PRECE Previdência | CEDAE | cedae saúde

Relatório de Investimentos – Performance dos Planos em 2024

Fevereiro/2025

Gerência de Investimentos – GEINV

Diretoria de Investimentos – DINV

Sumário

1. Introdução 3
2. Contexto Macroeconômico Brasileiro 4
3. Ativos Brasileiros em 2024 7
3.1. Marcação a Mercado de Títulos Públicos 8
4. PRECE I, II e IV em 2024 10
5. PRECE CV em 2024 12
6. PRECE III em 2024 14
7. Considerações Finais e Estratégia 14

1. Introdução

O ano de 2024 foi desafiador para os ativos brasileiros. Nesse contexto, os planos PRECE CV, nas suas parcelas BD e CD, e PRECE III tiveram uma rentabilidade abaixo de suas metas atuariais mínimas e índices de referência, apesar de superarem o IPCA e, consequentemente, terem um ganho real. Já os planos PRECE I, PRECE II e PRECE IV superaram suas metas atuariais mínimas e índices de referência. Vale ressaltar que a média de rentabilidade dos planos da PRECE superou a média de rentabilidade dos Fundos de Pensão no ano de 2024, auferida no Estudo Comparativo de Desempenho da ADITUS de dezembro de 2024, com uma amostra de 138 Fundações, mesmo com a PRECE possuindo ativos herdados no período anterior a 2007 (Menezes Côrtes, Proman etc.) e imóveis.

Planos PRECE vs Média Fundos de Pensão vs IPCA em 2024		
Planos e *Benchmarks*	**Rentabilidade dos Investimentos**	**Rentabilidade da Cota**
PRECE I	13,12%	-
PRECE II	11,79%	-
PRECE IV	11,75%	10,35%
PRECE III	5,50%	4,83%
PRECE CV-CD	6,88%	5,47%
PRECE CV-BD	7,21%	-
Média PRECE	9,38%	-
Média Fundos de Pensão	7,73%	-
IPCA	4,83%	-

Fonte: Quantum Axis e ADITUS

É importante frisar que a cota previdenciária é composta em sua maioria pela rentabilidade dos investimentos, mas possui outras rubricas com peso relevante, como contingências judiciais, que reduzem seu valor.

Numa janela mais longa, desde 2021, quando as cadeias de produção mundial começaram o processo de normalização pós pandemia, todos os planos da PRECE apresentaram números superiores à média dos Fundos de Pensão, de acordo com o Relatório Gerencial de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social mais atualizado, do 3º trimestre de 2024 (números até setembro), referendando a estratégia de gestão de investimentos

profissional de longo prazo da Diretoria Executiva,
com diversificação de ativos e atos de gestão em linha com o dever fiduciário da Entidade.

Planos PRECE vs Média Fundos de Pensão vs IPCA Desde 2021	
Planos e *Benchmarks*	**Rentabilidade dos Investimentos**
PRECE I	48,68%
PRECE II	59,18%
PRECE IV	72,66%
PRECE III	40,87%
PRECE CV-CD	45,44%
PRECE CV-BD	43,82%
Média PRECE	47,06%
Média Fundos de Pensão	39,01%
IPCA	27,69%

*De Jan/21 a Set/24

**IV inicia em Ago/22, portanto antes disso foi replicada a rentabilidade do I

Fonte: Quantum Axis e PREVIC

Este texto tem como objetivo explicar os fatores que influenciaram a rentabilidade dos planos da PRECE, trazendo um detalhamento sobre a atribuição de performance dos segmentos da carteira e mostrando as perspectivas para a estratégia em 2025.

2. Contexto Macroeconômico Brasileiro

O ano foi marcado por reversão de expectativas nos principais indicadores econômicos brasileiros. Em janeiro de 2024 o mercado financeiro esperava um IPCA (inflação) próximo à meta, uma SELIC (taxa de juros) em queda podendo chegar a 9,00% e um PIB (produto interno bruto) efetivo em linha com o PIB potencial. Porém, o que se materializou foi o cenário oposto, com uma inflação acima do teto da meta (4,50% estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional), uma SELIC de 12,25% com *guidance* (direcionamento) de mais duas subidas de 1 ponto percentual cada nos dois próximos encontros do COPOM (ou seja, com SELIC em 14,25% já em março de 2025) e um PIB em torno de 3,50%.

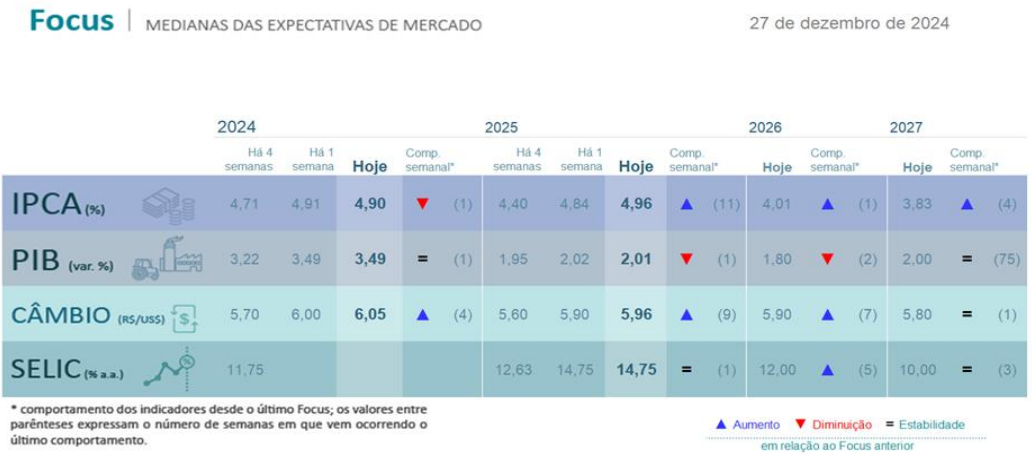
Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO — 29 de dezembro de 2023

	2023				2024				2025		2026	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)	4,54	4,46	4,46	= (1)	3,92	3,91	3,90	▼ (2)	3,50	= (23)	3,50	= (26)
PIB (var. %)	2,84	2,92	2,92	= (3)	1,50	1,52	1,52	= (1)	2,00	= (3)	2,00	= (21)
CÂMBIO (R$/US$)	4,99	4,90			5,03	5,00	5,00	= (3)	5,03	▼ (3)	5,10	= (1)
SELIC (% a.a.)	11,75				9,25	9,00	9,00	= (1)	8,50	= (4)	8,50	= (22)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Fonte: Banco Central do Brasil



Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO — 27 de dezembro de 2024

	2024				2025				2026		2027	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)	4,71	4,91	4,90	▼ (1)	4,40	4,84	4,96	▲ (11)	4,01	▲ (1)	3,83	▲ (4)
PIB (var. %)	3,22	3,49	3,49	= (1)	1,95	2,02	2,01	▼ (1)	1,80	▼ (2)	2,00	= (75)
CÂMBIO (R$/US$)	5,70	6,00	6,05	▲ (4)	5,60	5,90	5,96	▲ (9)	5,90	▲ (7)	5,80	= (1)
SELIC (% a.a.)	11,75				12,63	14,75	14,75	= (1)	12,00	▲ (5)	10,00	= (3)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade em relação ao Focus anterior

Fonte: Banco Central do Brasil

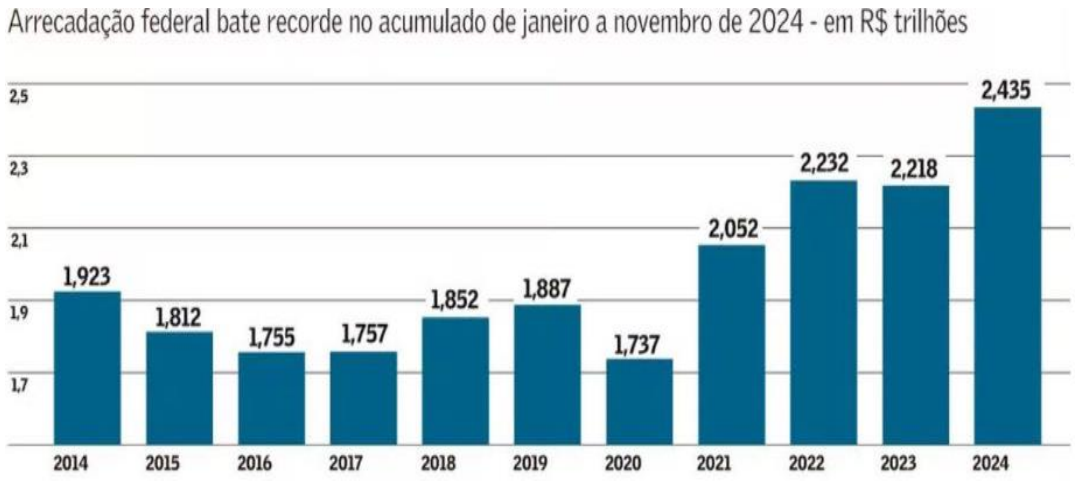
No centro de toda essa mudança do início para o final de 2024 há um problema: a situação fiscal do país.

O Brasil tinha como âncora para os gastos do Governo Federal desde 2017 o Novo Regime Fiscal, popularmente conhecido como “teto de gastos”. O regime determinava que as despesas primárias do governo (ou seja, gastos correntes e investimentos, excluindo o pagamento de juros da dívida) não poderiam cresceram acima da inflação do ano anterior.

Após a eleição presidencial de 2022, em dezembro desse mesmo ano, foi proposta a chamada “PEC de Transição”, que foi aprovada pelo Congresso Nacional. Esse projeto autorizou um gasto adicional de R$ 145

bilhões fora do teto de gastos para o exercício de 2023, além da liberação de R$ 23 bilhões adicionais em investimentos, com base no excesso de arrecadação. Ou seja, foram gastos R$ 168 bilhões em 2023 além do que o regime fiscal vigente estabelecia como regra.

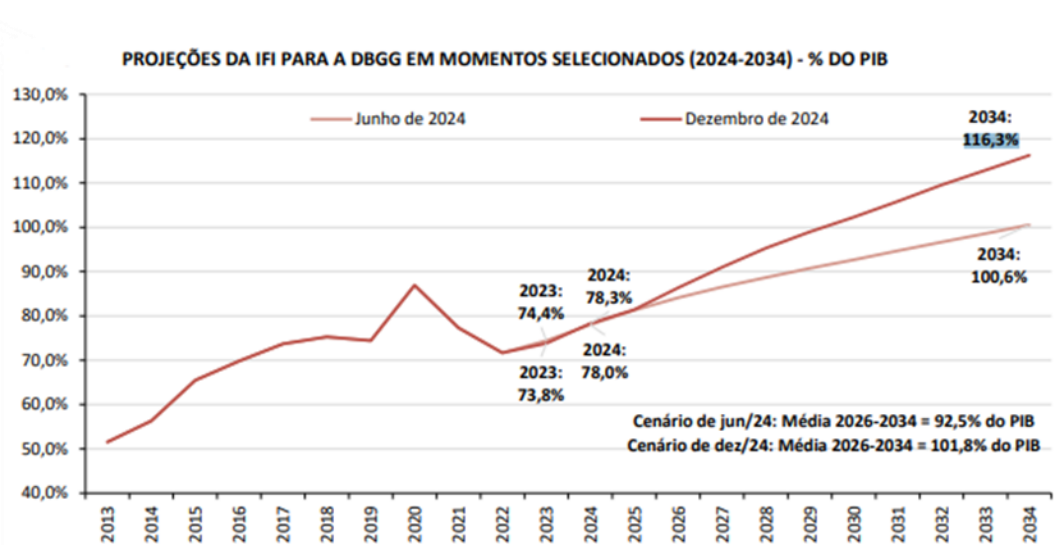
Em 2023, além disso, o Governo Federal propôs uma nova regra para os gastos públicos, o chamado Novo Arcabouço Fiscal, que também foi aprovado pelo Congresso Nacional. Nesse novo regime, o crescimento das despesas primárias (excluindo juros da dívida) está limitado a 70% do crescimento real da receita primária nos 12 meses anteriores. Sendo assim, o governo só pode aumentar seus gastos se houver crescimento na arrecadação, com alguns gatilhos. Em 2024, o Governo Federal arrecadou, até novembro, cerca de 10% a mais do que no ano anterior, aumentando assim o seu limite orçamentário.



Fonte: Receita Federal, Valor Econômico

Apesar do considerável aumento de receitas ter permitido que o Governo Federal cumprisse a meta fiscal do Novo Arcabouço em 2024, a sustentabilidade do modelo e a trajetória crescente da Dívida Bruta do Governo Geral, que está em cerca de 80%/PIB, e, segundo o Relatório de Acompanhamento Fiscal de dezembro da Instituição Fiscal Independente pode chegar a 116,3%/PIB em 2034 caso não aconteça uma mudança de direção, geraram alerta no mercado financeiro. O relatório do IFI diz que

para que ocorra uma estabilização da dívida seria necessário um superávit anual de 2,40%.



Fonte: IFI

O ano de 2025 deve ser ainda mais desafiador, com um cenário de inflação preocupante, com uma atividade mais fraca e com um debate sobre a possibilidade de o Brasil entrar em um cenário de dominância fiscal, quando os choques monetários não fazem mais efeito.

3. Ativos Brasileiros em 2024

Com a percepção de piora fiscal por parte dos agentes, há uma inevitável aversão a risco, que fez com que os principais índices do mercado brasileiro não superassem o CDI em 2024 e o real perdesse valor frente ao dólar e ao euro.

Indicadores e Ativos em 2024		
Classe do Ativo	**Indicadores e Ativos**	**Rentabilidade**
Bolsa	IBOVESPA (bolsa em reais)	-10,36%
	EWZ (bolsa em dólar)	-11,79%
Moedas	Dólar	27,34%
	Euro	20,27%
Renda Fixa	CDI (pós-fixado)	10,88%
	IMA-B 5 (inflação vencimento até 5 anos)	6,16%
	IMA-B (inflação todos os vencimentos)	-2,44%
	IRF-M (pré-fixado)	1,86%

Fonte: Investing

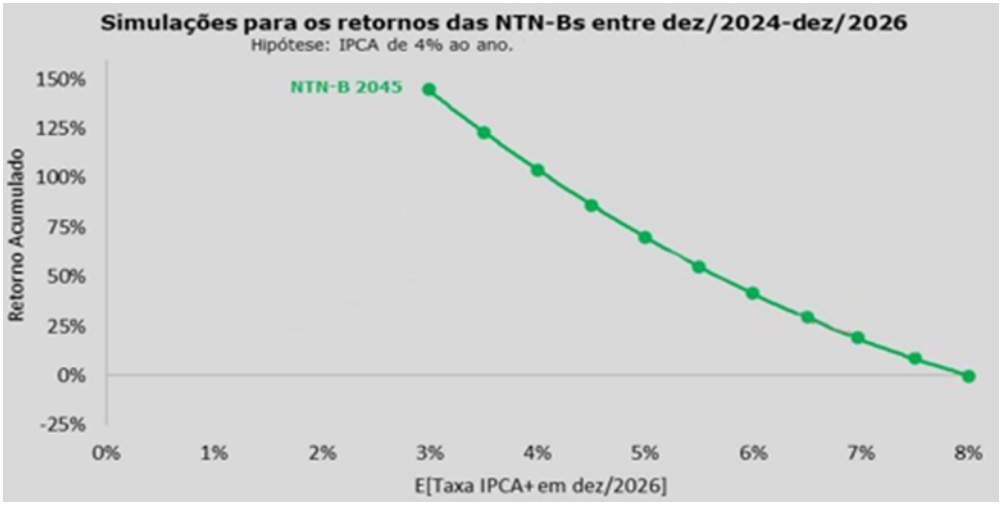
3.1. Marcação a Mercado de Títulos Públicos

Por mais contraintuitivo que seja, a renda fixa não tem rentabilidade uniforme. Isso acontece por conta de algo chamado marcação a mercado, que faz com que a rentabilidade de um título de renda fixa varie de forma oposta à taxa de juros fazendo que o seu retorno não seja estável ao longo do período.

Por exemplo, consideremos uma NTN-B (título público atrelado à inflação) hipotética com vencimento em 2045 e com rendimento IPCA + 6,79% ao ano. Caso esse título seja carregado até o seu vencimento, o valor pago será o valor contratado, de IPCA + 6,79% ao ano. Porém, caso o título seja negociado antes do seu vencimento, haverá variação no seu preço unitário. Se a taxa de mercado subir, o preço do título cai e o rendimento é momentaneamente negativo. Se a taxa descer, o preço do título sobe e há um ganho extra de rentabilidade momentâneo. Nesse cenário, não estamos considerando o recebimento de proventos (cupons).

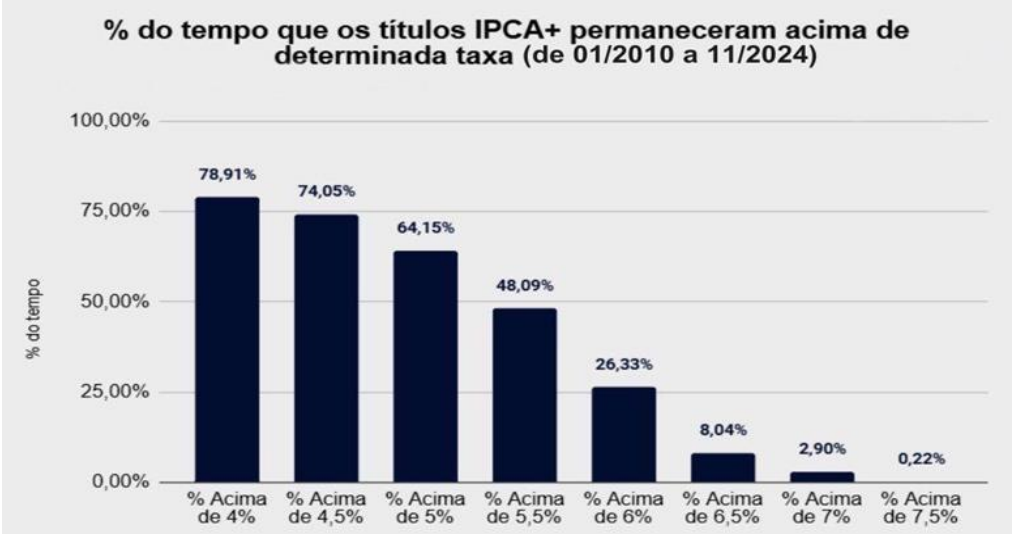
No ano de 2024, com a percepção de um cenário fiscal pior, as taxas de juros que o mercado pede para financiar o governo subiram, fazendo os preços unitários das NTN-Bs caírem, o que prejudicou a carteira de títulos públicos da PRECE e de todos os fundos de pensão.

Entretanto, se o juro real da NTN-B que vence em 2045 cair dos 6,79% do exemplo para 5,50% no final de 2026 e, ao mesmo tempo, a inflação acumulada daqui até lá for de 4% ao ano, o preço desta NTN-B aumentará em aproximadamente 55% nestes 2 anos, conforme gráfico.



Elaboração Interna

Apesar de rentabilidade passada não garantir rentabilidade futura, um simples exercício de regressão à média mostra que os mais de 7,50% atuais de prêmio de risco nas NTN-Bs são um evento raro. Além disso, caso o Governo Federal siga se financiando por muito tempo a uma taxa tão alta, enfrentará grave problema de solvência.



Fonte: Tesouro Direto, Zanella Wealth

No longo prazo, taxas altas de NTN-Bs marcadas a mercado costumam superar o CDI, conforme relatório da TAG de julho de 2024.

% DAS JANELAS EM QUE AS B'S GANHAM DO CDI								
JANELAS (anos)	1	2	3	4	5	6	7	8
Taxa 4%-4,5%	41,98%	27,28%	23,17%	20,56%	20,07%	20,80%	93,02%	100,00%
Taxa 4,5%-5%	62,00%	55,76%	60,04%	48,99%	61,43%	74,92%	99,25%	100,00%
Taxa 5%-5,5%	54,34%	60,74%	87,07%	82,69%	91,67%	95,66%	96,15%	100,00%
Taxa 5,5%-6%	54,74%	68,64%	82,36%	84,15%	89,27%	100,00%	100,00%	100,00%
Taxa 6%-6,5%	78,45%	91,68%	98,83%	98,13%	98,99%	100,00%	100,00%	100,00%
Taxa 6,5%-7%	76,62%	93,39%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Taxa 7%-7,5%	76,15%	95,34%	98,45%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: TAG Investimentos

4. PRECE I, II e IV em 2024

Os planos I, II e IV superaram suas respectivas metas atuariais e índices de referência em 2024.

Plano PRECE I 2024	
Segmento	2024
Renda Fixa	12,85%
Renda Variável	0,91%
Imóveis	-10,77%
Operações com Participantes	30,37%
Plano	13,12%

Elaboração Interna

Meta Atuarial PRECE I 2024	
INPC + 4,03%	8,99%

BTG Pactual

Plano PRECE II 2024	
Segmento	2024
Renda Fixa	11,47%
Renda Variável	-3,38%
Imóveis	-10,87%
Operações com Participantes	12,64%
Plano	11,79%

Elaboração Interna

Meta Atuarial PRECE II 2024	
INPC + 3,99%	8,95%

BTG Pactual

Plano PRECE IV 2024	
Segmento	**2024**
Renda Fixa	12,72%
Renda Variável	-3,23%
Imóveis	-10,62%
Operações com Participantes	14,77%
Plano	**11,75%**

Elaboração Interna

Benchmarks PRECE IV 2024	
CDI	10,88%
Meta Atuarial (INPC + 3,99%)	8,95%

BTG Pactual

Na renda fixa, todos os planos superaram o CDI (10,88%), o IMA-B (-2,44%) e o IMA-B5 (6,16%). Isso aconteceu porque todos esses planos adotaram uma estratégia mais focada em ativos pós fixados, atrelados ao CDI. Além disso, houve a venda dos CCBs (cédulas de crédito bancário) da transmissora de energia RAESA acima do valor que estava provisionado na carteira.

Na renda variável, os planos performaram acima do IBOVESPA (-10,36%). Apenas o IV possui ativos em bolsa. Todos os planos possuem ativos ilíquidos herdados.

O destaque negativo foi o segmento imobiliário, que além de sofrer com as subidas dos juros enfrenta problemas como a desocupação do Centro do Rio de Janeiro, onde a maior parte dos nossos imóveis estão situados, e depreciação.

A rentabilidade do segmento de operações com participantes foi expressiva, acima dos *benchmarks*.

Por fim, outro fator fundamental para a rentabilidade desses planos foi a reprecificação do precatório da Fundação Theatro Municipal. Antes, as carteiras da PRECE apresentavam para esse ativo, de maneira conservadora,

um valor próximo a R$ 60.000.000 (sessenta milhões de reais). Em dezembro, com as propostas recebidas para cessão do precatório em valores mais altos que os lançados contabilmente, as carteiras passaram a apresentar o valor de mercado do ativo, de aproximadamente R$ 100.00.000 (cem milhões de reais).

5. PRECE CV em 2024

O plano PRECE CV-CD teve rentabilidade anual de 6,88%, 4 pontos percentuais abaixo de seu índice de referência, o CDI (10,88%). Já o PRECE CV-BD teve rentabilidade de 7,21% frente a 9,33% de sua meta atuarial, que é INPC + 4,35%.

Plano PRECE CV-CD 2024	
Segmento	**2024**
Renda Fixa	10,51%
Renda Variável	-11,58%
Estruturados	5,11%
Imóveis	-10,81%
Operações com Participantes	12,25%
Plano	**6,88%**

Elaboração Interna

Benchmarks PRECE CV-CD 2024	
CDI	10,88%
Meta Atuarial (INPC + 4,35%)	9,33%

BTG Pactual

Plano PRECE CV-BD 2024	
Segmento	**2024**
Renda Fixa	10,67%
Renda Variável	-11,59%
Estruturados	5,42%
Imóveis	-10,97%
Operações com Participantes	10,97%
Plano	**7,21%**

BTG Pactual

Meta Atuarial PRECE CV-BD 2024	
INPC + 4,35%	9,33%

BTG Pactual

Na renda fixa, as duas parcelas do plano tiveram uma rentabilidade em linha com o CDI, superior ao IMA-B (-2,44%) e superior ao IMA-B 5 (6,16%). O principal vetor de rentabilidade foi a estratégia pós fixada, que consiste em perseguir o CDI com baixo risco de mercado e que sustentou o segmento com as seguidas subidas de juros que ocorreram no Brasil. Além disso, houve a venda dos CCBs (cédulas de crédito bancário) da transmissora de energia RAESA acima do valor que era provisionado na carteira. A explicação para o ganho de rentabilidade com RAESA ser menor no CV do que no I, no II e no IV é o tamanho da posição, que é muito menor proporcionalmente no CV. O destaque negativo da renda fixa fica por conta dos ativos marcados a mercado, que variaram para baixo no período.

Na renda variável, o rendimento foi abaixo do esperado por conta do cenário de juros brasileiro. Subidas de juros, normalmente, tiram dinheiro de ações e fazem com que essa classe de ativos performe pior.

Os imóveis tiveram rentabilidade negativa, por conta dos mesmos motivos explicitados na seção que trata dos planos PRECE I, PRECE II e PRECE IV.

A reprecificação do precatório da Fundação Theatro Municipal também contribuiu para a rentabilidade do PRECE CV, porém a proporção do ativo em relação ao recurso total do CV é muito menor do que no I, no II e no IV.

Já o segmento de operações com participantes entregou um resultado acima do índice de referência do CV-CD (CDI) e da meta atuarial do CV-BD (INPC + 4,35%).

6. PRECE III em 2024

O PRECE III, único plano aberto da Entidade, também teve uma rentabilidade menor do que seu índice de referência, o CDI, em 2024 por conta de motivos similares aos do PRECE CV.

Plano PRECE III 2024	
Segmento	**2024**
Renda Fixa	5,45%
Renda Variável	-8,78%
Estruturados	3,86%
Operações com Participantes	15,09%
Plano	**5,50%**

Elaboração Interna

Benchmarks PRECE III 2024	
CDI	10,88%
Meta Atuarial (INPC + 4,50%)	9,50%

BTG Pactual

A renda fixa ficou abaixo do CDI por conta da marcação a mercado, que penalizou os ativos momentaneamente por conta da situação fiscal do país. A diferença da rentabilidade do segmento do III para a rentabilidade do segmento do CV aconteceu por conta do tamanho da posição. O III, por ser um plano mais novo e com menor necessidade de liquidez, possui uma posição maior em ativos marcados a mercado do que o CV. Já a renda variável, apesar de negativa, teve performance superior ao IBOVESPA (-10,36%). A rentabilidade do segmento estruturado também ficou aquém de seu resultado de costume. O plano não possui imóveis.

O principal destaque positivo se deu no segmento de Operações com Participantes, que rendeu 15,09% no ano.

7. Considerações Finais e Estratégia

Apesar de 2024 ter sido um ano em que os rendimentos dos planos estiveram aquém do que os nossos participantes estão acostumados,

a PRECE permaneceu com rentabilidade média acima dos seus pares, os outros fundos de pensão. O horizonte de tempo mais razoável para analisar a performance de uma Entidade Fechada de Previdência Complementar é de médio a longo prazo. Nessas escalas, a PRECE se destaca, com todos os planos vencendo a média de mercado desde a normalização das cadeias de suprimentos mundiais pós COVID-19.

A estratégia de investimentos permanece a mesma que trouxe aos cotistas um retorno de mais de 500% no PRECE III desde 2006 e que gerou um ganho expressivo aos participantes e assistidos dos outros planos. A ideia é diversificar o portfólio, com ativos de diferentes classes, para superar seus índices de referência e metas atuariais, através de mecanismos de gestão modernos com base na literatura mais atualizada de finanças.

Essa estratégia pode sofrer pequenas alterações ao longo do tempo. Porém, a estrutura permanece a mesma, com gestão conservadora que prioriza o risco de mercado em detrimento do risco de crédito.

É importante frisar que os títulos públicos marcados a mercado não foram negociados, de modo que não houve realização de perdas.

Por fim, a PRECE segue avançando institucionalmente, com colegiados e comitês robustos, sendo bem avaliada junto ao mercado e nas auditorias, com processos bem estabelecidos para seguir gerando resultados expressivos de maneira perene.

Elaboração

Gerência de Investimentos

Diretoria de Investimentos

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe da Diretoria de Investimentos da PRECE Previdência Complementar e tem como destinatário apenas esta instituição, sendo vedado o repasse e a divulgação para terceiros sem prévio consentimento desta Entidade. As informações contidas neste relatório foram obtidas de companhias confiáveis e da análise dos respectivos membros.

PRECE Previdência | CEDAE | cedae saúde

Rua Prefeito Olímpio de Melo, 1676
Benfica - Rio de Janeiro - RJ

(21) 99163 -8180

(21) 3282-8260/3282-8160

prece@prece.com.br

www.prece.com.br