

Apresentação

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

Objetivo

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

Performance dos Investimentos

Fundos de Investimentos	Patrimônio		Gestor	Rentabilidade					
				1M	12M	24M	36M	48M	60M
BRANCO FICFI MULTI JUSPREV ¹	55.621.216,03	34,55%	Bradesco Asset Management	0,91%	12,66%	27,94%	43,84%	53,19%	44,56%
SULAMÉRICA JUSPREV ATIVO FI MULTIMERCADO ²	56.469.410,73	35,07%	Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A.	0,86%	13,05%	28,43%	41,71%	52,90%	-
JUSPREV FI MULTIMERCADO	48.917.640,95	30,38%	Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A.	0,53%	10,41%	-	-	-	-
TOTAL JUSPREV	161.008.267,71	100%		0,78%	12,03%	28,10%	42,72%	52,99%	51,02%

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

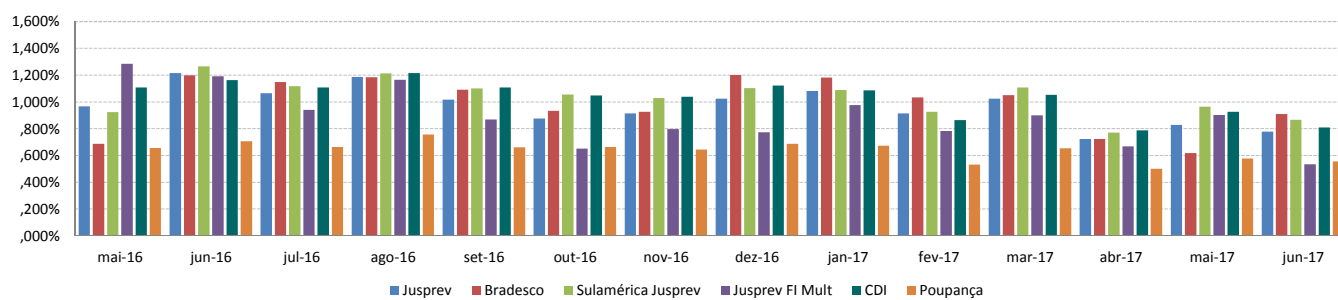
² A Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A. assumiu a Gestão do Fundo a partir de 24/06/2016. Anterior a esta data, a Gestão do Fundo era de responsabilidade da DLM Invest Asset Management.

% CDI - FUNDO BRADESCO	112,23%	98,54%	97,17%	99,72%	91,86%	64,33%
% CDI - FUNDO SULAMÉRICA JUSPREV	106,92%	101,52%	98,87%	94,87%	91,36%	-
% CDI - FUNDO JUSPREV FI MULT	66,03%	80,99%	-	-	-	-
% CDI - JUSPREV CONSOLIDADO	96,22%	93,64%	97,73%	97,17%	91,52%	73,66%
% POUPANÇA - FUNDO BRADESCO	163,74%	161,97%	165,66%	171,89%	156,97%	108,71%
% POUPANÇA - FUNDO SULAMÉRICA JUSPREV	155,98%	166,87%	168,56%	163,53%	156,12%	-
% POUPANÇA - FUNDO JUSPREV FI MULT	96,33%	133,13%	-	-	-	-
% POUPANÇA - JUSPREV CONSOLIDADO	140,38%	153,92%	166,61%	167,50%	156,40%	124,47%
Excesso sobre INPC* + 5%	0,67%	4,06%	3,53%	0,50%	-3,26%	-14,98%
Excesso sobre INPC* + 6%	0,59%	3,08%	1,60%	-2,31%	-6,85%	-18,91%

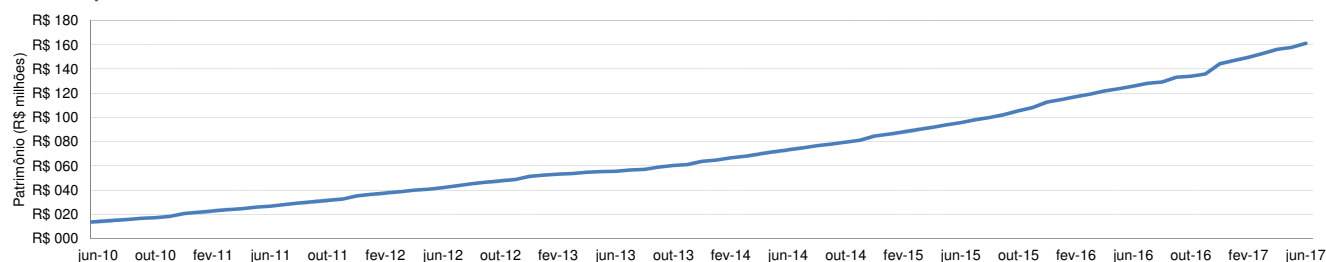
Rentabilidade Mensal Consolidada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2011	0,92%	0,82%	0,97%	0,74%	0,80%	0,60%	0,68%	0,83%	0,74%	1,15%	0,30%	0,43%	9,36%
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%	0,97%	1,07%	0,94%	0,88%	0,86%	0,91%	11,59%
% CDI	107,01%	96,70%	106,29%	88,53%	80,72%	63,30%	70,33%	77,30%	78,95%	129,85%	35,36%	47,78%	80,71%
POUPANÇA	0,64%	0,57%	0,55%	0,62%	0,54%	0,66%	0,61%	0,62%	0,71%	0,60%	0,56%	0,56%	7,50%
% POUPANÇA	160,69%	147,38%	156,75%	138,12%	120,94%	98,42%	108,93%	116,99%	123,74%	203,51%	54,05%	72,89%	125,61%
2012	0,68%	0,88%	0,63%	0,60%	-0,07%	0,40%	0,92%	0,58%	0,75%	0,54%	0,81%	0,70%	7,68%
CDI	0,89%	0,74%	0,81%	0,70%	0,73%	0,64%	0,68%	0,69%	0,54%	0,61%	0,54%	0,53%	8,41%
% CDI	76,94%	118,54%	77,59%	85,33%	-9,10%	63,18%	135,45%	84,60%	138,92%	89,15%	148,70%	130,31%	91,25%
POUPANÇA	0,59%	0,59%	0,50%	0,61%	0,52%	0,55%	0,50%	0,51%	0,51%	0,50%	0,50%	0,50%	6,58%
% POUPANÇA	116,35%	175,85%	103,62%	114,73%	-12,21%	83,54%	184,51%	124,55%	174,67%	126,91%	195,90%	168,59%	126,80%
2013	-0,29%	-0,88%	-1,38%	0,76%	-1,93%	-1,80%	0,87%	-0,71%	0,71%	0,97%	-0,17%	0,43%	-3,44%
CDI	0,59%	0,48%	0,54%	0,60%	0,58%	0,59%	0,71%	0,69%	0,70%	0,80%	0,71%	0,78%	8,05%
% CDI	-49,90%	-182,13%	-257,03%	126,58%	-330,33%	-304,47%	122,22%	-101,88%	101,19%	121,06%	-24,24%	55,20%	-42,60%
POUPANÇA	0,41%	0,41%	0,41%	0,41%	0,43%	0,46%	0,48%	0,52%	0,50%	0,58%	0,55%	0,54%	5,85%
% POUPANÇA	-70,81%	-212,17%	-334,31%	183,97%	-452,16%	-396,00%	181,95%	-146,83%	139,29%	164,14%	-32,99%	128,04%	-54,57%
2014	-0,41%	1,05%	0,80%	0,85%	1,36%	0,93%	1,14%	0,23%	0,23%	0,88%	0,92%	0,84%	9,97%
CDI	0,84%	0,78%	0,76%	0,81%	0,86%	0,90%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	10,81%
% CDI	-46,6%	141,37%	105,83%	100,03%	158,89%	117,74%	98,95%	133,17%	25,60%	93,62%	109,32%	87,53%	92,21%
POUPANÇA	0,61%	0,55%	0,53%	0,55%	0,56%	0,55%	0,61%	0,56%	0,59%	0,60%	0,55%	0,61%	7,08%
% POUPANÇA	-66,72%	189,75%	152,70%	155,23%	243,23%	176,04%	153,58%	204,23%	39,23%	144,98%	166,99%	138,11%	140,84%
2015	0,62%	1,09%	1,09%	1,01%	1,09%	1,01%	1,45%	0,83%	1,02%	1,13%	1,11%	1,29%	13,54%
CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	13,23%
% CDI	66,8%	133,77%	105,46%	106,40%	111,27%	95,13%	123,47%	74,74%	92,38%	102,31%	105,40%	111,16%	102,26%
POUPANÇA	0,59%	0,52%	0,63%	0,61%	0,62%	0,68%	0,73%	0,69%	0,69%	0,68%	0,63%	0,73%	8,07%
% POUPANÇA	105,51%	211,82%	173,38%	165,97%	177,74%	148,62%	198,66%	120,38%	147,64%	166,69%	176,45%	177,78%	167,68%
2016	1,04%	1,12%	1,11%	1,18%	0,97%	1,21%	1,06%	1,18%	1,02%	0,87%	0,91%	1,02%	13,48%
CDI	1,05%	1,00%	1,16%	1,05%	1,11%	1,16%	1,11%	1,21%	1,11%	1,05%	1,04%	1,12%	14,00%
% CDI	98,95%	112,13%	95,85%	111,87%	87,26%	104,55%	96,11%	97,59%	91,73%	83,51%	88,12%	91,22%	96,30%
POUPANÇA	0,63%	0,60%	0,72%	0,63%	0,65%	0,71%	0,66%	0,76%	0,66%	0,64%	0,64%	0,69%	8,30%
% POUPANÇA	164,98%	188,36%	154,94%	186,92%	147,74%	172,04%	160,57%	156,71%	154,32%	132,35%	141,98%	149,20%	162,34%
2017	1,08%	0,91%	1,02%	0,72%	0,83%	0,78%							5,46%
CDI	1,08%	0,86%	1,05%	0,79%	0,93%	0,81%							5,65%
% CDI	99,60%	105,66%	97,41%	91,92%	89,27%	96,22%							96,74%
POUPANÇA	0,67%	0,53%	0,65%	0,50%	0,58%	0,55%							3,54%
% POUPANÇA	161,04%	172,08%	156,76%	144,37%	143,24%	140,38%							154,48%

Rentabilidade Mensal



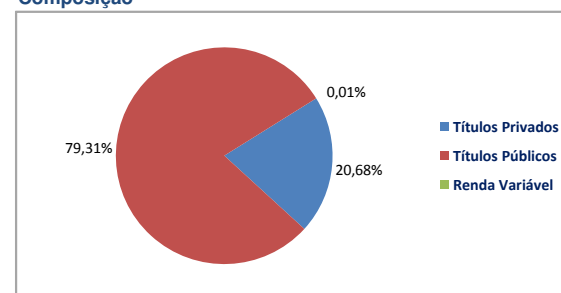
Patrimônio Líquido



Histórico de Desempenho

Início Período Considerado	6-ago-08	
	12 meses	Desde o início
Melhor Mês da JUSPREV	1,18%	1,45%
Melhor Mês do INPC + 5%	1,05%	1,92%
Melhor Mês do INPC + 6%	1,13%	2,00%
Pior Mês da JUSPREV	0,72%	-1,93%
Pior Mês do INPC + 5%	0,11%	0,11%
Pior Mês do INPC + 6%	0,19%	0,19%
% de meses acima de INPC + 5%	100,00%	41,51%
% de meses acima de INPC + 6%	83,33%	33,02%
% de meses acima de CDI	8,33%	36,79%
Volatilidade da JUSPREV (a.a.)	0,45%	1,60%

Composição *



* Os valores de composição são referentes ao mês anterior.

Economia Internacional

A percepção de que a política monetária dos países desenvolvidos permaneceria expansionista sofreu um pequeno abalo nas últimas semanas. Discursos de membros importantes de bancos centrais têm destacado a recuperação da economia nas principais economias do mundo. Em especial Janet Yellen, presidente do FED dos EUA, e Mario Draghi, presidente do ECB da Zona do Euro, têm mencionado a sua crença na continuidade da recuperação da economia de seus países, enquanto é especulado que haja mudança no comando do Banco do Japão quando o mandato de Haruhiko Kuroda terminar.

Os discursos de Draghi e Yellen mencionando o crescimento nas suas economias foram visto como um caminho mais *hawkish* para a política monetária em relação ao que era esperado anteriormente pelo mercado financeiro. Os juros futuros nos EUA voltaram a subir para o patamar de 2,30% no caso da taxa de dez anos e o euro se apreciou em relação ao dólar, voltando ao patamar de 1,13.

A verdade, no entanto, é que dificilmente os presidentes de bancos centrais serão muito ousados na retirada dos estímulos monetários. O gradualismo deve seguir ditando o ritmo de altas de juros nos EUA, com uma alta de 0,25 pb a cada trimestre e redução lenta do balanço do FED. Na Zona do Euro, o próximo passo da política monetária, após a redução do ritmo de compras mensais de 80 bi para 60 bi em março deste ano, deve ser uma nova redução no começo do ano que vem para algo em torno de 40 bi mensais. O fim do programa de compra de títulos deve demorar mais para acontecer na Zona do Euro, uma vez que seus membros devem esperar mais para ver se a recuperação está afetando a inflação. Dessa forma, não deve ser a intenção dos principais bancos centrais do mundo subir as taxas de juros para diminuir o ritmo de recuperação da economia global, que se acelerou apenas levemente até agora. Caso eles façam isso, podem se ver forçados a voltar a cortar juros e comprar títulos, uma vez que as taxas de inflação seguem baixas e um crescimento mais fraco da economia global pode fazer com que elas demorem ainda mais a chegar às suas metas.

Economia Brasileira

O CMN (Conselho Monetário Nacional) mudou seu *modus operandi* em 2017. Ele não apenas estabeleceu as metas de inflação para um período mais longo (três anos à frente, quando o normal era dois anos à frente), como pela primeira vez desde 2006 reduziu o centro da meta, de 4,5% em 2018 para 4,25% em 2019 e 4,00% em 2020.

O regime de metas de inflação, estabelecido depois do fim do regime de câmbio fixo, tinha metas de inflação inicialmente elevadas para que fosse possível lidar com a depreciação cambial inicial e com a falta de credibilidade que havia no país naquele momento de grandes mudanças estruturais. O plano do corpo técnico do Banco Central era de que a meta de inflação brasileira poderia ser reduzida para os padrões dos países em desenvolvimento (centro de 3% com intervalo de tolerância de 1% para cima e para baixo) no médio prazo. Tanto foi assim que as metas iniciais para 2002 e 2003 eram de 3,5% e 3,25%, com intervalo de 2%. A crise brasileira de 2002, causada pelos temores com as eleições que ocasionaram perda de credibilidade e depreciação cambial forte, no entanto, impediu que essas metas fossem atingidas (o IPCA desses anos ficou em 12,5% e 9,3%, respectivamente), e o BC, em vez disso, teve de perseguir metas ajustadas menos ambiciosas, mas que evitariam um custo demasiado em forma de desemprego.

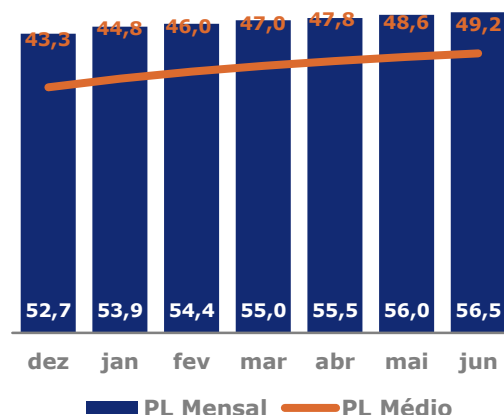
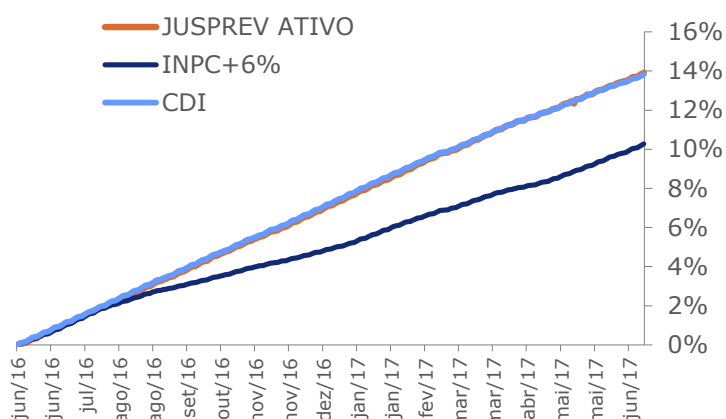
A meta de inflação dos anos seguintes foi reduzida em relação à meta ajustada de 8% em 2003, porém ela se estabilizou em 4,5% depois de 2005, patamar maior que o da maioria dos países emergentes, devido a questões políticas (mudança da linha de pensamento da equipe econômica do governo Lula e Dilma), com o fortalecimento de desenvolvimentistas que não davam ênfase no combate à inflação. Mesmo em 2006, quando a inflação corrente se aproximava de 3,0% A/A e as expectativas estavam nesse patamar, a meta de inflação não foi alterada de 4,5%, frustrando o mercado financeiro.

Durante o impeachment de Dilma Rousseff, o CMN teve sua reunião anual para determinar a meta já sob a égide do ministério indicado pelo presidente Michel Temer. Os ministros indicados por Temer tinham uma vertente mais liberal em relação aos de Dilma Rousseff e já naquela época se especulou que a meta de inflação poderia finalmente ser alterada. Não houve alteração então porque a inflação estava bem longe do centro da meta (8,7% contra 4,5%) e a possibilidade de a inflação ficar dentro do intervalo de tolerância era considerada remota. Agora, a inflação vem surpreendendo para baixo no primeiro semestre de 2017 e é esperado que ela fique em torno de 3,5% no final do ano. As expectativas de inflação não apenas estão ancoradas para 2018 (em torno de 4,25%) como estão ancoradas para uma meta de inflação mais baixa para 2019 em diante (mediana em torno de 4,25%).

O CMN dessa vez não frustrou as expectativas do mercado, evitando repetir o erro de 2006, e até mesmo tentou surpreender os agentes ao mostrar a ambição de estabelecer a meta de 2020 já em 2017. Isso é perigoso devido ao cenário de incerteza política que impera no Brasil. A meta de inflação mais ousada para esses anos pode ser atingida devido à credibilidade do BC, que foi restaurada sob a administração de Ilan Goldfajn, porém ainda há a possibilidade de o Brasil voltar ao cenário de dominância fiscal caso políticos de viés mais populista sejam eleitos em 2018, repetindo o cenário inflacionário de 2002 e 2003.

Variação	Junho/17	Ano
CDI	0,81%	5,65%
IBOV	0,30%	4,44%
IBX-50	0,50%	4,61%
IBX-100	0,30%	5,41%
US\$	1,99%	1,51%

Variação	Junho/17	Ano
IGP-M	-0,67%	-1,97%
IPCA-15	0,16%	1,62%
IRF-M	1,35%	8,24%
IMA-Geral	0,82%	6,55%
IMA-B	0,16%	5,46%



Rentabilidade Mês a Mês do Fundo

	jun/17	mai/17	abr/17	mar/17	fev/17	jan/17	dez/16	nov/16	out/16	set/16
Fundo	0,86%	0,96%	0,77%	1,11%	0,92%	1,09%	1,10%	1,03%	1,05%	1,10%
CDI	0,81%	0,93%	0,79%	1,05%	0,87%	1,09%	1,12%	1,04%	1,05%	1,11%
% CDI	106,44%	104,11%	97,49%	105,41%	106,75%	100,00%	98,15%	99,19%	100,42%	99,34%
INPC+6%	0,60%	0,87%	0,50%	0,85%	0,66%	0,93%	0,65%	0,53%	0,63%	0,57%
Alpha s/ INPC+6%	0,27%	0,09%	0,27%	0,25%	0,27%	0,16%	0,45%	0,49%	0,42%	0,53%

	2017	6 meses	Desde o início
Fundo	5,85%	5,85%	13,90%
CDI	5,66%	5,66%	13,82%
% CDI	103,44%	103,44%	100,61%
INPC+6%	4,49%	4,49%	10,27%
Alpha s/ INPC+6%	1,36%	1,36%	3,63%

Comentário

O Banco Central manteve o ritmo de corte da taxa de juros em 100bps no mês de junho. Apesar de dados mais fracos de atividade e inflação, o BC optou por manter o ritmo dado o maior nível de percepção de risco do mercado causado pelo novo cenário de incerteza que agora engloba o desenrolar das delações da JBS e as denúncias da PGR contra o presidente. Apesar disso, o mercado parece ver uma melhora marginal na perspectiva para a aprovação da reforma da previdência visto que os juros futuros caíram em média 25bps. As NTN-Bs permaneceram estáveis por falta de comprador, visto que o IPCA continua em trajetória descendente.

No mês mantivemos nossas posições da carteira de crédito e continuamos otimistas para o desempenho do fundo.

Posicionamento do Fundo

Composição por modalidade

Discriminação	Financeiro	% PL
Títulos Públicos	R\$ 24.917.762,67	44,13%
LFT	R\$ 18.722.217,48	33,15%
OVER	R\$ 6.195.545,19	10,97%
Títulos Privados	R\$ 15.035.199,38	26,63%
Letra Financeira	R\$ 5.997.106,14	10,62%
CDB	R\$ 6.283.464,37	11,13%
Debênture	R\$ 2.754.628,87	4,88%
Cotas de Fundos	R\$ 16.516.448,68	29,25%
SulAmérica Excellence	R\$ 5.047.534,89	8,94%
SulAmérica Evolution	R\$ 4.564.519,13	8,08%
SulAmérica Renda Fixa Ativo	R\$ 3.264.594,76	5,78%
SulAmérica Juro Real Curto	R\$ 1.021.089,87	1,81%
SulAmérica Endurance	R\$ 2.618.710,03	4,64%
Patrimônio Líquido	R\$ 56.469.410,73	100,0%

Posicionamento do Fundo

Composição da Carteira de Crédito

	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro	
CDB				11,13%	R\$	6.283.464,37
ABC BRASIL	06/11/2017	CDI	105,50	0,82%	R\$	463.725,62
VOLKSWAGEN	08/03/2019	CDI	104,50	1,78%	R\$	1.004.631,31
SOFISA	18/12/2017	CDI	109,00	3,78%	R\$	2.134.710,52
ABC BRASIL	18/06/2018	CDI	103,50	2,47%	R\$	1.393.312,24
SOFISA	31/07/2017	CDI	112,50	1,02%	R\$	577.574,04
PARANA BANCO	24/07/2017	CDI	111,50	1,26%	R\$	709.510,64
Letra Financeira				10,62%	R\$	5.997.106,14
SANTANDER	23/07/2018	CDI	104,00	2,99%	R\$	1.690.728,60
SAFRA	16/08/2019	CDI	105,00	2,37%	R\$	1.339.515,28
VOLKSWAGEN	03/12/2018	CDI	105,00	0,57%	R\$	321.810,75
VOLKSWAGEN	27/12/2018	CDI	105,00	1,13%	R\$	637.521,10
BB	13/08/2020	CDI	114,00	2,72%	R\$	1.535.134,62
VOTORANTIM	31/05/2021	CDI	119,00	0,84%	R\$	472.395,79
Debênture				4,88%	R\$	2.754.628,87
NCF PARTICIPAÇÕES	23/12/2020	CDI	112,00	1,39%	R\$	782.226,86
LOCALIZA	15/05/2024	CDI	107,25	0,27%	R\$	150.095,50
LOCALIZA	12/01/2022	CDI	111,50	1,61%	R\$	907.008,89
BVMF	01/12/2019	CDI	104,25	1,62%	R\$	915.297,62
Carteira			Taxa Média*	% PL	Financeiro	
Títulos Privados			107,99%	26,63%	R\$	15.035.199,38

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

Fundos

Fundos	% PL	jun/17	2017	12M
Renda Fixa				
SUL AMÉRICA RENDA FIXA ATIVO	5,78%	0,88%	5,95%	12,44%
% CDI		109,30%	105,36%	96,82%
SUL AMÉRICA EXCELLENCE FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	8,94%	0,86%	5,94%	13,70%
%CDI		106,73%	105,13%	106,61%
Multimercado				
SUL AMÉRICA EVOLUTION FI MULTIMERCADO	8,08%	0,93%	6,43%	13,88%
%CDI		115,42%	113,92%	108,01%
SUL AMÉRICA ENDURANCE FI MULTIMERCADO	2,86%	1,13%	7,15%	15,09%
%CDI		139,44%	126,66%	117,42%
Renda Fixa Índices				
SUL AMÉRICA JURO REAL CURTO FI RENDA FIXA LP	1,81%	0,63%	5,55%	12,22%
IMA-B 5		0,52%	5,47%	11,91%

Expediente

Gerente Comercial: Vinicius Lima – vinicius.lima@sulamerica.com.br
11 3779 4988

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

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

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

Economia Internacional

A percepção de que a política monetária dos países desenvolvidos permaneceria expansionista sofreu um pequeno abalo nas últimas semanas. Discursos de membros importantes de bancos centrais têm destacado a recuperação da economia nas principais economias do mundo. Em especial Janet Yellen, presidente do FED dos EUA, e Mario Draghi, presidente do ECB da Zona do Euro, têm mencionado a sua crença na continuidade da recuperação da economia de seus países, enquanto é especulado que haja mudança no comando do Banco do Japão quando o mandato de Haruhiko Kuroda terminar.

Os discursos de Draghi e Yellen mencionando o crescimento nas suas economias foram visto como um caminho mais *hawkish* para a política monetária em relação ao que era esperado anteriormente pelo mercado financeiro. Os juros futuros nos EUA voltaram a subir para o patamar de 2,30% no caso da taxa de dez anos e o euro se apreciou em relação ao dólar, voltando ao patamar de 1,13.

A verdade, no entanto, é que dificilmente os presidentes de bancos centrais serão muito ousados na retirada dos estímulos monetários. O gradualismo deve seguir ditando o ritmo de altas de juros nos EUA, com uma alta de 0,25 pb a cada trimestre e redução lenta do balanço do FED. Na Zona do Euro, o próximo passo da política monetária, após a redução do ritmo de compras mensais de 80 bi para 60 bi em março deste ano, deve ser uma nova redução no começo do ano que vem para algo em torno de 40 bi mensais. O fim do programa de compra de títulos deve demorar mais para acontecer na Zona do Euro, uma vez que seus membros devem esperar mais para ver se a recuperação está afetando a inflação. Dessa forma, não deve ser a intenção dos principais bancos centrais do mundo subir as taxas de juros para diminuir o ritmo de recuperação da economia global, que se acelerou apenas levemente até agora. Caso eles façam isso, podem se ver forçados a voltar a cortar juros e comprar títulos, uma vez que as taxas de inflação seguem baixas e um crescimento mais fraco da economia global pode fazer com que elas demorem ainda mais a chegar às suas metas.

Economia Brasileira

O CMN (Conselho Monetário Nacional) mudou seu *modus operandi* em 2017. Ele não apenas estabeleceu as metas de inflação para um período mais longo (três anos à frente, quando o normal era dois anos à frente), como pela primeira vez desde 2006 reduziu o centro da meta, de 4,5% em 2018 para 4,25% em 2019 e 4,00% em 2020.

O regime de metas de inflação, estabelecido depois do fim do regime de câmbio fixo, tinha metas de inflação inicialmente elevadas para que fosse possível lidar com a depreciação cambial inicial e com a falta de credibilidade que havia no país naquele momento de grandes mudanças estruturais. O plano do corpo técnico do Banco Central era de que a meta de inflação brasileira poderia ser reduzida para os padrões dos países em desenvolvimento (centro de 3% com intervalo de tolerância de 1% para cima e para baixo) no médio prazo. Tanto foi assim que as metas iniciais para 2002 e 2003 eram de 3,5% e 3,25%, com intervalo de 2%. A crise brasileira de 2002, causada pelos temores com as eleições que ocasionaram perda de credibilidade e depreciação cambial forte, no entanto, impediu que essas metas fossem atingidas (o IPCA desses anos ficou em 12,5% e 9,3%, respectivamente), e o BC, em vez disso, teve de perseguir metas ajustadas menos ambiciosas, mas que evitariam um custo demasiado em forma de desemprego.

A meta de inflação dos anos seguintes foi reduzida em relação à meta ajustada de 8% em 2003, porém ela se estabilizou em 4,5% depois de 2005, patamar maior que o da maioria dos países emergentes, devido a questões políticas (mudança da linha de pensamento da equipe econômica do governo Lula e Dilma), com o fortalecimento de desenvolvimentistas que não davam ênfase no combate à inflação. Mesmo em 2006, quando a inflação corrente se aproximava de 3,0% A/A e as expectativas estavam nesse patamar, a meta de inflação não foi alterada de 4,5%, frustrando o mercado financeiro.

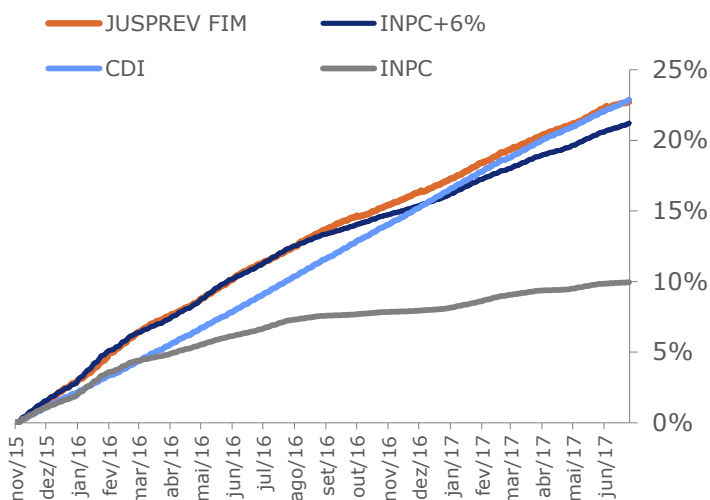
Durante o impeachment de Dilma Rousseff, o CMN teve sua reunião anual para determinar a meta já sob a égide do ministério indicado pelo presidente Michel Temer. Os ministros indicados por Temer tinham uma vertente mais liberal em relação aos de Dilma Rousseff e já naquela época se especulou que a meta de inflação poderia finalmente ser alterada. Não houve alteração então porque a inflação estava bem longe do centro da meta (8,7% contra 4,5%) e a possibilidade de a inflação ficar dentro do intervalo de tolerância era considerada remota. Agora, a inflação vem surpreendendo para baixo no primeiro semestre de 2017 e é esperado que ela fique em torno de 3,5% no final do ano. As expectativas de inflação não apenas estão ancoradas para 2018 (em torno de 4,25%) como estão ancoradas para uma meta de inflação mais baixa para 2019 em diante (mediana em torno de 4,25%).

O CMN dessa vez não frustrou as expectativas do mercado, evitando repetir o erro de 2006, e até mesmo tentou surpreender os agentes ao mostrar a ambição de estabelecer a meta de 2020 já em 2017. Isso é perigoso devido ao cenário de incerteza política que impera no Brasil. A meta de inflação mais ousada para esses anos pode ser atingida devido à credibilidade do BC, que foi restaurada sob a administração de Ilan Goldfajn, porém ainda há a possibilidade de o Brasil voltar ao cenário de dominância fiscal caso políticos de viés mais populista sejam eleitos em 2018, repetindo o cenário inflacionário de 2002 e 2003.

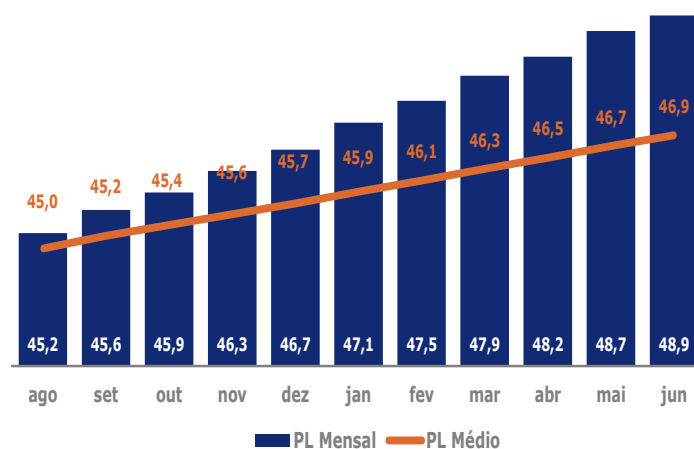
Variação	Junho/17	Ano
CDI	0,81%	5,65%
IBOV	0,30%	4,44%
IBX-50	0,50%	4,61%
IBX-100	0,30%	5,41%
US\$	1,99%	1,51%

Variação	Junho/17	Ano
IGP-M	-0,67%	-1,97%
IPCA-15	0,16%	1,62%
IRF-M	1,35%	8,24%
IMA-Geral	0,82%	6,55%
IMA-B	0,16%	5,46%

Rentabilidade Acumulada do Fundo



Evolução do Patrimônio Líquido



Rentabilidade Mês a Mês do Fundo

	jun/17	mai/17	abr/17	mar/17	fev/17	jan/17	dez/16	nov/16	out/16	set/16	ago/16
Fundo	0,53%	0,90%	0,67%	0,90%	0,78%	0,98%	0,77%	0,79%	0,65%	0,87%	1,16%
INPC+6%	0,60%	0,87%	0,50%	0,85%	0,66%	0,93%	0,65%	0,53%	0,63%	0,57%	0,84%
Alpha s/ INPC+6%	-0,06%	0,03%	0,17%	0,04%	0,12%	0,04%	0,12%	0,26%	0,02%	0,30%	0,32%
INPC	0,11%	0,36%	0,08%	0,32%	0,24%	0,42%	0,14%	0,07%	0,17%	0,08%	0,31%
Alpha s/ INPC	0,42%	0,54%	0,59%	0,58%	0,54%	0,56%	0,63%	0,72%	0,48%	0,79%	0,85%
CDI	0,81%	0,93%	0,79%	1,05%	0,87%	1,09%	1,12%	1,04%	1,05%	1,11%	1,21%
% CDI	65,73%	97,37%	84,46%	85,56%	90,20%	89,78%	68,84%	76,63%	62,00%	78,34%	95,89%

	2017	6 meses	12 meses	Desde o início
Fundo	4,85%	4,85%	10,41%	22,74%
INPC+6%	4,49%	4,49%	9,13%	21,22%
Alpha s/ INPC+6%	0,36%	0,36%	1,28%	1,52%
INPC	1,54%	1,54%	2,87%	9,95%
Alpha s/ INPC	3,31%	3,31%	7,54%	12,78%
CDI	5,66%	5,66%	12,87%	22,88%
% CDI	85,74%	85,74%	80,89%	99,38%

Comentário

O Banco Central manteve o ritmo de corte da taxa de juros em 100bps no mês de junho. Apesar de dados mais fracos de atividade e inflação, o BC optou por manter o ritmo dado o maior nível de percepção de risco do mercado causado pelo novo cenário de incerteza que agora engloba o desenrolar das delações da JBS e as denúncias da PGR contra o presidente. Apesar disso, o mercado parece ver uma melhora marginal na perspectiva para a aprovação da reforma da previdência visto que os juros futuros caíram em média 25bps. As NTN-Bs permaneceram estáveis por falta de comprador, visto que o IPCA continua em trajetória descendente. Durante o mês, mantivemos nossas posições da carteira. Permanecemos com uma composição da carteira do fundo com papéis de taxas muito atrativas, mantendo a taxa média do fundo.

Posicionamento do Fundo

Composição por modalidade

Discriminação	Financeiro	% PL
Títulos Públicos	R\$ 48.915.259,94	100%
NTN-B	R\$ 48.781.988,24	99,73%
Over	R\$ 133.271,70	0,27%

Posicionamento do Fundo

Composição da Carteira de NTN-Bs

Ativo	Indexador	Compra	Vencimento	Financeiro	Taxa % a.a
NTN-B	IPCA	09/11/2015	15/08/2020	R\$ 2.971.610,87	7,169019%
NTN-B	IPCA	09/11/2015	15/08/2022	R\$ 5.495.872,33	7,429002%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2023	R\$ 5.396.087,67	7,349001%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2035	R\$ 5.462.273,50	6,999007%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2023	R\$ 1.332.975,62	7,379014%
NTN-B	IPCA	18/11/2015	15/05/2023	R\$ 5.723.412,53	7,184469%
NTN-B	IPCA	01/12/2015	15/08/2022	R\$ 1.556.157,78	7,521284%
NTN-B	IPCA	01/12/2015	15/08/2022	R\$ 547.537,00	7,521284%
NTN-B	IPCA	14/12/2015	15/05/2035	R\$ 264.780,52	7,309011%
NTN-B	IPCA	21/12/2015	15/05/2035	R\$ 940.991,15	7,439375%
NTN-B	IPCA	29/12/2015	15/05/2035	R\$ 528.064,90	7,337534%
NTN-B	IPCA	29/12/2015	15/05/2035	R\$ 132.016,23	7,337534%
NTN-B	IPCA	30/12/2015	15/05/2045	R\$ 1.027.970,14	7,317647%
NTN-B	IPCA	13/01/2016	15/05/2035	R\$ 593.927,67	7,340002%
NTN-B	IPCA	11/02/2016	15/05/2035	R\$ 1.810.771,32	7,399006%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 77.484,25	7,275516%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 1.110.607,55	7,275516%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 180.796,58	7,275516%
NTN-B	IPCA	16/03/2016	15/08/2050	R\$ 1.240.634,79	6,818690%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2023	R\$ 3.387.333,19	6,375991%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2055	R\$ 4.248.297,46	6,377831%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2023	R\$ 890.569,70	6,396000%
NTN-B	IPCA	30/08/2016	15/08/2018	R\$ 1.466.031,60	6,331861%
NTN-B	IPCA	31/05/2017	15/08/2026	R\$ 1.501.015,35	5,645900%
NTN-B	IPCA	22/11/2016	15/05/2021	R\$ 894.768,54	6,408330%

Expediente

Gerente Comercial: Vinicius Lima – vinicius.lima@sulamerica.com.br
11 3779 4988

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

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

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