



1- Cenário Macroeconômico Externo

Apesar dos riscos de nova recessão na Zona do Euro terem aumentado, a aceleração do crescimento global continua.

O tema de desaceleração da economia global ganhou força ao longo do mês de outubro, devido a alguns fatores: a redução das projeções de crescimento de organismos internacionais como o FMI, a piora do quadro na Europa e o receio de alguns membros do banco central dos EUA (Fed) com a fraqueza global e seu impacto possível sobre a economia doméstica. Uma forte queda dos mercados prevaleceu na primeira quinzena do mês, mas o tema de desaceleração global não só permanecia sem grandes evidências, bem como parte das informações obtidas da China e dos EUA acabaram reforçando a ideia de aceleração do crescimento global: (1) os dados nos EUA vieram em linha com um crescimento robusto e a economia chinesa surpreendeu positivamente; (2) os dados de exportações mundiais foram muito bons e não se restringiram apenas aos EUA e China; e (3) o cenário do Fed não se alterou, a despeito das preocupações globais, e o fim do programa de compras foi confirmado, assim como foi mantida a sinalização de início de alta de juros em meados de 2015. Com isso, na segunda quinzena do mês, os mercados reverteram parte significativa da queda registrada até então.

O cenário nos últimos meses do ano depende em grande parte do que vai acontecer na **Zona do Euro** e se vai haver ou não maior respaldo do seu banco central na direção de evitar uma estagnação prolongada da sua economia, com medidas não convencionais mais arrojadas, além das que já foram apresentadas. O problema é que esse arrojado envolve a compra de dívida soberana dos países da região, um tabu para o eleitorado alemão e que explica a resistência da sua chanceler, Angela Merkel, na véspera de futuras eleições. Essa dificuldade pode impedir que o banco central consiga tomar as medidas necessárias lado a lado com uma austeridade fiscal rígida adotada pela Alemanha e imposta principalmente à França e à Itália. Não há um risco elevado de recessão na região, mas a simples estagnação (ou às vezes como é referida, "japanização") pode trazer uma polarização entre EUA (com crescimento muito forte) e o resto do mundo, puxado pela Europa mais fraca e com uma China em desaceleração suave, o que levaria a um fortalecimento indesejável do dólar.

EUA devem continuar com um crescimento forte nos próximos trimestres, com um ajuste do mercado de trabalho que explica a normalização da sua política monetária. Apesar da alta de juros, o crescimento americano mais forte deve se disseminar para o resto do mundo, contribuindo para uma economia global mais forte e mais saudável. O menor receio com uma desaceleração acima do esperado da **China** também é parte importante desse cenário mais benigno

para emergentes e para a região asiática. Existe um cenário de crescimento global fatiado entre um lado forte (EUA, Reino Unido, Ásia emergente), com um lado mais fraco (China, Zona do Euro, Japão e América Latina), mas dado que os EUA estão do lado mais forte, é mais provável o lado bom contaminar o resto do que o inverso. A expectativa em relação a uma recuperação global sustentada e acima do potencial permanece inalterada.

2- Cenário Macroeconômico Doméstico

A presidente Dilma Rousseff venceu as eleições e promete mudanças para o segundo mandato. O Banco Central surpreendeu o mercado elevando a taxa de juros. O superávit primário continuou em queda. A economia voltou a crescer moderadamente, e a inflação se manteve acima do teto da meta. A taxa de desemprego caiu, devido à redução na força de trabalho. O déficit em conta corrente alcançou 3,7% do PIB. Os ativos brasileiros tiveram um mês com muita volatilidade.

Presidente Dilma vence as eleições à Presidência – No segundo turno realizado em 26 de Outubro, a presidente Dilma Rousseff, do PT, foi reeleita com margem apertada de votos (52% dos votos válidos, enquanto Aécio Neves, do PSDB, obteve 48%). Dilma obteve a liderança no Norte e no Nordeste, e Aécio, no Sul, Sudeste e Centro-Oeste. Nas eleições para o Congresso, o PT, o PMDB e o PSDB permaneceram com as maiores bancadas, mas a fragmentação do Legislativo aumentou. Estes três são também os partidos que governarão o maior número de Estados.

Mudanças para o segundo mandato – No discurso logo após a vitória, a presidente Dilma disse que seu “primeiro compromisso no segundo mandato é o diálogo” e que pretende “fazer as grandes mudanças que a sociedade exige”. O compromisso com a reforma política foi citado como prioritário. Sobre a equipe econômica, a presidente já havia dito que o Ministério da Fazenda mudará de titular, mas seu nome ainda não foi anunciado.

O novo Congresso - Embora os presidentes brasileiros têm poderes consideráveis, a maioria das iniciativas políticas devem ser aprovadas pelo Congresso. Reformas que exigem alterações na Constituição (o que implicaria praticamente qualquer tipo de reforma estrutural) exigem o apoio de 3/5 da casa, enquanto outros tipos de mudança requerem maioria simples (50% dos membros presentes se um quorum mínimo é atingido) ou a maioria absoluta (50% dos membros, para certos tipos de legislação que permita regulamentar questões constitucionais).

A coalizão de apoio à presidente Dilma tem 66% dos assentos no Congresso, no governo atual. Teoricamente, isso significa que o governo tinha uma maioria confortável para passar emendas constitucionais. Na verdade, até pouco antes do início da campanha, a coalizão do governo tinha 381 assentos (74%) da Câmara dos Deputados. No novo governo, os partidos políticos que apoiam a presidente Dilma Rousseff perderam 35 assentos. O governo agora terá 4 assentos a menos dos 3/5 necessários para aprovar reformas constitucionais.

Composição do Congresso após as eleições de 2014

	Atual	2015	Varição
Dilma Rousseff	339	304	-35
PT (Partido dos Trabalhadores)	88	70	-18
PMDB (Movim. Democrático Brasil.)	71	66	-5
PSD (Social Democracia)	45	37	-8
PP (Partido Popular)	40	36	-4
PR (Partido da República)	32	34	2
PRB (Part. Republicano Brasileiro)	10	21	11
PDT (Democrático Trabalhadores)	18	19	1
PROS (Part.Republ.Ordem Social)	20	11	-9
PC do B (Part.Comunista do Brasil)	15	10	-5
Aécio Neves	119	129	10
PSDB (Social Democracia Brasil.)	44	54	10
PTB (Part.Trabalhista do Brasil)	18	25	7
DEM (Democratas)	28	22	-6
SD (Solidariedade)	22	15	-7
PTN (Part.Trabalhista Nacional)	0	4	4
PMN (Part.Mobilização Nacional)	3	3	0
PEN (Part.Ecológico Nacional)	1	2	1
PTC (Part. Trabalhador Cristão)	0	2	2
PT do B (Part. Trabalhadores do Br.)	3	1	-2
PSL (Part. Social Liberal)	0	1	1
Marina Silva	32	52	20
PSB (Part. Socialista Brasileiro)	24	34	10
PPS (Part. Popular Socialista)	6	10	4
PHS (Part.Humanista da Solid.)	0	5	5
PRP (Republicano Progressista)	2	3	1
Other candidates	23	28	5
PSC (Social Cristão - P Everaldo)	12	12	0
PV (Part. Verde - Eduardo Jorge)	8	8	0
PSOL (Socialismo & Liberd - Genro)	3	5	2
PSDC (Social Democr.Crist. - Eymael)	0	2	2
PRTB (Renov.Trabalh. - Fidelix)	0	1	1
Maioridade p/ reformas constitucionais:		308	
Maioridade absoluta		257	

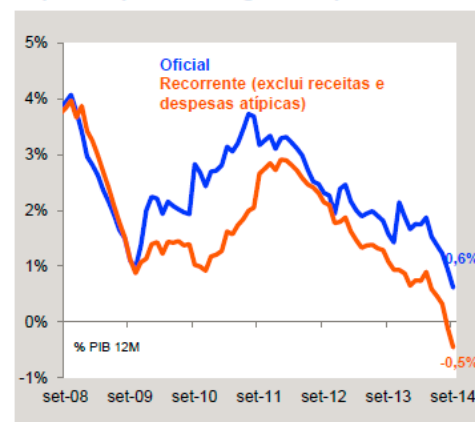
Fonte: Superior Tribunal Eleitoral e HSBC

Senado – No Senado, 1/3 das cadeiras foram renovadas. A coligação de apoio à Aécio Neves perdeu 4 cadeiras, das quais uma foi para a coalizão do Governo e três para o PSB de Marina Silva. Em resumo, o balanço de forças no Senado permanece praticamente inalterado, com a coalizão do Governo ainda comandando uma maioria de 66%.

Banco Central surpreende e eleva a taxa de juros – O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) surpreendeu o mercado e elevou a taxa de juros básica (Selic) em 0,25 ponto percentual, para 11,25% ao ano, apenas três dias após o segundo-turno das eleições. A decisão foi dividida: cinco membros votaram pela elevação dos juros, enquanto três votaram pela manutenção da taxa Selic em 11,00%. Segundo o comunicado, o Copom percebeu uma piora no balanço de riscos para a inflação desde sua última reunião. Na visão de mercado, mais do que um simples início de aperto monetário, a decisão pode ter sido tomada com o objetivo de restaurar a confiança.

Setor público registrou o pior déficit da história – O setor público consolidado registrou déficit primário de BRL 25,5 bilhões em Setembro. O superávit primário acumulado em 12 meses recuou de 0,9% para 0,6% do PIB. Excluindo despesas e receitas atípicas, o superávit primário recorrente caiu de -0,1% para -0,5% do PIB. As principais surpresas se devem à aceleração significativa dos gastos discricionários (investimentos e outras despesas de custeio) e ao elevado déficit dos governos regionais. A receita total do governo central está relativamente estável em termos reais neste ano, enquanto a despesa acumula alta de 5,3%. Logo, a queda no superávit primário se dá tanto por causa do impacto da desaceleração da atividade econômica e das desonerações tributárias sobre a receita quanto pela postura fiscal ainda expansionista do lado da receita.

Superávit primário segue em queda



Fonte: Banco Central, Itaú

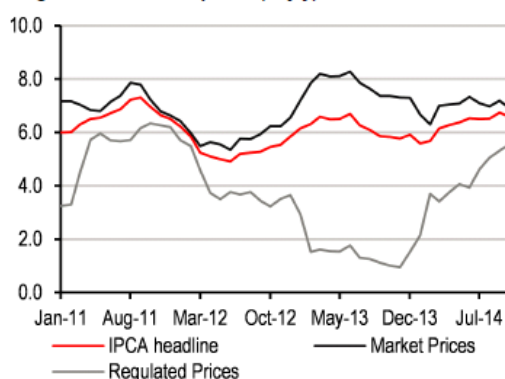
A dívida líquida permanece estável devido à depreciação cambial mas a dívida bruta segue em alta – O déficit nominal do setor público acumulado em 12 meses subiu de 4,0% em Agosto para 4,9% em Setembro, em razão da queda no superávit primário e do aumento nas despesas de juros, que passou de 5,0% para 5,5% do PIB. A dívida bruta do governo subiu de 60,1% em Agosto para 61,7% do PIB em Setembro.

Atividade segue fraca, com estimativa de crescimento do PIB de 0,2% em 2014 – Os dados recentes têm demonstrado uma recuperação ainda insuficiente das contrações nos dois primeiros trimestres. A produção industrial contraiu 0,2% em Setembro, interrompendo assim a sequência de dois aumentos consecutivos desde o fim da Copa do Mundo, e ainda se encontra 0,4% abaixo de seu nível de Maio. A retomada no setor de serviços também tem decepcionado. As vendas no varejo ampliado (incluindo veículos e materiais de construção) recuaram 0,4% em Agosto ante Julho. No conceito restrito, houve aumento de 1,1%, que praticamente apenas compensou a queda de 1,0% no mês anterior. Em ambos conceitos, as vendas permanecem em baixo patamar e devem ter crescimento negativo no terceiro trimestre.

Taxa de desemprego cai, devido à redução na força de trabalho – A taxa de desemprego diminuiu em Setembro de 5,0% para 4,8%, permanecendo próxima de seu nível mais baixo desde 2002. Entretanto, a redução do desemprego é consequência de um encolhimento da força de trabalho e aconteceu a despeito da redução da população ocupada. O salário médio real também teve leve queda durante o mês.

IPCA permanece acima da meta – O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subiu 0,42% em Outubro, após alta de 0,57% no mês anterior. As maiores contribuições de alta vieram dos grupos alimentação e bebidas, habitação e transportes. Em 12 meses, a inflação desacelerou de 6,75% para 6,59%, ainda acima do topo da meta. Neste período, os preços livres subiram 6,91%, enquanto os preços administrados subiram 5,56% (o gráfico ao lado mostra a evolução dos preços livres e administrados). Para Novembro é esperada uma aceleração do IPCA, refletindo o reajuste de preço da gasolina e do diesel, bem como o impacto de uma taxa de câmbio mais depreciada. De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, 2014 deve terminar com inflação de 6,4%, ligeiramente abaixo do limite superior da meta.

Regulated vs. market prices (% y/y)



Source: IBGE, Central Bank of Brazil and HSBC

Pressões para maior depreciação do BRL adiante – Seguindo um movimento de apreciação global do dólar, o BRL se depreciou aproximadamente 16% desde o final de Agosto, saindo do patamar de 2,25 para próximo de 2,60. Os últimos meses foram marcados por dados mais fortes sobre a economia americana e pelas perspectivas de aumento de juros nos EUA no próximo ano. Soma-se a isso a queda de preços de commodities, que pressionou as moedas de países exportadores destes produtos, entre elas o BRL.

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%	0,8%
Per capita GDP (USD)	8.469	11.084	12.532	11.279	11.019	10.686	10.179
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%	6,4%
Interest rates							
Selic (end of period)	8,75%	10,75%	11,00%	7,25%	10,0%	11,50%	12,00%
Real interest rate	5,4%	3,7%	4,8%	2,4%	2,2%	4,3%	4,8%
Exchange rate							
BRL/USD (year end)	1,74	1,67	1,88	2,04	2,35	2,50	2,60
BRL/USD (year avg.)	2,00	1,76	1,67	1,95	2,16	2,34	2,52
External sector							
Trade Balance (USD bn)	25,4	20,3	29,8	19,5	2,6	1,0	7,0
- Exports (USD bn)	153,0	201,9	256,0	242,6	242,2	239,0	259,0
- Imports (USD bn)	127,6	181,6	226,2	223,1	239,6	238,0	252,0
Current account (USD bn)	-24,3	-47,5	-52,5	-54,2	-81,4	-82,0	-77,0
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%	35,2%	35,9%

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

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

(BRL mio)

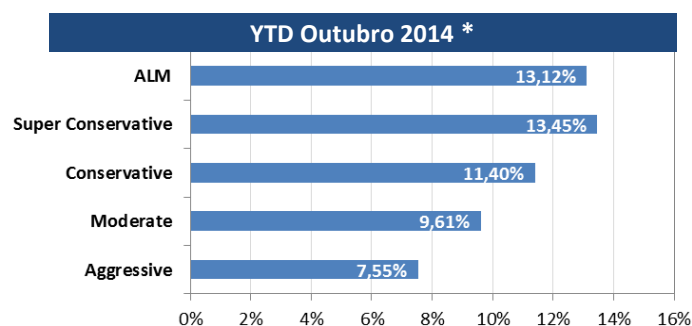
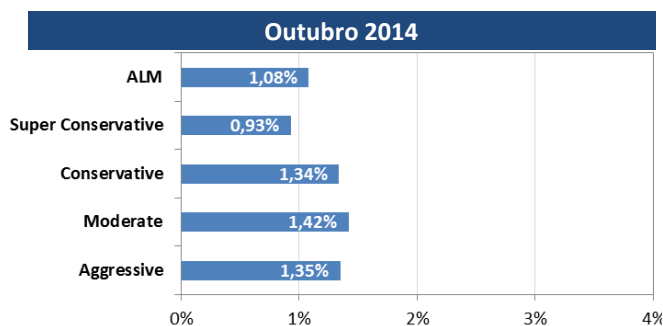
Asset Manager & Funds	Fixed Income			Structured		Equities			Total	
	ALM	IMA-S	IMA-GexC	Hedge Funds	Long & Short	IbrX	Dividends	Value / Growth	\$	%
ARX				1,3					1,3	0,2%
BNP Paribas		173,0			2,5				175,5	21,5%
BBM				1,2					1,2	0,2%
Bradesco (BRAM)	265,3		86,2			5,3			356,8	43,7%
BRZ								2,3	2,3	0,3%
BTG							2,2		2,2	0,3%
Itaú		173,9	86,8						260,7	31,9%
Oceana					2,1	5,4			7,5	0,9%
Pollux								2,1	2,1	0,3%
Safra				0,8					0,8	0,1%
Santander					2,5				2,5	0,3%
Vinci							2,2	2,2	4,3	0,5%
Total	265,3	346,9	173,0	3,3	7,1	10,8	4,4	6,5	817,3	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						
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%			1,56%			
Super Conservative									0,91%	0,93%			1,85%			
Conservative									-1,31%	1,34%			0,01%			
Moderate									-2,97%	1,42%			-1,60%			
Aggressive									-4,74%	1,35%			-3,45%			



* 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%			1,56%			
Fixed Income																
- IMA-S									0,91%	0,93%			1,85%			
- IMA-G exC									-1,44%	1,39%			-0,07%			
Structured																
- Hedge Funds									1,23%	0,26%			1,49%			
- Long & Short									0,60%	1,08%			1,69%			
Equities																
- IBx									-11,01%	2,25%			-9,01%			
- Dividends									-7,53%	1,57%			-6,08%			
- Value / Growth									-8,62%	1,36%			-7,38%			

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%			8,84%	10,47%	18,87%	29,76%
IMA-S	0,84%	0,79%	0,76%	0,82%	0,86%	0,80%	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%			8,85%	10,49%	19,06%	30,07%
IMA-Geral ex-C	-0,79%	2,64%	0,69%	1,60%	2,51%	0,58%	1,09%	2,56%	-1,42%	1,43%			11,35%	10,99%	12,19%	32,43%
Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,40%	-0,75%	3,76%	5,00%	9,78%	-11,70%	0,95%			6,06%	0,68%	-4,29%	-6,38%
IBrX **	-8,15%	-0,32%	6,89%	2,71%	-1,12%	3,62%	4,46%	9,59%	-11,25%	0,95%			5,63%	0,31%	8,44%	14,63%
IDIV	-7,25%	-2,22%	7,12%	2,21%	-2,87%	4,57%	5,94%	7,83%	-12,95%	-5,62%			-5,34%	-10,60%	-0,86%	18,45%
Saving Accounts	0,61%	0,55%	0,53%	0,55%	0,56%	0,55%	0,61%	0,56%	0,59%	0,60%			5,85%	6,99%	13,72%	21,23%
USD	3,57%	-3,83%	-3,02%	-1,19%	0,13%	-1,63%	2,95%	-1,23%	9,44%	-0,28%			4,33%	10,95%	20,31%	44,73%
CPI (IPCA)	0,55%	0,69%	0,92%	0,67%	0,46%	0,40%	0,01%	0,25%	0,57%	0,42%			5,05%	6,59%	12,81%	18,96%
IGP-DI (FGV)	0,40%	0,85%	1,48%	0,45%	-0,45%	-0,63%	-0,55%	0,06%	0,02%	0,59%			2,22%	3,22%	8,86%	16,94%
Actuarial Target *	0,73%	1,18%	1,81%	0,78%	-0,12%	-0,30%	-0,22%	0,39%	0,64%	0,92%			5,92%	7,34%	17,93%	33,02%

* IGP-DI + 4% p.a.

O mercado doméstico teve como principais eventos no mês de Outubro o resultado da eleição presidencial e a surpreendente decisão do Banco Central de aumentar a taxa de juros. As incertezas no cenário eleitoral e como seria conduzida a política econômica no país pós-eleição fez com que Outubro fosse um mês de muita volatilidade. Com a vitória de Dilma Rousseff, o mercado especula com a formação da equipe de governo e como será conduzida a economia. O início do ciclo de aperto monetário antes do esperado fez com que os juros futuros curtos disparassem, enquanto os mais longos caíssem levemente. A taxa de câmbio apreciou 0,3% em Outubro, fechando em 2,44 reais por dólar, mas durante o mês a moeda oscilou entre 2,39 e 2,53, e em Novembro já ultrapassou 2,60. O Ibovespa avançou 0,95%.

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%			1,56%			
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%			1,90%			
Itaú									0,90%	0,90%			1,81%			
Benchmark: IMA-S									0,90%	0,94%			1,85%			

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%			-0,18%			
Itaú									-1,33%	1,37%			0,02%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%			-0,01%			

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%			0,63%			
BBM									-0,73%	1,41%			0,67%			
Safra									3,81%	0,11%			3,92%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			

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%			2,42%			
Oceana									0,91%	1,06%			1,98%			
Santander									-0,02%	0,67%			0,65%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			

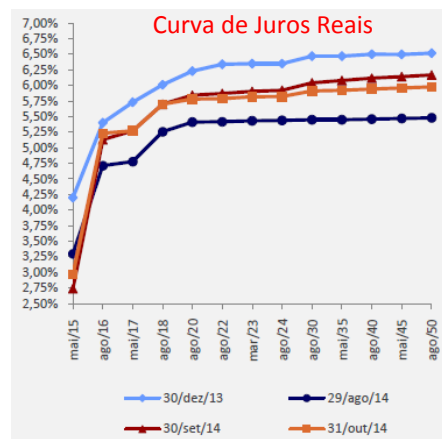
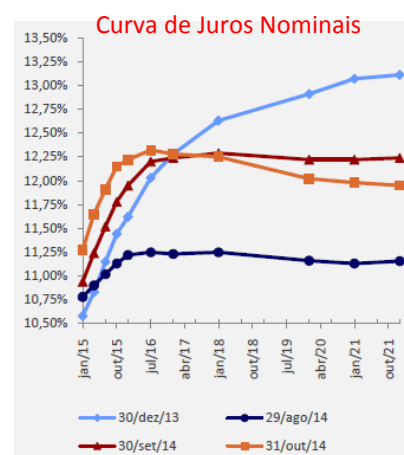
A reação do mercado de renda fixa com relação à decisão do BC de elevar a taxa SELIC para 11,25% foi a mais tradicional possível: as taxas de curto prazo subiram em média 40 bps, enquanto as taxas de longo prazo recuaram 5 bps em média.

O que acontecerá em seguida dependerá da continuidade desta agenda mais ortodoxa inaugurada pelo COPOM. Os próximos dois grandes marcos serão: i) a nomeação do Ministro da Fazenda e do Presidente do Banco Central, e ii) o anúncio da meta fiscal para 2015, além do caminho para atingi-la.

A escolha de um nome mais ortodoxo para encabeçar o time de economia do governo pode levar a maior queda nas inclinações das curvas de juros, à medida que os vencimentos mais longos ficarem mais atrativos aos investidores. Caso contrário, existe o risco de continuidade das atuais políticas econômicas, que poderiam, em tese, agravar o quadro em que se encontra a economia. Nesta situação, o movimento de queda nas inclinações poderia ser menos intenso, mesmo com a continuidade do ciclo de alta.

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 segundo mês consecutivo.

Os fundos atrelados ao benchmark IMA-G exC também apresentaram boa performance: Bradesco +1,39% e Itaú +1,37%, embora levemente abaixo do benchmark.



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%			-10,18%			
Oceana									-10,24%	2,58%			-7,92%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%			-10,41%			

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%			-7,74%			
Vinci Partners									-6,00%	1,60%			-4,50%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%			-17,84%			

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%			-3,74%			
Pollux									-10,51%	-0,40%			-10,87%			
Vinci Partners									-10,22%	2,65%			-7,84%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%			-10,41%			

As preocupações com o crescimento econômico global e a reeleição presidencial no Brasil marcaram um mês de extrema volatilidade na Bovespa. Após cair ao patamar de 20.816 pontos, o IBrX fechou o mês com valorização de 0,95% (aos 22.497 pontos), acumulando 5,63% no ano. O fluxo estrangeiro foi negativo em BRL 1,0 bilhão no mês, mas ainda com saldo positivo de BRL 20,9 bilhões em 2014.

O cenário global teve dois momentos distintos, com um forte movimento de vendas de ações seguido de recuperação. O primeiro teve como destaque fortes preocupações com o crescimento econômico mais moderado na China, deflação na Europa, queda expressiva no preço do petróleo, além de uma possível crise de propagação do vírus ebola no mundo, que aumentaram as incertezas e derrubaram a curva de *treasuries* americanas, em um claro movimento de aversão ao risco. Posteriormente, o movimento de recuperação se deu após a divulgação de dados econômicos positivos e fortes de resultados trimestrais corporativos nos EUA, revertendo parte da queda das *treasuries*. Por fim, o Banco Central do Japão aumentou seu programa de estímulos monetários de forma inesperada, reforçando o bom momento global para ações. O Brasil sofreu com fortes oscilações devido ao desfecho das eleições presidenciais e economia ainda fraca. Após a reeleição do governo, a esperada queda no mercado de ações foi menor que o esperado e, posteriormente, a Bolsa recuperou-se para terminar o mês com leve alta após o Banco Central aumentar a taxa Selic em 25bp para 11,25% de forma inesperada. Por fim, um terço das empresas do Ibovespa divulgaram resultados do 3º trimestre, sendo a maior parte abaixo das expectativas.

Em outubro, destaque positivo para os setores defensivos, Educação (Kroton +14,9% e Estácio +12,9%) e Concessões (CCR +10,0%), e para as empresas exportadoras, como JBS (+20,8%), Braskem (+11,9%), Fibria (+11,8%) e BR Foods (+10,7%), devido à depreciação do Real. Por outro lado, as empresas do denominado "Kit Eleitoral" foram o destaque negativo, com Petrobras (-15,5%) e Eletrobras (-7,1%), e também para os setores ligados a *commodities* metálicas, Mineração (Vale -5,5%) e Siderurgia (Usiminas -10,5%, Gerdau -5,9% e CSN -5,1%), devido aos fracos balanços reportados no 3º trimestre.

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 maior 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.

Nossos fundos atrelados ao IBrX apresentaram ótima performance em Outubro: Bradesco +1,82% e Oceana +2,58%, muito acima do benchmark (+0,95%).

Os fundos de dividendos também performaram muito bem: BTG Pactual +1,48% e Vinci Partners +1,60%, enquanto que o benchmark IDIV foi -5,62%.

Os fundos "Value & Growth" administrados pela BRZ e Vinci Partners também tiveram ótimo desempenho, +1,72% e +2,65% respectivamente. Apenas Polux apresentou performance abaixo do benchmark.

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%			1,90%			
Itaú									0,90%	0,90%			1,81%			
Benchmark: IMA-S									0,90%	0,94%			1,85%			
Weighted Performance									0,91%	0,93%			1,85%			
Weighted Benchmark									0,90%	0,94%			1,85%			

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%			-0,18%			
Itaú									-1,33%	1,37%			0,02%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%			-0,01%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%			0,63%			
BBM									-0,73%	1,41%			0,67%			
Safra									3,81%	0,11%			3,93%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%			2,43%			
Oceana									0,91%	1,06%			1,98%			
Santander									-0,02%	0,67%			0,65%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			
Weighted Performance									-1,31%	1,34%			0,01%			
Weighted Benchmark									-1,30%	1,41%			0,09%			

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%			-0,18%			
Itaú									-1,33%	1,37%			0,02%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%			-0,01%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%			0,63%			
BBM									-0,73%	1,41%			0,67%			
Safra									3,81%	0,11%			3,93%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%			2,43%			
Oceana									0,91%	1,06%			1,98%			
Santander									-0,02%	0,67%			0,65%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			
Equities: IBrX																
Bradesco									-11,79%	1,82%			-10,19%			
Oceana									-10,24%	2,58%			-7,92%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%			-10,41%			
Equities: Dividends																
BTG Pactual									-9,09%	1,48%			-7,74%			
Vinci									-6,00%	1,60%			-4,49%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%			-17,84%			
Equities: Value & Growth																
BRZ									-5,37%	1,72%			-3,74%			
Pollux									-10,51%	-0,40%			-10,87%			
Vinci									-10,22%	2,65%			-7,84%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%			-10,41%			
Weighted Performance									-2,97%	1,42%			-1,60%			
Weighted Benchmark									-3,21%	0,95%			-2,29%			

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%			-0,18%			
Itaú									-1,33%	1,37%			0,02%			
Benchmark: IMA-G exC									-1,42%	1,43%			-0,01%			
Hedge Funds																
ARX									1,40%	-0,76%			0,63%			
BBM																
Safra																
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			
Long & Short																
BNP Paribas									0,93%	1,48%			2,43%			
Oceana									0,91%	1,06%			1,98%			
Santander									-0,02%	0,67%			0,65%			
Benchmark: CDI									0,90%	0,94%			1,85%			
Equities: IBrX																
Bradesco									-11,79%	1,82%			-10,19%			
Oceana									-10,24%	2,58%			-7,92%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%			-10,41%			
Equities: Dividends																
BTG Pactual									-9,09%	1,48%			-7,74%			
Vinci									-6,00%	1,60%			-4,49%			
Benchmark: IDIV									-12,95%	-5,62%			-17,84%			
Equities: Value & Growth																
BRZ									-5,37%	1,72%			-3,74%			
Pollux									-10,51%	-0,40%			-10,87%			
Vinci									-10,22%	2,65%			-7,84%			
Benchmark: IBrX									-11,25%	0,95%			-10,41%			
Weighted Performance									-4,74%	1,35%			-3,45%			
Weighted Benchmark									-4,88%	0,49%			-4,41%			

12- Informações sobre participantes

Sponsors and participants

Sponsors	Active Members	Vesting	Retired members	Total
Novartis Biociências	1.911	565	459	2.935
Sandoz	432	141	10	583
Saúde Animal	120	31	18	169
Gerber	0	4	0	4
Previ Novartis	0	0	0	0
Total	2.463	741	487	3.691

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