



Alternativas de Investimento em Renda Fixa

Setembro, 2017

1. Introdução – O Dilema do Gestor de Recursos
2. Alternativa de Investimento
3. Estratégia – Características e Análise do Desempenho
4. Anexos

1

Introdução

O Dilema do Gestor de Recursos

O dilema do gestor de recursos

Como alinhar tantos objetivos conflitantes?



As obrigações atuariais:

- Todo mandato deve ser desenhado de forma a evitar descasamentos entre ativos e passivos da entidade.

A necessidade de retornos excessivos no longo prazo:

- Condições de mercado podem gerar oportunidades de investimento em ativos extremamente descontados.

O viés de representatividade e a aversão à perda no curto prazo:

- Investidores em geral têm tendência a basear suas decisões de aplicação no desempenho recente das classes de ativos (*return chase behavior*);
 - Direcionar recursos para investimentos cuja rentabilidade recente tenha se destacado positivamente, justamente quando suas perspectivas de longo prazo deixaram de ser atrativas;
 - Resgatar daqueles cujo resultado tenha sido inferior, justamente quando suas perspectivas de longo prazo voltaram a ser interessantes.

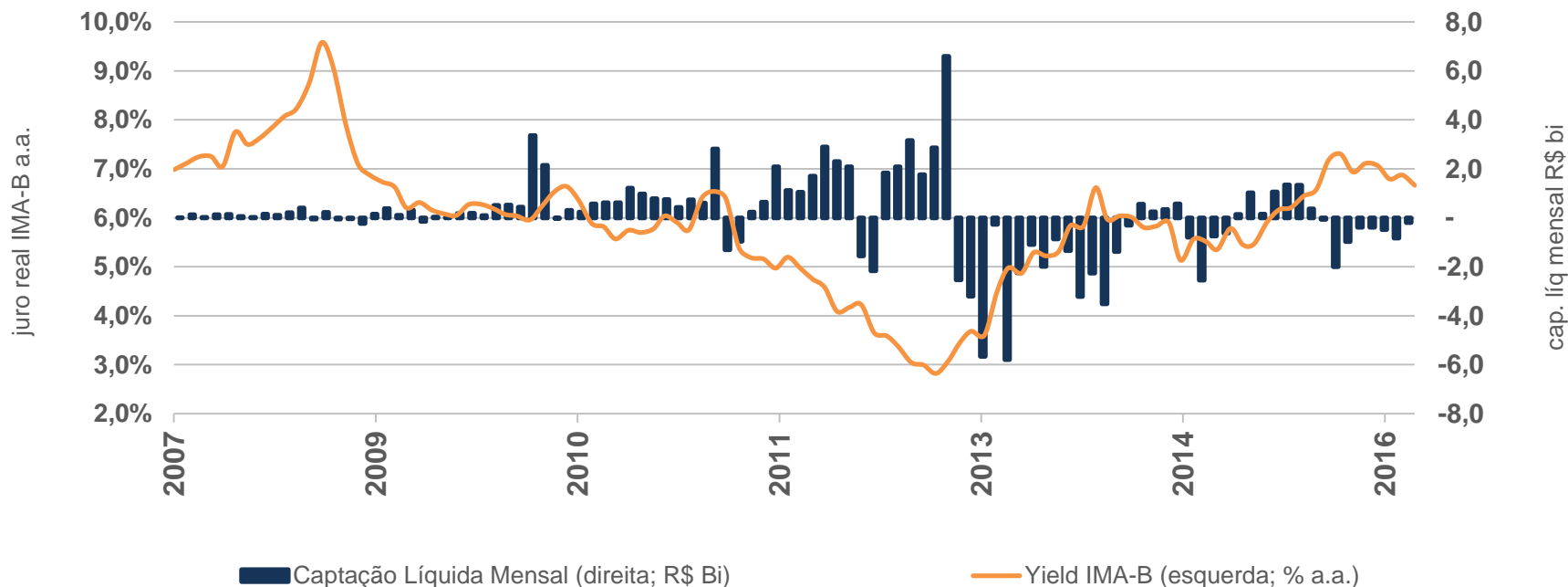
O problema e a consequência



Entidade e seu gestor não estão imunes

- Por melhor que seja o processo de alocação e a aderência do gestor ao mandato, o participante tende a mudar o perfil do investimento em caso de perdas de curto prazo;

IMA-B: Yield NTN-B's x Captação Fundos

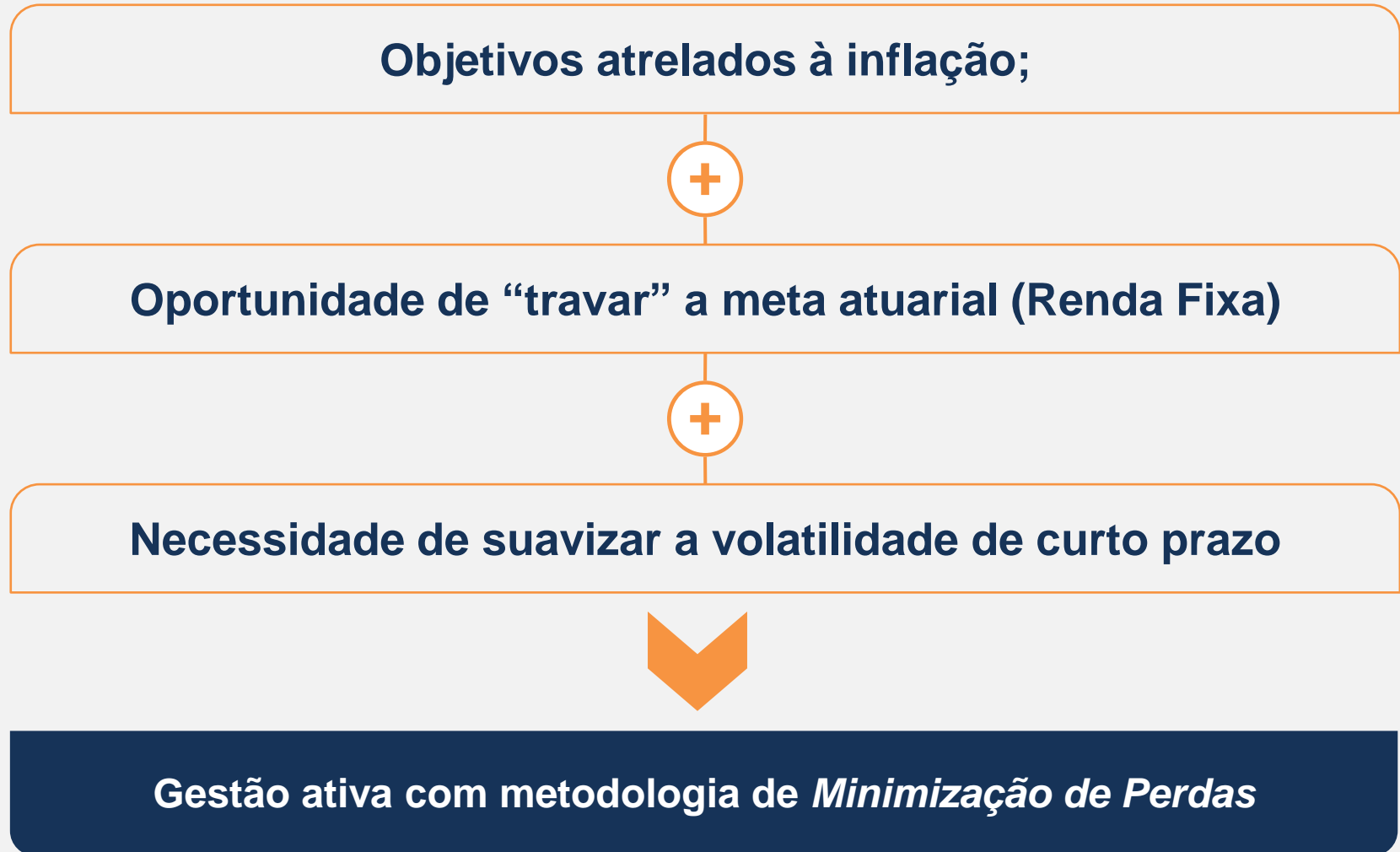


Fonte: Anbima; cálculos Itaú Asset Management, dados até 31/mar/2016

2

Alternativa de Investimento

Metodologia de *Minimização de Perdas*



Metodologia de *Minimização de Perdas*

- Busca uma referência de rentabilidade pré-estabelecida através de uma estratégia de exposição dinâmica aos ativos de risco.

O que faz na prática?

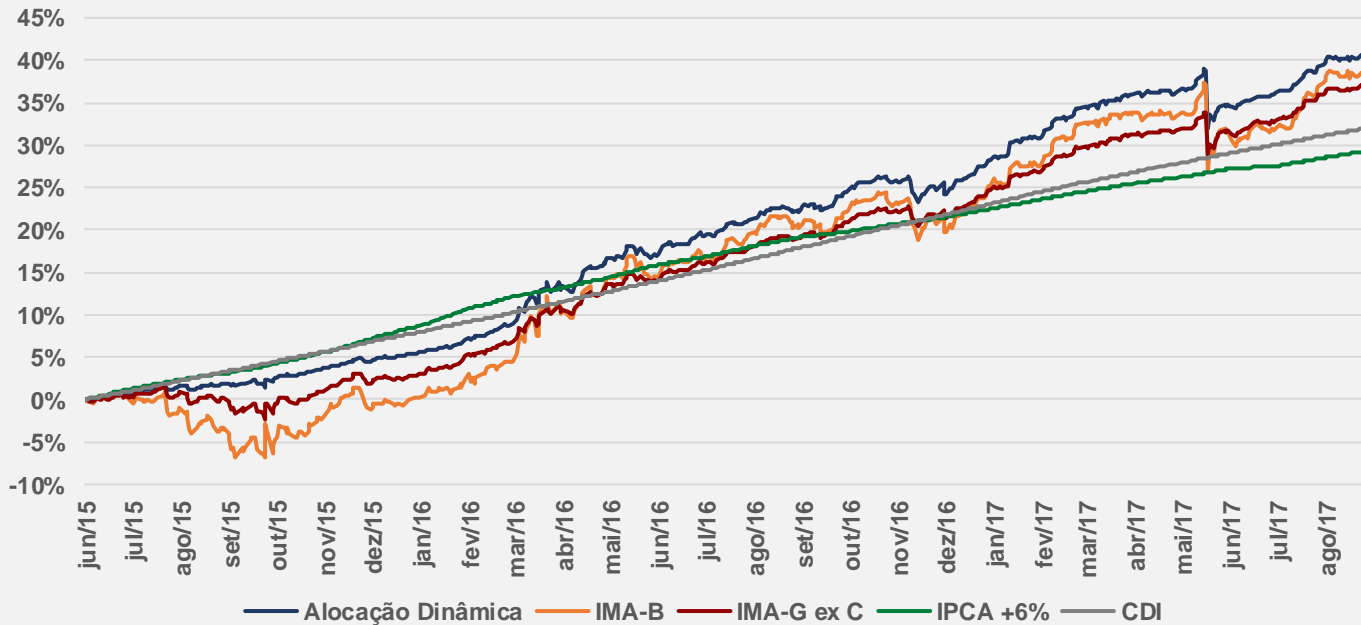
- Aumenta e diminui a exposição ao risco, de acordo com o desempenho do fundo em uma janela de tempo. Quanto melhor a rentabilidade recente, maior a exposição em ativos de risco. Porém, quando o fundo perde, reduz o risco e aloca em caixa, para garantir um piso de rentabilidade.

Como é feita a gestão?

- Atualmente, a Itaú Asset Management combina a *Metodologia de Minimização de Perdas* ^(1,2) com outras estratégias de alocação, como a *Paridade de Risco* ⁽³⁾;
 - 1) Irá perseguir uma rentabilidade mínima em um determinado horizonte de investimento enquanto mantém a possibilidade de participar de potenciais ganhos. A administração do orçamento de risco atrelado à rentabilidade mínima procura minimizar a probabilidade de perdas acentuadas;
 - 2) São escolhidos ativos que podem possibilitar a apropriação dos prêmios de risco adequados às políticas de investimento com objetivos atrelados ao IPCA, como IMA-B e IRF-M
 - 3) Na diversificação da carteira, cada classe de ativo vai apresentar a mesma contribuição marginal de risco. Essa abordagem ganhou popularidade nos mercados desenvolvidos por dispensar a projeção de expectativas de retorno. O rebalanceamento periódico será com base na alteração da volatilidade recente.

Alocação Dinâmica

Retorno acumulado



41,2% Alocação Dinâmica
29,4% IPCA + 6%
 (desde 01/06/2015 até 31/08/2017)

	nov/16	dez/16	2016	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	2017	Desde o Início
Alocação Dinâmica	-0,23%	2,12%	21,48%	2,12%	2,55%	1,32%	0,21%	-1,11%	0,97%	2,53%	1,18%	10,13%	41,19%
IMA-B	-1,22%	2,91%	24,81%	1,87%	3,85%	1,04%	-0,32%	-1,19%	0,16%	4,00%	1,34%	11,14%	39,14%
IMA-G ex C	0,06%	1,93%	21,08%	1,77%	2,24%	1,22%	0,34%	0,08%	0,86%	2,32%	1,06%	10,29%	37,47%
IPCA +6%	0,65%	0,81%	12,67%	0,89%	0,75%	0,79%	0,56%	0,82%	0,26%	0,73%	0,73%	5,66%	29,41%
CDI	1,04%	1,12%	14,00%	1,09%	0,87%	1,05%	0,79%	0,93%	0,81%	0,80%	0,80%	7,36%	32,17%

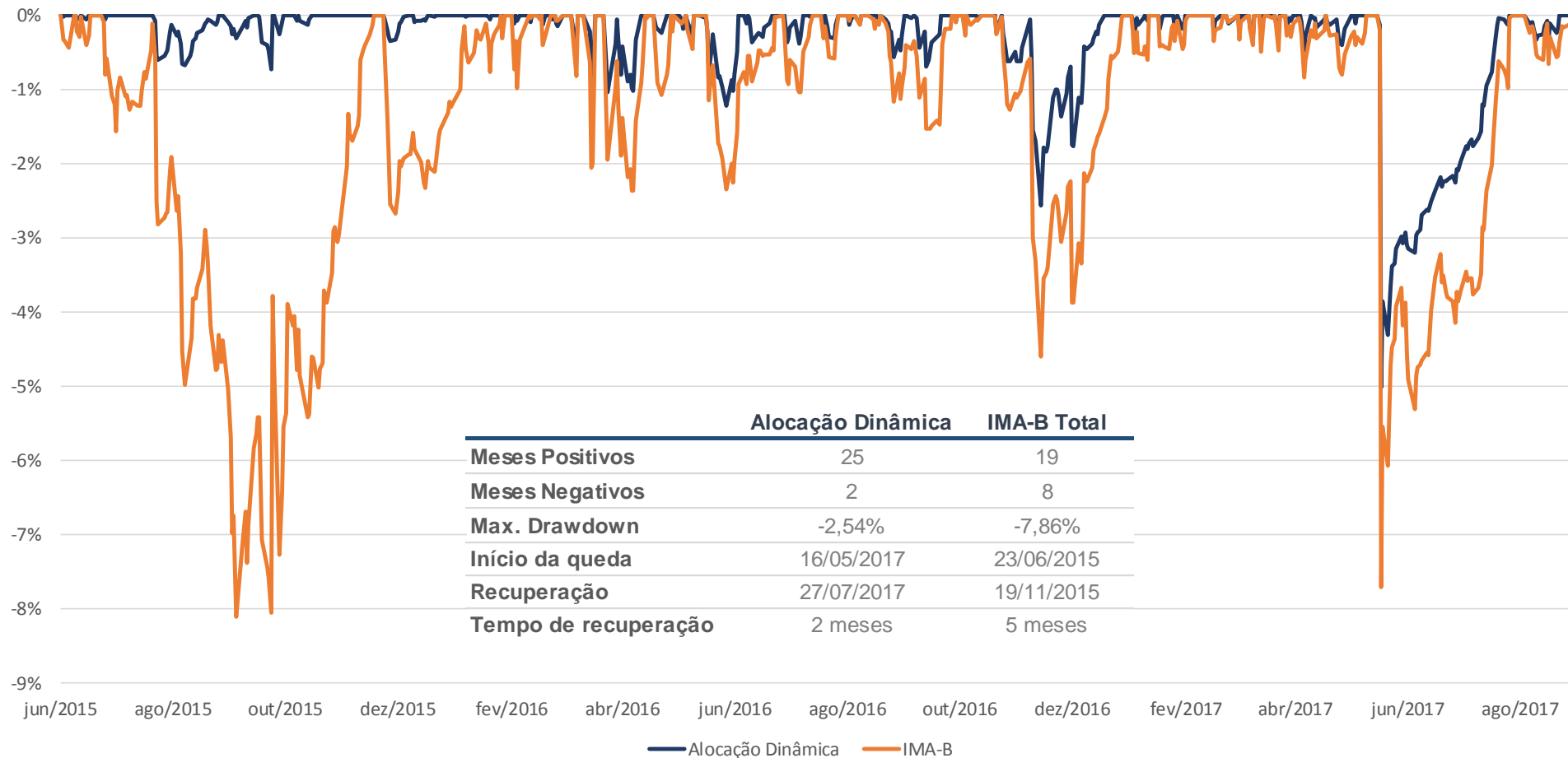
Início do fundo em 01/06/2015

Fonte: Itaú Asset Management | Dados até 31/08/2017.

Alocação Dinâmica



Ocorrência de perdas acentuadas (Drawdown)

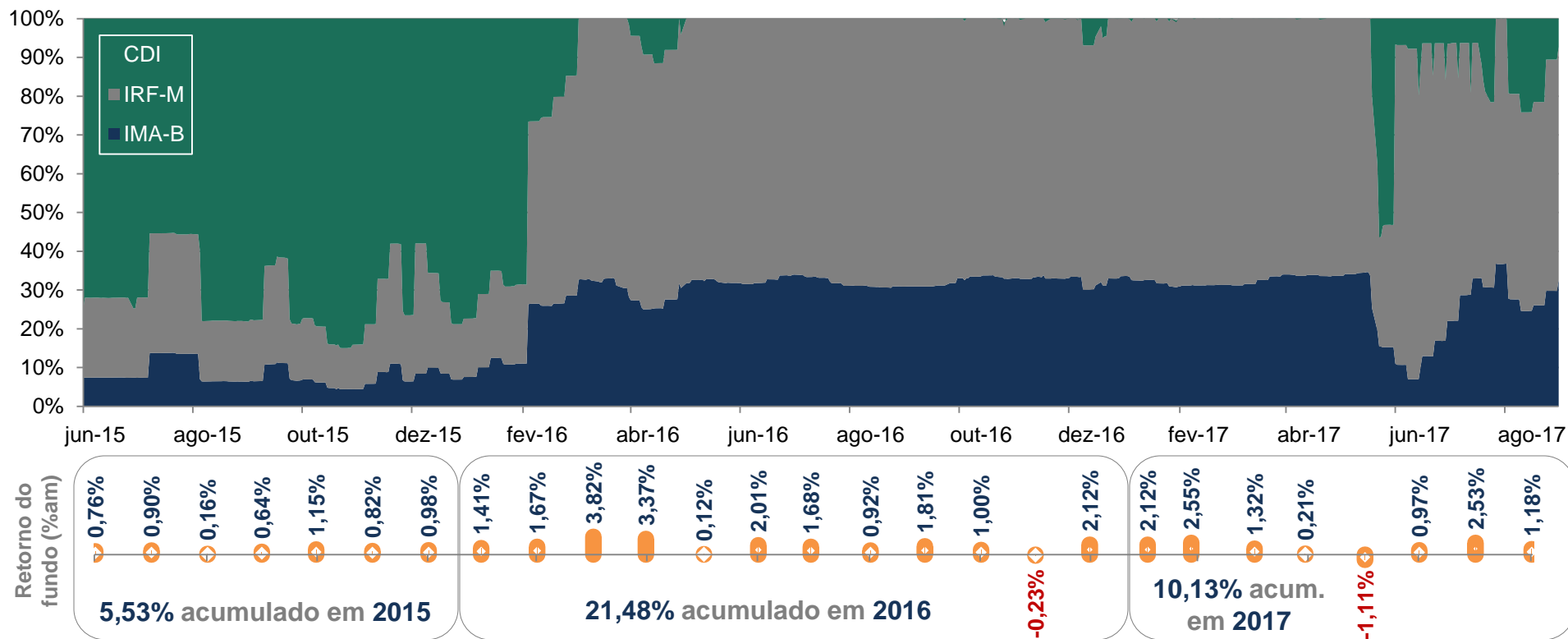


Fonte: Itaú Asset Management | Dados até 31/j08/2017

Alocação Dinâmica



Evolução da alocação e retorno acumulado do portfólio



	Retorno Acumulado	Retorno Anualizado	%CDI	VOL	Sharpe	MaxDrawdown
Alocação Dinâmica	41,2%	16,54%	128,03%	4,85%	0,69	-2,54%
IMA-B	39,1%	15,78%	121,67%	9,33%	0,28	-7,86%
IMA-G ex C	37,5%	15,17%	116,49%	4,57%	0,44	-3,78%
IPCA +6%	29,4%	12,12%				
CDI	32,2%	13,17%				
					Data Inicial	01/06/2015
					Data Final	31/08/2017

Fonte: Itaú Asset Management | Dados até 31/08/2017

3

Estratégia

Características e Análise de
Desempenho

Introdução

Objetivos e Estratégia

- Fundo de renda fixa que realiza alocações dinâmicas, as quais se apropriam do prêmio de risco da curva de juros, buscando o IPCA como referência de retorno mínimo ⁽¹⁾, em qualquer janela de rentabilidade acumulada em 12 meses.
- Os investimentos são realizados em ativos pós-fixados, prefixados e atrelados à inflação, com uma abordagem de limitação de perdas em momentos de maiores oscilações do mercado.

Público Alvo

- Investidores cujos objetivos são atrelados ao IPCA.

Diferenciais

- Real diversificação na renda fixa;
- Gestão disciplinada por metodologia de limitação de perdas;
- Menor volatilidade em relação ao IMA-B (índice de mercado ANBIMA indexado ao IPCA);
- Melhor relação risco x retorno, pois possibilita ganhos reais no longo prazo, porém com menor risco no curto prazo.

⁽¹⁾ Não há garantia de rentabilidade.

Itaú Institucional Alocação Dinâmica RF FIC FI



Histórico da rentabilidade

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum	Desde o início
2015														
Fundo	-	-	-	-	-	0,76%	0,90%	0,16%	0,64%	1,15%	0,82%	0,98%	5,53%	
IPCA	-	-	-	-	-	0,79%	0,62%	0,22%	0,54%	0,82%	1,01%	0,96%	5,06%	
2016														
Fundo	1,41%	1,67%	3,82%	3,37%	0,12%	2,01%	1,68%	0,92%	1,81%	1,00%	-0,23%	2,12%	21,48%	
IPCA	1,27%	0,90%	0,43%	0,61%	0,78%	0,35%	0,52%	0,44%	0,08%	0,26%	0,18%	0,30%	6,29%	
2017														
Fundo	2,12%	2,55%	1,32%	0,21%	-1,11%	0,97%	2,53%	1,18%	-	-	-	-	10,13%	41,19%
IPCA	0,38%	0,33%	0,25%	0,14%	0,31%	-0,23%	0,24%	0,19%	-	-	-	-	1,62%	13,48%

	12 meses	Desde o Início
Melhor mês do fundo (%)	2,55%	3,82%
Pior mês do fundo(%)	-1,11%	-1,11%
Volatilidade do fundo	6,25%	4,86%

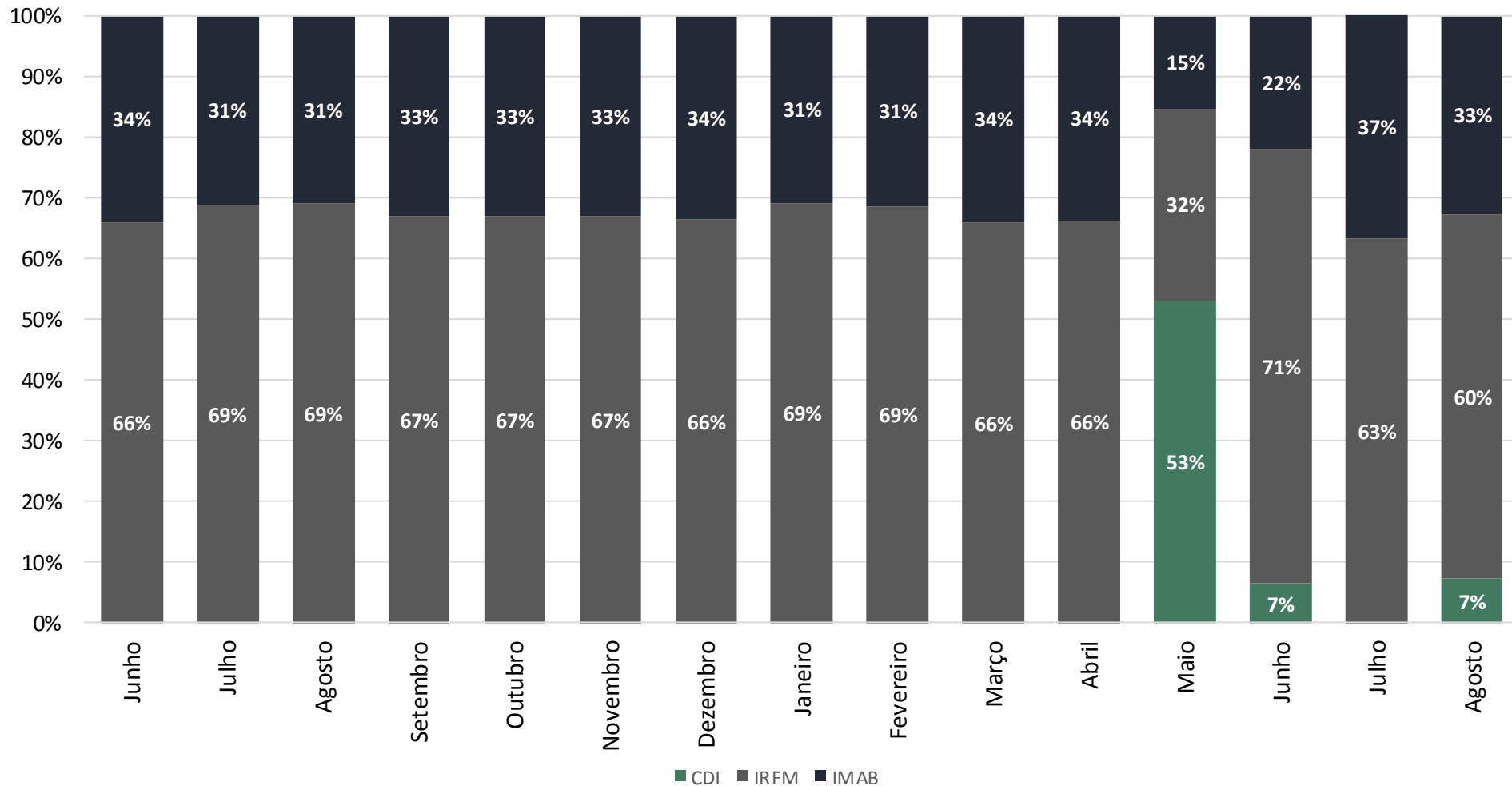
* Metodologia utilizada pelo IBGE para cálculo do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

** Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fonte: Itaú Asset Management. Dados até 31/08/2017.

Itaú Institucional Alocação Dinâmica RF FIC FI



Alocações

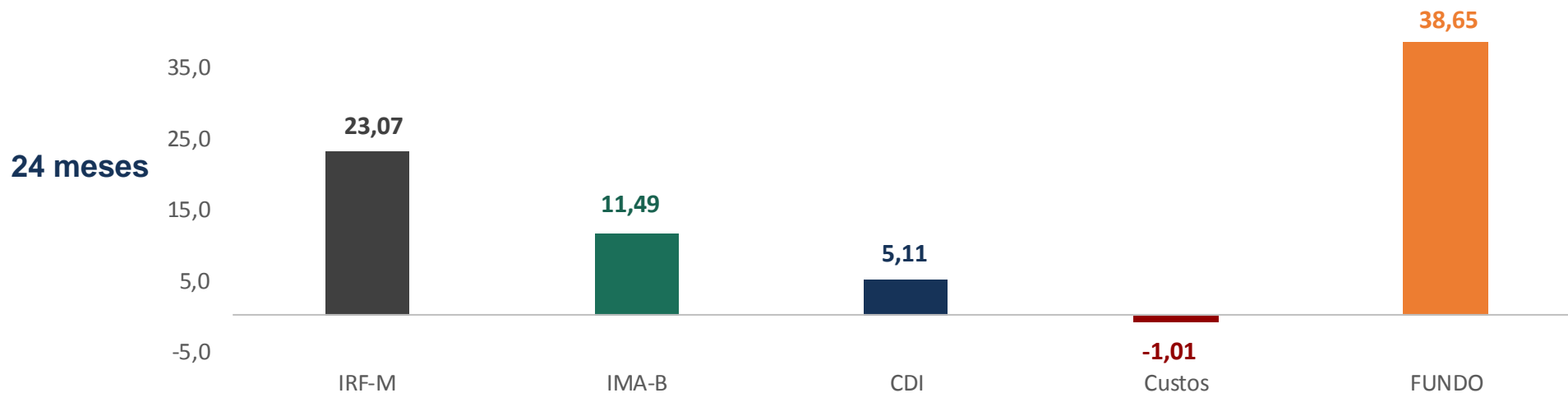
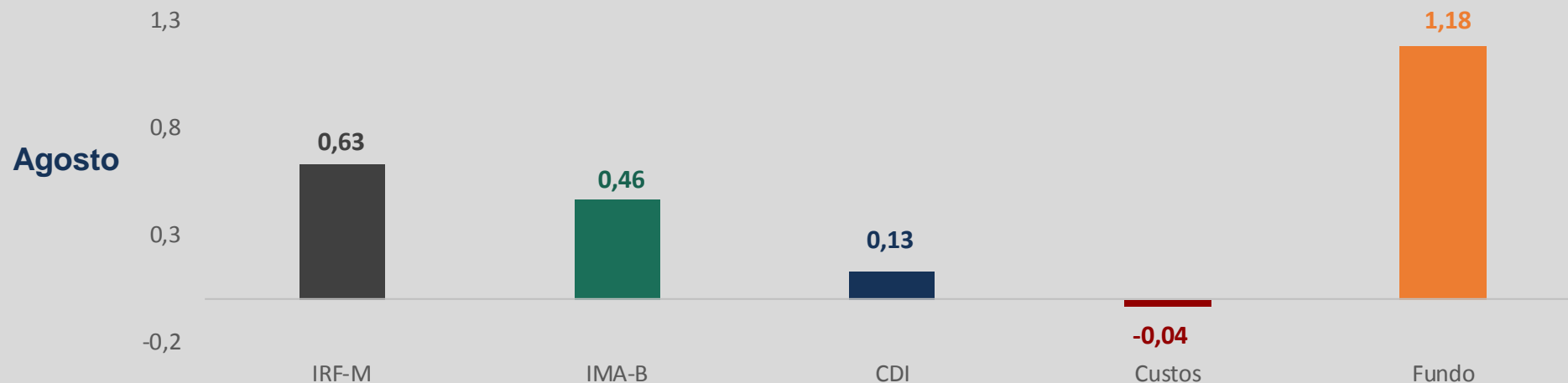


Fonte: Itaú Asset Management, dados até 31/08/2017

Itaú Institucional Alocação Dinâmica RF FIC FI



Contribuições ao desempenho (%)



Observações: Fundos RF Longo Prazo e RF Pré IDKA = alocação em IRFM; Fundo IB Mix Inflation = alocação em IMA-B
Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fonte: Itaú Asset Management, *Dados até 31/08/2017

Itaú Institucional Alocação Dinâmica RF FICFI



Características gerais

Alocação Dinâmica



Índice de Referência

IPCA



Taxas

Taxa de Administração: 0,4% a.a.

Taxa de Performance: não há



Cotização e Liquidação Financeira (dias úteis)

Cota de aplicação: D+0

Cota de resgate: D+0

Crédito do resgate: D+1



Valores Mínimos

de aplicação: R\$ 5.000,00

de movimentação: R\$ 1,00

de permanência: R\$ 1,00



Horário para Movimentação

Até às 14:00



Tributação

Renda Fixa Longo Prazo



Gestor, Administrador e Custodiante

Itaú Unibanco S.A.



C.N.P.J.

21.838.150/0001-49

Itaú Institucional Alocação Dinâmica II RF FICFI



Características gerais

Alocação Dinâmica II

NOVO



Índice de Referência

IPCA

Início

14/11/2016



Taxas

Taxa de Administração: 0,4% a.a.

Taxa de Performance: não há



Cotização e Liquidação Financeira (dias úteis)

Cota de aplicação: D+0

Cota de resgate: D+4

Crédito do resgate: D+5



Valores Mínimos

de aplicação: R\$ 5.000,00

de movimentação: R\$ 1,00

de permanência: R\$ 1,00



Horário para Movimentação

Até às 14:00



Tributação

Renda Fixa Longo Prazo



Gestor, Administrador e Custodiante

Itaú Unibanco S.A.



C.N.P.J.

25.306.703/0001-73



Cenário Econômico

Projeções

Brasil - Cenário Base (Itaú Asset Management)



Principais Variáveis		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017P	2018P
PIB - Preços de Mercado ¹	%	-0,2	7,6	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6	0,8	3,2
PIB Nominal ¹	R\$ tri	3,3	3,9	4,4	4,8	5,3	5,8	6,0	6,3	6,6	7,0
PIB Nominal em US\$ ¹	US\$ tri	1,7	2,2	2,6	2,5	2,5	2,5	1,8	1,8	2,1	2,3
PIB Real ¹	R\$ tri de 2014	4,9	5,3	5,5	5,6	5,7	5,8	5,6	5,4	5,4	5,6
PIB Nominal Per Capita em US\$ ¹	US\$ mil	8,6	11,3	13,2	12,4	12,3	12,1	8,8	8,7	10,0	10,9
População ¹	milhões	193,8	195,7	197,5	199,3	201,1	202,8	204,4	206,0	207,6	209,1
Desemprego PNAD - Final DSZ ¹	% PEA	NA	NA	NA	7,5	6,8	7,2	9,9	12,8	12,1	11,1
Força de Trabalho - Final DSZ ¹	%	NA	NA	NA	NA	1,0	1,4	2,0	0,9	1,8	1,2
Ocupação - Final DSZ ¹	%	NA	NA	NA	NA	1,8	1,1	-0,7	-2,1	1,3	1,8
Salários Reais - Média ¹	%	NA	NA	NA	NA	NA	1,1	0,1	-2,7	-2,5	-1,8
Massa de Salários - Média ¹	%	NA	NA	NA	NA	NA	2,6	0,3	-4,5	-2,7	-0,1
Inflação - IPCA ¹	%	4,3	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,8	3,2
Inflação - INPC ¹	%	4,1	6,5	6,1	6,2	5,6	6,2	11,2	6,5	2,1	3,3
Inflação - IGP-M ³	%	-1,7	11,3	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	-1,2	3,3
Taxa de Juros Copom - Final ²	%	8,75	10,75	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50
Taxa Selic - Média ²	%	9,92	10,00	11,79	8,46	8,44	11,02	13,58	14,15	9,83	6,56
Taxa de Câmbio - Final ²	R\$ / US\$	1,74	1,60	2,18	2,05	2,35	2,65	3,96	3,25	3,20	3,00
Saldo Comercial ²	US\$ bi	25,0	18,5	27,6	17,4	0,4	-6,6	17,7	45,1	65,3	52,1
Exportações	US\$ bi	153,6	30,0	255,5	242,3	241,6	224,1	190,1	184,5	214,2	216,3
Importações	US\$ bi	128,7	182,8	227,9	224,9	241,2	230,7	172,4	139,4	148,9	164,3
Saldo em Conta Corrente ^{*2}	US\$ bi	26,3	75,8	77,0	74,2	74,8	104,2	58,9	23,5	11,4	37,5
	% do PIB	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-1,6
Investimento Estrangeiro Direto ²	US\$ bi	31,5	88,5	101,2	86,6	69,2	96,9	74,7	78,2	76,8	77,7
Resultado Primário ²	% do PIB	1,9	2,6	2,9	2,2	1,7	-0,6	-1,9	-2,5	-2,5	-2,2
Dív. Bruta do Setor Público ²	% do PIB	59,2	51,8	53,7	51,5	51,7	56,3	65,4	69,5	74,8	77,0

P = Projeções Itaú Asset Management

Projeções estão sujeitas a mudanças.

* Histórico até 2009 baseado na metodologia BPM5. De 2010 em diante, metodologia BPM6. Mais detalhes sobre essa metodologia no próximo slide.

Fonte: Itaú Asset Management e Bloomberg, 25 de setembro de 2017. ¹ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). ² Banco Central do Brasil (BCB) ³ Fundação Getúlio Vargas (FGV).



Anexo

Questões para Reflexão

Questões para reflexão



Como alinhar os objetivos da entidade? Quais as alternativas?

Muitos investidores institucionais têm comparado a *performance* de seus ativos com *benchmarks* representativos do mercado.

A prática pode implicar em comparações sem conexão ou com pouca relação com o objetivo de retorno do *portfolio*.

As opções de investimento poderiam ser redesenhadas à entrega de um *benchmark* alinhado aos objetivos – em termos de retorno, volatilidade e *duration*.

Exemplo

Para um fundo de pensão com obrigações atuariais, o foco do mandato deveria ser a prevenção de potenciais descasamentos entre os ativos e os passivos da entidade.

A performance do portfolio deveria ser comparada à evolução das obrigações do fundo de pensão.

O mandato, do ponto de vista de riscos, deveria avaliar se:

1. A entrega de um *benchmark* de curto prazo, como o CDI, protege a entidade de seus riscos de longo prazo?

2. A sensibilidade dos passivos da entidade à taxa de juros está alinhada ao proposto pela indexação ao IMA-B?
3. Eventuais mudanças na composição dos ativos do *benchmark* proposto podem alterar a *duration* e a convexidade do *portfolio* de renda fixa?
4. Essas eventuais mudanças refletem os objetivos da entidade?

A escolha e construção do correto *benchmark* mitiga riscos de descasamento entre os ativos e os passivos da entidade ao longo do tempo.

Entretanto, um estudo como esse demanda tempo e investimento da entidade.

No curto prazo, uma forma de alinhamento do mandato seria, por exemplo, a adoção de uma política de gestão que levasse em conta a contribuição, em termos de risco, de cada um dos ativos permitidos no *portfolio*.

Ou seja, um mandato orientado a minimizar perdas para a inflação seria uma forma de endereçar a questão – e considera a natureza das obrigações da entidade.

Acreditamos que o balanceamento de riscos para uma entidade com passivos atuariais endereça sua sustentabilidade e solvência no longo prazo.

Mandato com referência de retorno mínimo

A gestão dinâmica da alocação nas classes de ativos aliada a uma referência de retorno mínimo seria uma alternativa mais robusta de investimento.

No caso de uma entidade com objetivos atrelados ao IPCA, avaliamos que a implementação de uma referência de rentabilidade mínima equivalente à projeção desse índice, na janela de 12 meses, é uma opção que alinharia o processo de gestão às necessidades da fundação.

A Itaú Asset Management oferece soluções de investimento através de uma estratégia *Beta Dinâmico*, que é baseada em modelo de alocação utilizado pelos mais sofisticados gestores de recursos globais – o modelo de *Paridade de Risco*.

Síntese da abordagem

1. Busca uma real diversificação entre as classes de ativos e apresenta um comportamento mais estável durante os diversos ciclos econômicos e de mercado;
2. As classes de ativos apresentam vieses em cada um desses ciclos. Nossa modelagem consiste em uma alternativa de diversificação que visa se beneficiar desses vieses fundamentalistas e conhecidos com um balanceamento dos riscos;
3. O modelo é direcionado para a alocação de risco (volatilidade), ajustando a alocação dos ativos na carteira conforme as mudanças do mercado;
4. Os ativos das classes IRF-M e IMA-B podem possibilitar a apropriação de prêmios de risco adequados ao retorno de IPCA + 6% ao ano, observando a rentabilidade mínima mencionada;
5. O portfólio é balanceado à medida que a volatilidade for se mostrando diferente da anteriormente observada, o que endereça o gerenciamento de riscos da carteira no longo prazo.

ITAÚ INSTITUCIONAL ALOCAÇÃO DINÂMICA RF FICFI - CNPJ 21.838.150/0001-49

Este fundo possui lâmina de informações essenciais, podendo esta ser consultada no seguinte endereço eletrônico www.itaú.com.br. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. No resgate de cotas do fundo será utilizado o valor da cota em vigor no dia da solicitação de resgate (D+0). O pagamento do resgate de cotas do fundo será efetivado no 1º dia útil da solicitação de resgate (D+1). As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de fundos de investimento, fundos de investimento em cotas de fundos de investimento e/ou pessoas jurídicas, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Itaú Unibanco Holding S.A. O índice utilizado trata-se de mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance. Tipo ANBIMA: RENDA FIXA - DURAÇÃO LIVRE - CRÉDITO LIVRE. Descrição do tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

PL Médio 12 Meses (R\$)	1.333.760.101,40
Data de início do fundo	01/06/2015
Taxa de adm. ao ano	0,40%
Taxa de Performance	Não há

	Agosto	2017	12 Meses
Fundo	1,18%	10,13%	15,38%
Benchmark			
IPCA*	0,19%	1,62%	2,46%

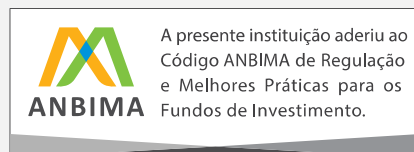
* Metodologia utilizada pelo IBGE para cálculo do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Fonte: Itaú Asset Management, dados de 31/08/2017

As estratégias descritas neste material não caracterizam promessa de rentabilidade, nem que os resultados do fundo acompanharão o benchmark proposto.

Material de divulgação do fundo.

A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Para obter mais informações, entre em contato pelo telefone (11) 3631-2555. Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, utilize o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas, ou o canal Fale Conosco (www.itaú.com.br). Se necessário contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, todos os dias, 24 horas, 0800 722 1722.



ITAÚ INSTITUCIONAL ALOCAÇÃO DINÂMICA II RF FICFI - CNPJ 25.306.703/0001-73

Este fundo possui lâmina de informações essenciais, podendo esta ser consultada no seguinte endereço eletrônico www.itaú.com.br. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. No resgate de cotas do fundo será utilizado o valor da cota em vigor no 4º dia da solicitação de resgate (D+4). O pagamento do resgate de cotas do fundo será efetivado no 5º dia útil da solicitação de resgate (D+5). As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de fundos de investimento, fundos de investimento em cotas de fundos de investimento e/ou pessoas jurídicas, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Itaú Unibanco Holding S.A. O índice utilizado trata-se de mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance. Tipo ANBIMA: RENDA FIXA - DURAÇÃO LIVRE - CRÉDITO LIVRE. Descrição do tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

PL Médio 12 Meses (R\$)*	231.405.220,18
Data de início do fundo	14/11/2016
Taxa de adm. ao ano	0,40%
Taxa de Performance	Não há

*Para fundos com menos de 12 meses, o PL médio apresentado é desde o início.

Fonte: Itaú Asset Management, dados de 31/08/2017

Material de divulgação do fundo.

A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Para obter mais informações, entre em contato pelo telefone (11) 3631-2555. Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, utilize o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas, ou o canal Fale Conosco (www.itaú.com.br). Se necessário contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, todos os dias, 24 horas, 0800 722 1722.

