



1- Overview Macroeconômico

Em direções opostas, o FED elevou os juros e o BCE ampliou os estímulos monetários; preocupação com economia chinesa permanece. No Brasil, BCB sinaliza que alta de juros é iminente; novo ministro da fazenda toma posse.

Internacional

- Nos EUA, o FED elevou a taxa de juros em, 25 p.p. para 0,5% ao ano, após quase 10 anos sem alteração, e sinalizou que os próximos movimentos serão graduais. As justificativas são as expectativas de crescimento da economia, bom desempenho do mercado de trabalho e aceleração da inflação.
- Na Europa, o baixo patamar da inflação fez com que o BCE ajustasse as medidas de estímulo. A taxa de depósito foi reduzida de -0,2% para -0,3% e o programa de compras mensais de ativos foi prolongada até março de 2017.
- Na China, a atividade econômica deu sinais de recuperação em novembro, com produção industrial e vendas no varejo registrando avanços. Contudo, crescimento do PIB nos próximos anos deve desacelerar para 6,5%.

Brasil

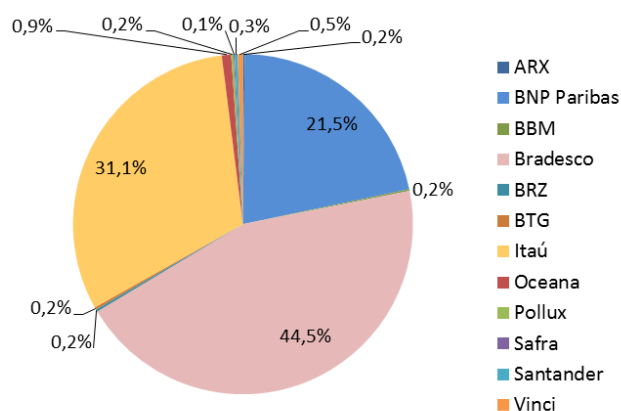
- O Supremo Tribunal Federal estabeleceu as regras da tramitação do impeachment da presidente Dilma Rousseff. O processo será retomado após o fim do recesso parlamentar, em 2 de fevereiro.
- No Ministério da Fazenda, Joaquim Levy foi substituído por Nelson Barbosa, antigo Ministro do Planejamento. A alteração trouxe mais dúvidas ao mercado sobre a continuidade do ajuste das contas públicas.
- O IPCA subiu 0,96% em dezembro, acumulando 10,67% em 2015. O último Relatório de Inflação (RI) divulgado pelo Banco Central sinaliza um provável aumento de juros em janeiro.
- O Brasil perde o grau de investimento pela agência Fitch, rebaixando a nota de crédito soberano de BBB- para BB+, com perspectiva negativa, acompanhando a Standard & Poor's. A agência de risco Moody's ainda classifica o país como grau de investimento.
- O déficit primário do setor público foi de BRL 19,5 bilhões em novembro, acumulando BRL 52 bilhões nos últimos 12 meses (0,9% do PIB). Além disso, o governo decidiu pagar as despesas restantes em atraso – que somam BRL 57 bilhões – integralmente em dezembro, o que deve levar o déficit primário para cerca de 2% do PIB em 2015.
- As contas externas continuam surpreendendo positivamente. O déficit em conta corrente em novembro somou USD 2,9 bilhões e ficou abaixo do esperado, enquanto o investimento direto no país (IDP) foi de USD 4,9 bilhões. No acumulado do ano, o déficit em conta corrente está em USD 56 bilhões, cerca de USD 4 bilhões a menos do que o investimento direto no país, situação inversa à de 2014, quando o déficit era maior do que o IDP.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015(f)	2016(f)
Real GDP growth	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,8%	-3,0%
Unemployment rate (IBGE) –avg.	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,8%	7,0%	9,7%
Consumer Price Inflation (IPCA)	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	7,0%
Interest Rate (Selic) - eop	10,75%	11,00%	7,25%	10,0%	11,75%	14,25%	15,25%
Exchange Rate (BRL/USD, eop)	1,67	1,88	2,04	2,35	2,66	3,90	4,25
Trade Balance (USD bn)	20,3	29,8	19,5	2,6	-4,0	20,0	35,0
Current account (USD bn)	-47,5	-52,5	-54,2	-81,4	-90,9	-60,0	-38,0
Foreign direct investment (USD bn)	48,5	66,7	65,3	64,0	62,5	65,0	55,0
Primary fiscal result (%GDP)	2,8%	3,1%	2,4%	1,9%	-0,63%	-2,0%	-1,3%
Gross public sector debt (%GDP)	51,8%	51,3%	54,8%	53,3%	58,9%	67,7%	74,5%

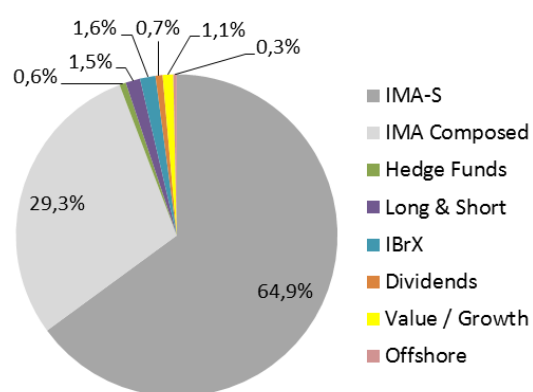
2- Portfolio de Investimentos – por gestor e por classe de ativo

(BRL mio)

Asset Manager & Funds	Fixed Income			Structured		Equities				Total	
	ALM	IMA-S	IMA Composed	Hedge Funds	Long & Short	IBrX	Dividends	Value / Growth	Offshore	\$	%
ARX				1,4						1,4	0,2%
BNP Paribas		190,8			2,5					193,3	21,5%
BBM				1,5						1,5	0,2%
Bradesco	309,2		86,0			4,6				399,8	44,5%
BRZ								2,1		2,1	0,2%
BTG							2,0			2,0	0,2%
Itaú		191,3	86,2						2,1	279,5	31,1%
Oceana					3,4	4,6				8,0	0,9%
Pollux								2,0		2,0	0,2%
Safra				0,9						0,9	0,1%
Santander					2,7					2,7	0,3%
Vinci							2,2	2,2		4,4	0,5%
Total	309,2	382,1	172,2	3,8	8,6	9,2	4,2	6,2	2,1	897,5	100,0%



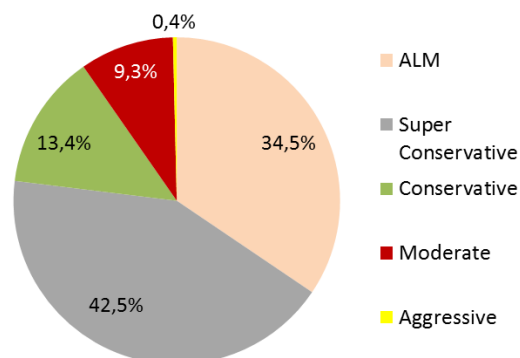
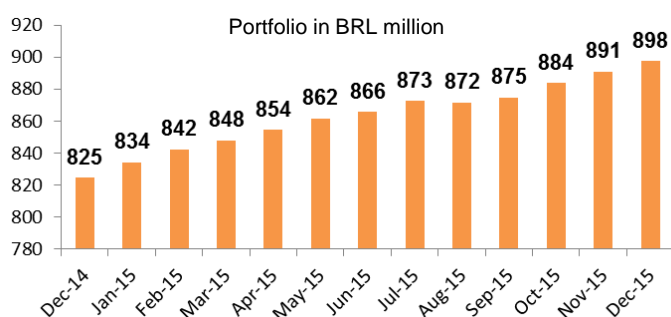
Allocation per asset manager



Allocation per segment (not included ALM)

3- Portfolio de Investimentos – alocação por perfil de investimento

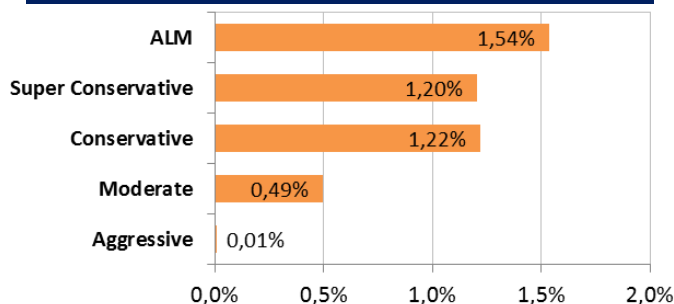
Period	Allocation by profile (BRL mio)					Total
	ALM	Super Conservative	Conservative	Moderate	Aggressive	
Apr-15	282,7	367,2	115,4	85,7	3,4	854,4
May-15	285,2	368,9	117,6	86,5	3,4	861,6
Jun-15	286,5	370,5	118,0	87,1	3,5	865,6
Jul-15	287,6	374,5	119,1	87,9	3,5	872,6
Aug-15	286,7	377,4	118,1	85,9	3,4	871,6
Sep-15	302,5	358,7	118,1	91,9	3,6	874,8
Oct-15	305,6	375,5	116,9	82,3	3,5	883,9
Nov-15	307,7	378,1	118,3	83,2	3,4	890,8
Dec-15	309,2	381,3	120,0	83,5	3,4	897,5



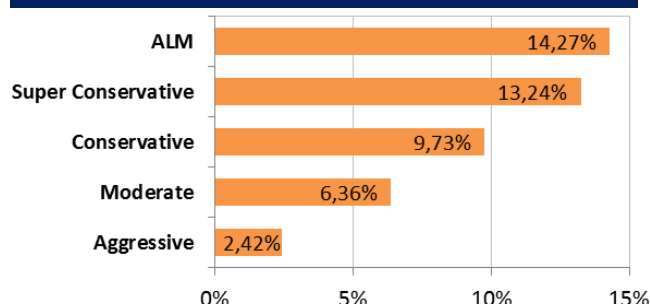
4- Performance

Profile	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ALM	1,80%	1,11%	1,30%	1,48%	1,32%	0,94%	0,80%	0,09%	0,58%	1,32%	1,17%	1,54%	5,61%	14,27%		
Super Conservative	0,95%	0,83%	1,03%	0,95%	1,00%	1,06%	1,20%	1,10%	1,10%	1,10%	0,98%	1,20%	6,88%	13,24%		
Conservative	1,95%	0,62%	0,18%	1,39%	1,78%	0,37%	0,84%	-0,99%	-0,36%	1,52%	0,84%	1,22%	3,08%	9,73%		
Moderate	0,63%	1,74%	0,28%	2,33%	0,54%	0,47%	0,48%	-2,18%	-0,55%	1,55%	0,47%	0,49%	0,23%	6,36%		
Aggressive	-0,76%	2,70%	0,26%	3,10%	-0,59%	0,64%	-0,23%	-3,13%	-1,02%	1,38%	0,18%	0,01%	-2,84%	2,42%		

Dezembro 2015



Últimos 12 meses



Segment	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
ALM	1,80%	1,11%	1,30%	1,48%	1,32%	0,94%	0,80%	0,09%	0,58%	1,32%	1,17%	1,54%	5,61%	14,27%		
Fixed Income																
- IMA-S	0,96%	0,84%	1,03%	0,95%	1,01%	1,06%	1,21%	1,11%	1,11%	1,11%	0,98%	1,21%	6,92%	13,32%		
- IMA- Composed **	2,04%	0,58%	0,13%	1,46%	1,83%	0,37%	0,84%	-1,09%	-0,46%	1,58%	0,85%	1,22%	2,95%	9,70%		
Structured																
- Hedge Funds	1,03%	2,36%	2,04%	-0,13%	1,91%	-0,61%	2,53%	-0,10%	2,11%	0,92%	1,18%	1,00%	7,87%	15,15%		
- Long & Short	0,37%	1,18%	1,02%	0,53%	0,86%	1,17%	0,52%	1,24%	1,02%	0,77%	0,48%	1,40%	5,56%	11,10%		
Equities																
- IBrX	-6,55%	8,64%	0,72%	8,21%	-4,85%	0,94%	-3,32%	-7,56%	-3,05%	0,43%	-1,84%	-2,82%	-16,98%	-11,78%		
- Dividends	-3,19%	6,75%	0,72%	4,31%	-3,59%	1,16%	-0,68%	-6,88%	-0,38%	2,96%	-1,01%	-1,79%	-7,78%	-2,34%		
- Value / Growth	-5,48%	4,58%	0,46%	4,47%	-3,42%	1,82%	-0,21%	-5,86%	-1,76%	3,20%	1,36%	-0,51%	-3,95%	-2,01%		
- Offshore				-3,00%	6,40%	-5,14%	11,01%	-0,49%	5,88%	4,65%	0,45%	0,28%	23,29%	20,71%		

Indicator	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
CDI (interbank deposit)	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%	25,47%	35,57%
IMA-S	0,93%	0,82%	1,04%	0,95%	0,99%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,27%	25,52%	35,82%
IMA-Geral ex-C	2,08%	0,49%	0,09%	1,55%	1,83%	0,30%	0,58%	-1,11%	-0,40%	1,50%	1,00%	1,02%	2,59%	9,25%	22,77%	21,60%
IMA composed **	1,89%	0,66%	0,40%	1,12%	1,51%	0,52%	1,08%	-0,78%	-0,15%	1,59%	0,88%	1,19%	3,85%	10,34%	N/A	N/A
Ibovespa	-6,20%	9,97%	-0,84%	9,93%	-6,17%	0,61%	-4,17%	-8,33%	-3,36%	1,80%	-1,63%	-3,93%	-18,33%	-13,30%	-15,83%	-28,88%
IBrX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%	-14,86%	-17,53%
IDIV	-11,18%	10,17%	-4,14%	11,84%	-6,97%	-2,50%	-3,46%	-11,08%	-6,18%	6,45%	-7,60%	-3,75%	-23,75%	-27,45%	-40,50%	-43,01%
Saving Accounts	0,59%	0,52%	0,63%	0,61%	0,62%	0,68%	0,73%	0,69%	0,69%	0,68%	0,63%	0,73%	4,22%	8,08%	15,74%	23,11%
USD	0,23%	8,11%	11,46%	-6,68%	6,19%	-2,40%	9,39%	7,45%	8,95%	-2,87%	-0,22%	1,41%	25,86%	47,02%	66,68%	91,05%
CPI (IPCA)	1,24%	1,22%	1,32%	0,71%	0,74%	0,79%	0,62%	0,22%	0,54%	0,82%	1,01%	0,96%	4,24%	10,67%	17,77%	24,73%
IGP-DI (FGV)	0,67%	0,53%	1,21%	0,92%	0,40%	0,68%	0,58%	0,40%	1,42%	1,76%	1,19%	0,44%	5,92%	10,68%	14,86%	21,21%
Actuarial Target *	1,00%	0,86%	1,54%	1,25%	0,73%	1,01%	0,91%	0,73%	1,75%	2,09%	1,52%	0,77%	8,02%	15,11%	24,24%	36,35%

* IGP-DI + 4% p.a.

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

O mercado financeiro piora novamente em dezembro. O real se desvalorizou 1,4% em relação a novembro, fechando o ano a 3,90 reais por dólar. O risco-país medido pelo CDS de 5 anos teve alta de 47 pontos-base, terminando o mês em 492 pontos-base. O Ibovespa registrou queda de 3,9% em reais e 5,2% em dólares.

Neste ambiente político-econômico frágil, os fundos mais conservadores da Previ Novartis apresentaram o melhor desempenho em dezembro, tendência esta verificada ao longo de 2015.

5- Renda Fixa

ALM	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco	1,80%	1,11%	1,30%	1,48%	1,32%	0,94%	0,80%	0,09%	0,58%	1,32%	1,17%	1,54%	5,61%	14,27%		
Benchmark: N/A																
Fixed Income: IMA-S																
BNP Paribas	0,95%	0,83%	1,06%	0,95%	1,00%	1,08%	1,20%	1,15%	1,14%	1,11%	0,95%	1,26%	7,00%	13,44%		
Itaú	0,97%	0,85%	1,01%	0,95%	1,01%	1,05%	1,23%	1,07%	1,08%	1,11%	1,02%	1,16%	6,86%	13,26%		
Benchmark: IMA-S	0,93%	0,82%	1,04%	0,95%	0,99%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,27%	25,52%	35,82%
Fixed Income: IMA composed																
Bradesco	1,96%	0,62%	0,19%	1,29%	1,76%	0,46%	1,02%	-1,03%	-0,44%	1,63%	0,87%	1,27%	3,34%	9,98%		
Itaú	2,12%	0,55%	0,06%	1,62%	1,89%	0,29%	0,65%	-1,16%	-0,47%	1,52%	0,84%	1,18%	2,56%	9,42%		
Benchmark: IMA composed *	1,89%	0,66%	0,40%	1,12%	1,51%	0,52%	1,08%	-0,78%	-0,15%	1,59%	0,88%	1,19%	4,39%	10,34%		
Structured: Hedge Fund																
ARX	0,49%	1,02%	0,68%	0,65%	1,06%	-0,94%	1,81%	1,24%	1,91%	1,28%	0,78%	0,14%	7,38%	10,57%		
BBM	0,14%	0,69%	1,54%	-0,12%	2,08%	0,65%	1,91%	1,57%	2,69%	0,88%	1,66%	0,88%	9,98%	15,54%		
Safra	3,06%	6,43%	4,46%	-1,06%	2,90%	-1,96%	4,43%	-4,62%	1,53%	0,43%	1,02%	2,48%	5,14%	20,25%		
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%	25,47%	35,57%
Structured: Long & Short																
BNP Paribas	-0,15%	1,79%	1,12%	0,12%	0,76%	1,04%	0,13%	0,82%	0,80%	0,88%	0,62%	1,92%	5,28%	10,28%		
Oceana	0,41%	0,93%	1,37%	0,87%	0,76%	1,32%	0,35%	1,45%	0,49%	0,94%	0,15%	1,18%	4,64%	10,69%		
Santander	0,87%	0,79%	0,66%	0,62%	1,05%	1,09%	1,12%	1,36%	1,92%	0,46%	0,79%	1,19%	7,02%	12,58%		
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%	25,47%	35,57%

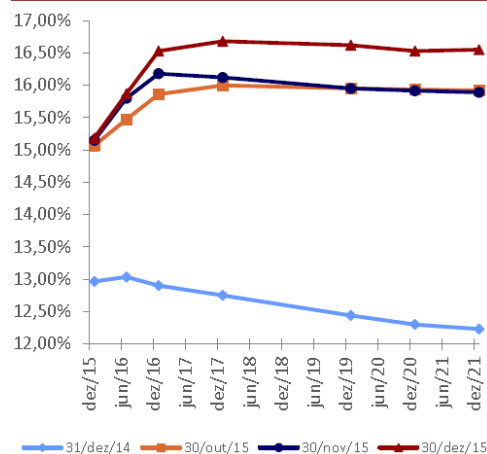
* IMA-Composed (20% IMA-S + 14,4% IRF-M1 + 25,6% IRF-M1+ + 30% IMA-B5 + 10% IMA-B5+) since January 2015. Previous benchmark was IMA-G ex-C

Juros Nominais – Durante um mês de dezembro bastante conturbado, diversos fatores contribuíram para a piora do ambiente doméstico: (a) início da elevação dos juros nos Estados Unidos; (b) incremento abaixo do esperado pelo mercado no programa de alívio monetário na Zona do Euro; (c) perda do grau de investimento do Brasil por uma segunda agência, com perspectiva negativa (primeiro S&P, e agora a Fitch); (d) Banco Central do Brasil sinalizou a intenção de voltar a subir a taxa Selic já na próxima reunião; (e) definição do rito do impeachment pelo Supremo Tribunal Federal, dificultando o processo e consequentemente aumentando a chance de manutenção do atual governo; (f) a saída, ainda que esperada, do ministro da fazenda Joaquim Levy, e sua substituição por Nelson Barbosa, trazendo mais dúvidas ao processo de ajuste das contas públicas. Juntando todos esses fatores o resultado não poderia ser diferente: elevação da curva longa de juros.

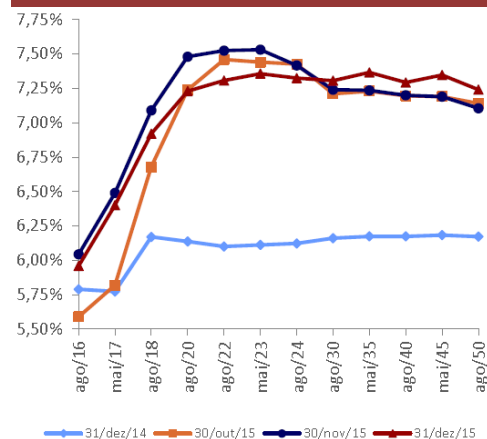
Juros Reais – A curva de juros reais seguiu a mesma tendência da curva de juros nominais, e os vencimentos mais longos sofreram pressão de alta. O destaque positivo foi o rendimento das NTN-B's (títulos atrelados à inflação) curtas que ficou acima de 2% no mês (IMA-B5), infelizmente por um motivo ruim, que foi a inflação elevada, mas que contribuiu para a performance dos benchmarks que possuem estes ativos em sua composição.

Em dezembro, os fundos de renda fixa da Novartis apresentaram muito bom desempenho. Em 2015, os fundos mais conservadores que seguem a taxa Selic obtiveram melhor resultado. E a estratégia adotada pela Previ Novartis no início do ano, trocando o benchmark IMA-G pelo IMA Composto (com *duration* mais curta), mostrou-se vencedora.

Curva de Juros Nominais



Curva de Juros Reais



6- Renda Variável

Equities: IBrX	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco	-5,70%	7,36%	0,19%	8,06%	-4,64%	1,10%	-2,47%	-7,42%	-3,01%	-0,94%	-1,66%	-3,77%	-17,90%	-13,24%		
Oceana	-7,41%	9,89%	1,23%	8,37%	-5,06%	0,77%	-4,20%	-7,70%	-3,09%	1,81%	-2,02%	-1,85%	-16,11%	-10,41%		
Benchmark: IBrX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%	-14,86%	-17,53%

Equities: Dividends	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BTG Pactual	-3,25%	8,25%	1,95%	5,21%	-3,57%	1,99%	-1,40%	-6,34%	-2,39%	1,87%	-1,59%	-2,05%	-11,49%	-2,20%		
Vinci Partners	-3,13%	5,25%	-0,53%	3,36%	-3,60%	0,38%	-0,02%	-7,39%	1,45%	3,96%	-0,47%	-1,55%	-4,32%	-2,96%		
Benchmark: IDIV	-11,18%	10,17%	-4,14%	11,84%	-6,97%	-2,50%	-3,46%	-11,08%	-6,18%	6,45%	-7,60%	-3,75%	-23,75%	-27,45%	-40,50%	-43,01%

Equities: Value / Growth	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
BRZ	-7,53%	3,63%	1,14%	4,24%	-2,73%	3,02%	0,77%	-5,92%	-4,68%	1,69%	0,73%	0,18%	-7,26%	-6,11%		
Pollux	-4,15%	6,60%	1,62%	4,51%	-3,42%	1,51%	-1,41%	-4,78%	-0,36%	2,68%	0,03%	-1,15%	-5,03%	1,03%		
Vinci Partners	-4,65%	3,63%	-1,37%	4,68%	-4,13%	0,90%	-0,05%	-6,88%	-0,22%	5,17%	3,19%	-0,57%	0,21%	-1,11%		
Benchmark: IBrX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%	-14,86%	-17,53%

Equities: Offshore	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
FoF Itaú				-3,00%	6,40%	-5,14%	11,01%	-0,49%	5,88%	4,65%	0,45%	0,28%	23,29%	N/A		
Benchmark: MSCI World (BRL)				-4,67%	6,24%	-4,79%	11,28%	0,13%	4,74%	4,74%	0,88%	-0,48%	22,72%	N/A		

O mercado de ações fechou em queda no último mês de 2015. O índice IBrX 100 caiu 3,8% em dezembro, acumulando perdas de 12,4% no ano. O índice fechou o ano aos 18.133 pontos, mesmo nível de meados de 2007. O fluxo estrangeiro foi negativo em BRL 4,3 bilhões no mês, mas acumulou saldo positivo de BRL 16 bilhões em 2015.

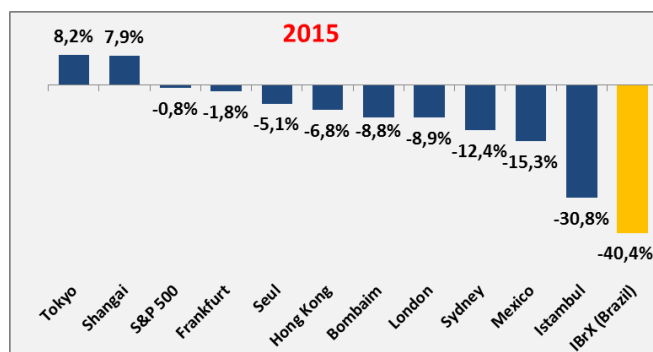
Em dezembro, as empresas de agronegócio (Cosan +4,6%) e de construção civil (MRV +5,1%) tiveram desempenho positivo, enquanto as de siderurgia (Usiminas -29,6%) e petróleo (Petrobrás -12,7%) apresentaram a pior performance. Em 2015, as empresas do setor de papel e celulose (Suzano +72,7% e Fibria +71,4%) foram as de melhor desempenho, enquanto que as de siderurgia (Usiminas -69,1% e Gerdau -50,1%) tiveram destaque negativo.

Os principais riscos para o mercado de ações continuam sendo, no cenário internacional, o ritmo de aumento da taxa de juros nos EUA e a desaceleração do crescimento da economia chinesa, mantendo em baixa o preço das commodities. No contexto doméstico, dados econômicos fracos, somados à dificuldade na execução das medidas fiscais, juros altos e volatilidade cambial, podem continuar afastando os investidores do mercado de ações.

Apesar da performance negativa da bolsa, os fundos de renda variável da Previ Novartis tiveram um bom resultado em dezembro. Todos eles estão acima dos seus respectivos benchmarks. O grande destaque de 2015 foi o início do investimento em fundos no exterior, com um retorno positivo de 23,29% desde abril.

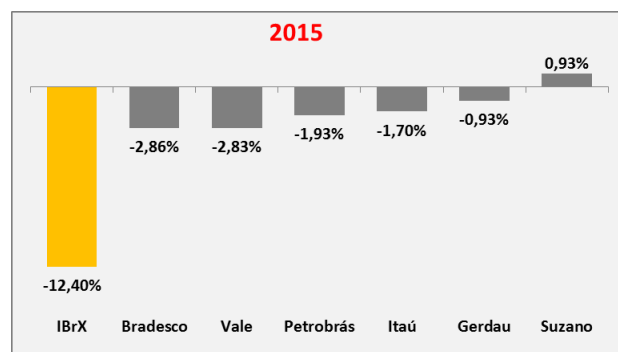
Bolsas do mundo (em dólar)

Em um ano nem um pouco brilhante para as bolsas globais em função do dólar forte, o IBrX destacou-se negativamente



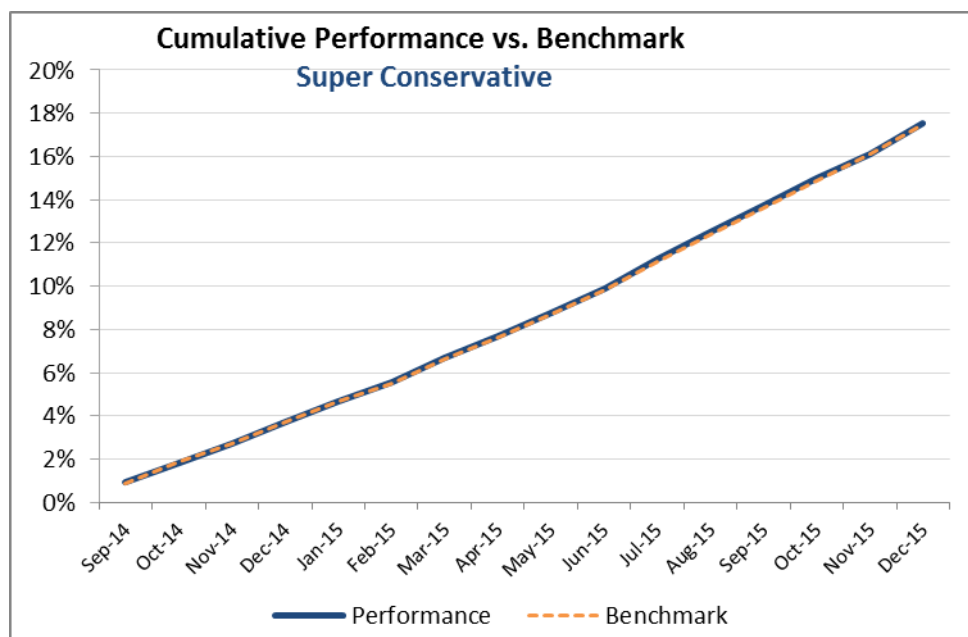
Principais contribuições para o IBrX

Commodities (Petrobrás e Vale) e bancos (Bradesco e Itaú) deram o tom da bolsa em 2015. O destaque positivo ficou com o setor de papel e celulose.



7- Performance "Perfil Super Conservador"

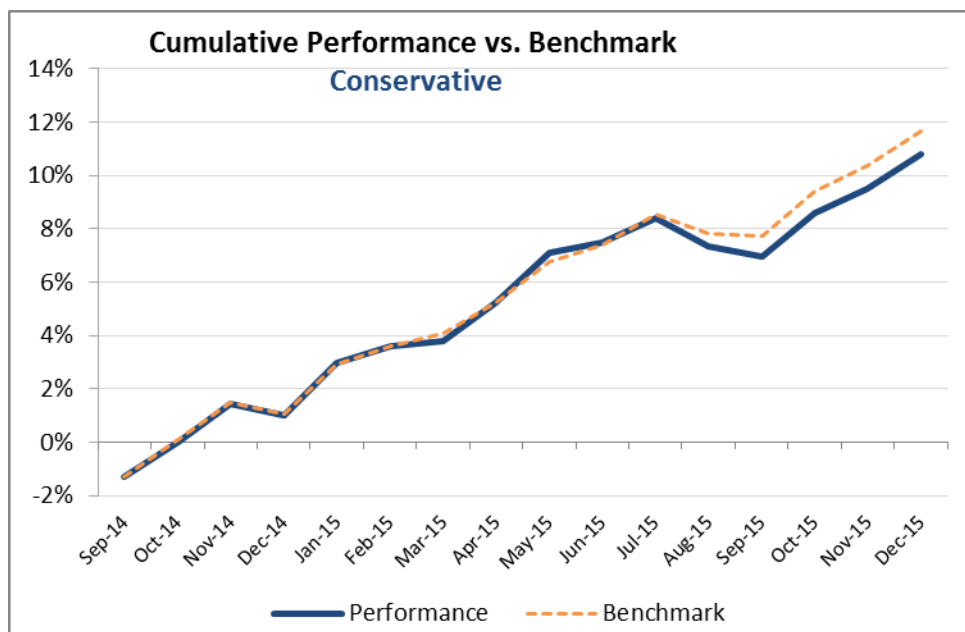
	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income: IMA-S																
BNP Paribas	0,95%	0,83%	1,06%	0,95%	1,00%	1,08%	1,20%	1,15%	1,14%	1,11%	0,95%	1,26%	7,00%	13,44%		
Itaú	0,97%	0,85%	1,01%	0,95%	1,01%	1,05%	1,23%	1,07%	1,08%	1,11%	1,02%	1,16%	6,86%	13,26%		
Benchmark: IMA-S	0,93%	0,82%	1,04%	0,95%	0,99%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,27%		
Weighted Performance	0,96%	0,84%	1,03%	0,95%	1,01%	1,06%	1,21%	1,11%	1,11%	1,11%	0,98%	1,21%	6,92%	13,32%		
Weighted Benchmark	0,93%	0,82%	1,04%	0,95%	0,99%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,27%		



8- Performance "Perfil Conservador"

	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m	
Fixed Income: IMA Composed																	
Bradesco	1,96%	0,62%	0,19%	1,29%	1,76%	0,46%	1,02%	-1,03%	-0,44%	1,63%	0,87%	1,27%	3,34%	9,98%			
Itaú	2,12%	0,55%	0,06%	1,62%	1,89%	0,29%	0,65%	-1,16%	-0,47%	1,52%	0,84%	1,18%	2,56%	9,42%			
Benchmark: IMA- Composed *	1,89%	0,66%	0,40%	1,12%	1,51%	0,52%	1,08%	-0,78%	-0,15%	1,59%	0,88%	1,19%	3,85%	10,34%			
Hedge Funds																	
ARX	0,49%	1,02%	0,68%	0,65%	1,06%	-0,94%	1,81%	1,24%	1,91%	1,28%	0,78%	0,14%	7,38%	10,57%			
BBM	0,14%	0,69%	1,54%	-0,12%	2,08%	0,65%	1,91%	1,57%	2,69%	0,88%	1,66%	0,88%	9,98%	15,54%			
Safra	3,06%	6,43%	4,46%	-1,06%	2,90%	-1,96%	4,43%	-4,62%	1,53%	0,43%	1,02%	2,48%	5,14%	20,25%			
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%			
Long & Short																	
BNP Paribas	-0,15%	1,79%	1,12%	0,12%	0,76%	1,04%	0,13%	0,82%	0,80%	0,88%	0,62%	1,92%	5,28%	10,28%			
Oceana	0,41%	0,93%	1,37%	0,87%	0,76%	1,32%	0,35%	1,45%	0,49%	0,94%	0,15%	1,18%	4,64%	10,69%			
Santander	0,87%	0,79%	0,66%	0,62%	1,05%	1,09%	1,12%	1,36%	1,92%	0,46%	0,79%	1,19%	7,02%	12,58%			
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%			
Weighted Performance	1,95%	0,62%	0,18%	1,39%	1,78%	0,37%	0,84%	-0,99%	-0,36%	1,52%	0,84%	1,22%	3,08%	9,73%			
Weighted Benchmark	1,84%	0,67%	0,43%	1,11%	1,48%	0,55%	1,09%	-0,68%	-0,08%	1,56%	0,89%	1,19%	4,02%	10,50%			

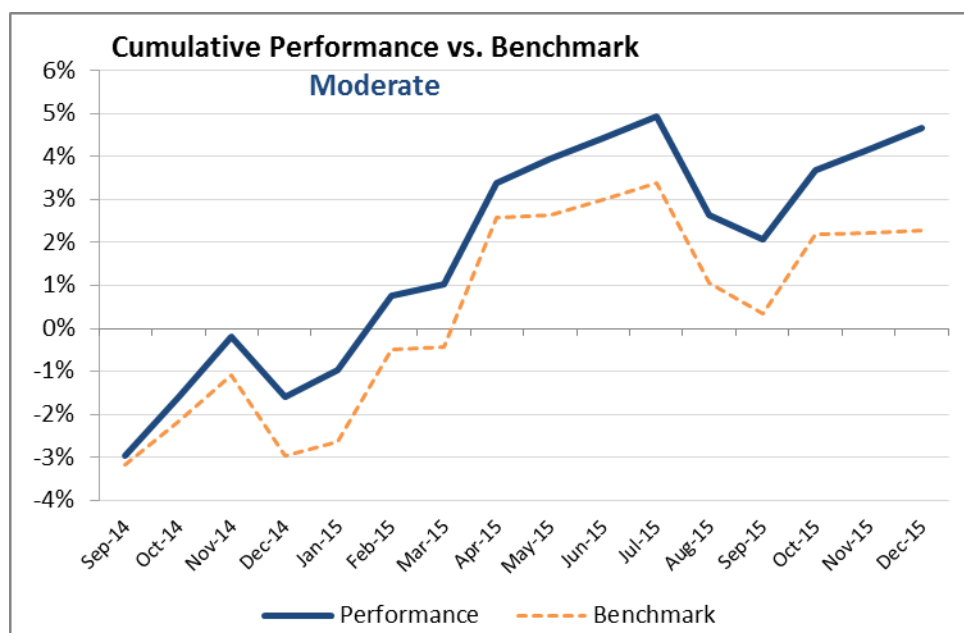
* IMA-Composed (20% IMA-S + 14,4% IRF-M1 + 25,6% IRF-M1+ + 30% IMA-B5 + 10% IMA-B5+) since January 2015. Previous benchmark was IMA-G ex-C



9- Performance "Perfil Moderado"

	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m	
Fixed Income: IMA Composed																	
Bradesco	1,96%	0,62%	0,19%	1,29%	1,76%	0,46%	1,02%	-1,03%	-0,44%	1,63%	0,87%	1,27%	3,34%	9,98%			
Itaú	2,12%	0,55%	0,06%	1,62%	1,89%	0,29%	0,65%	-1,16%	-0,47%	1,52%	0,84%	1,18%	2,56%	9,42%			
Benchmark: IMA- Composed *	1,89%	0,66%	0,40%	1,12%	1,51%	0,52%	1,08%	-0,78%	-0,15%	1,59%	0,88%	1,19%	3,85%	10,34%			
Hedge Funds																	
ARX	0,49%	1,02%	0,68%	0,65%	1,06%	-0,94%	1,81%	1,24%	1,91%	1,28%	0,78%	0,14%	7,38%	10,57%			
BBM	0,14%	0,69%	1,54%	-0,12%	2,08%	0,65%	1,91%	1,57%	2,69%	0,88%	1,66%	0,88%	9,98%	15,54%			
Safra	3,06%	6,43%	4,46%	-1,06%	2,90%	-1,96%	4,43%	-4,62%	1,53%	0,43%	1,02%	2,48%	5,14%	20,25%			
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%			
Long & Short																	
BNP Paribas	-0,15%	1,79%	1,12%	0,12%	0,76%	1,04%	0,13%	0,82%	0,80%	0,88%	0,62%	1,92%	5,28%	10,28%			
Oceana	0,41%	0,93%	1,37%	0,87%	0,76%	1,32%	0,35%	1,45%	0,49%	0,94%	0,15%	1,18%	4,64%	10,69%			
Santander	0,87%	0,79%	0,66%	0,62%	1,05%	1,09%	1,12%	1,36%	1,92%	0,46%	0,79%	1,19%	7,02%	12,57%			
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%			
Equities: IBRX																	
Bradesco	-5,70%	7,36%	0,19%	8,06%	-4,64%	1,10%	-2,47%	-7,42%	-3,01%	-0,94%	-1,66%	-3,77%	-17,90%	-13,24%			
Oceana	-7,41%	9,89%	1,23%	8,37%	-5,06%	0,77%	-4,20%	-7,70%	-3,09%	1,81%	-2,02%	-1,85%	-16,11%	-10,41%			
Benchmark: IBRX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%			
Equities: Dividends																	
BTG Pactual	-3,25%	8,25%	1,95%	5,21%	-3,57%	1,99%	-1,40%	-6,34%	-2,39%	1,87%	-1,59%	-2,05%	-11,49%	-2,20%			
Vinci	-3,13%	5,25%	-0,53%	3,36%	-3,60%	0,38%	-0,02%	-7,39%	1,45%	3,96%	-0,47%	-1,55%	-4,32%	-2,96%			
Benchmark: IDIV	-11,18%	10,17%	-4,14%	11,84%	-6,97%	-2,50%	-3,46%	-11,08%	-6,18%	6,45%	-7,60%	-3,75%	-23,75%	-27,45%			
Equities: Value & Growth																	
BRZ	-7,53%	3,63%	1,14%	4,24%	-2,73%	3,02%	0,77%	-5,92%	-4,68%	1,69%	0,73%	0,18%	-7,26%	-6,11%			
Pollux	-4,15%	6,60%	1,62%	4,51%	-3,42%	1,51%	-1,41%	-4,78%	-0,36%	2,68%	0,03%	-1,15%	-5,03%	1,03%			
Vinci	-4,65%	3,63%	-1,37%	4,68%	-4,13%	0,90%	-0,05%	-6,88%	-0,22%	5,17%	3,19%	-0,57%	0,21%	-1,11%			
Benchmark: IBRX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%			
Equities: Offshore																	
FoF Itaú				-3,00%	6,40%	-5,14%	11,01%	-0,49%	5,88%	4,65%	0,45%	0,28%	23,29%				
Benchmark: MSCI World (BRL)				-4,67%	6,24%	-4,79%	11,28%	0,13%	4,74%	4,74%	0,88%	-0,48%	22,72%				
Weighted Performance	0,63%	1,74%	0,28%	2,33%	0,54%	0,47%	0,48%	-2,18%	-0,55%	1,55%	0,47%	0,49%	0,23%	6,36%			
Weighted Benchmark	0,34%	2,22%	0,04%	3,04%	0,05%	0,35%	0,37%	-2,25%	-0,69%	1,84%	0,03%	0,05%	-0,70%	5,42%			

* IMA-Composed (20% IMA-S + 14,4% IRF-M1 + 25,6% IRF-M1+ + 30% IMA-B5 + 10% IMA-B5+) since January 2015. Previous benchmark was IMA-G ex-C



10- Performance "Perfil Agressivo"

	Jan-15	Feb-15	Mar-15	Apr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Aug-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dec-15	Last 6m	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income: IMA Composed																
Bradesco	1,96%	0,62%	0,19%	1,29%	1,76%	0,46%	1,02%	-1,03%	-0,44%	1,63%	0,87%	1,27%	3,34%	9,98%		
Itaú	2,12%	0,55%	0,06%	1,62%	1,89%	0,29%	0,65%	-1,16%	-0,47%	1,52%	0,84%	1,18%	2,56%	9,42%		
Benchmark: IMA- Composed *	1,89%	0,66%	0,40%	1,12%	1,51%	0,52%	1,08%	-0,78%	-0,15%	1,59%	0,88%	1,19%	3,85%	10,34%		
Hedge Funds																
ARX	0,49%	1,02%	0,68%	0,65%	1,06%	-0,94%	1,81%	1,24%	1,91%	1,28%	0,78%	0,14%	7,38%	10,57%		
BBM													0,00%	0,00%		
Safra													0,00%	0,00%		
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%		
Long & Short																
BNP Paribas	-0,15%	1,79%	1,12%	0,12%	0,76%	1,04%	0,13%	0,82%	0,80%	0,88%	0,62%	1,92%	5,28%	10,28%		
Oceana	0,41%	0,93%	1,37%	0,87%	0,76%	1,32%	0,35%	1,45%	0,49%	0,94%	0,15%	1,18%	4,64%	10,69%		
Santander	0,87%	0,79%	0,66%	0,62%	1,05%	1,09%	1,12%	1,36%	1,92%	0,46%	0,79%	1,19%	7,02%	12,57%		
Benchmark: CDI	0,93%	0,82%	1,03%	0,95%	0,98%	1,06%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,06%	1,16%	6,92%	13,24%		
Equities: IBRX																
Bradesco	-5,70%	7,36%	0,19%	8,06%	-4,64%	1,10%	-2,47%	-7,42%	-3,01%	-0,94%	-1,66%	-3,77%	-17,90%	-13,24%		
Oceana	-7,41%	9,89%	1,23%	8,37%	-5,06%	0,77%	-4,20%	-7,70%	-3,09%	1,81%	-2,02%	-1,85%	-16,11%	-10,41%		
Benchmark: IBRX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%		
Equities: Dividends																
BTG Pactual	-3,25%	8,25%	1,95%	5,21%	-3,57%	1,99%	-1,40%	-6,34%	-2,39%	1,87%	-1,59%	-2,05%	-11,49%	-2,20%		
Vinci	-3,13%	5,25%	-0,53%	3,36%	-3,60%	0,38%	-0,02%	-7,39%	1,45%	3,96%	-0,47%	-1,55%	-4,32%	-2,96%		
Benchmark: IDIV	-11,18%	10,17%	-4,14%	11,84%	-6,97%	-2,50%	-3,46%	-11,08%	-6,18%	6,45%	-7,60%	-3,75%	-23,75%	-27,45%		
Equities: Value & Growth																
BRZ	-7,53%	3,63%	1,14%	4,24%	-2,73%	3,02%	0,77%	-5,92%	-4,68%	1,69%	0,73%	0,18%	-7,26%	-6,11%		
Pollux	-4,15%	6,60%	1,62%	4,51%	-3,42%	1,51%	-1,41%	-4,78%	-0,36%	2,68%	0,03%	-1,15%	-5,03%	1,03%		
Vinci	-4,65%	3,63%	-1,37%	4,68%	-4,13%	0,90%	-0,05%	-6,88%	-0,22%	5,17%	3,19%	-0,57%	0,21%	-1,11%		
Benchmark: IBRX	-5,88%	9,33%	-0,51%	9,12%	-5,47%	0,76%	-3,44%	-8,25%	-3,11%	1,36%	-1,66%	-3,79%	-17,68%	-12,41%		
Weighted Performance	-0,76%	2,70%	0,26%	3,10%	-0,59%	0,64%	-0,23%	-3,13%	-1,02%	1,38%	0,18%	0,01%	-2,84%	2,42%		
Weighted Benchmark	-1,11%	3,72%	-0,19%	4,38%	-1,17%	0,39%	-0,53%	-3,43%	-1,28%	1,86%	-0,45%	-0,53%	-4,34%	1,41%		

* IMA-Composed (20% IMA-S + 14,4% IRF-M1 + 25,6% IRF-M1+ + 30% IMA-B5 + 10% IMA-B5+) since January 2015. Previous benchmark was IMA-G ex-C

