotas de FIIs ou FICFIIs, além de certificados de recebíveis ou cédulas de créditos imobiliários.

Dentro do universo de Fundos Imobiliários existem ainda diversas classificações, cada uma com peculiaridades que tornam cada alocação muito específica. Como exemplo, é possível observar fundos que compram terrenos para construir, outros que compram imóveis prontos para alugar, ou ainda fundos que compram apenas títulos de créditos imobiliários. Sem contar ainda as particularidades de cada imóvel, inclusive a finalidade, região geográfica e a modalidade dos contratos.

Com isso, a maneira mais simples de avaliar o mercado de FIIs como um todo é por meio do Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários da B3 – IFIX. Ele representa uma carteira teórica dos maiores e com maior liquidez fundos imobiliários negociados no mercado da principal bolsa brasileira.

Nos últimos anos, o desempenho desse índice foi aquém do esperado. Diversos motivos levaram a isso, incluindo os impactos da pandemia tanto em escritórios como em shoppings, que resultaram em maior nível de vacância e reajustes menores do que a inflação observada. Outra evidência da crise no setor é o resultado do Índice Imobiliário IMOB, composto pelas ações de empresas listadas na bolsa que atuam na atividade imobiliária:

Índices Imobiliários - 3 anos

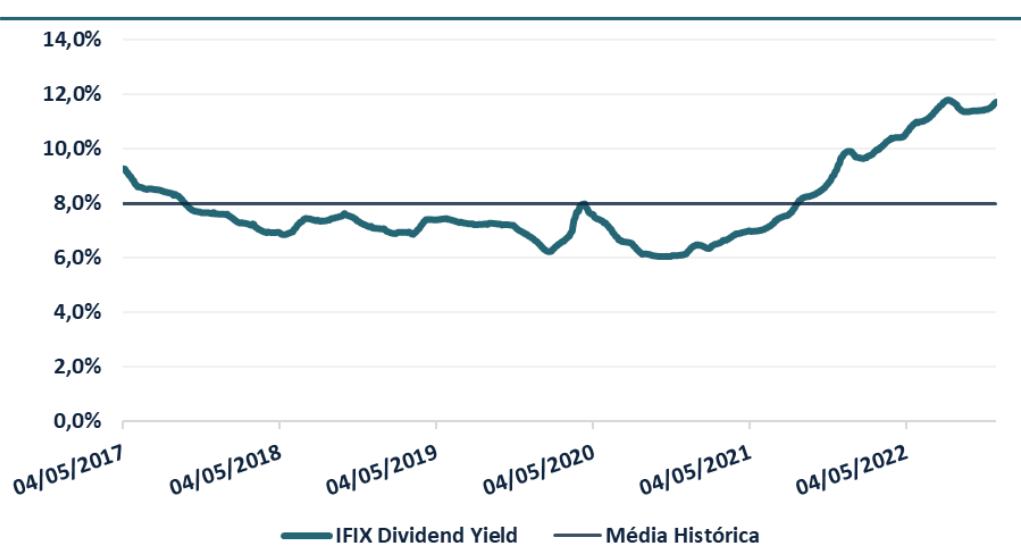


Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Ainda assim, os fundos imobiliários têm chamado a atenção dos investidores, com o total investido nessa classe alcançando a marca de R\$ 240,0 bilhões, sendo um crescimento de mais de 250% nos últimos 5 anos. Um dos fatores que tem atraído cada vez mais as pessoas é o alto dividendo pago por parte dos FIs, que além de ser uma renda com alto grau de previsibilidade, é isento de imposto de renda.

Uma das métricas para se avaliar essa performance é o *Dividend Yield*, que representa quanto cada fundo paga de dividendos frente ao valor das ações. É possível observar que, apesar do retorno relativamente ruim do IFIX, o seu *dividend yield* vem crescendo nos últimos 2 anos, já superando a sua média histórica desde a criação do índice:

IFIX Dividend Yield - Média 21 dias



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Com isso, acredita-se que o segmento imobiliário tem potencial para fazer parte da carteira de investimentos da DF-PREVICOM, porém ainda existem fatores que pesam contra. Um deles é o fato que atualmente está em discussão no congresso brasileiro, qual seja, a possibilidade de cobrança dos dividendos distribuídos, inclusive de fundos imobiliários. Isso resultaria em um menor interesse, em especial de investidores pessoa física, o que poderia resultar em uma correção de preços. Caso isso venha a ocorrer, entende-se que poderia vir a abrir-se uma janela de oportunidades para alocação por fundos de pensão, uma vez que esses são isentos de impostos de renda nos investimentos independentemente das regras específicas de cada classe.

Outro fator negativo seria o atual custo de oportunidade de se investir em fundos imobiliários frente ao atual nível de retorno obtido na renda fixa, em especial nos ativos atrelados ao CDI. Dessa forma, é possível que uma eventual redução na SELIC nos próximos anos também dê margem para o início de alocações nessa tese de investimentos.

- *Plano DF-Previdência:*

A exposição para tal segmento pode mostrar-se como adequada para os próximos anos, principalmente por meio de Fundos de Fundos de Investimentos Imobiliários, uma vez que a estrutura enxuta da DF-PREVICOM dificulta o acompanhamento mais próximo dos ativos investidos. O retorno de FIs historicamente possui relativa baixa correlação com o plano DF-Previdência, o que poderia auxiliar na otimização da carteira de investimentos.

Porém, entende-se que a atual conjuntura ainda não é tão favorável para esse segmento e, caso a Fundação comece a investir nessa classe de ativos, ainda assim ela representará um percentual consideravelmente baixo frente aos demais fundos que já compõem a carteira.

- *PGA:*

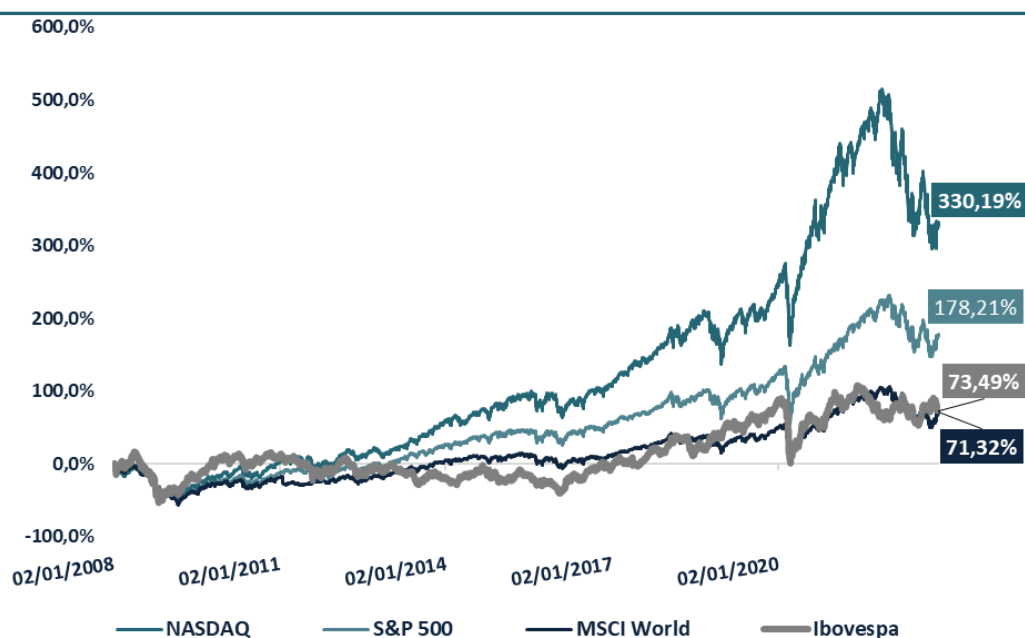
O PGA não deve realizar alocações em ativos do segmento imobiliário no horizonte desta Política de Investimentos, uma vez que o custo de oportunidade não é justificável para alocações de curto prazo.

6.1.5. Exterior

O ano de 2022 tem sido marcado como um ano bem atípico para o segmento de investimentos no exterior, trazendo perdas históricas para os principais índices de ações globais, com destaque para os de ações nos Estados Unidos que chegaram a cair mais de 20%. Esse movimento ocorre após uma onda de otimismo que havia tomado conta após a pandemia da COVID-19, sendo contida no momento que a inflação começou a fugir do controle e as principais autoridades monetárias acompanharam com elevação dos juros a níveis não vistos há décadas.

Apesar desse período de incertezas, o segmento de ativos no exterior continua sendo uma peça fundamental para a diversificação da carteira de investimentos de fundos de pensão. Cabe destacar que mesmo após o péssimo resultado em 2022, nos últimos 15 anos os principais índices americanos apresentam ganhos expressivamente maiores em comparação com o Ibovespa:

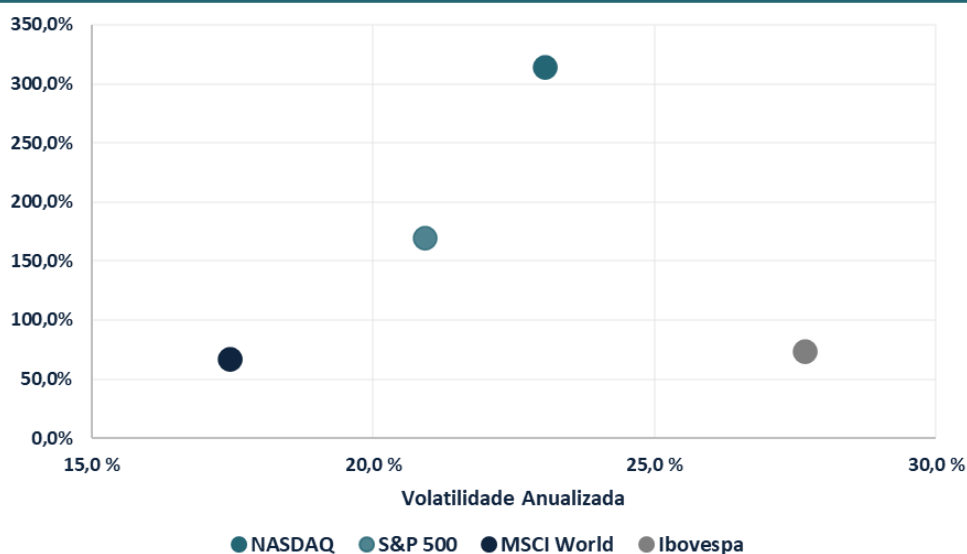
Índices Exterior - 15 anos



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Além disso, destaca-se que os resultados alcançados pelos ativos no exterior são obtidos com nível de risco consideravelmente menor, além de terem uma baixa correlação com os ativos brasileiros:

Índices Exterior - Risco x Retorno



Fonte: Quantum
Elaboração: DIRINV/DF-PREVICOM

Durante 2022 a moeda brasileira apresentou forte valorização frente ao dólar americano, seguindo trajetória discrepante da maior parte das divisas dos demais países. Ainda assim, alocações em dólar são recomendadas para a diversificação da carteira, uma vez que a moeda norte americana tem se mostrado resiliente em diferentes momentos ao longo dos últimos anos.

Outro nicho que pode ser acessado por meio de investimentos no exterior é o de ativos de títulos, públicos ou privados, em diferentes regiões demográficas. O momento pode ser oportuno para esse tipo de alocação, dado que os juros globais têm alcançado níveis historicamente altos, ao passo que ainda não se observa uma retração das economias com grandes impactos no risco de crédito.

- *Plano DF-Previdência:*

Mesmo que a contribuição do segmento exterior para o resultado do plano DF-Previdência não tenha sido positiva ao longo de 2022, entende-se que o percentual alocado deve seguir próximo ao limite estabelecido na Resolução CMN nº 4.994/2022. Assim como demonstrado, essa classe de ativos está alinhada com os objetivos de retorno no longo prazo, além de contribuir para a redução da concentração de riscos em um mesmo mercado.

- *PGA:*

Dado o viés de curto prazo, o PGA não deve realizar alocações em ativos do segmento exterior no horizonte desta Política de Investimentos.

6.1.6. Operações com Participantes

O segmento de operações com participantes (ou empréstimos aos participantes) pode ser bastante atrativo para uma carteira de Entidade Fechada, trazendo resultados acima do índice de referência, até mesmo nos cenários de piora macroeconômica. Entretanto, a implementação desse segmento requer investimentos operacionais e de pessoal relativamente grandes para a DF-PREVICOM, que podem não compensar em função do baixo valor acumulado pelos participantes em suas contas e consequente baixo valor disponível para empréstimo.

- *Plano DF-Previdência:*

O segmento de operações com participantes poderá ser objeto de investimentos, após estudos sobre a atratividade das taxas e a evolução do patrimônio do Plano DF-Previdência, bem como a adequação dos requisitos operacionais no médio prazo. Entretanto, considerando-se o pouco tempo de existência do plano, tais alocações, se ocorrerem, dar-se-ão de forma gradual e limitadas a uma pequena participação no volume total de investimentos da carteira do Plano de benefícios.

- *PGA:*

O PGA não será objeto de investimentos em operações com participantes, dado o perfil temporal de suas obrigações.

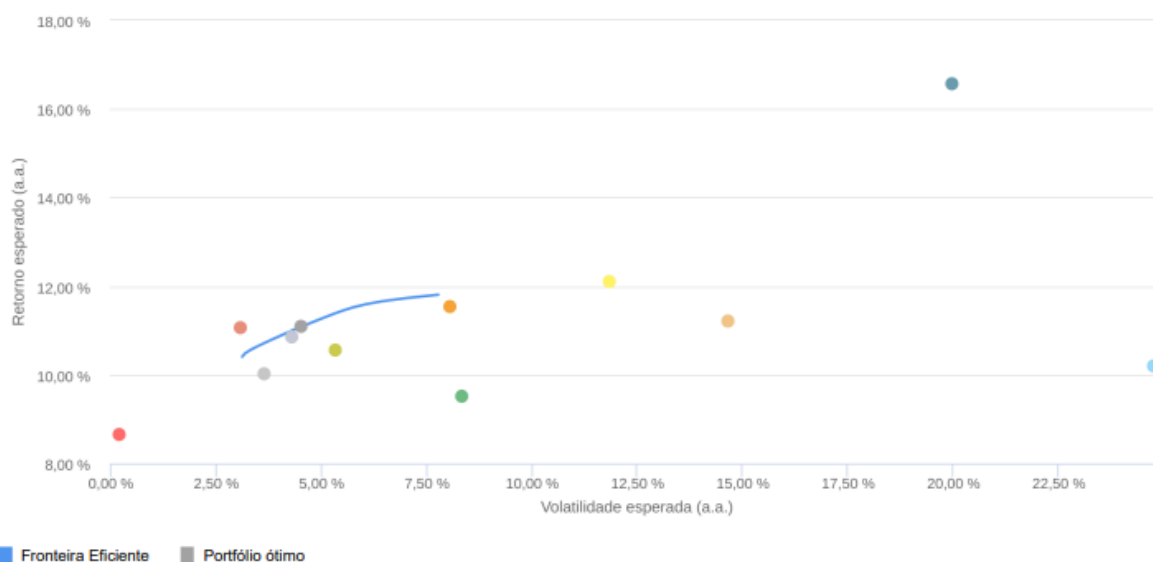
6.2. Fronteira Eficiente – DF-Previdência

De modo a complementar a visão estratégica de cada um dos segmentos passíveis de alocação pela Fundação, optou-se pela implementação de ferramenta de otimização de portfólios, contemplada no sistema da Quantum. A metodologia definida para simular a carteira ótima foi a Fronteira Eficiente de Markowitz, por meio da qual se busca alcançar uma estratégia de diversificação que alcance a melhor relação entre risco e retorno, considerando ainda a correlação entre os ativos.

Para realizar essa simulação, foram utilizados os dados históricos de diferentes índices do mercado financeiro nos últimos 10 anos, correspondidos pelo período entre o início de 2012 e outubro de 2022. Os índices foram escolhidos para representar uma carteira que se aproxime ao máximo da atual gestão de recursos da DF-Previdência e, além disso, foram incluídos limites de percentuais mínimos e máximos para adequar a carteira ótima às normas vigentes.

Em relação aos limites propostos, destaca-se que a inclusão do percentual mínimo de alocação no índice Ibovespa foi necessária, uma vez que sua relação risco-retorno nos últimos anos foi aquém do esperado, porém entende-se que é um ativo que eventualmente irá compor a carteira da Fundação. Diante disso, a simulação chegou à seguinte alocação proposta:

Classe	Mínimo	Máximo
CDI	0%	10%
Ibovespa	5%	25%
IHFA	0%	15%
IFIX	0%	10%
Índices IMA-B	0%	50%
IMA-B	0%	25%
IMA-B 5	0%	25%
IMA-B 5+	0%	25%
Índices IRF-M	0%	50%
IRF-M	0%	25%
IRF-M 1	0%	25%
IRF-M 1+	0%	25%
Exterior	0%	10%
Nasdaq	0%	10%
Dólar	0%	5%

Fronteira Eficiente


Ativos	Participação (%)	Ret Esperado (% a.a.)	Volatilidade (%a.a.)
CDI	0,00	8,66	0,22
Dólar	5,22	11,20	14,67
Ibovespa	5,00	10,19	24,75
IFIX	0,00	9,51	8,33
IHFA	15,00	10,85	4,30
IMA-B	19,54	11,54	8,05
IMA-B 5	25,00	11,06	3,10
IMA-B 5+	0,00	12,10	11,83
IRF-M	24,98	10,03	3,65
IRF-M 1+	0,48	10,57	5,35
NASDAQ Composite Index (Moeda Original)	4,78	16,57	19,96

Fonte: Quantum

A fronteira eficiente mostra que, com base nos dados dos últimos 10 anos, é positiva a diversificação entre os diferentes segmentos de ativos de renda fixa, com *duration* e indexadores diferentes, assim como a manutenção de uma parcela dos investimentos no exterior. Essa carteira simulada resultaria em um retorno anual de 11,09%, com uma volatilidade de 4,5% e índice de *Sharpe* de 2,45.

Destaca-se que a carteira ótima obtida observa somente dados históricos dos índices, sendo apenas uma das referências para a elaboração da estratégia. Dessa forma, conclui-se que é necessária a combinação dos resultados estimados com as perspectivas de cenário macroeconômico para que seja estabelecida a alocação objetivo para os próximos anos.

6.3. Alocação Objetivo

Diante de todas as informações detalhadas nos tópicos anteriores, apresenta-se abaixo as tabelas com as estratégias a serem adotadas para os próximos cinco anos, incluindo:

➤ **Mínimos e Máximos:** Valores piso e teto para cada segmento, levando em consideração tanto a estrutura de investimentos de cada plano quanto os limites definidos pela Resolução CMN nº 4.994/2022.

➤ **Alocação objetivo:** Percentual alvo para as diversas classes de investimento ao longo da vigência da Política de Investimentos. Cabe destacar que a alocação objetivo é apenas um balizador de longo prazo, e que divergências ao longo dos próximos anos ocorrerão, fazendo frente a diferentes estratégias táticas, ajustadas conforme a conjuntura se altera.

➤ **Índices de Referência:** São indicadores de referência para os resultados de cada segmento, sendo um norte a ser alcançado ao longo dos próximos cinco anos, alinhando as expectativas de risco e retorno para cada classe.

- *Plano DF-Previdência:*

Segmentos	Limites (%)			Índices de Referência	
	Res. CMN nº 4.994/2022	Mínimo	Alocação Objetivo		Máximo
Renda fixa	100	35	65	100	IPCA + 3,5%
<i>Duration</i> Baixa (CDI e IRF-M 1)	0		25		CDI
<i>Duration</i> Média (IRF-M e IMAB-5)	0		25		IMA-B 5
<i>Duration</i> Alta (IRF-M 1+ e IMA-B / 5+)	0		15		IMA-B
Renda Variável	70	5	15	25	Ibovespa
Estruturado	20	0	10	15	CDI
Imobiliário	20	0	2	5	IFIX
Exterior	10	0	8	9	S&P 500
Operações com Participantes	15	0	0	2	IPCA + 3%

Em linha com a visão estratégica dos segmentos, a alocação em renda fixa deve continuar sendo predominante para o plano DF-Previdência, uma vez que o alto patamar de juros observado atualmente deve acarretar retornos expressivos para essa classe. Além disso, segue a tendência de alongamento do prazo de ativos de renda fixa, priorizando ativos com maior *duration*, apesar do maior risco envolvido nessas operações.

A meta de alocação para renda variável permaneceu inalterada para o horizonte dessa Política de Investimentos. Contudo entende-se que ainda existem incertezas consideráveis para esse segmento ao menos até o final de 2023 e, dessa forma, é possível que no curto prazo o percentual alocado em renda variável brasileira permaneça temporariamente inferior ao objetivo de longo prazo.

O segmento de fundos estruturados vem trazendo ótimos resultados para o plano DF-Previdência desde que este passou a fazer parte da composição da carteira. Além da baixa correlação com os demais ativos domésticos, o alto retorno somado à relativa baixa volatilidade

fazem com que as alocações nesse segmento sejam cada vez mais expressivas, respeitando sempre os limites estabelecidos pelos órgãos fiscalizadores.

Apesar do resultado aquém do esperado em 2022, entende-se que os fundos de investimentos no exterior são fundamentais para a diversificação da carteira, aplicando em mercados que são historicamente menos voláteis e possuem ações das principais empresas globais. Dito isso, o percentual alocado nesse segmento também deve permanecer próximo ao limite de 10% previsto na Resolução CMN nº 4.994/2022, sendo monitorado com muita cautela para evitar desenquadramentos.

Assim como exposto previamente, entende-se que ainda não é o melhor momento para aplicações no segmento imobiliário, diante das possíveis mudanças tributárias e do atual custo de oportunidade da renda fixa. Por mais que as operações de empréstimo com os participantes possam parecer atrativas, tanto de retorno quanto de benefícios aos contribuintes do plano, acredita-se que os investimentos necessários ainda não justificam a sua implementação, uma vez que a reserva matemática dos participantes é consideravelmente baixa.

- *PGA:*

Segmentos	Limites (%)			Índices de Referência	
	Res. CMN nº 4.994/2022	Mínimo	Alocação Objetivo		Máximo
Renda fixa	100	35	95	100	CDI
<i>Duration</i> Baixa (CDI e IRF-M 1)			75		CDI
<i>Duration</i> Média (IRF-M e IMAB-5)			15		IMA-B 5
<i>Duration</i> Alta (IRF-M 1+ e IMA-B / 5+)			5		IMA-B
Renda Variável	70	0	3	5	Ibovespa
Estruturado	20	0	2	5	CDI
Imobiliário	20	0	0	3	IFIX
Exterior	10	0	0	0	S&P 500
Operações com Participantes	15	0	0	0	IPCA + 3%

Para o PGA, conclui-se que os atuais níveis de juros se mantêm como ótima oportunidade para a manutenção das alocações em ativos de renda fixa de curto prazo, alinhando o retorno à necessidade de liquidez desse plano. Além disso, reduziu-se a alocação objetivo em fundos estruturados, apresentando ainda uma nova distribuição entre os diferentes prazos de ativos de renda fixa.

6.4. Limites legais

Os investimentos do Plano DF-Previdência e do PGA devem estar enquadrados nos limites determinados no quadro abaixo. Em 2022 a Resolução CMN nº 4.661/2018 foi revogada com a implementação da Resolução CMN nº 4.994/2022, trazendo poucas alterações aos limites por segmento, com destaque à inclusão de BDR lastreados em ETF e fundos de índices do exterior, negociados no Brasil, no segmento de Renda Variável:

Tipo de ativo	Limites			
	Res. CMN nº 4.994/2022		Plano	
	Artigo	% Máximo	DF-Previdência	PGA
RENDA FIXA	Art. 21	100%	100%	100%
Títulos da Dívida Pública Federal - TPF	Art. 21- I - a	100%	100%	100%
Cotas de Fundo de Índice RF- exclusivo TPF	Art. 21- I - b	100%	100%	100%
Ativos financeiros de RF de emissão ou coobrigação IF bancárias	Art. 21 – II - a	80%	50%	50%
Ativos financeiros de RF de emissão de sociedade capital aberto	Art. 21 – II - b	80%	30%	30%
Cotas de Fundo de Índice de RF	Art. 21 – II - c	80%	20%	20%
Títulos dívidas estaduais anteriores LC nº 148/2014	Art. 21 – III - a	20%	5%	5%
Obrigações de Organismos Multilaterais emitidas no País	Art. 21 – III - b	20%	5%	5%
Ativos financeiros de RF de emissão ou coobrigação IF não bancárias e cooperativas de crédito	Art. 21 – III - c	20%	5%	5%
Debêntures capital fechado – Lei nº 12.431/2011	Art. 21 – III - d	20%	5%	5%
Cotas FIDC, Cotas FICFIDC, CCB e CCCB	Art. 21 – III - e	20%	10%	10%
CPR, CDCA, CRA e Warrant Agropecuário	Art. 21 – III - f	20%	5%	5%
RENDA VARIÁVEL	Art. 22	70%	40%	10%
Ações, bônus e recibos de subscrição, certificados de depósito, cotas de ETF de capital aberto em segmento especial da Bolsa	Art. 22 – I	70%	40%	10%
Ações, bônus e recibos de subscrição, certificados de depósito, cotas de ETF de capital aberto que não estejam no segmento especial da Bolsa	Art. 22 – II	50%	30%	10%
BDR nível II e III, BDR lastreado em ETF e Fundo de Índice do exterior negociado em bolsa de valores do Brasil	Art. 22 – III	10%	5%	5%
Certificado de ouro físico	Art. 22 – IV	3%	0%	0%
ESTRUTURADOS	Art. 23	20%	15%	10%
Fundo de Participações	Art. 23 – I - a	15%	0%	0%
Fundo Multimercado e FICFIM	Art. 23 – I - b	15%	15%	10%
Fundos Ações Mercado de Acesso	Art. 23 – I - c	15%	0%	0%
Certificados de Operações Estruturadas	Art. 23 – II	10%	5%	0%
IMOBILIÁRIO	Art. 24	20%	5%	3%
Fundos Imobiliários ou FIC de Fundos Imobiliários	Art. 24 – I	20%	5%	3%
Certificados de Recebíveis Imobiliários	Art. 24 – II	20%	5%	3%
Cédulas de Crédito Imobiliário	Art. 24 – III	20%	5%	3%
OPERAÇÕES COM PARTICIPANTES	Art. 25	15%	2%	0%
INVESTIMENTOS EXTERIOR	Art. 26	10%	10%	0%
Fundo e FIC de Renda Fixa – Dívida Externa	Art. 26 – I	10%	10%	0%
Fundos constituídos no Brasil com sufixo “Investimento no Exterior” com mínimo de 67% do patrimônio em fundos constituídos no exterior	Art. 26 – II	10%	10%	0%
Fundos constituídos no Brasil com sufixo “Investimento no Exterior”	Art. 26 – III	10%	10%	0%
<i>Brazilian Depositary Receipts</i> – BRD nível I e Fundos “Ações – BDR Nível I	Art. 26 – IV	10%	10%	0%
Ativos no exterior, pertencentes às carteiras de fundos constituídos no Brasil, não previstos anteriormente.	Art. 26 – V	10%	10%	0%

Os limites de alocação de cada plano de benefícios da DF-PREVICOM por emissor, concentração por emissor, concentração por investimento e derivativos serão os mesmos estabelecidos pela Resolução CMN nº 4.994/2022.



DFPREVICOM

Fundação de Previdência Complementar dos Servidores do Distrito Federal