

### Comentário de Conjuntura

A despeito da resiliência da atividade econômica em dezembro, os principais bancos centrais deram continuidade ao ciclo de cortes de juros. Em paralelo, as tensões geopolíticas e incertezas em relação às políticas econômicas que serão implementadas pelo novo governo dos EUA, reforçam o quadro de aperto fiscal e acentuam as preocupações quanto à trajetória da inflação nas economias desenvolvidas. Nesse contexto, o mês caracterizou-se pela elevação dos juros dos títulos americanos, movimento que se traduziu em impactos negativos nos principais mercados de risco.

Nos Estados Unidos, o FOMC mostrou postura mais cautelosa. Apesar do corte de 25 bps na taxa de juros na reunião de dezembro, as projeções indicaram revisões altistas para a inflação de 2025 e 2026. O comitê sinalizou, em suas projeções, cortes adicionais de 50 bps em 2025, abaixo das expectativas de mercado, que se situavam na faixa de 75 pontos-base.

Na China, a economia segue se recuperando, podendo ter alcançado o alvo de crescimento projetado pelo governo para 2024, de 5%. As atenções agora se voltam às indicações políticas e econômicas vindas das reuniões do governo central, onde são definidos vetores como estímulos fiscais e monetários para sustentação da trajetória de crescimento econômico para os próximos anos.

No Brasil, a atividade econômica mantém-se aquecida, acima do potencial, com hiato do produto em território positivo. O crescimento tem sido puxado pelo consumo das famílias e pelo setor de serviços, dinâmica que se traduz em um mercado de trabalho apertado e taxa de desemprego historicamente baixa. Entretanto, essa resiliência, somada à desvalorização cambial e à inflação elevada nos serviços subjacentes, tem agravado a desancoragem das expectativas inflacionárias. No campo fiscal, apesar da aprovação do pacote de corte de gastos proposto pelo governo, permanece elevado o ceticismo em relação à dinâmica da dívida pública. Do lado monetário, em sua última reunião de 2024, o Banco Central elevou a Selic em 100 bps e sinalizou duas altas adicionais, de mesma magnitude, com o objetivo de conter pressões inflacionárias e a deterioração das expectativas em relação à trajetória da inflação.

### Recursos Garantidores

R\$ 36,2 milhões

### Histórico de Rentabilidade (%)

	2023			2024						12 meses	24 meses	36 meses	Desde o Início <sup>1/</sup>
	1º Sem	2º Sem	Ano	1º Sem	3º Tri	Out	Nov	Dez	Ano				
<b>CP+ - Rent. líq.</b>	9,83	4,76	15,06	<b>-0,46</b>	2,33	<b>-0,08</b>	0,13	<b>-1,39</b>	0,48	0,48	15,61	19,93	24,60
Índice de Referência <sup>2/</sup>	4,78	3,52	8,49	4,36	1,71	0,86	0,69	0,83	8,71	8,71	17,93	29,37	54,41
IPCA	2,87	1,70	4,62	2,48	0,80	0,56	0,39	0,52	4,83	4,83	9,63	15,97	31,01
CDI	6,50	6,14	13,04	5,22	2,64	0,93	0,79	0,93	10,87	10,87	25,34	40,85	46,37

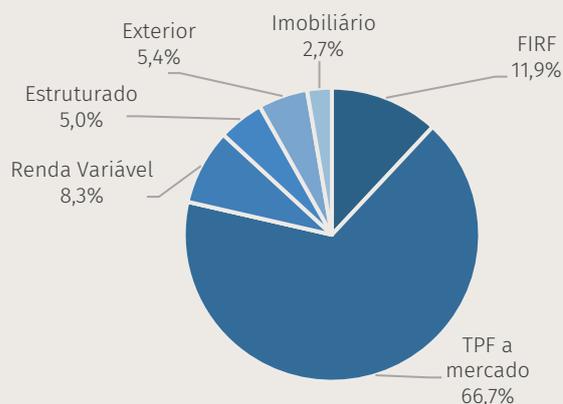
1/ desde o lançamento oficial em set/20.

2/ IPCA + 4,5% a.a. em 2020, IPCA + 4,0% a.a. em 2021 e IPCA + 3,7% a.a. a partir de 2022.

### Rentabilidade Histórica



### Composição da Carteira



### Destaques de Desempenho

A carteira de investimentos do plano teve rentabilidade negativa de 1,39% em dezembro, registrando 0,48% no ano. O resultado do mês foi impactado pela forte abertura na curva de juros doméstica, que penalizou a performance dos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável e Imobiliário. Estruturado e Exterior apresentaram bom desempenho e reduziram os impactos adversos dos demais segmentos.

Segmento de Aplicação	Rentabilidade (%) Dezembro/24
Renda Fixa	<b>-1,34</b>
Renda Variável	<b>-4,60</b>
Estruturado	1,18
Exterior	1,72
Imobiliário	<b>-3,00</b>

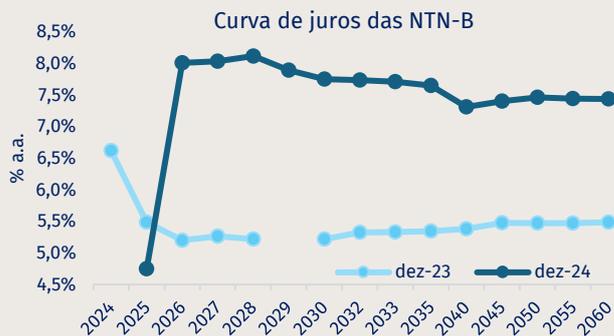
### O desafio de investir em cenário de incertezas e elevação de juros

O ano de 2024 ficou marcado pelo atípico aumento da aversão ao risco e a forte reprecificação dos ativos domésticos, em especial dos títulos de renda fixa e do real. Entre os principais motivos para o quadro adverso, destacam-se a deterioração da confiança na política fiscal; a desancoragem das expectativas de inflação; e a perspectiva de aperto monetário.

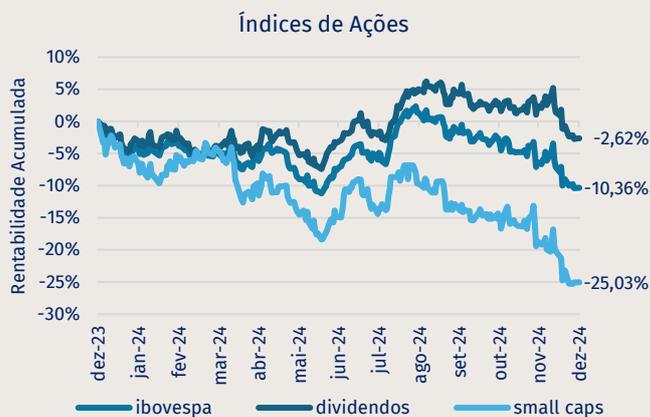
A taxa Selic foi alçada a 12,25% a.a. e o Copom indicou que o ciclo de aperto levará a Selic a, pelo menos, 14,25% a.a. O gráfico abaixo evidencia que, comparativamente à perspectiva do início de 2024, a taxa Selic situa-se em patamar substancialmente mais elevado. Essa frustração nas expectativas responde por boa parte da deterioração dos ativos domésticos.



A piora das expectativas no *front* fiscal também teve forte impacto nos ativos, implicando, em especial, expressiva elevação das taxas de juros dos títulos públicos, a chamada “abertura da curva de taxas de juros”, representadas nas negociações dos títulos públicos para vencimentos mais longos, como as NTN-B. O gráfico a seguir mostra essas taxas no início e no final de 2024. O IMA-B, principal índice de renda fixa doméstico, apresentou variação negativa no ano, -2,44%, o que ocorreu em apenas 3 vezes dos últimos 20 anos.



O mercado de ações também registrou recuo expressivo de preços no ano. O índice Ibovespa variou -10,36%, o índice de dividendos -2,62% e o índice das *small caps*, -25,03%.



Por fim, a piora do ambiente econômico foi evidenciada pelo desempenho da taxa de câmbio. Embora o dólar americano tenha se fortalecido frente à maioria das moedas, o real teve o pior desempenho entre os pares emergentes, desvalorizando-se 27,91% no ano.

### Investimento previdenciário: disciplina para manter o foco no longo prazo

“*Time in the market beats timing the market*”. A frase atribuída a *Kenneth Fisher*<sup>1</sup> faz referência a um artigo publicado na imprensa norte americana, onde o analista mostra que o tempo em que o investidor permanece alocado é muito mais importante do que a tentativa de acertar o *timing* de mercado.

<sup>1</sup> **Kenneth Lawrence Fisher** é um investidor, autor e colunista norte americano. É o presidente executivo e fundador da gestora de recursos *Fisher Investments*.

Uma das características dos investimentos de planos previdenciários é o fato de suas carteiras permanecerem alocadas o tempo todo. Isto significa que, ainda que o ambiente esteja incerto e os ruídos econômicos gerem dúvidas, o plano permanece majoritariamente investido. A gestão do plano, ao montar a carteira de investimentos, persegue um certo nível de risco, estrutural, aderente ao seu objetivo de longo prazo e consistente com o índice de referência. Assim, a longo prazo, mantida a disciplina na gestão da carteira, o plano entregará melhores resultados aos seus participantes.

## O papel da diversificação e o Resultado do Plano

Em cenários adversos, o papel da diversificação torna-se mais evidente. Estar exposto a diferentes fatores com baixa correlação entre si é a melhor forma de navegar águas turbulentas. Em 2024, o melhor exemplo disso foi trazido pelo segmento exterior, que acumulou rentabilidade de 34,3%. O segmento representava 6,6% da alocação do CP+ em dezembro e, de forma aproximada, contribuiu positivamente com 1,8 p.p. para a rentabilidade anual do plano.



O segmento estruturado, com participação de 5,9%, também mostrou boa capacidade de recuperação e proteção da carteira, acumulando rentabilidade de 6,40% em 2024. Já o segmento de renda fixa, que tem o maior peso na composição, 80,0% do patrimônio, valorizou 0,67%, a despeito da performance negativa do IMA-B, contribuindo com cerca de 0,5 p.p. ao resultado do ano.

Do lado dos detratores, pesaram no desempenho, retirando performance, os segmentos de renda variável e imobiliário, com retornos negativos de -9,84% e -17,54%, respectivamente, e participações de 8,9% e 2,2%, na ordem.

No consolidado, após um bom resultado em 2023, quando o CP+ teve rentabilidade de 15,06%, em 2024, como consequência do quadro econômico desafiador, o plano encerrou o período com rentabilidade de 0,48%, resultado abaixo do índice de referência, de 8,71%. No biênio, o CP+ acumula rentabilidade de 15,61%, comparativamente a 17,90% do índice de referência.

Cabe ressaltar que, se por um lado os títulos públicos federais, principais ativos do plano, retiraram desempenho em 2024, por outro, as taxas elevadas representam oportunidade. Nesse sentido, o plano reforçou as alocações em títulos públicos federais com vencimento até cinco anos, buscando aproveitar o momento de taxas atrativas, sem elevar o risco corrente das carteiras. Para ilustrar, destaca-se que o plano possui cerca de 63% de seu patrimônio em títulos públicos, com prazo médio até o vencimento de 4,5 anos e taxa média contratada de IPCA + 7,5% a.a. Esse posicionamento assegura, prospectivamente, excelente expectativa de desempenho para os próximos anos.

Composição da Carteira de Títulos Públicos do CP+			
Vencimento	Valor (R\$)	% do Patrimônio	Taxa Média (IPCA + % a.a.)
15/05/2025	2.043.017,21	5,6	4,75
15/08/2026	1.154.759,78	3,2	8,01
15/05/2027	3.953.120,04	10,9	8,04
15/08/2028	3.504.074,65	9,7	8,12
15/05/2029	3.317.480,27	9,2	7,89
15/08/2032	733.206,01	2,0	7,74
15/05/2033	1.395.223,27	3,9	7,71
15/05/2035	2.321.764,73	6,4	7,65
15/08/2040	696.588,41	1,9	7,31
ETF de TPF	3788716,11	10,5	7,5
	<b>22.907.950,48</b>	<b>63,3</b>	<b>7,5</b>

Posição: 31/12/2024