

Relatório de Investimentos

setembro-19

Apresentação

A Lâmina de Rentabilidade consolida as informações enviadas pelas Gestoras de Ativos ICATU - Icatu 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 4661.

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
ICATU VANG FC FI MULT CRED PRIV JUSPREV ¹	97.263.039,98	35,88%	Icatu Asset Management	0,65%	7,60%	14,66%	28,13%	45,50%	64,70%
SULAMÉRICA JUSPREV ATIVO FI MULTIMERCADO ²	97.582.131,55	36,00%	Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A.	0,84%	8,29%	14,72%	28,46%	46,29%	63,54%
JUSPREV FI MULTIMERCADO	76.243.221,01	28,12%	Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A.	0,57%	9,72%	21,88%	33,28%	-	-
TOTAL JUSPREV	271.088.392,54	100%		0,62%	7,58%	15,23%	27,00%	45,49%	61,77%

¹ O Icatu Vanguard assumiu a Gestão do Fundo a partir de 02/10/2017. Anterior a esta data, a Gestão do Fundo era de responsabilidade do Bradesco Asset Management.

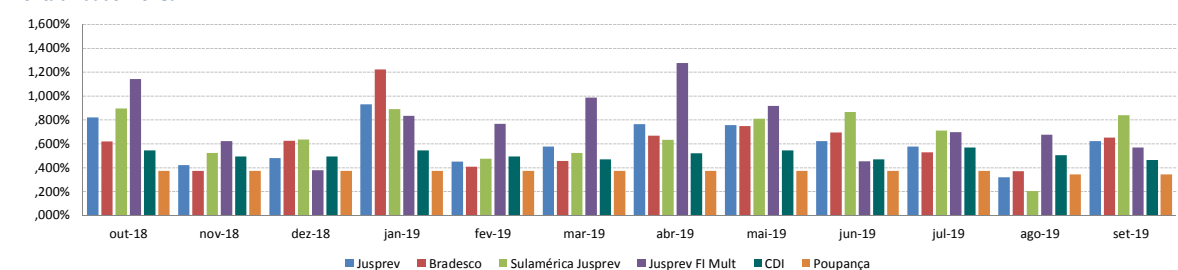
² A Sul América Investimentos Gestora de Recursos S.A. assumiu a Gestão do Fundo a partir de 24/06/2016. Anterior a esta data, a Gestão do Fundo era de responsabilidade da DUM Invest Asset Management.

% CDI - FUNDO ICATU	140,51%	121,20%	109,86%	106,50%	102,77%	103,64%
% CDI - FUNDO SULAMÉRICA JUSPREV	180,61%	132,05%	110,29%	107,76%	104,56%	101,77%
% CDI - FUNDO JUSPREV FI MULT	122,54%	154,84%	163,94%	-	-	-
% CDI - JUSPREV CONSOLIDADO	133,93%	120,83%	114,12%	102,23%	102,75%	98,94%
% POUPANÇA - FUNDO ICATU	189,75%	169,30%	153,51%	160,06%	166,09%	173,45%
% POUPANÇA - FUNDO SULAMÉRICA JUSPREV	243,92%	184,46%	154,11%	161,94%	168,99%	170,33%
% POUPANÇA - FUNDO JUSPREV FI MULT	165,49%	216,30%	229,06%	-	-	-
% POUPANÇA - JUSPREV CONSOLIDADO	180,87%	168,79%	159,46%	153,63%	166,05%	165,60%
Excesso sobre INPC* + 5%	0,26%	-0,43%	-2,28%	0,97%	0,92%	-2,76%
Excesso sobre INPC* + 6%	0,18%	-1,37%	-4,10%	-1,84%	-2,81%	-7,24%

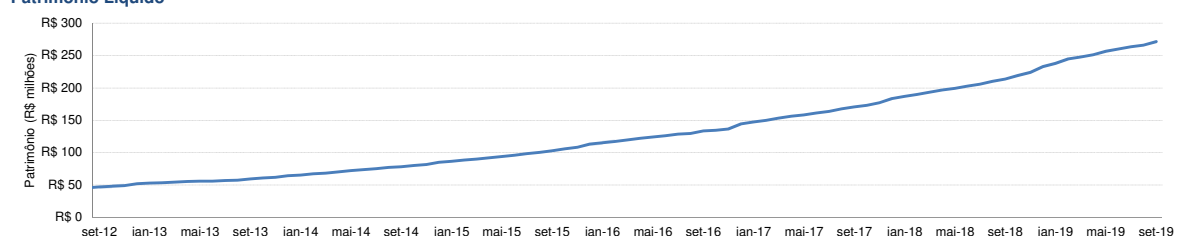
Rentabilidade Mensal Consolidada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2011	0,92%	0,81%	0,97%	0,74%	0,80%	0,60%	0,68%	0,83%	0,74%	1,14%	0,31%	0,43%	9,35%
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%	80,73%	63,30%	70,33%	77,30%	78,95%	129,67%	35,55%	47,04%	80,65%
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	143,30%	142,43%	176,35%	119,30%	148,12%	91,57%	110,98%	132,96%	104,91%	190,47%	54,29%	75,50%	124,67%
2012	0,69%	0,88%	0,63%	0,60%	-0,07%	0,40%	0,92%	0,58%	0,75%	0,54%	0,81%	0,49%	7,47%
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	77,70%	118,54%	77,59%	85,33%	-9,10%	63,18%	135,45%	84,60%	138,92%	89,15%	148,70%	92,26%	88,74%
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	116,03%	149,83%	125,86%	98,76%	-12,78%	73,74%	183,52%	113,17%	145,66%	108,46%	161,97%	98,69%	113,55%
2013	-0,29%	-0,88%	-1,53%	0,92%	-1,93%	-1,80%	0,87%	-0,71%	0,71%	0,75%	0,42%	0,29%	-3,19%
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	-49,74%	-182,15%	-284,68%	152,62%	-330,81%	-303,88%	122,67%	-101,79%	101,14%	94,10%	59,95%	37,29%	-39,61%
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	-70,56%	-212,14%	-370,20%	221,52%	-451,38%	-395,26%	182,15%	-135,84%	141,43%	130,98%	77,16%	54,12%	-54,55%
2014	-0,10%	0,94%	0,60%	0,72%	1,36%	0,90%	0,93%	1,14%	0,23%	0,88%	0,91%	0,84%	9,75%
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	-12,33%	120,74%	78,35%	88,07%	158,78%	100,21%	98,83%	132,94%	25,67%	92,77%	109,20%	87,75%	90,22%
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	-16,85%	170,33%	113,07%	131,36%	243,05%	164,87%	153,39%	203,85%	39,33%	144,91%	166,81%	138,18%	137,72%
2015	0,62%	1,09%	1,05%	1,03%	1,03%	1,00%	1,45%	0,80%	-0,11%	0,99%	1,10%	1,06%	11,76%
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	66,79%	133,55%	105,49%	111,27%	105,19%	94,21%	123,58%	72,34%	-10,27%	89,10%	104,38%	90,98%	88,91%
POUPANÇA	0,59%	0,52%	0,63%	0,61%	0,62%	0,73%	0,69%	0,69%	0,69%	0,68%	0,63%	0,73%	8,07%
% POUPANÇA	105,33%	211,47%	173,13%	173,24%	168,02%	146,93%	198,55%	116,51%	-16,41%	145,16%	174,73%	145,51%	145,67%
2016	1,15%	2,10%	0,95%	1,16%	0,94%	1,18%	1,00%	1,11%	0,94%	0,80%	0,81%	0,95%	13,90%
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	108,99%	209,87%	82,06%	109,86%	84,70%	101,71%	90,13%	91,58%	84,95%	76,39%	78,07%	84,83%	99,29%
POUPANÇA	0,63%	0,60%	0,72%	0,63%	0,65%	0,71%	0,66%	0,76%	0,66%	0,66%	0,64%	0,69%	8,30%
% POUPANÇA	181,73%	352,53%	132,66%	183,56%	143,41%	167,35%	150,57%	147,05%	142,91%	121,06%	125,79%	138,75%	167,38%
2017	1,03%	0,85%	0,97%	0,66%	0,76%	0,73%	0,74%	0,90%	0,56%	0,64%	0,51%	0,68%	9,42%
CDI	1,08%	0,86%	1,05%	0,79%	0,93%	0,81%	0,80%	0,80%	0,64%	0,64%	0,57%	0,54%	9,93%
% CDI	94,73%	98,13%	92,82%	83,88%	82,61%	90,91%	93,25%	111,97%	87,15%	99,74%	90,36%	125,89%	94,89%
POUPANÇA	0,67%	0,53%	0,65%	0,50%	0,58%	0,55%	0,56%	0,55%	0,50%	0,47%	0,43%	0,43%	6,61%
% POUPANÇA	153,17%	159,82%	149,37%	131,74%	132,55%	132,63%	132,13%	162,81%	111,16%	136,78%	120,00%	158,40%	142,39%
2018	0,84%	0,51%	0,59%	0,49%	0,31%	0,65%	0,72%	0,55%	0,40%	0,82%	0,42%	0,48%	6,99%
CDI	0,58%	0,46%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	6,42%
% CDI	144,68%	109,90%	111,13%	94,03%	60,81%	124,76%	132,23%	96,47%	85,41%	151,03%	85,37%	96,83%	108,84%
POUPANÇA	0,40%	0,40%	0,39%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	4,62%
% POUPANÇA	211,33%	127,94%	153,23%	130,99%	84,71%	173,80%	193,00%	147,22%	107,62%	220,77%	113,41%	128,64%	151,18%
2019	0,91%	0,47%	0,58%	0,76%	0,76%	0,62%	0,58%	0,32%	0,62%				5,75%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,46%				4,66%
% CDI	168,00%	94,56%	122,91%	147,28%	139,19%	132,62%	101,48%	63,31%	133,93%				123,34%
POUPANÇA	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	0,34%	0,34%				3,34%
% POUPANÇA	245,57%	125,63%	155,11%	205,48%	203,47%	167,36%	155,11%	92,84%	180,87%				172,47%

Rentabilidade Mensal



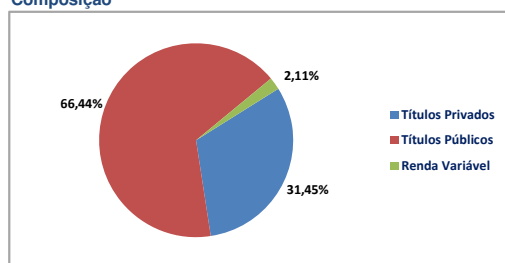
Patrimônio Líquido



Histórico de Desempenho

Início Período Considerado	6-ago-08	
	12 meses	Desde o Início
Melhor Mês da JUSPREV	0,93%	2,10%
Melhor Mês do INPC + 5%	1,14%	1,92%
Melhor Mês do INPC + 6%	1,21%	2,00%
Pior Mês da JUSPREV	0,32%	-1,93%
Pior Mês do INPC + 5%	0,14%	0,11%
Pior Mês do INPC + 6%	0,21%	0,19%
% de meses acima de INPC + 5%	50,00%	41,35%
% de meses acima de INPC + 6%	41,67%	34,59%
% de meses acima de CDI	66,67%	36,09%
Volatilidade da JUSPREV (a.a.)	0,53%	1,45%

Composição *



* Os valores de composição são referentes ao mês anterior.

Economia Brasileira

A depreciação da taxa de câmbio brasileira foi consideravelmente alta desde a metade de julho. **Diante do dólar, o real perdeu 11,3% de valor de 15 de julho a 30 de setembro**, sendo uma das moedas mais desvalorizadas no período.

A desqualificação do real durante essas semanas foi especialmente intrigante por diferir do que ocorria nas últimas décadas, já que não foi acompanhada (ou causada) por uma piora do risco país. Medido pelo CDS, **o risco país, no Brasil, na verdade, ficou menor após a aprovação da reforma da Previdência no primeiro turno na Câmara dos Deputados**, em meados de julho. O CDS passou de 180 pontos, no final de maio, para 130 pontos nos três meses seguintes. Mesmo em comparação à média dos países emergentes, o risco Brasil recuou, passando de 30 para 13-23 pontos.

O real, como mencionado, não foi a única moeda a se depreciar diante do dólar. Basicamente, **todas as moedas do mundo perderam valor diante da divisa americana no período. As principais razões foram aversão ao risco** - e isso pode ser visto no fato de o iene e o franco suíço terem sido algumas das moedas que menos depreciaram, servindo também como refúgio seguro -; **diferencial de crescimento** - com a economia dos EUA desacelerando menos do que as outras -; e **diferencial de juros** - com os

juros nos EUA ainda sendo maiores do que nas principais economias desenvolvidas. **Diante das outras moedas emergentes, o real se depreciou 4,2%** no período já mencionado, ou seja, mais de 60% da desvalorização pode ser explicada pelo movimento internacional do dólar diante de outras moedas.

Uma das razões para o real apresentar pior performance desde a segunda metade de julho pode ser o diferencial de juros. Nos últimos 20 anos, a moeda brasileira serviu para fazer o carry trade com o exterior, ou seja, o distintivo de juros favorecia o investimento em reais com a tomada de dívida em moeda estrangeira. Com a taxa Selic recuando nos últimos meses para patamares nunca antes vistos, e com o Banco Central iniciando um novo ciclo de corte de juros, a discrepância ficou menor e deve diminuir ainda mais nos próximos meses. Isso tem resultado em mudanças no perfil de dívida das empresas brasileiras, com troca da dívida denominada em dólares por dívida em reais, o que pressiona a taxa de câmbio.

Assim, a taxa de câmbio brasileira se depreciou bastante ao longo dos últimos três meses. Diversos fatores explicam esse movimento, que é diferente do que ocorreu no passado, quando a influência veio do menor diferencial de juros e não por uma valorização internacional do dólar.

Economia Internacional

O FOMC (Comitê de Política Monetária do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) reduziu a taxa de juros em 25 pb, na reunião de 18 de setembro, para 1,75% a.a.. Esse movimento era amplamente esperado pelos mercados, entretanto parte da comunicação do comitê teve um tom mais hawkish do que o previsto pelos mercados.

A decisão para cortar a taxa de juros não foi unânime. Um dos membros (Bullard) votou por uma queda mais agressiva dos juros, de 50 pb, enquanto dois outros (George e Rosengren) votaram pela manutenção de juros.

No material complementar à decisão do FOMC, a desunião de seus membros ficou mais aparente. Mais especificamente no dot plot, em que todas as projeções dos membros do comitê para taxa de juros ficaram explicitadas. O dot plot mostrou uma divisão entre os membros do FOMC para o nível da Fed Funds Rate em 2019. **A maior parte dos participantes da reunião ainda acreditava que não havia necessidade de corte adicional de juros nas reuniões seguintes do comitê.**

Cinco membros viam os juros terminando 2019 em 1,75% a.a. (sem mudança adicional), cinco viam os juros terminando em 2,00% a.a. (uma alta de 25 pb) e sete viam os juros terminando em 1,50% a.a. (uma queda adicional de 25 pb).

Essa maioria, que optou por não haver mais um corte adicional dos juros em 2019, foi uma surpresa para os mercados. **Atualmente, os preços dos títulos americanos indicam que a maior parte das apostas está em mais uma queda de juros** (60% de chance de queda na reunião de outubro e 40% de chance na reunião de dezembro). Após essa reunião, os discursos dos membros do FOMC seguiram com tom predominantemente hawkish, com apoio de membros que até então eram considerados dovish (como Charles Evans, do Fed de Chicago), o que indica que não devem votar por corte de juros - a não ser que haja uma **substancial piora do cenário econômico.**

Essa divergência, entre o que aparece nos preços de mercado e nos votos do FOMC, pode levar à maior turbulência nos ativos nos próximos meses.

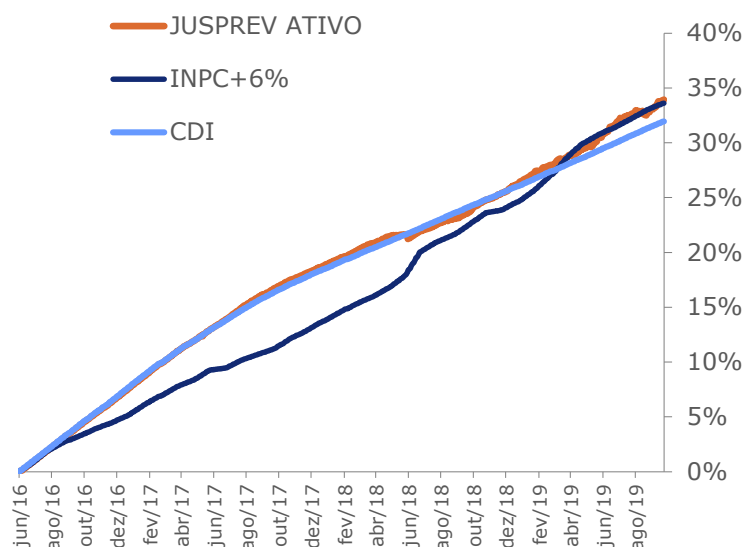


Índices de Mercado

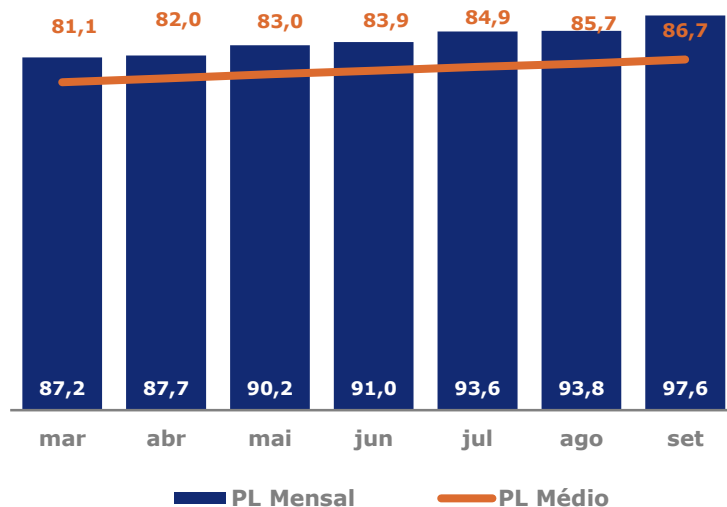
Índice	Agosto	Ano
CDI	0,46%	4,66%
Dólar	0,63%	7,47%
Ibovespa	3,57%	19,18%
IBX	3,21%	20,50%
IBX-50	3,69%	17,61%

Índice	Agosto	Ano
IGP-M	-0,09%	4,02%
IMA-B	2,86%	19,55%
IMA-B 5	1,74%	10,27%
IPCA	-0,04%	2,49%
IRF-M	1,44%	9,99%

Rentabilidade Acumulada



Evolução do Patrimônio



Rentabilidade Mês a Mês

	set/19	ago/19	jul/19	jun/19	mai/19	abr/19	mar/19	fev/19	jan/19	dez/18	nov/18	out/18
Fundo	0,84%	0,20%	0,71%	0,86%	0,81%	0,63%	0,52%	0,48%	0,89%	0,63%	0,52%	0,89%
CDI	0,47%	0,50%	0,57%	0,47%	0,54%	0,52%	0,47%	0,49%	0,54%	0,49%	0,49%	0,54%
% CDI	179,88%	40,05%	124,82%	184,50%	148,84%	121,78%	111,14%	96,24%	163,73%	128,63%	105,79%	164,68%
INPC+6%	0,44%	0,63%	0,63%	0,45%	0,66%	1,09%	1,21%	1,01%	0,87%	0,60%	0,21%	0,91%
Alpha s/ INPC+6%	0,40%	-0,43%	0,07%	0,41%	0,15%	-0,46%	-0,69%	-0,53%	0,02%	0,03%	0,31%	-0,02%

	2019	2018	6 meses	12 meses	Desde o início
Fundo	6,09%	6,30%	4,12%	8,29%	33,92%
CDI	4,67%	6,42%	3,11%	6,28%	31,93%
% CDI	130,60%	98,10%	132,62%	132,01%	106,21%
INPC+6%	7,21%	9,59%	3,96%	9,07%	33,62%
Alpha s/ INPC+6%	-1,12%	-3,29%	0,16%	-0,79%	0,30%

Comentário do mês

No contexto externo de forma geral, os PMIs de serviços nas principais economias vieram sólidos. A questão da guerra comercial EUA-China teve um alento com os países mostrando disposição na retomada das discussões. E finalizando os estímulos na China e um BCE mais dove diminuem os riscos de recessão global pra frente. Nesse contexto os ativos de risco recuperam parte de suas perdas do mês agosto. No cenário doméstico o BCB entregou mais um corte de juros com projeções de inflação muito doves.

Posicionamento do fundo

Composição por Modalidade

Discriminação	Financeiro	% PL
Títulos Públicos	R\$ 7.899.873,14	8,10%
LFT	R\$ 1.075.455,89	1,10%
OVER	R\$ 6.824.417,25	6,99%
Títulos Privados	R\$ 18.082.330,16	18,53%
Letra Financeira	R\$ 8.183.515,07	8,39%
Debênture	R\$ 9.898.815,09	10,14%
Cotas de Fundos	R\$ 71.599.928,25	73,37%
Crédito	R\$ 12.796.850,45	13,11%
SUL AMERICA CREDITO ATIVO	R\$ 8.205.078,62	8,41%
SUL AMERICA EXCELLENCE FI RF CRED PRIV	R\$ 4.591.771,83	4,71%
Renda Fixa Institucional	R\$ 14.473.132,93	14,83%
SUL AMERICA RENDA FIXA ATIVO FI	R\$ 14.473.132,93	14,83%
Renda Fixa Índices	R\$ 13.889.368,83	14,23%
SUL AMERICA INFLATIE FI RENDA FIXA LP	R\$ 5.378.683,13	5,51%
SUL AMERICA JURO REAL CURTO FI RF LP	R\$ 8.510.685,70	8,72%
Multimercado Institucional	R\$ 16.584.489,19	17,00%
SUL AMÉRICA EVOLUTION FIM	R\$ 16.584.489,19	17,00%
Multimercado Estruturado	R\$ 10.180.020,02	10,43%
SUL AMERICA APOLLO FI MULTIMERCADO	R\$ 10.180.020,02	10,43%
Ações	R\$ 3.676.066,83	3,77%
SUL AMERICA EQUITIES FIA	R\$ 3.676.066,83	3,77%
Patrimônio Líquido	R\$ 97.582.131,55	100,0%

Composição da Carteira de Crédito

	Vencimento	Indexador	% do Indexador	% PL	Financeiro
Letra Financeira				8,39%	R\$ 8.183.515,07
BANCO VOTORANTIM S.A.	01/10/2020	CDI	105,00	2,30%	R\$ 2.239.775,08
PORTOSEG S/A	11/12/2020	CDI	105,00	0,52%	R\$ 506.706,49
BANCO BRADESCO SA	21/11/2022	CDI	115,00	1,41%	R\$ 1.371.175,29
BANCO DO BRASIL SA	17/05/2021	CDI	115,00	0,64%	R\$ 622.872,34
BANCO BRADESCO SA	15/03/2024	CDI	120,00	1,68%	R\$ 1.637.646,32
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	10/09/2024	CDI	114,00	1,85%	R\$ 1.805.339,55
Debênture				10,14%	R\$ 9.898.815,09
CCR S.A.	15/06/2020	CDI	107,50	0,71%	R\$ 692.196,88
CCR S.A.	15/11/2022	CDI	100 + 0,95	0,57%	R\$ 558.525,30
SABESP	15/06/2020	CDI	100 + 0,60	0,29%	R\$ 278.577,66
CPFL	18/05/2023	CDI	107,50	1,75%	R\$ 1.703.198,07
DASA	25/08/2022	CDI	108,00	0,55%	R\$ 533.509,83
ENEL DISTRIBUIÇÃO SÃO PAULO	13/09/2023	CDI	111,00	1,12%	R\$ 1.088.769,72
LOCALIZA RENT A CAR SA	15/05/2022	CDI	107,25	0,16%	R\$ 151.336,62
LOCALIZA RENT A CAR SA	12/01/2022	CDI	111,50	1,14%	R\$ 1.110.905,89
LOCALIZA RENT A CAR SA	15/02/2023	CDI	109,35	0,93%	R\$ 911.482,59
NATURA COSMETICOS S/A	21/09/2021	CDI	110,50	1,61%	R\$ 1.573.782,84
PETROBRAS	15/08/2022	CDI	106,75	0,57%	R\$ 560.007,52
SABER	15/08/2021	CDI	100 + 0,75	0,31%	R\$ 303.551,00
TAESA	15/09/2020	CDI	105,00	0,44%	R\$ 432.971,17
Carteira			Taxa Média*	% PL	Financeiro
Títulos Privados			110,93%	18,53%	R\$ 18.082.330,16

*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.

Posicionamento do fundo

Fundos

Fundos	% PL	set/19	2019	12M
Renda Fixa				
SUL AMÉRICA RENDA FIXA ATIVO	14,83%	0,70%	5,50%	7,80%
% CDI		151,33%	117,91%	124,30%
Crédito Privado				
SUL AMÉRICA CRÉDITO ATIVO	8,41%	0,48%	5,14%	6,81%
% CDI		104,00%	110,14%	108,51%
SULAMÉRICA EXCELLENCE FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	4,71%	0,46%	4,93%	6,72%
% CDI		99,14%	105,78%	107,12%
Multimercado 4.661				
SULAMÉRICA EVOLUTION FI MULTIMERCADO	17,00%	0,69%	5,13%	7,17%
%CDI		148,29%	110,06%	114,30%
Multimercado Estruturado				
SULAMÉRICA APOLLO FI MULTIMERCADO	10,43%	0,77%	7,62%	10,51%
%CDI		165,67%	163,33%	167,53%
Renda Fixa Índices				
SULAMÉRICA INFLATIE FI RENDA FIXA LP	5,51%	2,59%	18,97%	30,19%
Alpha IMA-B		-0,27%	-0,58%	-1,18%
SULAMÉRICA JURO REAL CURTO FI RENDA FIXA LP	8,72%	1,75%	11,11%	17,06%
Alpha IMA-B 5		0,01%	0,84%	1,66%
Ações				
SULAMÉRICA EQUITIES FI AÇÕES	3,77%	2,00%	30,40%	46,82%
Alpha Ibovespa		-1,57%	11,22%	14,80%

Expediente

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

Informações: Maria Augusta - mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br
Guilherme Schiavi – guilherme.schiavi@sulamerica.com.br

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Economia Brasileira

A depreciação da taxa de câmbio brasileira foi consideravelmente alta desde a metade de julho. **Diante do dólar, o real perdeu 11,3% de valor de 15 de julho a 30 de setembro**, sendo uma das moedas mais desvalorizadas no período.

A desqualificação do real durante essas semanas foi especialmente intrigante por diferir do que ocorria nas últimas décadas, já que não foi acompanhada (ou causada) por uma piora do risco país. Medido pelo CDS, **o risco país, no Brasil, na verdade, ficou menor após a aprovação da reforma da Previdência no primeiro turno na Câmara dos Deputados**, em meados de julho. O CDS passou de 180 pontos, no final de maio, para 130 pontos nos três meses seguintes. Mesmo em comparação à média dos países emergentes, o risco Brasil recuou, passando de 30 para 13-23 pontos.

O real, como mencionado, não foi a única moeda a se depreciar diante do dólar. Basicamente, **todas as moedas do mundo perderam valor diante da divisa americana no período. As principais razões foram aversão ao risco** - e isso pode ser visto no fato de o iene e o franco suíço terem sido algumas das moedas que menos depreciaram, servindo também como refúgio seguro -; **diferencial de crescimento** - com a economia dos EUA desacelerando menos do que as outras -; e **diferencial de juros** - com os

juros nos EUA ainda sendo maiores do que nas principais economias desenvolvidas. **Diante das outras moedas emergentes, o real se depreciou 4,2%** no período já mencionado, ou seja, mais de 60% da desvalorização pode ser explicada pelo movimento internacional do dólar diante de outras moedas.

Uma das razões para o real apresentar pior performance desde a segunda metade de julho pode ser o diferencial de juros. Nos últimos 20 anos, a moeda brasileira serviu para fazer o carry trade com o exterior, ou seja, o distintivo de juros favorecia o investimento em reais com a tomada de dívida em moeda estrangeira. Com a taxa Selic recuando nos últimos meses para patamares nunca antes vistos, e com o Banco Central iniciando um novo ciclo de corte de juros, a discrepância ficou menor e deve diminuir ainda mais nos próximos meses. Isso tem resultado em mudanças no perfil de dívida das empresas brasileiras, com troca da dívida denominada em dólares por dívida em reais, o que pressiona a taxa de câmbio.

Assim, a taxa de câmbio brasileira se depreciou bastante ao longo dos últimos três meses. Diversos fatores explicam esse movimento, que é diferente do que ocorreu no passado, quando a influência veio do menor diferencial de juros e não por uma valorização internacional do dólar.

Economia Internacional

O FOMC (Comitê de Política Monetária do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA) reduziu a taxa de juros em 25 pb, na reunião de 18 de setembro, para 1,75% a.a.. Esse movimento era amplamente esperado pelos mercados, entretanto parte da comunicação do comitê teve um tom mais hawkish do que o previsto pelos mercados.

A decisão para cortar a taxa de juros não foi unânime. Um dos membros (Bullard) votou por uma queda mais agressiva dos juros, de 50 pb, enquanto dois outros (George e Rosengren) votaram pela manutenção de juros.

No material complementar à decisão do FOMC, a desunião de seus membros ficou mais aparente. Mais especificamente no dot plot, em que todas as projeções dos membros do comitê para taxa de juros ficaram explicitadas. O dot plot mostrou uma divisão entre os membros do FOMC para o nível da Fed Funds Rate em 2019. **A maior parte dos participantes da reunião ainda acreditava que não havia necessidade de corte adicional de juros nas reuniões seguintes do comitê.**

Cinco membros viam os juros terminando 2019 em 1,75% a.a. (sem mudança adicional), cinco viam os juros terminando em 2,00% a.a. (uma alta de 25 pb) e sete viam os juros terminando em 1,50% a.a. (uma queda adicional de 25 pb).

Essa maioria, que optou por não haver mais um corte adicional dos juros em 2019, foi uma surpresa para os mercados. **Atualmente, os preços dos títulos americanos indicam que a maior parte das apostas está em mais uma queda de juros** (60% de chance de queda na reunião de outubro e 40% de chance na reunião de dezembro). Após essa reunião, os discursos dos membros do FOMC seguiram com tom predominantemente hawkish, com apoio de membros que até então eram considerados dovish (como Charles Evans, do Fed de Chicago), o que indica que não devem votar por corte de juros - a não ser que haja uma **substancial piora do cenário econômico.**

Essa divergência, entre o que aparece nos preços de mercado e nos votos do FOMC, pode levar à maior turbulência nos ativos nos próximos meses.

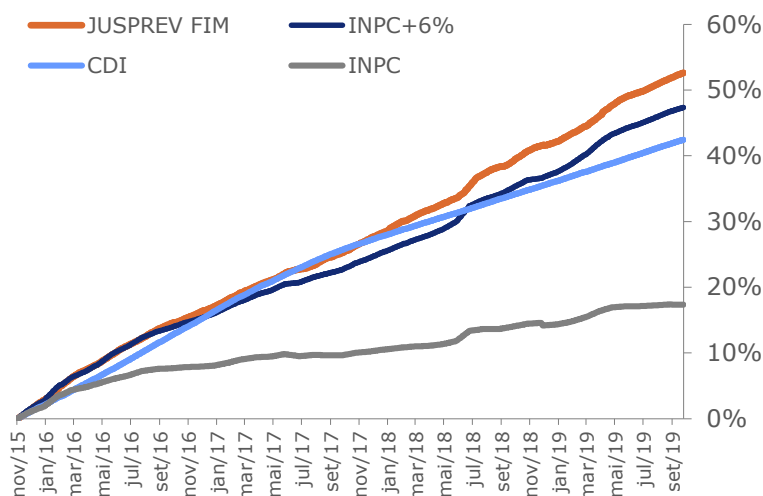


Índices de Mercado

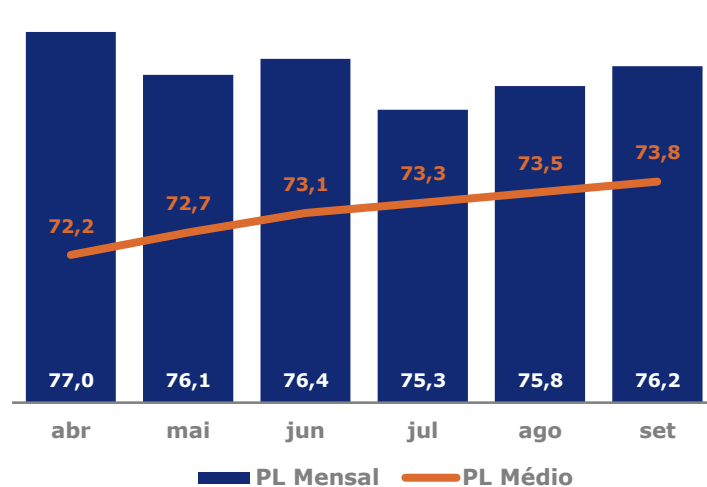
Índice	Agosto	Ano
CDI	0,46%	4,66%
Dólar	0,63%	7,47%
Ibovespa	3,57%	19,18%
IBX	3,21%	20,50%
IBX-50	3,69%	17,61%

Índice	Agosto	Ano
IGP-M	-0,09%	4,02%
IMA-B	2,86%	19,55%
IMA-B 5	1,74%	10,27%
IPCA	-0,04%	2,49%
IRF-M	1,44%	9,99%

Rentabilidade Acumulada



Evolução do Patrimônio



Rentabilidade Mês a Mês

	set/19	ago/19	jul/19	jun/19	mai/19	abr/19	mar/19	fev/19	jan/19	dez/18	nov/18
Fundo	0,57%	0,67%	0,70%	0,45%	0,92%	1,27%	0,99%	0,77%	0,83%	0,38%	0,62%
INPC+6%	0,44%	0,63%	0,63%	0,45%	0,66%	1,09%	1,21%	1,01%	0,87%	0,60%	0,21%
Alpha s/ INPC+6%	0,13%	0,04%	0,06%	0,00%	0,26%	0,19%	-0,23%	-0,24%	-0,04%	-0,23%	0,41%
INPC	-0,05%	0,12%	0,10%	0,01%	0,15%	0,60%	0,77%	0,54%	0,36%	-0,23%	0,12%
Alpha s/ INPC	0,62%	0,55%	0,60%	0,44%	0,77%	0,67%	0,22%	0,23%	0,47%	0,61%	0,50%
CDI	0,47%	0,50%	0,57%	0,47%	0,54%	0,52%	0,47%	0,49%	0,54%	0,49%	0,49%
% CDI	122,05%	133,89%	122,80%	96,58%	168,95%	245,98%	210,48%	155,39%	153,60%	76,57%	125,73%

	2019	2018	6 meses	12 meses	Desde o início
Fundo	7,40%	10,67%	4,67%	9,72%	52,61%
INPC+6%	6,83%	9,59%	3,96%	9,07%	47,35%
Alpha s/ INPC+6%	0,57%	1,08%	0,71%	0,64%	5,26%
INPC	2,63%	3,43%	0,93%	2,92%	17,32%
Alpha s/ INPC	4,78%	7,24%	3,74%	6,79%	35,29%
CDI	4,67%	6,42%	3,11%	6,28%	42,44%
% CDI	158,64%	166,13%	150,36%	154,79%	123,97%

Comentário do mês

No contexto externo de forma geral, os PMIs de serviços nas principais economias vieram sólidos. A questão da guerra comercial EUA-China teve um alento com os países mostrando disposição na retomada das discussões. E finalizando os estímulos na China e um BCE mais dove diminuem os riscos de recessão global pra frente. Nesse contexto os ativos de risco recuperam parte de suas perdas do mês agosto. No cenário doméstico o BCB entregou mais um corte de juros com projeções de inflação muito doves.

Posicionamento do fundo

Composição por Modalidade

Discriminação	Financeiro	% PL
Títulos Públicos	R\$ 75.812.376,49	100%
NTN-B	R\$ 75.614.234,95	99,74%
Over	R\$ 198.141,54	0,26%

Composição da Carteira de NTN-Bs

Ativo	Indexador	Compra	Vencimento	Financeiro	Taxa % a.a
NTN-B	IPCA	09/11/2015	15/08/2020	R\$ 3.232.100,65	7,17%
NTN-B	IPCA	09/11/2015	15/08/2022	R\$ 5.986.413,43	7,43%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2023	R\$ 6.046.635,07	7,35%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2035	R\$ 6.041.667,98	7,00%
NTN-B	IPCA	11/11/2015	15/05/2023	R\$ 1.494.402,37	7,38%
NTN-B	IPCA	18/11/2015	15/05/2023	R\$ 6.396.364,41	7,18%
NTN-B	IPCA	01/12/2015	15/08/2022	R\$ 1.697.528,00	7,52%
NTN-B	IPCA	01/12/2015	15/08/2022	R\$ 597.278,37	7,52%
NTN-B	IPCA	14/12/2015	15/05/2035	R\$ 293.630,15	7,31%
NTN-B	IPCA	21/12/2015	15/05/2035	R\$ 1.044.636,39	7,44%
NTN-B	IPCA	29/12/2015	15/05/2035	R\$ 585.739,06	7,34%
NTN-B	IPCA	29/12/2015	15/05/2035	R\$ 146.434,77	7,34%
NTN-B	IPCA	30/12/2015	15/05/2045	R\$ 1.135.311,13	7,32%
NTN-B	IPCA	13/01/2016	15/05/2035	R\$ 658.808,64	7,34%
NTN-B	IPCA	11/02/2016	15/05/2035	R\$ 2.009.555,00	7,40%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 85.557,02	7,28%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 1.226.317,35	7,28%
NTN-B	IPCA	01/03/2016	15/05/2045	R\$ 199.633,06	7,28%
NTN-B	IPCA	16/03/2016	15/08/2050	R\$ 1.321.995,82	6,82%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2023	R\$ 3.735.931,60	6,38%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2055	R\$ 4.665.048,39	6,38%
NTN-B	IPCA	29/03/2016	15/05/2023	R\$ 982.543,95	6,40%
NTN-B	IPCA	22/11/2016	15/05/2021	R\$ 988.029,57	6,41%
NTN-B	IPCA	31/05/2017	15/08/2026	R\$ 1.590.959,61	5,65%
NTN-B	IPCA	29/11/2017	15/05/2035	R\$ 10.671.002,51	5,28%
NTN-B	IPCA	19/06/2018	15/05/2055	R\$ 1.345.375,02	5,91%
NTN-B	IPCA	22/08/2018	15/08/2030	R\$ 2.125.466,85	5,65%
NTN-B	IPCA	24/12/2018	15/08/2024	R\$ 1.355.462,46	4,47%
NTN-B	IPCA	24/12/2018	15/05/2045	R\$ 1.393.348,82	5,02%
NTN-B	IPCA	02/01/2019	15/05/2045	R\$ 2.172.814,61	4,98%
NTN-B	IPCA	15/01/2019	15/08/2050	R\$ 2.401.219,54	4,60%
NTN-B	IPCA	15/01/2019	15/05/2045	R\$ 1.987.060,71	4,62%

Expediente

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

Informações: Maria Augusta - mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br
Guilherme Schiavi – guilherme.schiavi@sulamerica.com.br

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Cenário Econômico:

No mês de setembro, os bancos centrais das economias desenvolvidas reforçaram os estímulos monetários, contribuindo, por ora, para a contenção dos temores de uma desaceleração mais acentuada da atividade global. O Federal Reserve (Fed) realizou mais um corte de 0,25% na taxa básica americana e o Banco Central Europeu (BCE) anunciou, além do corte de 0,10% na taxa de depósitos, um novo programa de compra de títulos. Porém, apesar dos esforços monetários, os sinais de enfraquecimento na atividade global, principalmente na indústria, permanecem.

Os questionamentos quanto à capacidade dos bancos centrais em estimular as economias pelo canal monetário têm sido cada vez mais frequentes. Mario Draghi, presidente do BCE, fez um explícito apelo aos governos europeus no sentido de expandir os gastos fiscais, o que, no momento, seria o canal mais eficiente para estimular as economias da região. A taxa de depósitos já está em terreno negativo e reduções adicionais, apesar de ajudarem a economia, têm retornos decrescentes. Porém, na ausência do braço fiscal, o BCE anunciou um programa de compra de títulos sem uma data definida para ser concluído, se comprometendo a manter o programa até que a inflação se aproxime da meta “de maneira robusta”. Dado que a inflação permanece bem fraca na região, sem perspectivas concretas de aumento, é provável que tenhamos expansão monetária por um longo período.

A economia da zona do euro continua dando sinais de fraqueza, cada vez mais frequentes. A desaceleração da indústria global atingiu em cheio a Alemanha, que é a principal economia da região. Além disso, as incertezas acerca do Brexit estão cada vez mais elevadas à medida que nos aproximamos do final de outubro, data limite para que haja um acordo. O Primeiro Ministro Boris Johnson permanece usando todos os artifícios possíveis para concretizar a saída da União Europeia a qualquer preço, o que tem sido combatido pelo Parlamento em alguma medida.

Por outro lado, a economia americana continua mostrando um forte dinamismo do consumo, o que tem contribuído para um sólido ritmo de crescimento. Há sinais de que a fraqueza global está contaminando alguns setores, principalmente a indústria e os investimentos mais relacionados ao setor manufatureiro ou aqueles com laços mais fortes com a China, afetados pelas incertezas quanto aos rumos da guerra comercial. Esse dualismo que tem sido observado na atividade americana tem mantido o Fed cauteloso, justificando os cortes de juros realizados até o momento, porém tem impedido uma postura mais dovish por parte do banco central, dado que a economia permanece crescendo em ritmo satisfatório. Essa postura mais conservadora quanto a um afrouxamento monetário mais agressivo diante da resiliência da demanda doméstica, em um momento de fraqueza global tão pronunciada, tem mantido o dólar forte globalmente.

Os riscos para o crescimento global, apesar do suporte dos bancos centrais, permanecem no radar. No mês de setembro houve um recuo das tensões comerciais, com sinalizações positivas da China e dos Estados Unidos na direção de um acordo. Porém, não acreditamos na possibilidade de um acordo definitivo, o que manterá a incerteza presente. Além disso, o ataque às instalações de petróleo da Arábia Saudita trouxe outro risco para um mercado extremamente importante para a atividade global, aumentando as tensões no Oriente Médio. Dessa forma, a cautela quanto ao cenário global permanece.

No Brasil, os indicadores econômicos têm reforçado a percepção de recuperação gradual da atividade doméstica, o que foi corroborado pelo resultado do PIB do 2º trimestre, onde o investimento mostrou sinais de recuperação. A melhora que vemos ainda é incipiente e os níveis de atividade permanecem deprimidos, mas há diversas indicações de que estamos no caminho certo. Além disso, o governo continua avançando na agenda de reformas econômicas, o que deverá contribuir para alavancar o investimento. O leilão de áreas de exploração de petróleo, além das concessões e privatizações, será relevante nesse processo. A reforma da Previdência, por outro lado, tem enfrentado contratempos, mas nada que afete de forma relevante o quadro de ajuste fiscal.

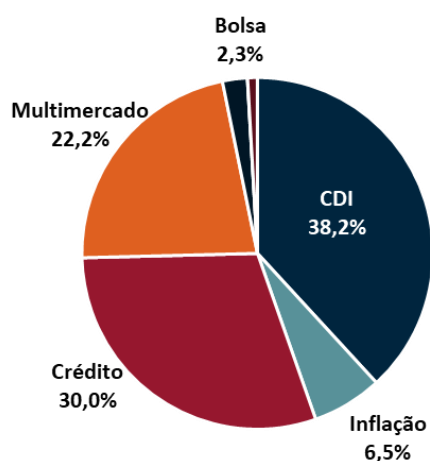
O ambiente inflacionário continua favorável, permitindo um novo corte de juros pelo Banco Central. Mais relevante do que a decisão em si, foi a divulgação das projeções, que mostraram um quadro extremamente tranquilo para a inflação, com projeções abaixo do centro da meta ao longo do horizonte relevante para a política monetária, em todos os cenários avaliados. A depreciação cambial, por ter sido acompanhada pela queda dos preços das commodities internacionais em dólar, não preocupou a autoridade monetária. Desse modo, os sinais na direção de cortes adicionais foram claros, possivelmente abaixo de 5%.

Esse cenário de recuperação gradual da atividade doméstica e de manutenção do ambiente de reformas, aliado ao ambiente inflacionário favorável que deverá permitir redução adicional nas taxas de juros, tende a favorecer os ativos domésticos em termos relativos.

Composição do fundo:

Classe	Fundos	%PL	
CDI	Icatu Vanguarda Gold FI RF LP	38,2%	38,2%
Inflação	Icatu Vanguarda Inflação Curta FIRF	3,5%	6,5%
	Icatu Vanguarda RF CP Inflação	2,9%	
Crédito	Icatu Vanguarda Crédito Privado FI RF LP	30,0%	30,0%
Multimercado	Icatu Vanguarda Macro	14,2%	22,2%
	Icatu Vanguarda Estratégia	8,0%	
Bolsa	Icatu Vanguarda IBX	1,9%	2,3%
	Icatu Vanguarda Dividendos	0,4%	
FIDC's*	FIDC Mult. Italia	0,0%	0,0%
Caixa	-	0,9%	0,9%

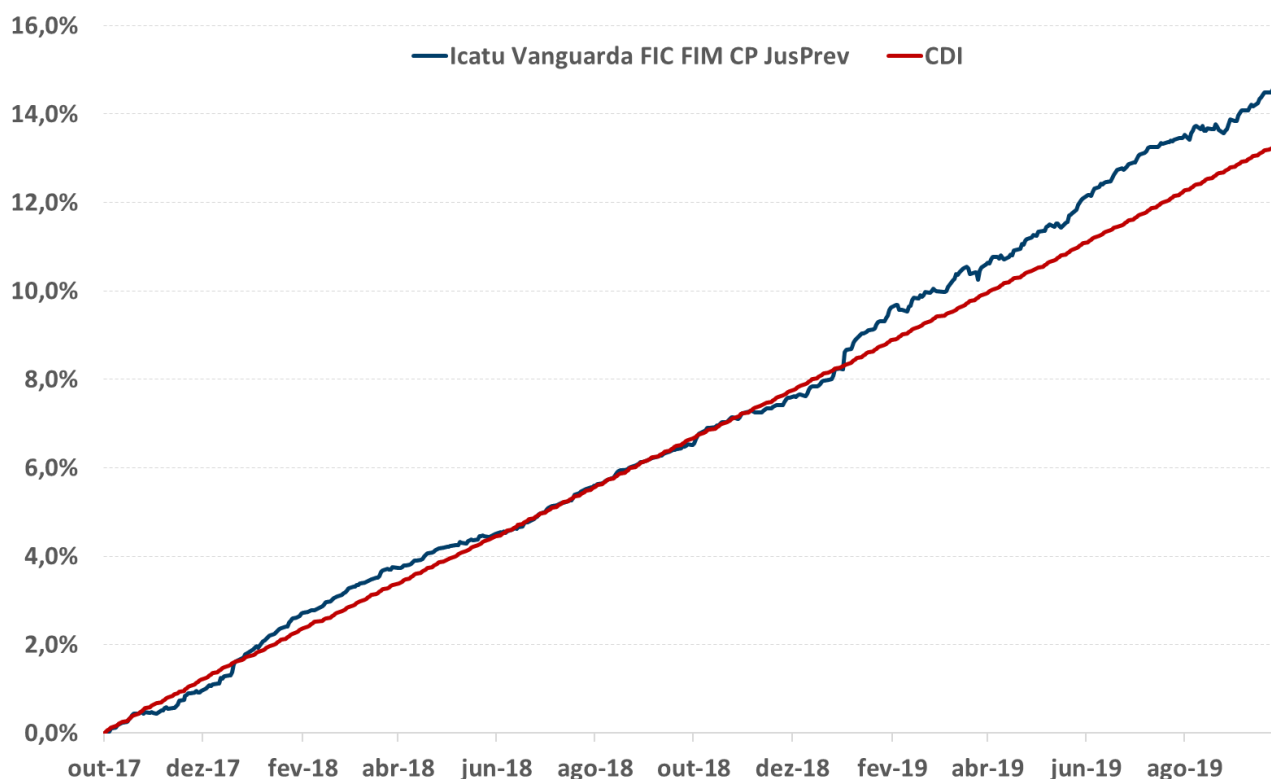
* Ressaltando que os FIDC's foram herdados da gestão anterior.



Movimentações:

FI	Financeiro	Data Movimento	% Fundo	Tipo de Mov.	Data Cotização (Resgate)	Data Liquidação (Resgate)
CRÉDITO CDI	485.000,00	11/09/2019	0,50%	Macro-Alocação	-	-
GOLD RF	- 485.000,00	11/09/2019	-0,50%	Macro-Alocação	11/09/2019	11/09/2019
DIVIDENDOS	- 505.000,00	27/09/2019	-0,52%	Macro-Alocação	30/09/2019	02/10/2019
GOLD RF	- 415.000,00	27/09/2019	-0,43%	Macro-Alocação	27/09/2019	27/09/2019
IBX	415.000,00	27/09/2019	0,43%	Macro-Alocação	-	-

Rentabilidade acumulada do fundo:



	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2018
Jusprev	0,84%	0,51%	0,57%	0,42%	0,27%	0,48%	0,55%	0,55%	0,36%	0,62%	0,37%	0,62%	6,33%
CDI	0,58%	0,47%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	6,42%
% CDI	143,34%	108,67%	106,30%	81,31%	52,34%	92,42%	101,87%	97,04%	77,88%	113,90%	75,12%	126,19%	98,60%

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2019
Jusprev	1,22%	0,41%	0,46%	0,67%	0,75%	0,69%	0,53%	0,37%	0,65%				5,89%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,46%				4,66%
% CDI	225,00%	82,47%	97,19%	128,64%	137,46%	148,15%	93,07%	73,49%	140,51%				126,29%

Rentabilidade Individual dos Fundos:

	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18	2018
Icatu Vanguarda Gold FI RF LP	0,58%	0,47%	0,54%	0,50%	0,48%	0,49%	0,52%	0,56%	0,47%	0,56%	0,50%	0,58%	6,44%
Icatu Vanguarda Macro FIM	2,03%	1,10%	0,34%	0,13%	0,31%	1,02%	0,21%	0,62%	0,01%	0,73%	-0,36%	0,32%	6,63%
Icatu Vanguarda Estratégia FIM	1,25%	0,48%	0,58%	0,50%	0,16%	0,88%	0,38%	0,67%	0,12%	0,54%	0,08%	0,37%	6,18%
Icatu Vanguarda Crédito Privado FI RF LP	0,56%	0,47%	0,53%	0,47%	0,56%	0,52%	0,48%	0,58%	0,49%	0,58%	0,54%	0,61%	6,57%
CDI	0,58%	0,47%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	6,42%
Icatu Vanguarda Dividendos FIA	8,84%	-0,54%	4,01%	-1,06%	-10,52%	-4,03%	5,36%	-1,49%	0,50%	13,18%	5,30%	2,28%	21,64%
IBX	10,74%	0,42%	0,08%	0,82%	-10,91%	-5,20%	8,84%	-3,12%	3,23%	10,42%	2,66%	-1,29%	15,42%
Icatu Vanguarda RF CP Inflação	1,37%	0,55%	1,66%	0,53%	-1,28%	0,41%	1,57%	0,03%	0,73%	2,94%	0,29%	1,32%	10,54%
Icatu Vanguarda Inflação Curta RF	1,35%	0,54%	1,65%	0,41%	-1,62%	0,45%	1,47%	-0,23%	0,85%	3,15%	0,14%	1,38%	9,86%
IMA-B5	1,33%	0,54%	1,62%	0,42%	-1,56%	0,45%	1,48%	-0,26%	0,89%	3,10%	0,14%	1,36%	9,87%
Icatu Vanguarda Inflação Longa RF	4,97%	0,56%	0,38%	-0,66%	-4,73%	-1,12%	3,12%	-0,52%	-1,08%	10,69%	1,53%	1,85%	15,17%
IMA-B5+	4,95%	0,56%	0,38%	-0,63%	-4,65%	-1,08%	3,15%	-0,52%	-1,03%	10,66%	1,52%	1,88%	15,41%

	jan/19	fev/19	mar/19	abr/19	mai/19	jun/19	jul/19	ago/19	set/19	out/19	nov/19	dez/19	2019
Icatu Vanguarda Gold FI RF LP	0,58%	0,51%	0,48%	0,54%	0,56%	0,47%	0,57%	0,48%	0,47%				4,75%
Icatu Vanguarda Macro FIM	1,81%	0,13%	0,41%	0,67%	1,07%	0,94%	0,28%	-0,03%	0,76%				6,19%
Icatu Vanguarda Estratégia FIM	1,20%	0,17%	0,27%	0,45%	0,70%	0,76%	0,34%	0,03%	0,59%				4,62%
Icatu Vanguarda Crédito Privado FI RF LP	0,61%	0,53%	0,49%	0,55%	0,57%	0,48%	0,57%	0,51%	0,46%				4,89%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,46%				4,66%
Icatu Vanguarda Dividendos FIA	12,32%	-1,97%	-0,81%	3,61%	2,33%	5,06%	2,32%	1,47%	2,64%				29,63%
Icatu Vanguarda IBX FIA	10,92%	-1,56%	-0,18%	1,20%	1,15%	4,28%	0,93%	0,21%	3,43%				21,72%
IBX	10,71%	-1,76%	-0,11%	1,06%	1,14%	4,10%	1,17%	-0,16%	3,21%				20,50%
Icatu Vanguarda RF CP Inflação	1,53%	0,62%	0,76%	1,10%	1,41%	1,68%	0,87%	0,12%	1,61%				10,11%
Icatu Vanguarda Inflação Curta RF	1,54%	0,52%	0,76%	1,08%	1,40%	1,73%	0,92%	0,02%	1,74%				10,13%
IMA-B5	1,54%	0,55%	0,78%	1,11%	1,39%	1,72%	0,97%	0,05%	1,74%				10,27%
Icatu Vanguarda Inflação Longa RF	6,58%	0,52%	0,38%	1,75%	5,14%	5,04%	1,44%	-0,81%	3,73%				26,16%
IMA-B5+	6,61%	0,55%	0,43%	1,79%	5,20%	5,06%	1,51%	-0,77%	3,73%				26,55%