ATA EXTRAORDINÁRIA Nº 02/2025 DA REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

1 Aos vinte e dois dias do mês de janeiro de dois mil e vinte e cinco, as quatorze horas, reuniram-se de forma
2 virtual e extraordinária, os membros do Comitê de Investimentos do TIMBÓPREV: Carmelinde Brandt,
3 Greyce Nardelli Severino, Joel Ricardo Raiter e Romero Espíndola e Silva; juntamente com os membros
4 titulares e suplentes do Conselho de Administração: Alan Evaristo Mengarda, Chantelli Thayna Ritter
5 Izeppi, Giani Zaira Seidel, Graciela Ines Uber Gomes, Greyce Nardelli Severino, e Romero Espíndola e Silva;
6 os membros titulares do Conselho Fiscal: Tiago Teixeira Larangeira; juntamente com a SMI Consultoria. **1)**
7 **Cenário Econômico – Participação SMI Consultoria** – A Sra. Carmelinde cumprimentou e agradeceu a
8 presença dos participantes e passou a palavra a SMI Consultoria, com os Srs. Igor e Rafael. O Sr. Igor,
9 economista da SMI, deu início a reunião apresentando dados do Cenário Econômico Externo, Cenário
10 Brasileiro, e Política Monetária. **2) Carteira de Investimentos do Timbóprev** – O Sr. Rafael continuou com
11 a apresentação com dados da carteira do Timbóprev do mês de dezembro/2024 e conseqüentemente do
12 ano de 2024. **2.1) Alocação por classe/benchmark** – A carteira se mantém majoritariamente no segmento
13 de renda fixa: 94,90% do patrimônio está na renda fixa e 5,10% está distribuído em outras classes. Quando
14 estratificada a carteira com relação aos índices, temos a posição em CDI em 22,30%. Nos Títulos Públicos,
15 com marcação na curva, houve gradualmente um aumento da posição do Timbóprev que está com
16 63,10%. O Sr. Rafael explicou que o Timbóprev está com a média ponderada da carteira muito boa, com
17 IPCA + 6,17%, visto que a média histórica desde 2010 das NTN-B's é de 5,50% a 5,60%. As Letras Financeiras
18 representam 4,70% da carteira e também foram adquiridas com taxas bem acima da meta. A seguir passou
19 a falar das classes que, em 2024, acabaram sofrendo um pouco mais. O IMA-B 5+, representou 4,70% do
20 Patrimônio Líquido, a Renda Variável 4,70% e FIP 0,50%. **2.2) Retorno financeiro em 2024 e Patrimônio**
21 **Líquido** – O Sr. Rafael disse que o Instituto conseguiu aproveitar muito bem o processo de imunização da
22 carteira, que foi alocar a maior parte da carteira em Títulos Públicos com taxas acima da meta, pois com a
23 marcação na curva, o Patrimônio Líquido é blindado contra as oscilações da curva de juros e da Bolsa. Com
24 isso, observamos que todos os meses do ano retornaram positivamente, acumulando R\$ 12.727.138,39.
25 Em um ano que não foi muito favorável para algumas classes, a carteira ainda conseguiu fechar o ano com
26 um Patrimônio Líquido de R\$ 162.011.354,44. O retorno da carteira foi de 8,97%, enquanto a meta ficou
27 em 9,91%. Ou seja, quase atingimos a meta, ficando um pouco abaixo, em 91% da meta. Isso ocorreu
28 devido a algumas classes que acabaram performando negativamente, da qual o Sr. Rafael ponderou que
29 2024 foi um ano em que o Ibovespa caiu 10% e os títulos marcados a mercado fecharam negativos, e que
30 mesmo assim, considera um retorno muito satisfatório, pois só seria possível bater a meta atuarial, se
31 tivéssemos toda a carteira alocada em Títulos Públicos, o que não é viável, pois há necessidade de termos
32 liquidez e diversificação em outros ativos. Disse que o que chama atenção é o retorno acumulado da
33 carteira nos últimos 24 meses, que olhando pelo viés da capitalização previdenciária, a carteira tem um
34 grande potencial no longo prazo. Nos últimos dois anos, o retorno acumulado da carteira foi de 22,80%,
35 enquanto a meta no mesmo período foi de 12,39%, evidenciando que o TIMBÓPREV está muito bem
36 estruturado e bem posicionado para o longo prazo. **2.3) Retorno por classe de ativo** – O Sr. Rafael
37 apresentou uma tabela com todas as metas atuariais separadas por classe de ativo. Todos os fundos de
38 renda fixa entregaram 5,10%, ou seja, 51% da meta. Já os Títulos Públicos isoladamente entregaram
39 11,24%, 113% da meta. O mesmo acontece com as Letras Financeiras que também remuneraram a variação
40 da inflação mais uma taxa acima da meta, com 12,11%, resultando em 122% da meta. A renda variável
41 acabou entregando 6,35%, ou seja, 64% da meta. O Sr. Rafael pontuou que se retirássemos os BDR's da
42 Renda Variável, o retorno teria sido bem abaixo dentro do segmento, pois quando houve a migração de
43 fundos do exterior para a renda variável, acabou ajudando na performance do mesmo. Temos um FIP, que
44 é uma posição pequena, com rentabilidade de -0,56%, resultando em -6,00% da meta. **2.4) Movimentos**
45 **da carteira** – Dando continuidade à apresentação, o Sr. Rafael mostrou que o Comitê seguiu a orientação
46 de saída do IMA-B e migração para marcação na curva, considerando esse movimento bem assertivo,
47 porque assim passamos a ter uma carteira cada vez mais previsível com marcação na curva. **2.5) Projeção**
48 **do CDI para 2025** – O Sr. Rafael disse aos participantes da reunião que o CDI deve encerrar o ano em 15%.
49 Com base nas projeções, as informações são inseridas no simulador de CDI que a SMI possui, e por essas

50 projeções, se concretizadas, o CDI aponta um retorno acumulado de 14,34% em 2025. Mesmo que a
51 inflação fique em 5%, conforme a projeção, daria para calcular o retorno real estimado do CDI. Ou seja,
52 IPCA + 8,89% no CDI para 2025. Complementou dizendo que é um retorno excelente para um ativo que
53 tem liquidez. **2.6) Cenários IMA-B 5+ –** Dando sequência a apresentação o Sr. Rafael passou a falar sobre
54 a questão do IMA-B 5+. Explicou que é um tipo de ativo que teve retorno negativo em 2024 e, muitas
55 vezes, é tão volátil quanto a bolsa, pois são NTN-B's longas, marcadas a mercado. Disse que a equipe da
56 SMI está monitorando as posições individualmente de cada cliente, tendo a data do investimento, quando
57 foram aplicados o valor e a rentabilidade histórica. Explicou aos participantes presentes na reunião que o
58 segmento de IMA-B 5+ são fundos que investem em NTN-B, e que a diferença de quando compramos o
59 título diretamente é que a marcação é feita na curva e não há liquidez. Já o IMA-B 5+ possui liquidez, e
60 não há esse risco de liquidez presente, mas possui o risco de mercado, que é a oscilação nas taxas das
61 NTN-B's. Explicou que quando fizemos a alocação, em julho de 2023, havia uma expectativa de que
62 ocorreria uma queda estrutural nos juros, tanto é que as expectativas apontavam uma Selic de 7,88%.
63 Porém, houve um aumento significativo nas taxas das NTN-B's. Saímos de taxas de 5,50% a 5,60%, por
64 exemplo, para os atuais 7,90% a 7,96%. Esclareceu que o IMA-B 5+ se valoriza quando há uma queda nas
65 taxas das NTN-B's e que desde que fizemos o aporte, até agora essa queda não ocorreu e não é possível
66 afirmar quando ocorrerá essa queda. Apresentou uma simulação de qual pode ser o retorno desse ativo
67 caso ocorra uma queda nas taxas e também qual seria o retorno caso as taxas subam. Apresentou então
68 aos membros do Comitê sobre a situação do monitoramento que vem sendo feito, e que como nós temos
69 uma carteira muito bem imunizada (quase 70% na renda fixa, que está rendendo acima da meta) assim
70 que a posição no IMA-B 5+ zerar ou ficar positiva, sugeriu a possibilidade de realizar o desinvestimento.
71 Mostrou dois caminhos a serem pensados pelo Comitê: havendo espaço no ALM, migrar para a curva ou
72 para o CDI; ou segurar a posição até que houvesse um derretimento nas taxas. Diante das explicações a
73 Sra. Greyce se manifestou, dizendo que a questão já vem sendo discutida nas reuniões do Comitê de
74 Investimentos e que os membros também já vêm realizando o monitoramento da alocação no IMA-B 5+
75 no fundo Itaú FIC IMA-B 5+ (CNPJ 14.437.684/0001-06), visando a possibilidade de resgatar o recurso.
76 Também falou da preocupação do Comitê em relação a cotização nesse fundo, por ser de conversão D+1
77 e liquidez D+2, pois há o receio de solicitar o resgate e a cota acabar fechando negativa no período de
78 liquidação. O Sr. Rafael disse que o que pode ser feito nesse caso, é ter pelo menos uma margem de lucro
79 positiva na cota, para que não haja uma surpresa. Também outra variável seria esperar essa taxa voltar
80 para 6%, mas que iremos ficar mais tempo no ativo. Esclareceu aos membros que não há como sair no
81 prejuízo deste ativo se o Comitê esperar o momento certo, que é um ativo que vai entregar um retorno.
82 Finalizou sugerindo sobre a possibilidade de saída dessa posição para nos mantermos apenas em ativos
83 de renda fixa CDI e Títulos Públicos, com a estratégia de dar mais previsibilidade no atingimento da meta
84 de cada ano-calendário e, absorver mais volatilidade da bolsa e de outras classes. **2.7) Estudo ALM –** O Sr.
85 Rafael comentou que após o recebimento do e-mail dos membros do Comitê de Investimentos com as
86 dúvidas levantadas na reunião do dia 17/01/2025, sobre o espaço disponível no ALM, o Sr. Eduardo Barão
87 realizou um novo cálculo de espaço considerando as compras realizadas de NTN-B e a posição de
88 dezembro de 2024, ficando então disponível para novas compras o valor de R\$ 10.931.220,78, equivalente
89 a 6,75%. **2.8) Taxas da NTN-B 2024 –** A seguir, diante da possibilidade de novos aportes em NTN-B, o Sr.
90 Rafael explicou como funciona os vencimentos dos Títulos e sobre a importância de fazer alocações em
91 vencimento mais longo. Exemplificou de que quando fazemos uma compra, há um preço unitário,
92 chamado de PU, que determina quantos títulos são comprados e que fluxo de cupons está atrelado à
93 quantidade de unidades de títulos compradas. Então, quanto mais unidades de títulos, maior é o retorno,
94 porque maior é o fluxo de cupons. Concluiu dizendo que se o título ficar parado hoje na taxa de 7,40% e
95 esperarmos um ano mantendo nessa taxa, nós pagaremos mais caro pelo título. Ou seja, compraremos
96 menos títulos no futuro. **2.9) Recomendações da SMI Consultoria –** Dadas as situações, a SMI conseguiu
97 estimar o fluxo de cupons a serem recebidos em 2025, com base na inflação de 5% e na quantidade de
98 Títulos que possuímos na carteira, totalizando um recebimento previsto de aproximadamente R\$
99 6.080.472,61. Sendo assim, a recomendação da SMI é de: **a)** antecipação dos cupons previstos para 2025.
100 Os recursos deverão ser resgatados do CDI e, à medida que forem creditados, realocados novamente no

101 CDI; **b)** alocar 50% do valor previsto na NTN-B 2035 e 50% na NTN-B 2040, cujas taxas permanecem
102 superiores a IPCA + 7% ao ano; **c)** completar o espaço de ALM restante na NTN-B 2040. O Sr. Romero
103 perguntou ao Sr. Rafael se os cupons são apenas rendimento real ou incluem inflação, e se no vencimento
104 do título recebemos o valor que pagamos. O Sr. Rafael respondeu que dentro do cupom está embutido
105 tanto o juro real quanto a inflação, e que no vencimento do cupom, recebemos o que é chamado de capital
106 investido acrescido da inflação acumulada dos últimos seis meses. Esclareceu que quando o Título é
107 adquirido, o cupom está com desconto, ou seja, com deságio. O deságio ocorre porque houve a compra
108 abaixo do valor de face atual, que a diferença entre o preço de compra e o valor de face é justamente o
109 juro real e esse valor cresce conforme a inflação. Complementou a explicação sobre a questão de antecipar
110 os cupons, pois a vantagem de fazer uma boleta maior é conseguir uma taxa melhor, em vez de fazer todos
111 os meses, além do conceito de que o título vai ficando mais caro ao longo do tempo. **2.10) Quantas Vezes**
112 **o CDI Superou IPCA + 7% nos Últimos 15 anos** – O Sr. Rafael apresentou um levantamento que foi realizado
113 pela SMI desde 2010, com uma tabela mostrando que o CDI superou o índice IPCA + 7% apenas duas vezes
114 nos últimos 15 anos. No acumulado do período, o CDI entregou uma média equivalente a IPCA + 3,38%,
115 demonstrando sua insuficiência para superar a meta atuarial dos RPPS no acumulado. Isso reforça a visão
116 da SMI de que estamos diante de um excelente momento para garantir taxas acima de IPCA + 7% por
117 muitos anos nas NTN-B. **2.11) Taxas de NTN-b e fluxo de pagamento** – O Sr. Rafael apresentou uma
118 projeção do quanto o Instituto receberá de cupons semestrais nos próximos anos, com uma projeção
119 conservadora de inflação de 4,5% ao ano. Disse que em 2026 há previsto um valor significativo de 20% dos
120 R\$ 95 milhões já investidos. Apresentou o fluxo até 2040, quando ocorre o vencimento da última NTN-B e
121 a projeção acumulada é de R\$ 264 milhões, sendo que foram investidos R\$ 95 milhões. **3) Considerações**
122 **Finais** – Ao final da apresentação a Sra. Carmelinde perguntou então sobre os fundos BDR, que no ano
123 passado, rentabilizaram muito bem na nossa carteira, mas, com essa questão atual dos Estados Unidos se
124 existe alguma possibilidade de começar a cair essa rentabilidade. O Sr. Rafael explicou que a SMI fez um
125 comitê abordando a questão, mas que não foi falado sobre redução ou aumento, mas que
126 particularmente, acredita que pode, sim, haver uma correção nos BDR's por dois motivos: uma queda do
127 dólar, que já saiu de R\$6,30 e já baixou de R\$6,00 e também, se tivermos uma correção mais forte na bolsa
128 americana. Disse que uma possibilidade, é avaliar a redução da nossa posição em BDR já que o CDI vai
129 entregar 14%. A seguir, o Sr. Joel se manifestou quanto a questão dos cupons. Disse que a planilha de fluxo
130 de pagamentos irá auxiliar os membros, e vai diminuir a pressão que o Comitê sente em relação a comprar
131 Títulos mais longos. Também abordou sobre a questão dos IMA's, que realmente é algo que nos deixa
132 desconfortáveis, não só pelo que rodou no ano de 2024, mas por ainda estarmos na posição. Disse que
133 por mais que tenhamos que pensar no médio e longo prazo, e também em diversificar a carteira, acredita
134 que não podemos esquecer o que nos motivou a entrar nos IMA's no ano de 2023, em que tínhamos um
135 cenário de que a taxa estava virando. Disse que mesmo que em algum momento os IMA's tragam um ruído
136 positivo no mês ou em alguns dias, não vê um fechamento positivo no final do ano, e analisando, entende
137 que valeria a pena sairmos o quanto antes e irmos para um CDI, para evitar um cenário piorado. Os
138 participantes da reunião não tiveram mais dúvidas a tirar e considerações a fazer, e o Sr. Rafael finalizou
139 a reunião dizendo que irá mandar o material apresentado na reunião e se colocou a disposição para
140 dúvidas posteriores. Nada mais havendo a tratar, foi lavrada a presente ata que vai assinada pelos
141 participantes da reunião presentes. Timbó, 22/01/2025.

Alan Evaristo Mengarda
Conselho de Administração

Chantelli Thayna Ritter Izeppi
Conselho de Administração

Giani Zaira Seidel
Conselho de Administração

Graciela Ines Uber Gomes
Conselho de Administração

Greyce Nardelli Severino
Conselho de Administração
Comitê de Investimentos

Romero Espíndola e Silva
Conselho de Administração
Comitê de Investimentos

Carmelinde Brandt
Diretora Administrativa-
Financeira
Comitê de Investimentos

Joel Ricardo Raiter
Comitê de Investimentos

Tiago Teixeira Laranjeira
Conselho Fiscal