

1 **ATA n.º 23/2024 – COMITÊ DE INVESTIMENTOS de 05/06/2024** – Ata de Reunião
2 Extraordinária do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Social do Município
3 de Macaé – MACAEPREV, inscrito no CNPJ sob o n.º 03.567.964/0001-04, sediado à Rua
4 Tenente Rui Lopes Ribeiro, duzentos e noventa e três, Centro, Macaé, Rio de Janeiro,
5 realizada às dezessete horas do dia cinco de junho de dois mil e vinte e quatro, estando
6 presentes os membros, *Alfredo Tanos Filho, Claudio de Freitas Duarte, Erenildo Motta da*
7 *Silva Júnior e José Eduardo da Silva Guinâncio*, instituídos através da portaria de nomeação
8 n.º 289/2021, os membros, *Miriam Amaral Queiroz e Patric Alves de Vasconcellos*
9 instituídos através da portaria n.º 306/2022, o membro *Viviane da Silva Lourenço Campos*
10 instituída através da portaria n.º 1.707/2022 e o membro *Fábio Carvalho de Moraes*
11 *Drumond* instituído através da portaria n.º 0685/2023. Iniciada a reunião, realizada de forma
12 online através do aplicativo *Microsoft Teams*, participando de um lado os membros do Comitê
13 e de outro os especialistas da Caixa Asset, Maurício Vendruscolo, Paulo Roberto Nagamine,
14 Chrystian Marcell Lamanaka de Faria, sendo tratados os seguintes assuntos: **I –**
15 **DESEMPENHO DO FUNDO AÇÕES:**
16

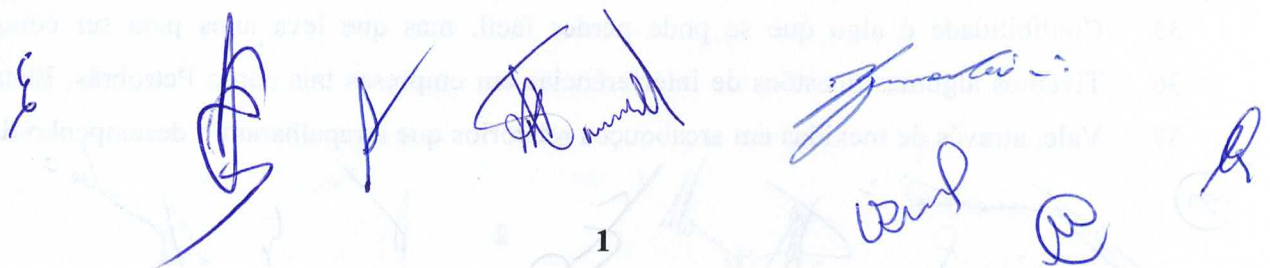


Cenário Internacional



- I Sinais de resiliência da economia americana, sem sinais de recessão no curto prazo
- II Mercado de trabalho ainda aquecido
- III Inflação persistente
- IV Discurso mais hawkish do FED
- V Aumento nas tensões geopolíticas

17



1



18

19 Quanto ao desempenho do fundo podemos dizer que vários fatores contribuíram, como os
20 Estados Unidos com uma atividade mais forte, inflação mais persistente que não cede, o
21 adiamento de corte de juros, a dificuldade do Banco Central em manter uma postura de corte
22 de juros aqui no Brasil. Temos a questão do fiscal, a mudança de metas para os próximos
23 anos, e dado a este azedume de mercado e piora de humor faz com que muitos players de
24 mercado olhem para frente e comecem a questionar a sustentabilidade do nosso arcabouço, e
25 isto foi o que aconteceu de forma semelhante como o nosso teto de gastos. Vai chegando o
26 momento que você tem despesas recorrentes obrigatórias que vão crescendo de forma real, ou
27 seja, acima da inflação tomando espaço das despesas discricionárias, entre elas, investimentos
28 e emendas, o que faz com que o arcabouço em si, se torne insustentável no futuro. Estamos no
29 cenário em que se não houver mudança, este movimento pode acontecer novamente. Além
30 destes problemas, tivemos a decisão do COPOM, que veio dividida, mas de uma forma onde
31 os membros que já estavam no COPOM votaram de forma conservadora para a redução de
32 juros e os membros indicados pelo governo votando de uma forma com cortes mais
33 acelerados, com justificativas que não convenceram o Mercado. O fato é que isto gera uma
34 questão de credibilidade quanto ao Banco Central e o seu futuro para o ano que vem. A
35 Credibilidade é algo que se pode perder fácil, mas que leva anos para ser conquistada.
36 Tivemos algumas questões de interferências em empresas tais como Petrobrás, Eletrobrás e
37 Vale, através de mexidas em arcabouços relatórios que atrapalharam o desempenho da Bolsa.

38 Outros dois fatores, primeiramente a questão do desastre que ainda acontece no Rio Grande
39 do Sul, onde é difícil de prever o tamanho dos impactos em inflação e atividade. Em segundo
40 lugar, a questão de fluxo também foi relevante, porque a nossa Bolsa é muito dependente de
41 fluxo, principalmente de estrangeiro, daí quando você tem um cenário de juros altos lá fora e
42 bolsa lá fora subindo combinado com outros países que estavam um pouco largados, tais
43 como Argentina, China, Turquia voltando a ser foco de avaliação de investidores e de
44 alocação. Dado este cenário, a consequência é a falta de credibilidade na ancoragem de
45 expectativas de inflação que criam um ciclo vicioso. Redução de atividade, a inflação
46 desancorando as expectativas, isto afeta o câmbio que volta para as expectativas e isto se
47 retroalimenta de forma contínua.



Visão para Bolsa

Mudança de perspectiva

- Dado o cenário de muitos riscos e incertezas, passamos de uma visão positiva para **neutra**
- Cenário doméstico ainda muito dependente do que acontece em EUA
- Expectativa ainda positiva quanto à convergência da inflação e início da flexibilização, em que pese a assimetria ter piorado pelos fundamentos internos deteriorados
- Visibilidade deve permanecer baixa por algum tempo

48 #EXTERNO.CONFIDENCIAL

49 Tem mais de um mês que estamos vendo a Bolsa cedendo e a curva de juros abrindo. Na
50 nossa opinião temos a previsão de que o Banco Central não vai cortar mais juros neste ano,
51 com previsão de retomada de cortes apenas para o segundo semestre do ano que vem.

Visão para Bolsa

Riscos

- Fluxo continuar negativo (seja local, via fundos, seja externo porque mesmo no relativo não estamos mais tão interessantes por problemas internos e juros altos)
- Discussão do fiscal passar para uma preocupação sobre a viabilidade do arcabouço, o que provavelmente vai acontecer no ano da eleição
- Shelter demorar a ceder (preço de moradias US crescendo forte prejudica)
- Condições financeiras muito frouxas e que não cedem
- Realização das bolsas globais

52

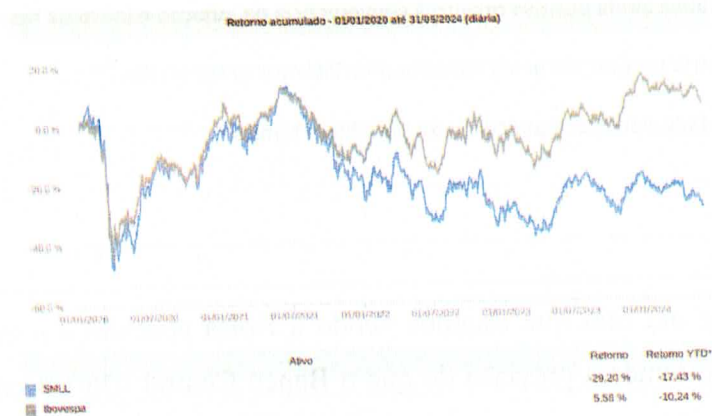
#INTERNO CONFIDENCIAL

53

Isso não casa bem com desempenho de Bolsa.

IBOV x SMLL

Comparativo



54

#INTERNO CONFIDENCIAL

55

Tivemos uma visão positiva no começo do ano e nós mudamos recentemente para uma

56

posição mais neutra e uma das coisas que faz com que nós não tenhamos uma visão negativa

57

ainda é que nos Estados Unidos ainda vamos ver uma retomada do processo de convergência

58

de inflação permitindo que o FED inicie o processo de corte de juros em setembro, o que

59

daria um alívio para o Brasil.

Visão para Small Caps

Mudança de perspectiva

Tendo em vista o cenário que tínhamos anteriormente, nossa preferência era por Small x Large caps:

- I. historicamente superou o Ibov por grande margem durante os ciclos de flexibilização
- II. fortemente composto por cíclicos domésticos (~2/3)
- III. tende a ter um desempenho superior nos ciclos de maior tomada de risco
- IV. investidores PF têm preferência por Small Caps, e com uma Selic abaixo de 10%, os fluxos desses investidores acelerariam
- V. valuations atraentes em bases absolutas e relativas (+de 1 DP abaixo da média)

60

#EXTERNO/CONFIDENCIAL

61 Fazendo um link, o que temos de pensamento para Small Caps, tínhamos uma posição
62 montada em renda variável em Small Caps, imaginando que o ciclo de corte da taxa de juros
63 favoreceria a performance deste ativo, porque historicamente, quando há um ciclo de corte de
64 taxa de juros em qualquer período, este ativo se beneficia. A composição do próprio índice
65 favoreceria para que isto acontecesse porque dentro da composição do Small Caps, pelo
66 menos dois terços, ou quase 70 % das ações são compostas de circuitos domésticos e mais
67 expostos a esta questão de ciclo de juros. Quando temos um ambiente mais propício a tomada
68 de risco, isto também beneficia o Small Caps por serem de melhor liquidez, quando entra um
69 fluxo isto acaba pressionando o preço, ou seja, quando você tem uma oferta menor com uma
70 demanda maior, o preço acaba subindo. Imaginávamos que se houvesse a queda da SELIC
71 para abaixo de 10 %, teríamos um fluxo adicional vindo de pessoas físicas que é um segmento
72 de player que sempre gosta de estar em Small Caps. Juntando todos estes fatores, nós
73 tínhamos um cenário mais vantajoso para Small Caps. O que acontece desde o meio deste
74 ano, mesmo com a queda da taxa de juros, as Small Caps performaram pior do que o
75 IBOVESPA e o diagnóstico disto é que pode ter havido uma maior correlação de Bolsa
76 Brasileira com os juros americanos e dado que eles não cortaram juros, onde tinham uma
77 previsão de seis cortes de juros e praticamente isto veio a zero, estas ações performaram de
78 maneira ruim. O que temos hoje é destacar é que temos uma questão de fluxo, onde é difícil
79 que a Bolsa possa concorrer com os investimentos de renda fixa isentos pagando mais de 10

80 % . Temos aqui uma cultura mais conservadora, o que neste momento não está errado, pois
81 quem não quer quase 1 % ao mês, sem correr um risco alto e ainda sem pagar imposto. Isto
82 não só evita a chegada de fluxos para a Bolsa como aumenta os resgates que continuam
83 pesando em ações e multimercados. Outro ponto de risco não desprezível é que se houver, que
84 não parece eminente, uma realização de Bolsa dos Estados Unidos, a Bolsa aqui deve seguir a
85 mesma tendência. Além de tudo isto, tem a parte específica do Small Caps, que tem a
86 característica de possuir empresas mais cíclicas que tem mais exposição ao ciclo doméstico e
87 queda das taxas de juros onde a parada desta queda pode afetar significativamente.



Small Caps

Contras

- Sem triggers, assim como toda a bolsa
- Sem fluxo (na verdade até saindo, e com efeito potencializado sobre os preços dada a liquidez reduzida)
- Índice Small Caps possui maior participação de papéis cíclicos domésticos, portanto, em um cenário em que juros param de cair e permanecem no patamar atual, cenário se torna bem negativo

88

CONFIDENTIAL

89 Pegando o período dos últimos três anos, ou seja, de abril de 2021 a seis de junho de 2024,
90 onde temos a linha laranja que é o nosso Small Caps e a linha branca é o índice Small Caps da
91 Bolsa. Podemos perceber que eles andaram praticamente colados. O que explica esta
92 diferença entre os dois são os fluxos do fundo entre eles a taxa de performance.

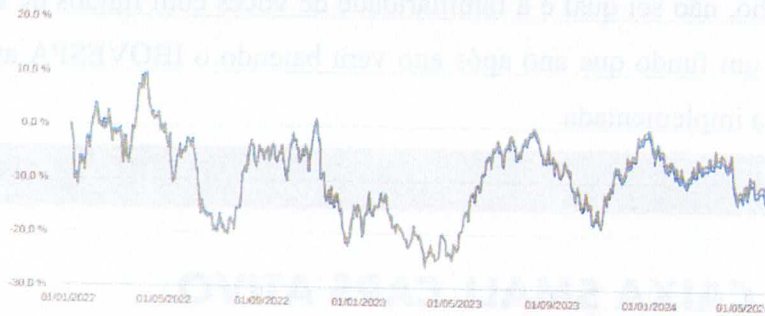
#INTERNO.CONF.DENCIAL

CAIXA Asset

FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO

Desempenho

Retorno acumulado - 01/01/2022 até 31/05/2024 (diária)



	Retorno	Retorno YTD*
CAIXA SMALL CAPS ATIVO FIAÇÕES	-15,92 %	-17,89 %
SMML	-14,96 %	-17,89 %

#EXTERNO.CONF.DENCIAL

93

94 O que explica também eles estarem próximos à 3 anos é que o fundo está indexado, enquanto

95 não terminarmos estes fluxos optamos por manter o fundo colado no índice. A partir do final

96 de 2021 vemos um descolamento muito grande da performance do IBOVESPA versus Small

97 Caps, não é pouca coisa, e no acumulado estamos falando em 30 % de diferença entre os dois.

98 Pode ter várias explicações para isto, pode ser questão de fluxo, quando se tem fluxos muito

99 pesados de retirada de dinheiro, as ações de Small Caps sofrem mais e isto é normal, porque a

100 porta é estreita e é difícil para todos saírem ao mesmo tempo. Tínhamos também uma política

101 monetária mais restritiva, então nestes períodos o investidor estrangeiro acaba nem olhando

102 para a Small Caps, tendo interesse no Brasil entra na Large Caps. Então a performance do

103 nosso fluxo está colada o índice Small Caps não tendo praticamente diferenciação, e de fato a

104 performance do Small Caps foi pior se comparada ao índice do IBOVESPA. Pelo membro

105 **Erenildo** foi dito que um ponto relevante, que não foi passado para nós, foi a mudança na

106 equipe, que entendo que seria importante. Pelo especialista foi dito que o Gestor principal de

107 renda variável já estava aqui, a equipe abaixo deste gestor que eram responsáveis por cobrir

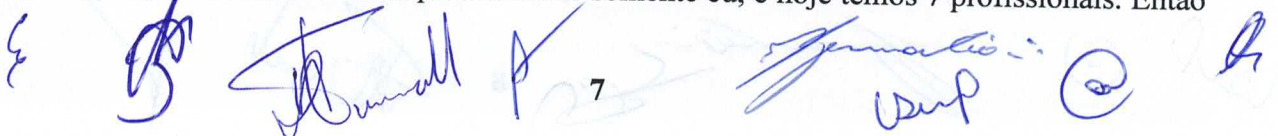
108 setores, acompanhamento e operacional teve muita troca de pessoas, mas não os responsáveis

109 por decisão estratégica de alocação. Tivemos uma rotatividade maior na base da pirâmide e

110 isto acabou prejudicando no sentido de desenvolver alguns trabalhos em temas específicos

111 para alocação com maior confiança, ao mesmo tempo que tivemos maior estrutura na nossa

112 área de pesquisa, onde tínhamos praticamente somente eu, e hoje temos 7 profissionais. Então





113 eu já estava aqui e permaneci juntamente com o Chrystian que é o gestor de renda variável
114 que também permaneceu. Dado que o fundo está indexado, nós estávamos estudando uma
115 forma, mesmo que a equipe não estivesse completa, de poder fazer uma estratégia que
116 pudesse gerar algum alfa. Então temos alguns sistemáticos, com retrospectos muito bons de
117 desempenho, não sei qual é a familiaridade de vocês com fundos de ações livre por exemplo,
118 mas ele é um fundo que ano após ano vem batendo o IBOVESPA através de uma estratégia
119 sistemática implementada.



FIA CAIXA SMALL CAPS ATIVO

Nova estratégia

- Nova estratégia (sistemática): Momentum excluindo ativos mais voláteis
- 20 ativos com pesos iguais
- Até 50% de exposição nessa estratégia
- Previsão de início: jul/2024

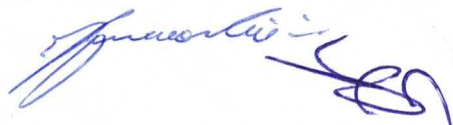
120

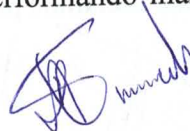
#EXTERNO CONFIDENCIAL

121 É uma estratégia baseada em dois fatores: o fator valor que procura identificar ações
122 sustentadas através de diversas métricas, e o fator momento que busca alocar em ações que
123 possuem desempenho bom em duas janelas: de 6 meses e de 12 meses. Rodamos um sistema
124 que todo mês identifica as melhores ações baseadas nestes dois fatores. Com isto a gente tira a
125 discricionariedade e viés comportamental que o gestor possa ter. O trabalho dele é criar a
126 estratégia, onde não interferimos no modelo. Sendo o modelo do sistema respeitado. O que
127 vale é o que o modelo está dizendo. A nossa ideia é aplicar também este modelo sistemático
128 para o Small Caps, onde estudamos uma estratégia baseada somente em momento, alocando
129 em ações que estão no período de alta em janelas distintas de tempo com filtro de ações de
130 menor volatilidade. E para implementar isto no segundo semestre, a partir de julho, resalto
131 que fizemos vários testes, *back test* da estratégia, ou seja, todos estes fatores nos últimos 5
132 anos até hoje para certificar que ela funcionou, performando mais que o IBOVESPA. Pelo

















133 membro **Patric** foi dito que agradece a disposição dos palestrantes e pergunta o que aconteceu
134 com o fundo do Small Caps da Caixa para que a partir dos meses de novembro e dezembro de
135 2021 ele viesse tão descolado do índice do IBÓVESPA até os tempos atuais? Pelo especialista
136 foi dito que conforme havia comentado antes, a questão da política monetária restritiva, com
137 patamares de inflação muito elevada ainda, combinado com a questão de fluxo, onde tivemos
138 resgates pesados na indústria, tanto em renda variável quanto em multimercado neste período
139 continuando até hoje. Estas ações são de menor liquidez, então a porta de entrada e saída de
140 fluxo é estreita. Com fluxos muitos pesados, a tendência é que estes papeis sofram muito.
141 Quando o cenário é de taxa de juros subindo, há uma correção negativa muito grande, juros
142 subindo estes papeis caem mais que o IBOVESPA. No ciclo recente, o Small Caps performou
143 melhor que o IBOVESPA, então na minha opinião se fosse destacar algo que está fora de
144 lugar é este período mais recente. Pelo membro **Erenildo** foi perguntado se quanto a esta
145 mudança que foi mencionada, vocês irão fazer algum comunicado oficial? Pelo especialista
146 foi dito que a princípio, como o nome dele e o enquadramento é Small Caps Ativo, a gente
147 não precisa fazer nenhum comunicado e nem mudar nome. Pelo membro **Erenildo** foi
148 perguntado se vai ter algum limite de concentração em ativo? Pelo especialista Chrystian foi
149 dito que a estratégia não tem nenhum tipo de concentração em ativo ou setor, sendo bem livre.
150 Talvez o único parâmetro ou guia seria a volatilidade, ou seja, ativos que tenham dentro de
151 um momento ou janela, a menor volatilidade. Por exemplo, no Ações Livre acabamos tendo
152 uma carteira bem diversificada tendo entre 40 ou 50 ações na carteira, nunca tivemos mais de
153 10 % de concentração em uma ação. E hoje na maior concentração não temos mais de 6% ou
154 7 %. Nesta estratégia que estamos estudando para o Small Caps, nossa ideia é não ter mais do
155 que 20 ativos na carteira com pesos praticamente iguais, sendo uma boa diversificação. Pela
156 ANBIMA este fundo hoje é classificado como índice ativo e via de regra eles visam ter
157 posições ativas para gerar pequenos descolamentos com o benchmark. Hoje, nós podemos
158 chegar com 50 % de exposição ativa e os outros 50 % indexados ao índice Small Caps. O
159 objetivo é com estes 50% de exposição ativa gerar esse alfa para o retorno positivo em relação
160 ao benchmark. Pelo membro **Eduardo** foi dito que se entendeu direito, a estratégia de curto e
161 médio prazo que está procurando implementar no Small Caps, está sendo um sucesso lá no
162 Ações livre, sendo bem próximo da estratégia usada no Ações Livre, ou seja, a ideia é
163 aproximar as estratégias, é isto? Pelo especialista foi dito que abordagem é a mesma, ou seja,
164 que visa reduzir o máximo possível da subjetividade do gestor, mas os parâmetros da



165 estratégia são diferentes. Não estamos dizendo aqui que ele vai ter alguma rentabilidade
166 próxima ao Ações Livre no curto, médio ou longo prazo. A estratégia do Ações livre é
167 baseada em momento e valor. No Small Caps a estratégia se baseia somente em momento e
168 com menor volatilidade. Na verdade, é um algoritmo que vai selecionar os ativos, com base
169 nos parâmetros que definirmos, ele nos retorna à alocação ideal naquele mês, seguindo o
170 máximo possível uma abordagem sistemática, retirando o viés comportamental. Pelo membro
171 **Patric** foi perguntado se, baseado nas medidas que estão sendo tomadas para a melhora do
172 fundo, vocês tem algum horizonte de prazo para que após estas medidas o fundo possa se
173 recuperar? Nós sabemos que tivemos modificações nas previsões sobre a queda da taxa de
174 juros tanto no Brasil, quanto nos Estados Unidos, então neste ano há alguma previsão? Pelo
175 especialista foi dito que esta é uma pergunta bem difícil, posso dizer com maior grau de
176 convicção é que no longo prazo esta estratégia gere um alfa em relação ao benchmark. A
177 curto prazo é bem difícil. Para demonstrar o contexto, o Ações livre, nos primeiros quatro
178 meses dele, tivemos resultados ruins de 6 a 7% de performance em relação ao IBOVESPA.
179 Então depois ele começou a performar melhor dando o resultado que esperávamos. É difícil
180 de dizer, se aplicando a estratégia no segundo semestre, ela vai gerar o alfa em cima do Small
181 Caps para fazer o fundo se recuperar. É preciso ressaltar que esta estratégia que iremos adotar
182 é para gerar a rentabilidade em cima do índice Small Caps. Então, supondo que a trajetória do
183 índice Small Caps continue sendo de queda, o fundo vai continuar sendo pior que o
184 IBOVESPA, mesmo se dermos o Alfa. Pelo membro **Erenildo** foi perguntado, nos testes de
185 vocês, quanto que estas carteiras sistemáticas de vocês zeraram o benchmark? Pelo
186 especialista foi dito que nos nossos testes, em uma janela de 10 anos, tivemos um retorno
187 neste período de 400 pontos em relação ao Small Caps. Ao longo deste tempo tivemos cerca
188 de dois anos em que o fundo não bateu o Small Caps. Então no longo prazo parece ser
189 bastante positivo. Pelo membro **Erenildo** foi dito que quanto nesta questão do longo prazo,
190 considerando que o MACAEPREV está no fundo desde 2020, avalio na verdade que este
191 longo prazo já chegou, né? Pelo especialista foi dito que o longo prazo seria uma janela de
192 mais de três anos. Pelo membro **Erenildo** foi dito que realmente foi uma conjuntura ruim para
193 o Small Caps, analisamos o mercado e aproveitamos para comprar um pouco mais, pegando
194 mais nas quedas, e até funcionou, porque conseguimos melhorar a nossa posição no fundo e
195 melhorar o preço da cota, acabou sendo um movimento bom, mas no geral tem sido difícil.
196 Pelo especialista foi dito que o contexto não ajudou muito onde há uma inflação que não

197 arrefece nos Estados Unidos, política monetária contracionista que não ajuda o Small Caps.
198 Pelo membro **Erenildo** foi dito que o *Market timing* também não ajudou ao MACAEPREV,
199 pois o momento de entrada no fundo do Small Caps foi uma semana antes da explosão do
200 Covid-19, mas gostaria de pedir que assim que vocês começarem a implementar a nova
201 estratégia ou modelo, que pudesse avisar a gente para que possamos acompanhar a evolução e
202 comparação, para posteriormente marcados outra reunião. **II - ENCERRAMENTO:** o
203 membro **Patric** registrou que todos os gráficos e informações da instituição bancárias
204 expostos nesta ata foram replicados na íntegra sem alterações e o seu conteúdo é de inteira
205 responsabilidade dos seus palestrantes e nada mais havendo a tratar a reunião foi encerrada às
206 dezoito horas e quinze minutos, tendo a ata sido lavrada por mim, lida e assinada por todos os
207 presentes.

208 COMITÊ DE INVESTIMENTOS:


209

210 
Alfredo Tanos Filho


Claudio de Freitas Duarte

211

212 
213 Erenildo Motta da Silva Júnior


Fábio de Carvalho de Moraes Drumond

214

215 
216 José Eduardo da Silva Guinâncio


Miriam Amaral Queiroz

217

218 
219 Patric Alves de Vasconcellos


Viviane da Silva Lourenço Campos