



1- Cenário Macroeconômico Externo

Crescimento global em alta – Fundamentos da economia norte-americana permanecem sólidos; taxas de juros devem subir nos próximos meses. Bons sinais vindo da Europa; consumo e investimento liderando a recuperação. China continua desacelerando, mas há espaço para adicionais estímulos econômicos. Com a elevação dos juros nos EUA, a tendência de fortalecimento do dólar deve continuar e o fluxo de capitais para países emergentes deve ser mais restrito.

EUA: crescimento econômico perdeu força no 1T, mas a desaceleração tende a ser transitória. As principais razões estão relacionadas ao inverno rigoroso e às greves portuárias na Costa Oeste. Os fundamentos econômicos permanecem sólidos. O mercado de trabalho continua melhorando, com taxa de desemprego declinando para 5,5%, muito perto do considerado “pleno emprego” pelas autoridades monetárias. A inflação deve voltar ao patamar positivo, com a estabilização dos preços da gasolina (após um declínio de 40% entre Junho 2014 e Janeiro 2015). Com isto, a expectativa é que a taxa de juros dos Fed Funds comecem a subir entre Junho e Setembro próximos. É esperado que o PIB cresça 2,9% em 2015 e 2,5% em 2016.

Europa: atividade econômica continua se recuperando. No último trimestre de 2014, o PIB cresceu 0,3% em relação ao 3T, impulsionado pelo consumo (+0,4%) e investimento (+0,4%). Em 2015, a maioria dos indicadores de atividade continuam a melhorar. A melhora está se estendendo à França e à Itália, atualmente as economias menos dinâmicas da região. A depreciação do Euro, os preços mais baixos do petróleo e as baixas taxas de juros vêm contribuindo para o crescimento. A expectativa de mercado é que o PIB da região cresça 1,4% em 2015 e 1,8% em 2016.

Japão: GDP cresceu abaixo do esperado no 4T14 (+1,5), com a demanda interna moderada e as exportações fortes (impulsionadas pela depreciação do iene). É esperado um crescimento do PIB de 1,0% em 2015 e 1,6% em 2016.

China: dados recentes sugerem que o crescimento econômico está enfraquecendo ainda mais no 1T15 e a tendência de queda de inflação se mantém. Neste ambiente, o banco central chinês (PBoC) reduziu as taxas básicas de juros para empréstimos e depósitos pela segunda vez em três meses. Acredita-se que mais estímulos são necessários para evitar uma desaceleração mais acentuada. A meta de crescimento para 2015, estabelecida pelo governo, é de 7%.

2- Cenário Macroeconômico Doméstico

Perspectivas piores – A atividade econômica se deteriora, reforçando o cenário de queda do PIB este ano, e há sinais mais claros de enfraquecimento do mercado de trabalho. A inflação segue pressionada por tarifas públicas (especialmente, energia elétrica) e supera o topo da banda da meta de inflação. O ajuste fiscal prossegue, com o anúncio de novas medidas, reafirmando o compromisso do governo de atingir a meta de superávit primário. A taxa de câmbio voltou a se depreciar, refletindo incertezas externas e domésticas. As manifestações contra o governo levaram a população para as ruas em 15 de Março; somente em São Paulo, o movimento concentrou mais de 1 milhão de pessoas.

Produção industrial e vendas no varejo tiveram ligeira alta em Janeiro, mas permanecem em patamar muito baixo –

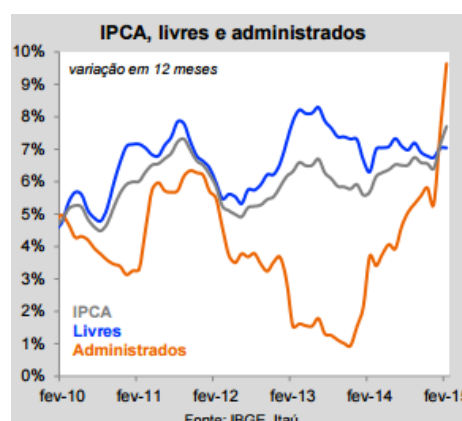
A produção industrial apresentou aumento de 2,0% em janeiro, após queda de 3,2% no mês anterior, permanecendo em um patamar próximo a seu nível mais baixo desde 2009. Quanto às vendas no varejo, no conceito ampliado (que inclui veículos e materiais de construção) tiveram um crescimento de 0,6% em janeiro, após a queda de 3,6% em dezembro. Dados preliminares apontam para novo recuo em fevereiro. E para os próximos meses, os fundamentos não indicam um crescimento mais robusto, considerando principalmente a confiança dos consumidores no menor patamar desde 2005. Outra razão é a desaceleração da massa salarial real, que deverá ser um limitante do crescimento das vendas no varejo.

Previsão de queda de 0,78% no PIB em 2015 – A última pesquisa Focus publicada pelo Banco Central prevê uma queda do PIB de 0,78% em 2015. Os últimos dados mostraram que a deterioração da atividade econômica está ocorrendo rapidamente. A disseminação da incerteza econômica e política, o choque tarifário (como de energia), os ajustes monetário e fiscal em curso, além de um cenário externo desafiador, indicam que essa situação não deve ser revertida no curto prazo. Para 2016, é esperado que as incertezas do cenário doméstico sejam diminuídas e que os ajustes em curso comecem a mostrar efeitos positivos. O mercado prevê um crescimento moderado no próximo ano (aumento de 1,3% ante 2015).

Taxa de desemprego segue em tendência de alta – O desemprego teve nova alta em janeiro, passando de 5,1% em dezembro para 5,4% (ajustado sazonalmente). O avanço na taxa é explicado pelo aumento na força de trabalho e também pela contração líquida de postos de trabalho em janeiro (-81 mil postos). A fraqueza da atividade econômica deve continuar pesando sobre o mercado de trabalho nos próximos meses.

IPCA subiu 1,22% em fevereiro, acelerando para 7,70% em 12 meses –

As maiores contribuições de alta vieram dos combustíveis, mensalidades escolares, energia elétrica e automóveis. Os preços livres variaram 0,88% em fevereiro e 7,1% em 12 meses, enquanto que os preços administrados subiram 2,37% no mês e 9,6% em 12 meses. Para o mês de Março, a estimativa é de alta de 1,30%, acumulando 8,1% em 12 meses. A principal pressão de alta virá novamente da energia elétrica. Para o ano, a expectativa de mercado é que a inflação atinja 8,0%, acima do topo da banda de tolerância da meta do Banco Central (6,5%).



Ajuste fiscal avança, mas enfrenta maiores desafios - Os dados positivos de janeiro e a continuidade das medidas de contenção indicam que a política fiscal caminha na direção de uma recuperação significativa em 2015.

Como aumentar o primário em 2015 (de -0.6% para 0.9%)			
	Já anunciado?	R\$ bi	% PIB
AJUSTE RECEITAS			
Elevação da Cide/PIS-Cofins em Combustíveis	Sim	12	0,2%
Elevação do IPI	Sim	7	0,1%
Elevação do IOF Sobre Crédito PF	Sim	7	0,1%
Reversão parcial da desoneração da folha	Sim*	2	0,0%
Menor alíquota do Reintegra	Sim	1	0,0%
Queda nas Receitas de Royalties	-	-5	-0,1%
Queda nas Receitas Não Recorrentes	-	-17	-0,3%
EFEITO QUEDA PIB REAL	-	-16	-0,3%
EFEITO INFLAÇÃO	-	86	1,6%
AJUSTE DESPESAS			
Corte no Seguro Desemprego e Abono	Sim*	10	0,2%
Corte nas Pensões por Morte	Sim*	2	0,0%
Corte no Custeio	**	25	0,5%
Corte no Investimento	**	14	0,3%
Corte no Auxílio a CDE	Sim*	8	0,1%
Elevação do Salário Mínimo e Beneficiários Prev.	-	-52	-0,9%
Pagamento de equalização de juros	-	-9	-0,2%
Elevação de gastos com pessoal	-	-15	-0,3%
AJUSTE NO ESFORÇO FISCAL REGIONAL	-	19	0,4%
AJUSTE NAS EMPRESAS ESTATAIS	-	5	0,1%
AJUSTE GERAL		84	1,5%

Fonte: Receita Federal, Tesouro Nacional, Itaú

* Ainda pendente de aprovação no congresso - total R\$14bi (0.26% do PIB)

** Corte de despesas a monitorar ao longo do ano, mas indicações nesta linha já vieram nos discursos e no decreto que limita as despesas discricionárias de janeiro a abril.

No entanto, a dificuldade política para implementar algumas medidas e a contração da atividade econômica são fatores que devem pesar negativamente sobre o alcance da meta fiscal. O mercado estima um superávit primário de 0,9% do PIB em 2015 (meta= 1,2%) e de 1,8% do PIB em 2016 (meta= 2,0%).

O quadro ao lado mostra como seria obtido o ajuste de 1,5% do PIB (déficit de -0,6% em 2014 para superávit de 0,9% em 2015).

Déficit em conta corrente recua em janeiro, atingindo USD 10,7 bilhões. Acumulado em 12 meses, o déficit recuou de USD 91,3 bilhões para USD 90,4 bilhões, ficando estável em 4,2% do PIB. Apesar do investimento estrangeiro direto (IED) não ser suficiente para cobrir a totalidade do déficit em conta corrente, outros fluxos de capitais vêm mantendo o resultado do balanço de pagamentos positivo. Dentre esses, destaca-se o fluxo de entrada para o mercado local de capitais (tanto renda fixa quanto ações), que somou USD 9,9 bilhões em janeiro, revertendo a tendência de saída dos últimos meses. Apesar dessas entradas, é importante destacar que esses fluxos são tipicamente mais voláteis e dependentes das condições de liquidez global.

Câmbio mais depreciado e alta volatilidade – Depois de recuar para o nível de 2,57 reais por dólar em janeiro, a moeda voltou a se depreciar, ultrapassando 3,25 reais por dólar menos de dois meses depois. A alta volatilidade deve permanecer nos próximos meses, em linha com as incertezas econômicas e políticas, bem como devido a fatores externos (especialmente o fortalecimento da economia americana, aumento das taxas de juros dos Fed Funds e valorização global do dólar). De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central publicada em 16 de março, o mercado projeta uma taxa de 3,06 reais por dólar ao fim de 2015.

Ciclo de alta de juros perto do fim – O Banco Central elevou novamente a taxa Selic em 0,50 p.p. no início de março, para 12,75% ao ano. A ata da reunião manteve as portas abertas tanto para nova alta de 0,50 p.p. quanto para uma desaceleração para 0,25 p.p. na próxima reunião de 29 de abril. O Banco Central reconhece os riscos maiores pressionando a inflação, mas também reconhece que a atividade econômica aponta para maior fraqueza e menor reajuste dos preços livres no futuro (principalmente serviços). Neste contexto, o mercado estima um novo aumento da Selic em 0.25 p.p. em abril, encerrando o ciclo de alta de juros com a taxa de 13,00 a.a.

Manifestações contra o governo levam multidões às ruas – Os protestos de 15 de março aconteceram em mais de 150 cidades espalhadas pelo país. Somente em São Paulo, o movimento concentrou mais de 1 milhão de pessoas. Os principais motivos: protestos contra a corrupção e contra a administração da presidente Dilma Rousseff. Alguns grupos também pediam o impeachment da presidente.

Principais Indicadores Macroeconômicos

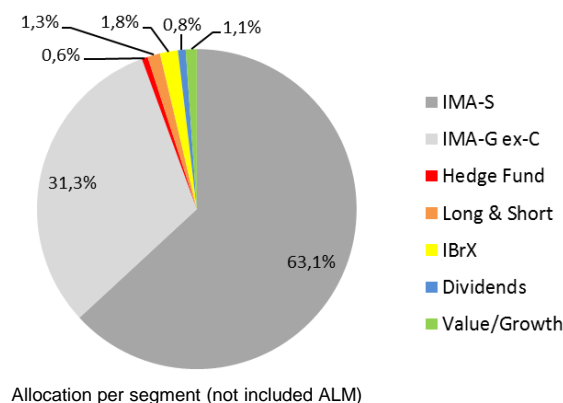
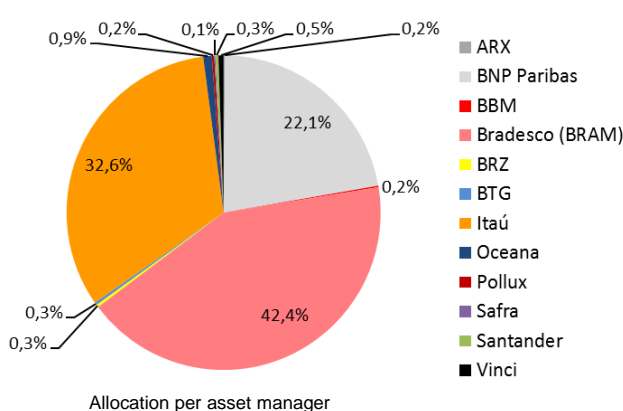
	2010	2011	2012	2013	2014(f)	2015(f)	2016(f)
GDP							
Real GDP growth	7,5%	2,7%	1,0%	2,5%	0,0%	-0,8%	1,3%
Per capita GDP (USD)	10.956	12.532	11.279	11.169	10.682	9.407	9.508
Labor market							
Unemployment rate (IBGE) -avg	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,9%	6,6%	6,7%
Inflation							
IPCA (IBGE)	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	8,0%	5,6%
Interest rates							
Selic (end of period)	10,75%	11,00%	7,25%	10,0%	11,75%	13,00%	12,00%
Real interest rate	3,7%	4,8%	2,5%	2,2%	4,2%	4,5%	6,1%
Exchange rate							
BRL/USD (year end)	1,67	1,88	2,04	2,35	2,66	3,06	3,11
BRL/USD (year avg.)	1,76	1,67	1,95	2,16	2,36	3,03	3,06
External sector							
Trade Balance (USD bn)	20,3	29,8	19,5	2,6	-4,0	3,0	10,0
- Exports (USD bn)	201,9	256,0	242,6	242,2	225,0	206,0	216,0
- Imports (USD bn)	181,6	226,2	223,1	239,6	229,0	203,0	206,0
Current account (USD bn)	-47,5	-52,5	-54,2	-81,4	-90,9	-80,0	-70,0
Foreign direct investment (USD bn)	48,5	66,7	65,3	64,0	62,5	58,0	58,0
International reserves (USD bn)	288,6	352,0	379,0	375,8	374,1	380,0	387,0
External debt (USD bn)	255,7	298,2	313,0	312,0	340,0	374,0	375,0
Sovereign rating (S&P)	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-
Fiscal accounts							
Primary fiscal result (%GDP)	2,8%	3,1%	2,4%	1,9%	-0,63%	0,9%	1,8%
Net public sector debt (%GDP)	40,4%	36,5%	35,1%	33,8%	36,8%	38,0%	39,0%

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

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

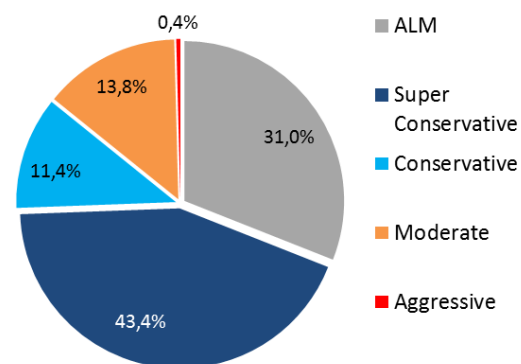
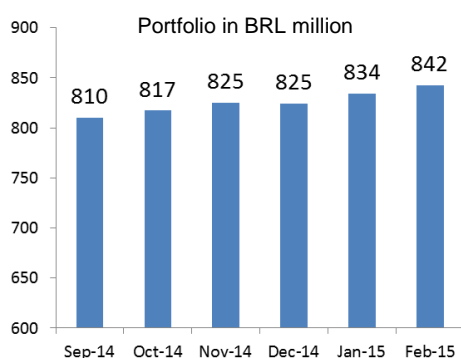
(BRL mio)

Asset Manager & Funds	Fixed Income			Structured		Equities			Total	
	ALM	IMA-S	IMA-G exC	Hedge Funds	Long & Short	IBrX	Dividends	Value / Growth	\$	%
ARX				1,3					1,3	0,2%
BNP Paribas		183,5			2,6				186,2	22,1%
BBM				1,3					1,3	0,2%
Bradesco (BRAM)	261,0		90,6			5,2			356,8	42,4%
BRZ								2,2	2,2	0,3%
BTG							2,3		2,3	0,3%
Itaú		183,5	91,3						274,7	32,6%
Oceana					2,1	5,3			7,4	0,9%
Pollux								2,1	2,1	0,2%
Safra				1,0					1,0	0,1%
Santander					2,6				2,6	0,3%
Vinci							2,2	2,2	4,4	0,5%
Total	261,0	367,0	181,8	3,6	7,4	10,5	4,5	6,5	842,3	100,0%



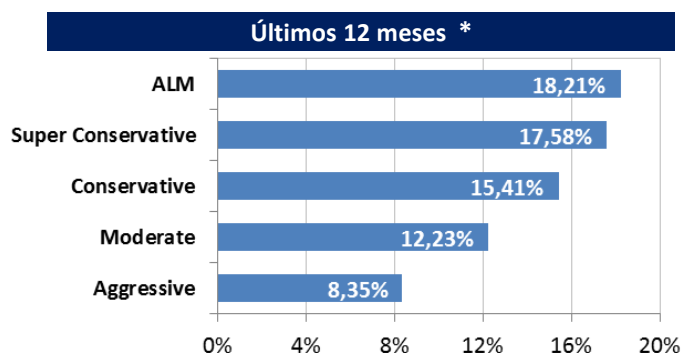
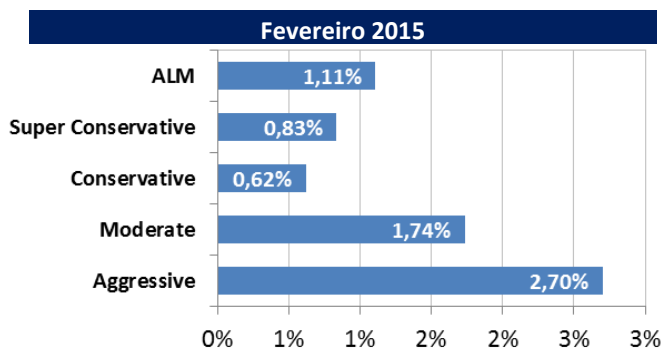
4- Portfolio de Investimentos – alocação por perfil de investimento

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
jan-15	259,4	362,5	95,0	114,0	3,4	834,3
fev-15	261,0	365,8	95,7	116,2	3,5	842,3



5- Performance

Profile	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ALM							0,47%	1,08%	0,92%	0,59%	1,80%	1,11%	6,11%			
Super Conservative							0,91%	0,93%	0,84%	0,95%	0,95%	0,83%	5,54%			
Conservative							-1,31%	1,34%	1,44%	-0,46%	1,95%	0,62%	3,60%			
Moderate							-2,97%	1,42%	1,43%	-1,41%	0,63%	1,74%	0,74%			
Aggressive							-4,74%	1,35%	1,30%	-2,43%	-0,76%	2,70%	-2,74%			



* Incluindo o rendimento de 11,40% de Mar-Ago14, comum a todos perfis

Segment	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ALM							0,47%	1,08%	0,92%	0,59%	1,80%	1,11%	6,11%			
Fixed Income																
- IMA-S							0,91%	0,93%	0,93%	0,95%	0,95%	0,83%	5,64%			
- IMA-G exC							-1,44%	1,39%	1,44%	-0,52%	2,04%	0,58%	3,50%			
Structured																
- Hedge Funds							1,23%	0,26%	1,61%	0,79%	1,03%	2,36%	7,49%			
- Long & Short							0,60%	1,08%	0,69%	0,72%	0,37%	1,18%	4,73%			
Equities																
- IBrX							-11,01%	2,25%	0,46%	-7,15%	-6,55%	8,64%	-13,84%			
- Dividends							-7,53%	1,57%	2,19%	-4,13%	-3,19%	6,75%	-4,91%			
- Value / Growth							-8,62%	1,36%	2,26%	-4,31%	-5,48%	4,58%	-10,41%			

Indicator	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
CDI (interbank deposit)	0,76%	0,81%	0,86%	0,82%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%	10,94%	20,53%	29,94%
IMA-S	0,76%	0,82%	0,86%	0,80%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	0,93%	0,82%	5,52%	10,95%	20,68%	30,22%
IMA-Geral ex-C	0,69%	1,60%	2,51%	0,58%	1,09%	2,56%	-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	2,08%	0,49%	3,53%	13,22%	14,00%	31,02%
IMA-G composed **											1,89%	0,66%	N/A	N/A	N/A	N/A
Ibovespa	7,05%	2,40%	-0,75%	3,76%	5,00%	9,78%	-11,70%	0,95%	0,18%	-8,62%	-6,20%	9,97%	-15,83%	9,53%	-10,18%	-21,63%
IBrX **	6,89%	2,71%	-1,12%	3,62%	4,46%	9,59%	-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%	9,25%	-0,46%	-3,58%
IDIV	7,12%	2,21%	-2,87%	4,57%	5,94%	7,83%	-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-11,18%	10,17%	-30,36%	-11,54%	-21,06%	-17,63%
Saving Accounts	0,53%	0,55%	0,56%	0,55%	0,61%	0,56%	0,59%	0,60%	0,55%	0,61%	0,59%	0,52%	3,51%	7,03%	14,03%	21,27%
USD	-3,02%	-1,19%	0,13%	-1,63%	2,95%	-1,23%	9,44%	-0,28%	4,74%	3,75%	23,00%	8,11%	57,70%	51,35%	78,75%	106,61%
CPI (IPCA)	0,92%	0,67%	0,46%	0,40%	0,01%	0,25%	0,57%	0,42%	0,51%	0,78%	1,24%	1,22%	4,83%	7,70%	13,82%	21,00%
IGP-DI (FGV)	1,48%	0,45%	-0,45%	-0,63%	-0,55%	0,06%	0,02%	0,59%	1,14%	0,38%	0,67%	0,53%	3,37%	3,73%	10,27%	19,38%
Actuarial Target *	1,81%	0,78%	-0,12%	-0,30%	-0,22%	0,39%	0,64%	0,92%	1,47%	0,71%	1,00%	0,86%	5,73%	7,88%	19,27%	35,37%

* IGP-DI + 4% p.a.

** 20% IMA-S + 14,4% IRF-M1 + 25,6% IRF-M1+ + 30% IMA-B5 + 10% IMA-B5+

Fevereiro foi um mês excelente para a performance de todos perfis, especialmente “Moderado” e “Agressivo”, que foram alavancados pelo ótimo desempenho do mercado de ações. No entanto, olhando para o quadro com a performance dos últimos 12 meses, vemos que os melhores resultados vieram dos perfis mais conservadores. Isto é consequência do momento econômico, com baixo crescimento e inflação alta.

6- Renda Fixa

ALM	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco							0,47%	1,08%	0,92%	0,59%	1,80%	1,11%	6,11%			
Benchmark: N/A																

Fixed Income: IMA-S	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BNP Paribas							0,92%	0,97%	0,85%	0,97%	0,95%	0,83%	5,62%			
Itaú							0,90%	0,90%	0,84%	0,95%	0,97%	0,85%	5,54%			
Benchmark: IMA-S							0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	0,93%	0,82%	5,52%			

Fixed Income: IMA-G ex C	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco							-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	1,96%	0,62%	3,41%			
Itaú							-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	2,12%	0,55%	3,64%			
Benchmark: modified IMA-G *							-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	2,08%	0,49%	3,53%			

Structured: Hedge Fund	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ARX							1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	0,49%	1,02%	4,40%			
BBM							-0,73%	1,41%	1,01%	1,17%	0,14%	0,69%	3,73%			
Safra							3,81%	0,11%	3,10%	0,08%	3,06%	6,43%	17,62%			
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%			

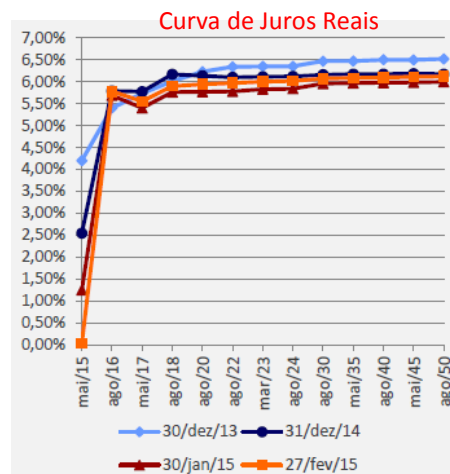
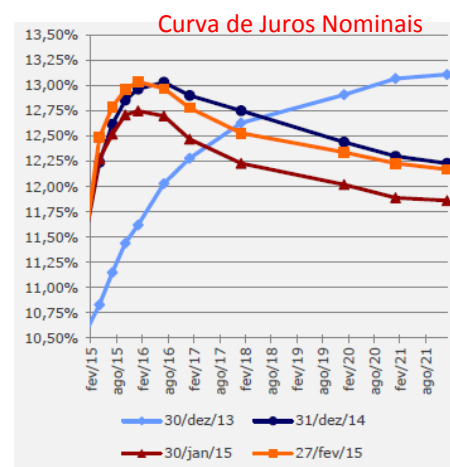
Structured: Long & Short	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BNP Paribas							0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	-0,15%	1,79%	5,43%			
Oceana							0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	0,41%	0,93%	4,63%			
Santander							-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	0,87%	0,79%	4,07%			
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%			

Juros Nominais – O cenário de maior aversão a risco intensificou-se durante o mês de fevereiro, causando forte volatilidade nos mercados. A piora da percepção quanto à retomada na economia brasileira bem como a discussão sobre elevação na taxa de juros americana corroboraram para a piora dos preços dos ativos. Observou-se a continuidade do movimento de fortalecimento do dólar contra todas as moedas, principalmente dos países emergentes. Internamente, houve grande recomposição dos prêmios da curva de juros, acompanhado pela desvalorização de 6% do real frente ao dólar. Na parte curta da curva, precificou-se pela primeira vez a possibilidade de a SELIC encerrar 2015 acima de 13%. Os vencimentos mais longos também sofreram, e os contratos Jan17 e Jan21 abriram mais de 30 pontos no mês. No último dia de fevereiro, porém, as medidas fiscais anunciadas junto com a divulgação de melhores números do resultado primário das contas públicas trouxeram alívio à curva de juros, principalmente na parte longa, que apresentou forte fechamento das taxas.

Juros Reais - O movimento dos ativos atrelados ao IPCA acompanhou a abertura da curva de juros. O mercado elevou as taxas de inflação implícita em praticamente todos os vencimentos, em decorrência de um ambiente adverso (alta do dólar, inflação elevada e aumento de impostos). Os papéis com vencimentos mais curtos embutem uma inflação implícita em torno de 6.80%, enquanto que para os mais longos a taxa fica por volta de 5.80%.

Com a elevação da curva de juros, os papéis indexados ao IMA-S superaram aqueles indexados ao IMA-G. Todos gestores que administram estas carteiras apresentaram performance superior ao benchmark.

Com relação aos hedge funds, destaque absoluto para o Safra: +6,43% em fevereiro e +17,62% nos últimos 6 meses (devido à posição comprada em dollar).



7- Renda Variável

Equities: IBrX	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco							-11,79%	1,82%	-0,03%	-6,97%	-5,70%	7,36%	-15,44%			
Oceana							-10,24%	2,58%	0,96%	-7,33%	-7,41%	9,89%	-12,35%			
Benchmark: IBrX							-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%			

Equities: Dividends	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BTG Pactual							-9,09%	1,48%	3,16%	-4,75%	-3,25%	8,25%	-5,06%			
Vinci Partners							-6,00%	1,60%	1,41%	-3,51%	-3,13%	5,25%	-4,72%			
Benchmark: IDIV							-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-11,18%	10,17%	-30,36%			

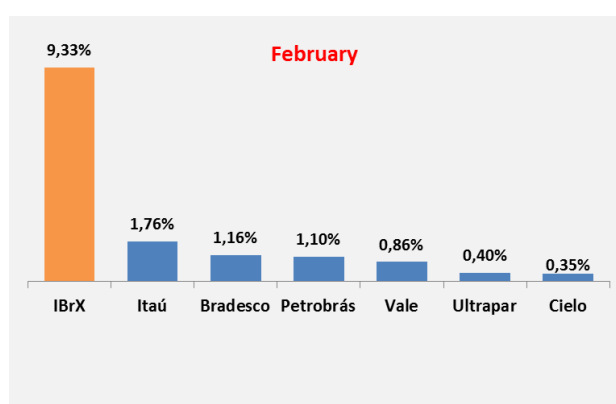
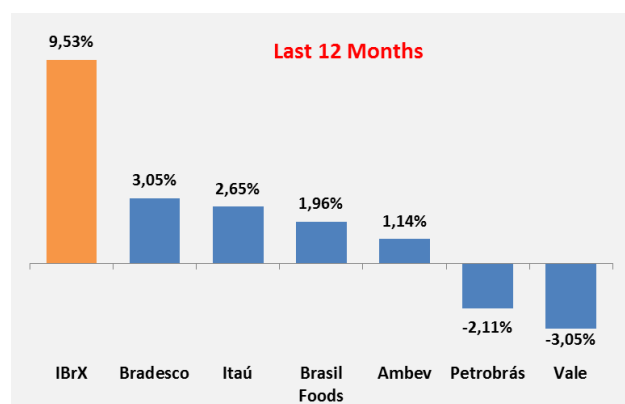
Equities: Value / Growth	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BRZ							-5,37%	1,72%	3,69%	-4,52%	-7,53%	3,63%	-8,68%			
Pollux							-10,51%	-0,40%	1,84%	-5,43%	-4,15%	6,60%	-12,28%			
Vinci Partners							-10,22%	2,65%	1,41%	-3,05%	-4,65%	3,63%	-10,47%			
Benchmark: IBrX							-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%			

Após iniciar o ano com forte queda, o mercado de ações brasileiro se recuperou em fevereiro, impulsionado pela alta liquidez global gerada pela política monetária expansionista de diversos bancos centrais do mundo. O IBrX subiu 9,33% no mês, acumulando +2,9% em 2015. O fluxo estrangeiro registrou entrada de BRL 4,5 bilhões em fevereiro, aumentando o fluxo positivo para BRL 6,1 bilhões no ano. O movimento de alta no Brasil seguiu os mercados globais de ações e a reversão no preço das commodities. Nos EUA, o índice S&P500 subiu 5,5% no mês e recuperou as perdas em 2015 (+2,2%).

O destaque positivo foi a Petrobrás que subiu 17%, apesar do rebaixamento do seu rating para grau especulativo pela Moody's. O motivo principal foi a recuperação parcial do preço internacional do petróleo, após 7 meses de queda. Outros destaques: mineração (Vale PN +11,9%) e siderurgia (CSN +23,8%, Usiminas +23,3% e Gerdau +11,7%). Os bancos, maior peso do índice IBrX, também apresentaram bom desempenho, principalmente pelos bons resultados do Itaú e Bradesco no 4T14, além de perspectivas positivas para 2015.

Por outro lado, destaque negativo para as empresas de educação (Anima -22,8%, Ser Educacional -20,0% e Kroton -15,5%), que sofreram com ajustes feitos pelo governo no FIES (programa de financiamento educacional). O setor de bens de capital (Marcopolo -15,3%, Weg -4,1% e Randon -3,5%) também vem sendo impactado pela fraca atividade no país.

Os quadros abaixo mostram as principais contribuições para o índice IBrX:



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 e uma desaceleração do crescimento da economia chinesa, mantendo em baixa o preço das commodities. No contexto doméstico, dificuldades na execução das novas medidas fiscais podem afastar o fluxo estrangeiro do mercado de ações. Ainda há riscos de racionamento de água e energia, além das investigações na Petrobrás.

8- Performance “Perfil Super Conservador”

	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m	
Fixed Income: IMA-S																	
BNP Paribas							0,92%	0,97%	0,85%	0,97%	0,95%	0,83%	5,62%				
Itaú							0,90%	0,90%	0,84%	0,95%	0,97%	0,85%	5,54%				
Benchmark: IMA-S							0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	0,93%	0,82%	5,52%				
Weighted Performance							0,91%	0,93%	0,84%	0,95%	0,95%	0,83%	5,54%				
Weighted Benchmark							0,90%	0,94%	0,84%	0,96%	0,93%	0,82%	5,52%				

9- Performance “Perfil Conservador”

	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m	
Fixed Income: IMA-G																	
Bradesco							-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	1,96%	0,62%	3,41%				
Itaú							-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	2,12%	0,55%	3,64%				
Benchmark: modified IMA-G *							-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	1,89%	0,66%	3,51%				
Hedge Funds																	
ARX							1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	0,49%	1,02%	4,41%				
BBM							-0,73%	1,41%	1,01%	1,17%	0,14%	0,69%	3,73%				
Safra							3,81%	0,11%	3,10%	0,08%	3,06%	6,43%	17,62%				
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%				
Long & Short																	
BNP Paribas							0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	-0,15%	1,79%	5,44%				
Oceana							0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	0,41%	0,93%	4,63%				
Santander							-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	0,87%	0,79%	4,07%				
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%				
Weighted Performance							-1,31%	1,34%	1,44%	-0,46%	1,95%	0,62%	3,60%				
Weighted Benchmark							-1,30%	1,41%	1,41%	-0,45%	1,97%	0,63%	3,69%				

10- Performance “Perfil Moderado”

	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m	
Fixed Income: IMA-G																	
Bradesco							-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	1,96%	0,62%	3,41%				
Itaú							-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	2,12%	0,55%	3,64%				
Benchmark: modified IMA-G *							-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	1,89%	0,66%	3,51%				
Hedge Funds																	
ARX							1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	0,49%	1,02%	4,41%				
BBM							-0,73%	1,41%	1,01%	1,17%	0,14%	0,69%	3,73%				
Safra							3,81%	0,11%	3,10%	0,08%	3,06%	6,43%	17,62%				
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%				
Long & Short																	
BNP Paribas							0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	-0,15%	1,79%	5,44%				
Oceana							0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	0,41%	0,93%	4,63%				
Santander							-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	0,87%	0,79%	4,07%				
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%				
Equities: IBrX																	
Bradesco							-11,79%	1,82%	-0,03%	-6,97%	-5,70%	7,36%	-15,44%				
Oceana							-10,24%	2,58%	0,96%	-7,33%	-7,41%	9,89%	-12,35%				
Benchmark: IBrX							-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%				
Equities: Dividends																	
BTG Pactual							-9,09%	1,48%	3,16%	-4,75%	-3,25%	8,25%	-5,05%				
Vinci							-6,00%	1,60%	1,41%	-3,51%	-3,13%	5,25%	-4,72%				
Benchmark: IDIV							-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-11,18%	10,17%	-30,36%				
Equities: Value & Growth																	
BRZ							-5,37%	1,72%	3,69%	-4,52%	-7,53%	3,63%	-8,67%				
Pollux							-10,51%	-0,40%	1,84%	-5,43%	-4,15%	6,60%	-12,29%				
Vinci							-10,22%	2,65%	1,41%	-3,05%	-4,65%	3,63%	-10,47%				
Benchmark: IBrX							-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%				
Weighted Performance							-2,97%	1,42%	1,43%	-1,41%	0,63%	1,74%	0,74%				
Weighted Benchmark							-3,21%	0,95%	1,03%	-1,37%	0,70%	1,77%	-0,22%				

11- Performance "Perfil Agressivo"

	Mar14	Apr14	May14	Jun14	Jul14	Aug14	Sep14	Oct14	Nov14	Dec14	Jan 15	Feb 15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m	
Fixed Income: IMA-G																	
Bradesco							-1,55%	1,39%	1,52%	-0,53%	1,96%	0,62%	3,41%				
Itaú							-1,33%	1,37%	1,43%	-0,50%	2,12%	0,55%	3,64%				
Benchmark: modified IMA-G *							-1,42%	1,43%	1,44%	-0,50%	1,89%	0,66%	3,51%				
Hedge Funds																	
ARX							1,40%	-0,76%	1,29%	0,90%	0,49%	1,02%	4,41%				
BBM													0,00%				
Safrá													0,00%				
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%				
Long & Short																	
BNP Paribas							0,93%	1,48%	0,81%	0,47%	-0,15%	1,79%	5,44%				
Oceana							0,91%	1,06%	0,47%	0,77%	0,41%	0,93%	4,63%				
Santander							-0,02%	0,67%	0,78%	0,92%	0,87%	0,79%	4,07%				
Benchmark: CDI							0,90%	0,94%	0,84%	0,95%	0,93%	0,82%	5,50%				
Equities: IBrX																	
Bradesco							-11,79%	1,82%	-0,03%	-6,97%	-5,70%	7,36%	-15,44%				
Oceana							-10,24%	2,58%	0,96%	-7,33%	-7,41%	9,89%	-12,35%				
Benchmark: IBrX							-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%				
Equities: Dividends																	
BTG Pactual							-9,09%	1,48%	3,16%	-4,75%	-3,25%	8,25%	-5,05%				
Vinci							-6,00%	1,60%	1,41%	-3,51%	-3,13%	5,25%	-4,72%				
Benchmark: IDIV							-12,95%	-5,62%	-2,79%	-10,89%	-11,18%	10,17%	-30,36%				
Equities: Value & Growth																	
BRZ							-5,37%	1,72%	3,69%	-4,52%	-7,53%	3,63%	-8,67%				
Pollux							-10,51%	-0,40%	1,84%	-5,43%	-4,15%	6,60%	-12,29%				
Vinci							-10,22%	2,65%	1,41%	-3,05%	-4,65%	3,63%	-10,47%				
Benchmark: IBrX							-11,25%	0,95%	0,32%	-8,27%	-5,88%	9,33%	-15,16%				
Weighted Performance							-4,74%	1,35%	1,30%	-2,43%	-0,76%	2,70%	-2,74%				
Weighted Benchmark							-4,88%	0,49%	0,66%	-2,25%	-0,55%	2,84%	-3,81%				