

Happy New Year



1- Cenário Macroeconômico Externo

Além de gerar dúvidas quanto ao processo de retomada global, continuidade de inflação baixa pode levar à adoção de novos estímulos monetários na Europa, China e Japão.

A ata da reunião do Banco Central dos EUA (FED) sinalizou preocupação com o baixo nível da inflação e com o crescimento global. A persistência da inflação norte-americana abaixo da meta de 2,0% tem aumentado a inquietação dos membros do FED. A ocorrência de inflação baixa também em outros blocos econômicos importantes tem gerado, segundo o FED, questionamentos quanto à consistência do crescimento global, implicando no aumento da volatilidade dos mercados globais. A despeito da apreensão com a inflação baixa, acredita-se que a consistência da retomada dos EUA pressionará a inflação, em especial com o aumento dos salários, levando à elevação dos juros no país em meados de 2015. Nesse sentido, a recuperação do mercado de trabalho segue consistente, gerando mais de 200 mil vagas em média ao mês. A taxa de desemprego, por sua vez, recuou de 5,9% para 5,8% em outubro. O bom desempenho dos dados de emprego nada mais é do que o reflexo de uma economia que se recupera e que apresentou crescimento de 3,9% no 3º trimestre.

Na Europa, a autoridade monetária encontra-se disposta a implementar medidas adicionais de injeção de liquidez. O Banco Central Europeu (BCE) manteve, conforme esperado, as principais taxas de juros inalteradas em seus mínimos históricos. O presidente da instituição, Mario Draghi, adotou um tom *dovish* ao admitir que o BCE encontra-se pronto para implementar medidas adicionais de injeção de liquidez caso o programa atual se mostre insuficiente ou a inflação ceda ainda mais. Em termos de dados econômicos, apesar de ter surpreendido levemente para cima, o crescimento de 0,2% no terceiro trimestre na Zona do Euro ainda indica uma economia frágil e com necessidade de novos estímulos monetários. A inflação também se mantém em patamar bem abaixo de 2,0%, meta perseguida pelo BCE.

Na China, os indicadores de atividade de outubro reforçaram a percepção de desaceleração e os índices de inflação também mostram ausência de pressões. O conjunto de dados divulgados de outubro, composto por produção industrial, vendas no varejo e investimento em ativos fixos, sinaliza que a economia está desacelerando para um ritmo de crescimento de 7,2%. A inflação também reforça a percepção de atividade mais lenta. Diante do temor de quadro de desaceleração mais intensa, o Banco Central (PBoC) cortou a taxa de juros pela primeira vez desde julho de 2012.

Frustrando amplamente as expectativas, o PIB japonês do terceiro trimestre apresentou contração inesperada. Em relação ao trimestre anterior, atividade teve queda de 1,6% anualizada, bem abaixo do consenso de mercado que esperava uma expansão anualizada de 2,2%. Diante disso, o primeiro-ministro japonês Shinzo Abe adiou para 2017 a nova rodada de aumento de impostos (VAT) que estava prevista para outubro de 2015, além de ter anunciado a dissolução da Câmara Baixa do Parlamento japonês e convocado novas eleições para essa Casa em até quarenta dias no intuito de renovar o seu mandato antes que os questionamentos sobre a política econômica se aprofundem.

Este movimento de pressão inflacionária contida ao redor do mundo pode ser acentuado pela contínua queda do preço do petróleo. Corroborando com esse movimento, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidiu manter o teto da atual produção de petróleo, o que reforça a perspectiva de queda para o preço dessa commodity. Do ponto de vista global, essa queda no preço do petróleo tem duas implicações: um importante ganho de renda real para os países importadores - notadamente EUA, Europa, Japão e China - e a manutenção de inflação baixa ao redor do mundo. Há implicações, entretanto, para projetos de investimento em petróleo em vários países, incluindo EUA, Brasil e Argentina, se os preços permanecerem nesses patamares ou caírem mais ainda.

2- Cenário Macroeconômico Doméstico

Os novos ministros Joaquim Levy e Nelson Barbosa prometeram ajuste fiscal, e o Banco Central (BC) endureceu o discurso contra a inflação. O gasto fiscal desacelerou em outubro, permitindo uma moderação na tendência de queda do superávit primário. O PIB cresceu 0,1% no terceiro trimestre, depois de dois trimestres de quedas. O investimento aumentou, mas o consumo caiu. Houve perda líquida de postos de trabalho, mas a taxa de desemprego permanece em mínimas históricas devido à diminuição da população economicamente ativa. O déficit em conta corrente foi de 3,7% do PIB. A inflação desacelerou em novembro. Na reunião de 3 de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) aumentou a taxa Selic em 50 pontos-base.

Novos ministros Joaquim Levy e Nelson Barbosa prometem ajuste fiscal - O governo anunciou que Joaquim Levy e Nelson Barbosa serão respectivamente os próximos ministros da Fazenda e do Planejamento. Alexandre Tombini será mantido na presidência do Banco Central. Em coletiva à imprensa, com a presença dos três indicados, Levy afirmou que as metas são de aumento do superávit primário para 1,2% do PIB em 2015, e “não menos que 2% em 2016 e 2017”. O ministro disse ainda que não haverá pacotes ou grandes surpresas e que trabalhará pela transparência das contas públicas. Nelson Barbosa será responsável pelos principais programas de investimento do governo (Programa de Aceleração do Crescimento, Minha Casa, Minha Vida, concessões e PPP's) e disse que seu objetivo é aumentar a taxa de investimento da economia. Segundo os ministros indicados, os ajustes a serem feitos são necessários e compatíveis com a manutenção dos ganhos sociais.

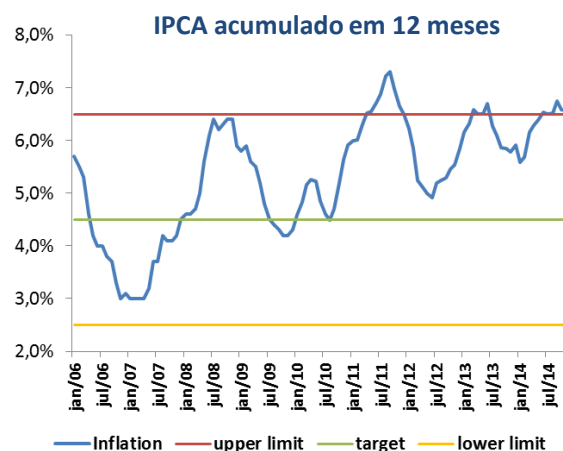
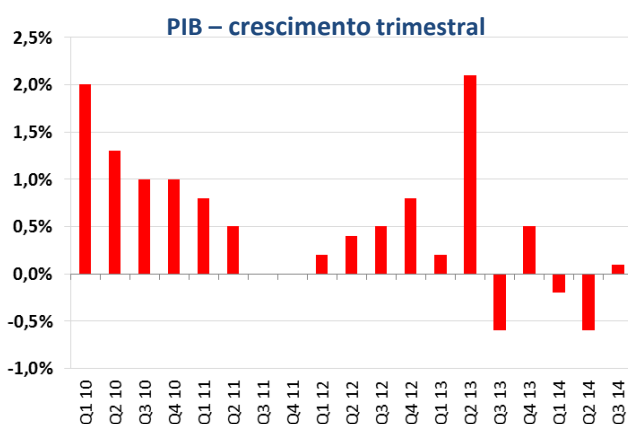
Gasto federal desacelera em outubro - O setor público consolidado registrou superávit primário de BRL 3,7 bilhões em outubro. O gasto público desacelerou, por conta das rubricas de investimento e custeio discricionário, o que abriu espaço para uma moderação na tendência de queda do superávit primário. O acumulado em 12 meses do resultado convencional baixou de 0,61% a 0,56% do PIB, enquanto que para a estimativa do resultado recorrente (excluindo receitas e despesas atípicas), o superávit caiu de -0,47% a -0,55% do PIB.

PIB cresce 0,1% no terceiro trimestre, um pouco abaixo da expectativa de mercado. O aumento não compensa os recuos dos trimestres anteriores, de modo que a economia permanece fraca. O investimento cresceu 1,3%, depois de quatro trimestres seguidos em forte queda. O consumo privado recuou 0,3%. Foi o primeiro trimestre de crescimento positivo do PIB no ano.

Contração líquida de postos de trabalho em outubro - A criação líquida de postos de trabalho foi negativa em 30 mil postos em outubro. O resultado decepcionou as expectativas de mercado, que eram de criação positiva em torno de 50 mil postos. Entre os setores, os mais negativos foram

os da construção civil (-34 mil) e o manufatureiro (-11 mil), enquanto, do lado positivo, o setor varejista acrescentou 33 mil vagas líquidas de emprego. Corrigida por fatores sazonais, a contração foi de 40 mil postos, confirmando a tendência recente de desaquecimento do mercado de trabalho. Apesar disso, a taxa de desemprego permanece em mínimas históricas (4,8% em outubro, com ajuste sazonal), graças à queda na população economicamente ativa.

Inflação (IPCA) subiu 0,51% em novembro, um pouco abaixo das expectativas – Nos últimos 12 meses, o índice desacelerou de 6,59% para 6,56%, ainda acima do topo da meta. As maiores contribuições para o aumento do mês vieram dos grupos alimentação e bebidas (+0.19%), habitação (+0,10%) e transportes (+0,08%). Os bens de consumo duráveis (automóveis, eletroeletrônicos e mobiliário) apresentaram taxas abaixo do esperado. Os preços livres subiram 0,45% no mês, com a taxa de 12 meses recuando de 6,9% para 6,8%, enquanto os preços administrados avançaram 0,72%, com a taxa de 12 meses subindo para 5,8% (5,6% no mês anterior). A expectativa de mercado é que o IPCA encerre o ano com o índice acumulado de 12 meses em 6,4%, abaixo do topo da meta de 6,5%.



Balança comercial teve o primeiro déficit acumulado em 12 meses desde 2001 - O déficit atingiu USD 2,3 bilhões em novembro. A queda de preço das principais commodities exportadas pelo Brasil e a baixa competitividade do setor manufatureiro continuam sendo os principais motivos para o fraco desempenho das exportações. As importações também recuaram em linha com a depreciação cambial e a atividade econômica mais fraca, mas ainda assim de forma insuficiente para garantir um saldo comercial positivo. No acumulado do ano até novembro, a balança comercial atinge um déficit de USD 4,2 bilhões.

Déficit em conta-corrente acumulado em 12 meses continuou em 3,7% do PIB em outubro – O déficit em transações correntes somou USD 8,1 bilhões em outubro (3,7% do PIB em 12 meses), pressionado pela contribuição negativa da balança comercial. Previsões de mercado indicam que 2014 irá fechar com déficit de USD 86 bilhões. Por outro lado, o déficit continua sendo parcialmente financiado pelo forte fluxo de investimento direto estrangeiro (IDE), que atingiu USD 5 bi em outubro e USD 51 bi no acumulado do ano; contudo, a composição do IDE não é muito favorável, com 34% do total vindo de empréstimos inter-companhia. O investimento estrangeiro no mercado local de capitais foi positivo novamente, resultado de entradas de USD 3,5 bi para renda fixa e de USD 1,2 bi para o mercado de ações.

Taxa de câmbio segue pressionada tanto por fatores externos quanto por fatores específicos ao Brasil – No ambiente internacional, a queda de preços de commodities continua tendo impacto não só sobre o real, mas também sobre as moedas de outros países exportadores desses produtos. Além disso, a recuperação da economia norte-americana tem fortalecido o dólar contra as outras moedas. No caso brasileiro, em particular, a deterioração das contas externas deve pesar sobre o real ao longo dos próximos anos. Em novembro houve uma desvalorização do BRL de 4,7%, fechando o mês a 2,56 reais por dólar. Em dezembro, até o dia 15, a taxa já ultrapassa 2,67 reais por dólar, a maior cotação dos últimos nove anos.

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%	0,7%
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%	5,3%
Inflation							
IPCA (IBGE)	4,3%	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	6,5%
Interest rates							
Selic (end of period)	8,75%	10,75%	11,00%	7,25%	10,0%	11,50%	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	2,60	2,72
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	-2,0	5,0
- Exports (USD bn)	153,0	201,9	256,0	242,6	242,2	233,0	251,0
- Imports (USD bn)	127,6	181,6	226,2	223,1	239,6	235,0	246,0
Current account (USD bn)	-24,3	-47,5	-52,5	-54,2	-81,4	-86,0	-78,0
Foreign direct investment (USD bn)	25,9	48,5	66,7	65,3	64,0	60,0	58,0
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%	1,5%
Net public sector debt (%GDP)	42,9%	40,4%	36,5%	35,1%	33,8%	35,9%	37,0%

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)

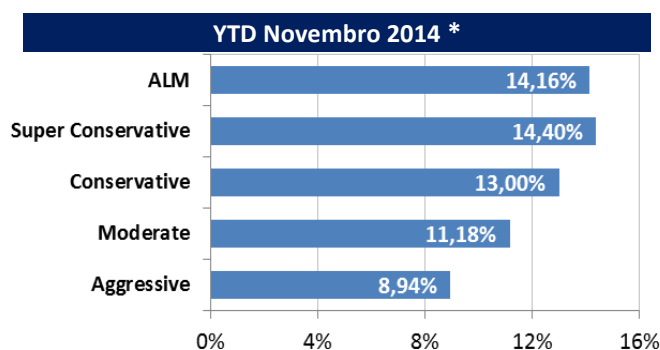
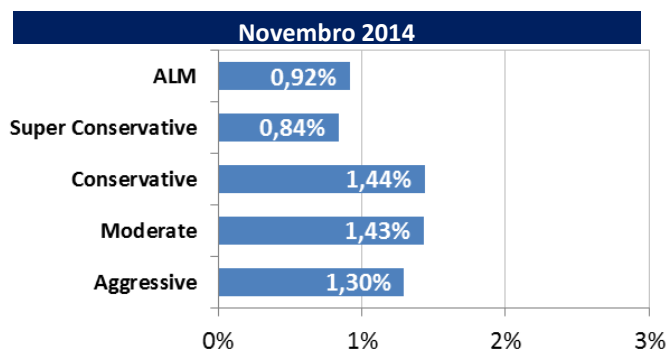
Asset Manager & Funds	Fixed Income			Structured		Equities			Total	
	ALM	IMA-S	IMA-GexC	Hedge Funds	Long & Short	IBrX	Dividends	Value / Growth	\$	%
ARX				1,3					1,3	0,2%
BNP Paribas		178,7			2,6				181,2	22,0%
BBM				1,2					1,2	0,2%
Bradesco (BRAM)	257,4		88,5			5,5			351,4	42,6%
BRZ								2,4	2,4	0,3%
BTG							2,3		2,3	0,3%
Itaú		178,2	89,1						267,3	32,4%
Oceana					2,1	5,6			7,7	0,9%
Pollux								2,2	2,2	0,3%
Safra				0,9					0,9	0,1%
Santander					2,5				2,5	0,3%
Vinci							2,2	2,2	4,5	0,5%
Total	257,4	356,9	177,6	3,4	7,2	11,0	4,5	6,8	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						

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%		2,49%			
Super Conservative									0,91%	0,93%	0,84%		2,70%			
Conservative									-1,31%	1,34%	1,44%		1,45%			
Moderate									-2,97%	1,42%	1,43%		-0,19%			
Aggressive									-4,74%	1,35%	1,30%		-2,20%			



* 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%		2,49%			
Fixed Income																
- IMA-S									0,91%	0,93%	0,93%		2,80%			
- IMA-G exC									-1,44%	1,39%	1,44%		1,37%			
Structured																
- Hedge Funds									1,23%	0,26%	1,61%		3,12%			
- Long & Short									0,60%	1,08%	0,69%		2,39%			
Equities																
- IBrX									-11,01%	2,25%	0,46%		-8,59%			
- Dividends									-7,53%	1,57%	2,19%		-4,03%			
- Value / Growth									-8,62%	1,36%	2,26%		-5,28%			

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%		9,76%	10,61%	19,22%	29,74%
IMA-S	0,84%	0,79%	0,76%	0,82%	0,86%	0,80%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%		9,76%	10,63%	19,42%	30,04%
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%		12,95%	14,05%	13,27%	32,32%
Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,40%	-0,75%	3,76%	5,00%	9,78%	-11,70%	0,95%	0,18%		6,25%	4,27%	-4,79%	-3,80%
IBrX **	-8,15%	-0,32%	6,89%	2,71%	-1,12%	3,62%	4,46%	9,59%	-11,25%	0,95%	0,32%		5,97%	2,70%	7,55%	16,23%
IDIV	-7,25%	-2,22%	7,12%	2,21%	-2,87%	4,57%	5,94%	7,83%	-12,95%	-5,62%	-2,79%		-7,98%	-9,95%	-5,13%	13,02%
Saving Accounts	0,61%	0,55%	0,53%	0,55%	0,56%	0,55%	0,61%	0,56%	0,59%	0,60%	0,55%		6,43%	7,02%	13,78%	21,22%
USD	3,57%	-3,83%	-3,02%	-1,19%	0,13%	-1,63%	2,95%	-1,23%	9,44%	-0,28%	4,74%		9,27%	10,10%	21,45%	41,34%
CPI (IPCA)	0,55%	0,69%	0,92%	0,67%	0,46%	0,40%	0,01%	0,25%	0,57%	0,42%	0,51%		5,58%	6,56%	12,71%	18,95%
IGP-DI (FGV)	0,40%	0,85%	1,48%	0,45%	-0,45%	-0,63%	-0,55%	0,06%	0,02%	0,59%	0,82%		3,06%	3,77%	9,47%	17,39%
Actuarial Target *	0,73%	1,18%	1,81%	0,78%	-0,12%	-0,30%	-0,22%	0,39%	0,64%	0,92%	1,15%		7,14%	7,92%	18,50%	33,43%

* IGP-DI + 4% p.a.

O discurso inaugural da nova equipe econômica, em que o novo Ministro da Fazenda anunciou meta de superávit primário de 1,2% do PIB em 2015 e, pelo menos, 2% do PIB em 2016 e 2017, a melhoria na transparência na política fiscal, e o compromisso de trazer a inflação para o centro da meta, deu o "tom" da nova gestão. O mercado mostrou-se receptivo à nova abordagem, porém aguarda ação, a fim de compreender o nível de autonomia da nova equipe e se de fato as medidas serão eficazes. Ao mesmo tempo, a atividade econômica está paralisada, a produção industrial permanece em contração e as vendas no varejo, que sustentaram a economia em anos passados, encolhendo. Além disso, a inflação deve aumentar nos próximos meses, impulsionado pela desvalorização do real e do aumento dos preços administrados.

Neste contexto, no mercado de juros, os vencimentos de curto prazo subiram, em média, 20 bps, e os vencimentos mais longos caíram 30 bps em média. No mercado de bolsa, as notícias sobre o escândalo da Petrobrás, os rumores sobre os nomes da nova equipe econômica e a queda das commodities tiveram sua parcela de contribuição para a alta volatilidade do Ibovespa, que ao final fechou o mês quase estável, com alta de 0,18%. No câmbio, a sinalização ainda pouco clara sobre o a continuidade do programa de swaps pelo BC fez o BRL acumular depreciação de 4,74% no mês.

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%		2,49%			
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%		2,77%			
Itaú									0,90%	0,90%	0,84%		2,67%			
Benchmark: IMA-S									0,90%	0,94%	0,84%		2,71%			

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%		1,34%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%		1,45%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%		1,43%			

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%		1,93%			
BBM									-0,73%	1,41%	1,01%		1,68%			
Safra									3,81%	0,11%	3,10%		7,14%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			

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%		3,26%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%		2,46%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%		1,43%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			

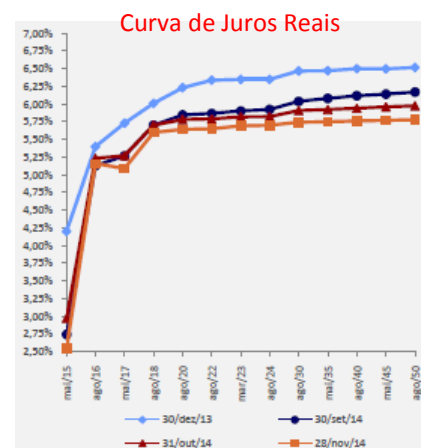
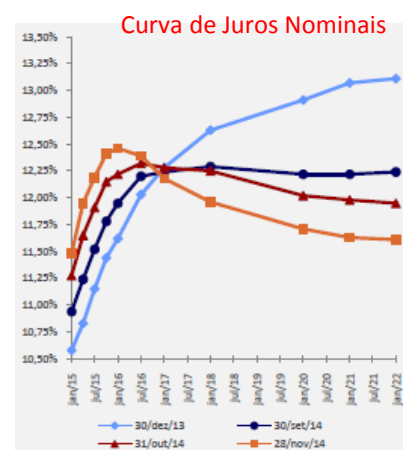
Juros Nominais - Durante o mês de Novembro os juros se movimentaram a mercê da escolha da nova equipe econômica, o que foi considerado como um termômetro de como será o segundo mandato de Dilma Rousseff. Muitos nomes foram cogitados para o cargo de ministro durante o mês e Joaquim Levy foi considerado um nome positivo, que mostra um compromisso inicial do governo de melhorar a situação fiscal. Com a expectativa de sua nomeação, as curvas de juros intensificaram queda nas inclinações com a região curta da curva de taxas pré-fixadas abrindo 20 bps e a região longa fechando 30 bps, antecipando assim uma postura mais ortodoxa na condução das políticas monetária e fiscal.

Juros Reais - O movimento dos ativos atrelados à inflação foi similar ao movimento no juro nominal. Os ativos com prazo mais longo desempenharam melhor que os de prazo mais curto com a melhora de perspectiva para o Brasil após as decisões no período pós-eleitoral. A forte valorização do USD contra o BRL, somado à expectativa de recomposição de alguns dos preços administrados, levou a uma elevação da inflação implícita nos papéis mais curtos, enquanto os mais longos caíram com a melhora da expectativa após anúncio da nova equipe econômica.

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

Os fundos atrelados ao benchmark IMA-G exC também apresentaram boa performance: Bradesco +1,52% e Itaú +1,43%.

Quanto aos fundos estruturados, grande destaque para o *hedge fund* do Banco Safra, +7,14% nos últimos 3 meses (vs. +2,70% do CDI) e o *long & short* do BNP Paribas, +3,26% no último trimestre.



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%		-10,22%			
Oceana									-10,24%	2,58%	0,96%		-7,04%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%		-10,12%			

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%		-4,83%			
Vinci Partners									-6,00%	1,60%	1,41%		-3,15%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%	-2,79%		-20,14%			

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%		-0,19%			
Pollux									-10,51%	-0,40%	1,84%		-9,22%			
Vinci Partners									-10,22%	2,65%	1,41%		-6,54%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%		-10,12%			

O IBrX Brasil fechou o mês de novembro com leve alta de 0,32%, aos 22.545 pontos, acumulando valorização de 6,0% no ano, onde o principal fato do mês foi o anúncio da nova equipe econômica para o segundo mandato do governo Dilma. O fluxo estrangeiro foi positivo no mês, com entrada de BRL 1,7 bi, elevando o saldo positivo para BRL 22,6 bi em 2014.

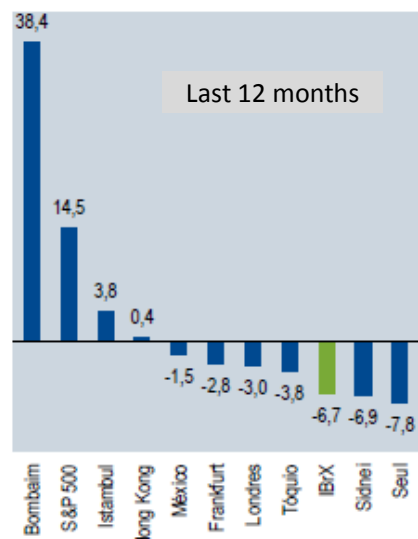
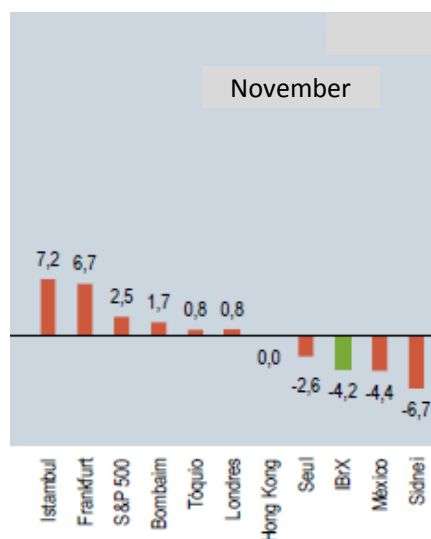
Em novembro, destaque positivo para os setores de Saúde (Qualicorp +10,4%), Varejo (Lojas Americanas +15,7%) e de Papel & Celulose (Klabin +14,8%), e negativo para os de Petróleo (Petrobras -16,2%) e de Siderurgia (CSNA -26,6%).

Os principais riscos para o mercado de ações continuam sendo o timing do aumento da taxa de juros nos EUA, o alto risco de deflação na Europa, uma eventual desaceleração do crescimento da economia chinesa e a fraqueza do preço do petróleo no mercado de commodities. No contexto doméstico, destaque para a piora das variáveis macroeconômicas e para o cenário ainda incerto da condução da economia.

Dentre nossos fundos atrelados ao IBrX, o fundo administrado pela Oceana mais uma vez apresentou boa performance, acima do benchmark. Os fundos de dividendos também performaram muito bem: BTG Pactual +3,16% e Vinci Partners +1,41%, enquanto que o benchmark IDIV foi -2,79%.

Todos os fundos "Value & Growth" administrados pela BRZ, Pollux e Vinci Partners também tiveram ótimo desempenho, +3,69%, +1,84% e +1,41%, respectivamente, todos acima do benchmark de +0,32%.

Nos quadros abaixo podemos ver o **desempenho em USD** das principais bolsa de valores no mundo. A bolsa brasileira é uma das piores performances.



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%		2,77%			
Itaú									0,90%	0,90%	0,84%		2,67%			
Benchmark: IMA-S									0,90%	0,94%	0,84%		2,71%			
Weighted Performance																
Weighted									0,91%	0,93%	0,85%		2,72%			
Benchmark									0,90%	0,94%	0,84%		2,71%			

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%		1,34%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%		1,45%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%		1,43%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%		1,93%			
BBM									-0,73%	1,41%	1,01%		1,68%			
Safra									3,81%	0,11%	3,10%		7,15%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%		3,26%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%		2,45%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%		1,43%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			
Weighted Performance																
Weighted									-1,31%	1,34%	1,44%		1,45%			
Benchmark									-1,30%	1,41%	1,41%		1,50%			

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%		1,34%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%		1,45%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%		1,43%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%		1,93%			
BBM									-0,73%	1,41%	1,01%		1,68%			
Safra									3,81%	0,11%	3,10%		7,15%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%		3,26%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%		2,45%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%		1,43%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			
Equities: IBrX																
Bradesco									-11,79%	1,82%	-0,03%		-10,22%			
Oceana									-10,24%	2,58%	0,96%		-7,04%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%		-10,12%			
Equities: Dividends																
BTG Pactual									-9,09%	1,48%	3,16%		-4,82%			
Vinci									-6,00%	1,60%	1,41%		-3,15%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%	-2,79%		-20,13%			
Equities: Value & Growth																
BRZ									-5,37%	1,72%	3,69%		-0,18%			
Pollux									-10,51%	-0,40%	1,84%		-9,23%			
Vinci									-10,22%	2,65%	1,41%		-6,54%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%		-10,12%			
Weighted Performance									-2,97%	1,42%	1,43%		-0,19%			
Weighted Benchmark									-3,21%	0,95%	1,03%		-1,28%			

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%		1,34%			
Itaú									-1,33%	1,37%	1,43%		1,45%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%	1,44%		1,43%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%	1,29%		1,93%			
BBM																
Safra																
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%	0,81%		3,26%			
Oceana									0,91%	1,06%	0,47%		2,45%			
Santander									-0,02%	0,67%	0,78%		1,43%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%	0,84%		2,70%			
Equities: IBrX																
Bradesco									-11,79%	1,82%	-0,03%		-10,22%			
Oceana									-10,24%	2,58%	0,96%		-7,04%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%		-10,12%			
Equities: Dividends																
BTG Pactual									-9,09%	1,48%	3,16%		-4,82%			
Vinci									-6,00%	1,60%	1,41%		-3,15%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%	-2,79%		-20,13%			
Equities: Value & Growth																
BRZ									-5,37%	1,72%	3,69%		-0,18%			
Pollux									-10,51%	-0,40%	1,84%		-9,23%			
Vinci									-10,22%	2,65%	1,41%		-6,54%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%	0,32%		-10,12%			
Weighted Performance									-4,74%	1,35%	1,30%		-2,20%			
Weighted Benchmark									-4,88%	0,49%	0,66%		-3,78%			

12- Informações sobre participantes

Sponsors and participants

Sponsors	Active Members	Vesting	Retired members	Total
Novartis Biociências	1.897	518	461	2.876
Sandoz	508	145	9	662
Saúde Animal	118	28	18	164
Gerber	0	4	0	4
Previ Novartis	0	0	0	0
Total	2.523	695	488	3.706

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
Plan A	15%	15%	16%	16%	16%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Plan D	85%	85%	84%	84%	84%	84%	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
Lifetime annuity	74%	74%	75%	74%	75%	68%	75%	62%	62%	77%	77%	70%	70%	70%
Financial income	26%	26%	25%	26%	25%	32%	25%	38%	38%	23%	23%	30%	30%	30%

13- Outros assuntos

Em Novembro tivemos dois importantes eventos: o 35º Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão e o Encontro dos Aposentados Novartis.

Realizado desde 1979, o **Congresso Brasileiro de Fundos de Pensão** é o maior evento da Previdência Complementar. Reúne anualmente cerca de 4 mil pessoas, entre empresários, autoridades, profissionais de diversos mercados, bancos, gestores de investimentos, consultores e dirigentes de entidades fechadas de previdência complementar. A Previ Novartis esteve presente. O objetivo foi conhecer todas as mudanças de legislação, inteirar-se das novas práticas e participar de tudo que há de mais novo na agenda dos Fundos de Pensão.



Da esquerda para a direita: Livia Toth (analista Previ), Corinna Hoffmann (conselheira), Eduardo Ambrosini (conselheiro), Yara Baxter (diretora), Renata Desiderio (coordenadora Previ), Mucio Maia (diretor)

No dia 27/11, cerca de 100 aposentados dos planos da Previ Novartis participaram do **Encontro dos Aposentados** promovido pela Novartis. O evento tem por objetivo apresentar aos nossos antigos colegas o que a Novartis tem feito no Brasil e no mundo, bem como as principais novidades relativas ao fundo de pensão. Adib Jacob (Presidente da Novartis Brasil), Corinna Hoffman, (Gerente de Facilities e HSE e conselheira da Previ), Yara Baxter (Diretora de Comunicação Corporativa e diretora da Previ), e Renata Desiderio (Coordenadora Previ) fizeram apresentações.

