



1- Cenário Macroeconômico Externo

Queda do petróleo pode impulsionar crescimento global, mas pressiona bancos centrais.

EUA: crescimento segue firme, mercado de trabalho forte e o Federal Reserve deve aumentar os juros em junho/2015 - O aumento da renda disponível das famílias, devido aos preços de petróleo menores, deve compensar a queda do saldo comercial. O mercado de trabalho continua melhorando, com a geração de 2,9 milhões de vagas em 2014, o melhor desempenho desde 1999. As estimativas são que o PIB de 2014 tenha crescido 2,3% e que em 2015 tenha um crescimento de 3,0%.

Europa: BCE indicou que novas medidas de estímulo serão divulgadas no 1T 2015 - O choque do petróleo pressiona ainda mais a inflação para baixo. Com crescimento econômico baixo e mercado de trabalho fraco, as expectativas continuarão abaixo da meta. As projeções para o PIB de 2014, 2015 e 2016 foram reduzidas para 0,8%, 1,0% e 1,5%, respectivamente. Medidas adicionais de relaxamento monetário serão anunciadas no início de 2015 e deverão incluir um novo programa de compra de ativos.

China: desaceleração moderada e mudanças na política monetária - A economia mostra sinais de desaceleração: setor imobiliário mais fraco e produção industrial perdendo força. Neste ambiente, o banco central chinês (PBoC) reduziu as taxas de juros, o que pode ser entendido como um sinal em direção a estímulos monetários mais abrangentes (especialmente através de cortes no depósito compulsório). A expectativa é que o PIB tenha crescido 7,4% em 2014 e que atinja 7,0% em 2015.

Mercados emergentes: cenário de dólar forte - À medida que o aumento de juros pelo Federal Reserve se torne mais próximo, as moedas emergentes devem continuar depreciando. Os preços de commodities perto dos níveis atuais pressionam ainda mais a taxa de câmbio e são um risco ao crescimento econômico em 2015.

2- Cenário Macroeconômico Doméstico

O cenário externo menos favorável, o crescimento limitado, a inflação alta com necessidade de ajuste de preços administrados e a piora das contas públicas e externas impõem ajustes macroeconômicos, com limitado espaço de manobra. Em dezembro, o governo iniciou um conjunto de medidas de ajuste para a economia, que incluem elevação de taxa de juros e alteração de regras de acesso a benefícios sociais.

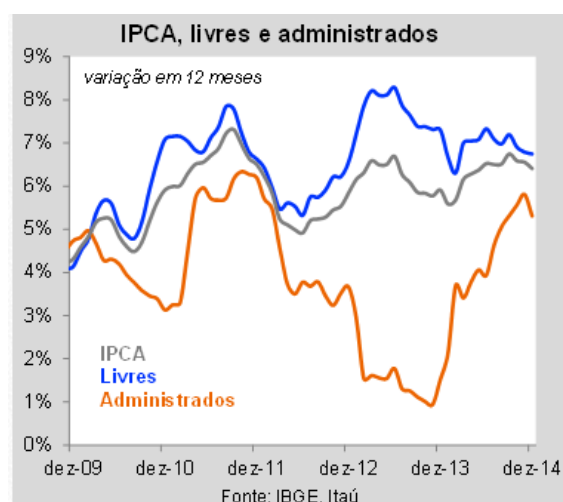
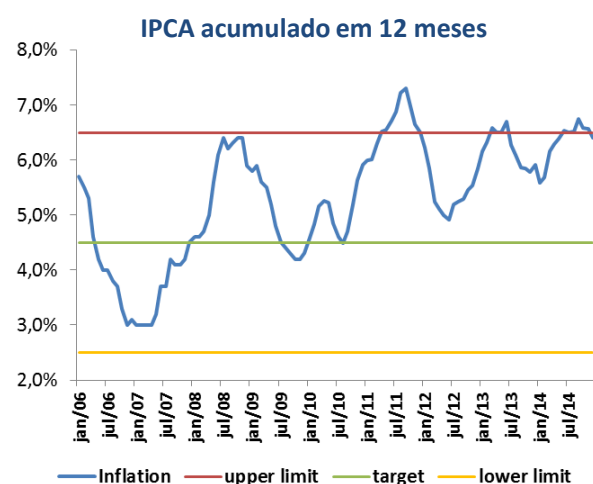
Governo anuncia um conjunto de medidas - O Conselho Monetário nacional elevou a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) em 0,50 p.p. para 5,50% e aumentou as taxas de juros dos empréstimos do BNDES. O Banco Central acelerou o ritmo de alta da taxa Selic e indicou aumentos adicionais à frente. No lado fiscal, o ministro indicado Joaquim Levy confirmou a meta de superávit primário de BRL 66 bilhões (1,2% do PIB). Foram alteradas regras de acesso a programas sociais como seguro-desemprego, abono salarial e pensão por morte, para reduzir as despesas. Novas medidas, especialmente no campo fiscal, são esperadas para os próximos meses.

Copom diz que fará “o que for necessário” para uma trajetória declinante da inflação - O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) acelerou o ritmo de alta da taxa Selic para 0,50 p.p., levando a taxa básica para 11,75% ao ano. Após indicar, na ata, que qualquer esforço adicional seria implementado “com parcimônia”, no relatório de inflação publicado na semana seguinte o Copom passou a dizer que “fará o que for necessário para que em 2015 a inflação entre em longo período de declínio”. O mercado acredita que a sinalização do Copom é compatível com um cenário de alta de 0,5 p.p. na próxima reunião, e uma alta final de 0,25 p.p. em março, levando a Selic para 12,50%.

Déficit em conta corrente atinge 4% do PIB em novembro - O déficit em transações correntes de novembro somou USD 9,3 bilhões, superando as expectativas. Acumulado em 12 meses, o déficit atingiu 4,0% do PIB. Houve entrada de USD 4,6 bilhões de Investimento Estrangeiro Direto (IED) mantendo o fluxo acumulado em 12 meses próximo a 2,9% do PIB. A necessidade de financiamento externo (medida pela diferença entre o déficit em conta corrente e o IED) é de 1,2% do PIB, a maior desde 1998.

Sector público tem déficit primário em novembro - Os resultados fiscais de novembro surpreenderam negativamente, com o sector público consolidado atingindo um déficit primário de BRL 8,1 bilhões. Além do já esperado pagamento atrasado de precatórios (BRL 6,1 bi), o crescimento das despesas federais discricionárias foi decisivo para o resultado negativo no mês. A arrecadação do Refis (BRL 8,1 bi) evitou um resultado ainda pior. O primário acumulado em 12 meses recuou a -0,2% do PIB e estima-se que o déficit primário recorrente (que exclui as receitas e despesas atípicas) alcançou -0,7% do PIB.

IPCA encerra 2014 em 6,41% - O índice atingiu 0,78% em dezembro, encerrando o ano com 6,41%, acima do registrado em 2013 (5,91%), mas abaixo do teto da meta de inflação (6,5%). Assim, 2014 foi o décimo ano consecutivo em que o IPCA ficou dentro da meta, embora também tenha sido o quinto ano em que a inflação ficou acima da meta central de 4,5%. A maior contribuição de alta no ano veio dos grupos alimentação e habitação. Os preços livres acumularam alta de 6,7% no ano (7,3% em 2013), enquanto que os preços administrados subiram 5,3% em 2014 (1,5% em 2013).



Produção industrial, mais sinais de fraqueza - A produção industrial surpreendeu negativamente e recuou 0,7% em novembro, atingindo seu nível mais baixo desde junho. Bens de consumo apresentaram queda acentuada. O nível de utilização da capacidade instalada caiu de 82,7% em novembro para 81,3% em dezembro. Não é esperada uma recuperação robusta da produção industrial no curto prazo, devido ao alto nível de estoques da indústria, a desaceleração do consumo e ao nível ainda baixo dos indicadores de confiança.

Taxa de desemprego sobe com aumento da força de trabalho - O índice atingiu 4,8% em novembro, acima da expectativa de mercado. A alta é resultado principalmente do crescimento de 0,8% na força de trabalho, que vinha em queda desde 2013. Ainda não é claro se a maior busca por trabalho será uma tendência. Os salários continuam a crescer em termos reais, aumentando 2,7% em relação ao ano passado, refletindo o fato que o mercado de trabalho permanece apertado.

Câmbio: fatores internos e externos indicam depreciação adicional - No ambiente externo, a queda de preços de commodities continua tendo impacto sobre o BRL e em moedas de países exportadores de commodities. Além disso, a recuperação da economia norte-americana tem fortalecido o USD contra as outras moedas. No caso brasileiro, a deterioração das contas externas deve pesar sobre o BRL ao longo dos próximos anos. O BRL desvalorizou 3,8% em dezembro e 13,4% em 2014, fechando o mês a 2,66 reais por dólar.

Principais Indicadores Macroeconômicos

	2009	2010	2011	2012	2013	2014(f)	2015(f)
GDP							
Real GDP growth	-0,3%	7,5%	2,7%	1,0%	2,5%	0,2%	0,4%
Per capita GDP (USD)	8.469	11.084	12.532	11.279	11.019	10.686	10.120
Labor market							
Unemployment rate (IBGE) -avg	8,1%	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,9%	5,4%
Inflation							
IPCA (IBGE)	4,3%	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	6,6%
Interest rates							
Selic (end of period)	8,75%	10,75%	11,00%	7,25%	10,0%	11,75%	12,50%
Real interest rate	5,4%	3,7%	4,8%	2,4%	2,2%	4,4%	5,5%
Exchange rate							
BRL/USD (year end)	1,74	1,67	1,88	2,04	2,35	2,66	2,80
BRL/USD (year avg.)	2,00	1,76	1,67	1,95	2,16	2,36	2,65
External sector							
Trade Balance (USD bn)	25,4	20,3	29,8	19,5	2,6	-4,0	5,0
- Exports (USD bn)	153,0	201,9	256,0	242,6	242,2	225,0	251,0
- Imports (USD bn)	127,6	181,6	226,2	223,1	239,6	229,0	246,0
Current account (USD bn)	-24,3	-47,5	-52,5	-54,2	-81,4	-86,0	-77,0
Foreign direct investment (USD bn)	25,9	48,5	66,7	65,3	64,0	60,0	60,0
International reserves (USD bn)	239,1	288,6	352,0	379,0	375,8	380,0	380,0
External debt (USD bn)	202,3	255,7	261,5	313,0	323,0	319,0	312,0
Sovereign rating (S&P)	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-
Fiscal accounts							
Primary fiscal result (%GDP)	2,1%	2,8%	3,1%	2,4%	1,9%	0,0%	1,2%
Net public sector debt (%GDP)	42,9%	40,4%	36,5%	35,1%	33,8%	35,9%	37,3%

Fontes Macroeconomia: Itaú, Bradesco, HSBC, Santander, Citibank, Relatório Focus do Banco Central

3- Portfolio de Investimentos – por gestor e por classe de ativo

(BRL mio)

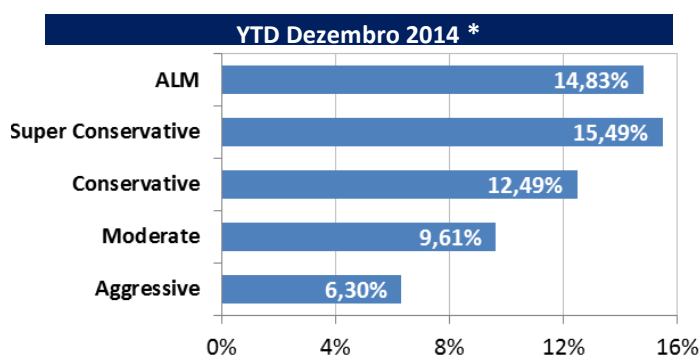
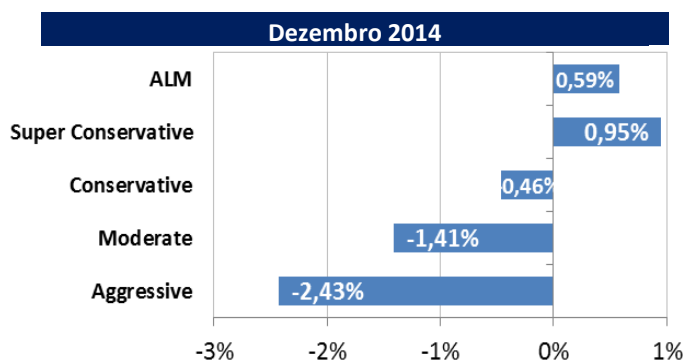
Asset Manager & Funds	Fixed Income			Structured		Equities			Total	
	ALM	IMA-S	IMA-GexC	Hedge Funds	Long & Short	IBrX	Dividends	Value / Growth	\$	%
ARX				1,3					1,3	0,2%
BNP Paribas		180,3			2,6				182,9	22,2%
BBM				1,3					1,3	0,2%
Bradesco (BRAM)	256,2		88,0			5,1			349,4	42,4%
BRZ								2,3	2,3	0,3%
BTG							2,2		2,2	0,3%
Itaú		179,9	88,6						268,5	32,5%
Oceana					2,1	5,2			7,3	0,9%
Pollux								2,0	2,0	0,2%
Safra				0,9					0,9	0,1%
Santander					2,6				2,6	0,3%
Vinci							2,2	2,2	4,3	0,5%
Total	256,2	360,2	176,7	3,4	7,3	10,3	4,4	6,5	824,9	100,0%

4- Portfolio de Investimentos – alocação por perfil de investimento

Período	Alocação por perfil (BRL mio)					Total
	ALM	Super Conservador	Conservador	Moderado	Agressivo	
set-14	263,7	343,0	90,7	109,7	3,2	810,2
out-14	265,3	345,8	91,5	111,5	3,2	817,3
nov-14	257,4	355,8	93,7	114,6	3,4	824,9
dez-14	256,2	358,7	93,3	113,0	3,4	824,6

5- Performance

Profile	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ALM									0,47%	1,08%	0,92%	0,59%	3,09%			
Super Conservative									0,91%	0,93%	0,84%	0,95%	3,68%			
Conservative									-1,31%	1,34%	1,44%	-0,46%	0,98%			
Moderate									-2,97%	1,42%	1,43%	-1,41%	-1,59%			
Aggressive									-4,74%	1,35%	1,30%	-2,43%	-4,57%			



* Incluindo o rendimento de 11,39% de Jan-Ago14, comum a todos perfis

Segment	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ALM									0,47%	1,08%	0,92%	0,59%	3,09%			
Fixed Income																
- IMA-S									0,91%	0,93%	0,93%	0,95%	3,78%			
- IMA-G exC									-1,44%	1,39%	1,44%	-0,52%	0,84%			
Structured																
- Hedge Funds									1,23%	0,26%	1,61%	0,79%	3,94%			
- Long & Short									0,60%	1,08%	0,69%	0,72%	3,12%			
Equities																
- IBrX									-11,01%	2,25%	0,46%	-7,15%	-15,13%			
- Dividends									-7,53%	1,57%	2,19%	-4,13%	-7,99%			
- Value / Growth									-8,62%	1,36%	2,26%	-4,31%	-9,36%			

Indicator	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
CDI (interbank deposit)	0,84%	0,78%	0,76%	0,81%	0,86%	0,82%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	10,80%	10,80%	19,72%	29,79%
IMA-S	0,84%	0,79%	0,76%	0,82%	0,86%	0,80%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	10,82%	10,82%	19,90%	30,10%
IMA-Geral ex-C	-0,79%	2,64%	0,69%	1,60%	2,51%	0,58%	1,09%	2,56%	-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	12,38%	12,38%	11,31%	31,04%
Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,40%	-0,75%	3,76%	5,00%	9,78%	-11,70%	0,95%	0,18%	-8,62%	-2,91%	-2,91%	-17,96%	-11,91%
IBrX **	-8,15%	-0,32%	6,89%	2,71%	-1,12%	3,62%	4,46%	9,59%	-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-2,80%	-2,80%	-5,85%	5,02%
IDIV	-7,25%	-2,22%	7,12%	2,21%	-2,87%	4,57%	5,94%	7,83%	-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-18,00%	-18,00%	-21,45%	-4,59%
Saving Accounts	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%	7,08%	13,90%	21,24%
USD	3,57%	-3,83%	-3,02%	-1,19%	0,13%	-1,63%	2,95%	-1,23%	9,44%	-0,28%	4,74%	3,75%	13,37%	13,37%	29,95%	41,57%
CPI (IPCA)	0,55%	0,69%	0,92%	0,67%	0,46%	0,40%	0,01%	0,25%	0,57%	0,42%	0,51%	0,78%	6,41%	6,41%	12,70%	19,28%
IGP-DI (FGV)	0,40%	0,85%	1,48%	0,45%	-0,45%	-0,63%	-0,55%	0,06%	0,02%	0,59%	1,14%	0,38%	3,78%	3,78%	9,52%	18,40%
Actuarial Target *	0,73%	1,18%	1,81%	0,78%	-0,12%	-0,30%	-0,22%	0,39%	0,64%	0,92%	1,47%	0,71%	8,24%	7,93%	18,45%	34,47%

* IGP-DI + 4% p.a.

Em dezembro, o destaque foi a queda do preço do petróleo. A reação dos mercados globais foi de aumento da aversão ao risco, valorizando o dólar frente as outras moedas. No âmbito doméstico, os ativos foram afetados negativamente pelo cenário internacional conturbado. Quanto à política monetária, o BC aumentou em 0,5% a taxa Selic e sinalizou que fará o que for necessário para colocar a inflação próxima da meta. A Bolsa de Valores teve um péssimo mês em dezembro, com o Ibovespa cedendo 8,6%, fortemente impactado pela queda do preço do petróleo e pela aversão ao risco generalizada nos mercados acionários globais.

6- Renda Fixa

ALM	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco									0,47%	1,08%	0,92%	0,59%	3,09%			
Benchmark: N/A																

Fixed Income: IMA-S	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BNP Paribas									0,92%	0,97%	0,85%	0,97%	3,76%			
Itaú									0,90%	0,90%	0,84%	0,95%	3,64%			
Benchmark: IMA-S									0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	3,69%			

Fixed Income: IMA-G exC	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco									-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	0,80%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	0,94%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	0,92%			

Structured: Hedge Fund	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	2,84%			
BBM									-0,73%	1,41%	1,01%	1,17%	2,87%			
Safra									3,81%	0,11%	3,10%	0,08%	7,23%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			

Structured: Long & Short	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	3,74%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	3,25%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	2,37%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			

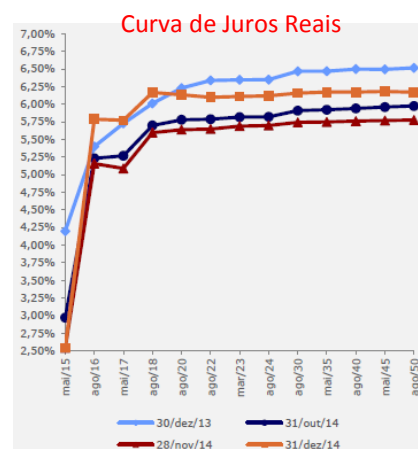
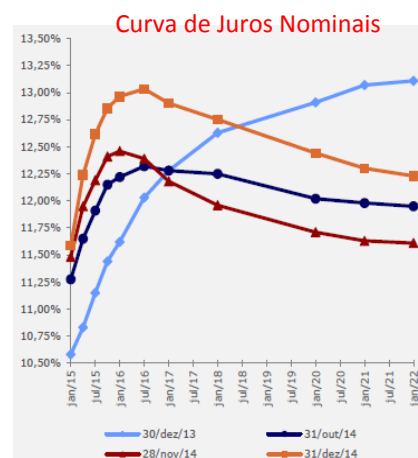
Juros Nominais – Passado o encanto inicial com a disposição do governo local em conduzir ajustes na economia, os juros abriram em dezembro, em decorrência do aumento à aversão ao risco de emergentes, causada principalmente pela forte queda do petróleo no mercado internacional. Os países exportadores, principalmente a Rússia, foram os primeiros a sentir o impacto. Em relação ao mês anterior, os juros locais terminaram o ano em alta, com a parte curta abrindo 40 bps e a parte longa abrindo 70 bps.

Juros Reais – Além do efeito acima mencionado, o que também provocou alta nas taxas de juros reais, a desvalorização do BRL versus USD (3,75% no mês) promove uma pressão maior na inflação. Somado a isto, o esperado reajuste de preços administrados levaram a um movimento de alta na inflação implícita destes papéis, que seguem em patamares históricos bastante elevados.

Dentro deste contexto, o perfil “Super Conservador” que tem o portfólio atrelado ao benchmark IMA-S (títulos federais que seguem a taxa Selic) apresentaram o melhor desempenho em dezembro, com destaque novamente para o fundo administrado pelo BNP Paribas, acima do benchmark pelo quarto mês consecutivo.

Os fundos atrelados ao benchmark IMA-G exC apresentaram performance negativa, pelos motivos explicados acima. O fundo administrado pelo Itaú apresentou performance superior ao benchmark, nos últimos 4 meses.

Os fundos estruturados apresentaram performance inferior ao benchmark em dezembro (*hedge funds* +0,79% e *long & short* +0,72%, versus CDI +0,95%). Porém, nos últimos 4 meses os *hedge funds* ultrapassaram o CDI, +3,94% vs. 3,68%, com destaque absoluto para o fundo administrado pelo Safra (+7,23%).



7- Renda Variável

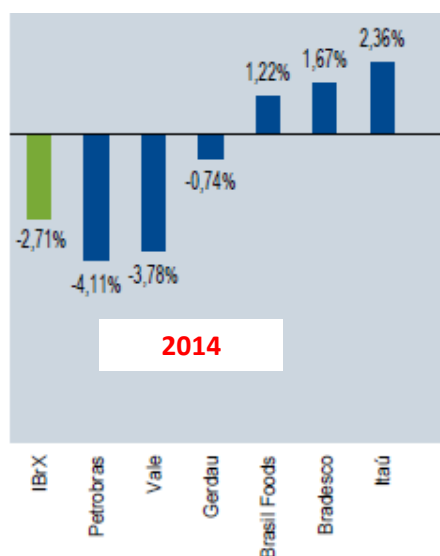
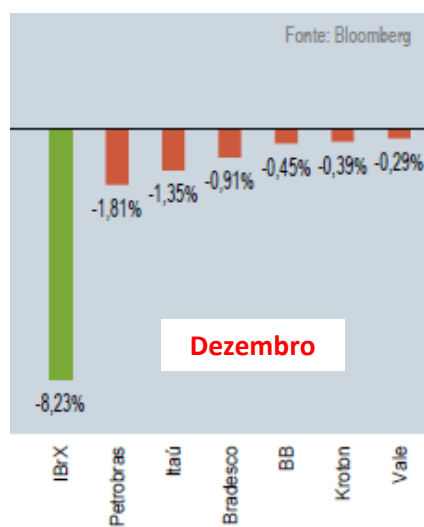
Equities: IBrX	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco									-11,79%	1,82%	-0,03%	-6,97%	-16,47%			
Oceana									-10,24%	2,58%	0,96%	-7,33%	-13,85%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-17,55%			

Equities: Dividends	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BTG Pactual									-9,09%	1,48%	3,16%	-4,75%	-9,35%			
Vinci Partners									-6,00%	1,60%	1,41%	-3,51%	-6,55%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-28,83%			

Equities: Value / Growth	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BRZ									-5,37%	1,72%	3,69%	-4,52%	-4,70%			
Pollux									-10,51%	-0,40%	1,84%	-5,43%	-14,15%			
Vinci Partners									-10,22%	2,65%	1,41%	-3,05%	-9,39%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-17,55%			

O petróleo foi o grande vilão do final do ano. Em um movimento completamente inesperado, a *commodity* sofreu uma desvalorização de 30% no mês de dezembro. Isso foi suficiente para elevar a aversão a risco aos países que são mais dependentes de commodities (Brasil, Chile, Colômbia, Rússia, entre outros). O IBrX sofreu forte queda de 8,3% em dezembro, encerrando o ano em território negativo de 2,8%. Todos os outros principais índices da bolsa apresentaram performance negativa no mês: Ibovespa -8,6%, IDIV (índice de dividendos) -10,9%, SMLL (índice de *small caps*) -7,3%. O fluxo estrangeiro na Bovespa foi negativo em BRL 2,2 bilhões em dezembro, mas fechou o ano com saldo positivo de BRL 20,3 bilhões.

Nos quadros abaixo podemos ver as **principais contribuições para o IBrX**, em dezembro e nos 12 últimos meses:



Nossos fundos que seguem o IBrX apresentaram performance superior ao benchmark em dezembro. No período set-dez14, destaque para a Oceana, +3,7% melhor que o benchmark.

Os fundos de dividendos também tiveram ótimo desempenho, comparado com o benchmark, tanto no mês de dezembro como nos últimos 4 meses.

Todos os fundos "Value & Growth" administrados pela BRZ, Pollux e Vinci Partners também tiveram desempenho superior ao benchmark. Em dezembro, -4,52%, -5,43% e -3,05%, respectivamente, versus benchmark de -8,27%. Nos últimos 4 meses -4,70%, -14,15% e -9,39%, respectivamente, versus benchmark de -17,55%.

8- Performance “Perfil Super Conservador”

	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income: IMA-S																
BNP Paribas									0,92%	0,97%	0,85%	0,97%	3,76%			
Itaú									0,90%	0,90%	0,84%	0,95%	3,64%			
Benchmark: IMA-S									0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	3,69%			
Weighted Performance									0,91%	0,93%	0,82%	0,96%	3,67%			
Weighted Benchmark									0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	3,69%			

9- Performance “Perfil Conservador”

	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income: IMA-G exC																
Bradesco									-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	0,80%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	0,94%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	0,92%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	2,85%			
BBM									-0,73%	1,41%	1,01%	1,17%	2,87%			
Safra									3,81%	0,11%	3,10%	0,08%	7,23%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	3,74%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	3,25%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	2,37%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			
Weighted Performance									-1,31%	1,34%	1,44%	-0,46%	0,98%			
Weighted Benchmark									-1,30%	1,41%	1,41%	-0,45%	1,05%			

10- Performance "Perfil Moderado"

	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income: IMA-G exC																
Bradesco									-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	0,80%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	0,94%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	0,92%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	2,85%			
BBM									-0,73%	1,41%	1,01%	1,17%	2,87%			
Safra									3,81%	0,11%	3,10%	0,08%	7,23%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	3,74%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	3,25%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	2,37%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			
Equities: IBrX																
Bradesco									-11,79%	1,82%	-0,03%	-6,97%	-16,47%			
Oceana									-10,24%	2,58%	0,96%	-7,33%	-13,85%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-17,55%			
Equities: Dividends																
BTG Pactual									-9,09%	1,48%	3,16%	-4,75%	-9,35%			
Vinci									-6,00%	1,60%	1,41%	-3,51%	-6,55%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-28,83%			
Equities: Value & Growth																
BRZ									-5,37%	1,72%	3,69%	-4,52%	-4,69%			
Pollux									-10,51%	-0,40%	1,84%	-5,43%	-14,16%			
Vinci									-10,22%	2,65%	1,41%	-3,05%	-9,39%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-17,55%			
Weighted Performance									-2,97%	1,42%	1,43%	-1,41%	-1,59%			
Weighted Benchmark									-3,21%	0,95%	1,03%	-1,37%	-2,64%			

11- Performance "Perfil Agressivo"

	Jan14	Feb14	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income: IMA-G exC																
Bradesco									-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	0,80%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	0,94%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	0,92%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	2,85%			
BBM																
Safra																
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	3,74%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	3,25%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	2,37%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	3,68%			
Equities: IBrX																
Bradesco									-11,79%	1,82%	-0,03%	-6,97%	-16,47%			
Oceana									-10,24%	2,58%	0,96%	-7,33%	-13,85%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-17,55%			
Equities: Dividends																
BTG Pactual									-9,09%	1,48%	3,16%	-4,75%	-9,35%			
Vinci									-6,00%	1,60%	1,41%	-3,51%	-6,55%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-28,83%			
Equities: Value & Growth																
BRZ									-5,37%	1,72%	3,69%	-4,52%	-4,69%			
Pollux									-10,51%	-0,40%	1,84%	-5,43%	-14,16%			
Vinci									-10,22%	2,65%	1,41%	-3,05%	-9,39%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-17,55%			
Weighted Performance									-4,74%	1,35%	1,30%	-2,43%	-4,57%			
Weighted Benchmark									-4,88%	0,49%	0,66%	-2,25%	-5,95%			

12- Informações sobre participantes

Sponsors and participants

Sponsors	Active Members	Vesting	Retired members	Total
Novartis Biociências	1.898	517	465	2.880
Sandoz	498	154	10	662
Saúde Animal	117	28	18	163
Gerber	0	4	0	4
Previ Novartis	0	0	0	0
Total	2.513	703	493	3.709

Active members distribution

Plan of benefits	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14
Plan A	15%	15%	16%	16%	16%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Plan D	85%	85%	84%	84%	84%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%

Retired members by type of benefits

Payment options	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14
Lifetime annuity	74%	74%	75%	74%	75%	68%	75%	62%	62%	77%	77%	70%	70%	70%	75%
Financial income	26%	26%	25%	26%	25%	32%	25%	38%	38%	23%	23%	30%	30%	30%	25%