

EM AGOSTO, ENQUANTO O FRACO DINAMISMO DA ECONOMIA EUROPEIA LEVOU O BCE A REDUZIR A TAXA BÁSICA DE JUROS PARA 0,05% E ANUNCIAR UM PACOTE DE AFROUXAMENTO MONETÁRIO, INDICADORES DE ATIVIDADE DA ECONOMIA NORTE-AMERICANA ALIMENTARAM O DEBATE SOBRE A POSSIBILIDADE DE ANTECIPAÇÃO DO AUMENTO DOS JUROS PELO FED PARA O 1º SEMESTRE DE 2015.

NO BRASIL, A RETRAÇÃO DO PIB DO 2º TRIMESTRE (-0,6%), COM INTENSIFICAÇÃO DA QUEDA DO INVESTIMENTO (-5,3%), PROVOCOU UMA REVISÃO PARA BAIXO DAS PROJEÇÕES PARA O CRESCIMENTO EM 2014 E REFORÇOU A EXPECTATIVA DE MANUTENÇÃO DA SELIC EM 11%. A VOLATILIDADE DO CÂMBIO E DO MERCADO ACIONÁRIO CONTINUA EVIDENCIANDO OS DESAFIOS DECORRENTES DA INDEFINIÇÃO DO CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO NO PRÓXIMO ANO.

NO SEGMENTO DE RENDA FIXA, ESTE AMBIENTE PROVOCOU, EM AGOSTO, O FECHAMENTO DAS TAXAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS E A PREDOMINÂNCIA DAS NOTAS PROMISSÓRIAS ENTRE OS INSTRUMENTOS DE CAPTAÇÃO DAS COMPANHIAS. JÁ OS FUNDOS DE AÇÕES SEGUIRAM BENEFICIADOS PELO DESEMPENHO DA BOLSA E REGISTRARAM RENTABILIDADES ELEVADAS.

## RENDA FIXA

### Prêmio de juros sobe e afeta ganhos dos ativos »

Bom desempenho do mercado de renda fixa, capturado pela carteira teórica dos IMAs em agosto, sofre com a subida dos prêmios de juros no começo de setembro.

## MERCADO DE CAPITALIS

### Companhias reduzem captações em agosto »

O volume de ofertas com instrumentos de renda fixa em agosto foi o menor de 2014, liderado por títulos de prazos mais curtos, enquanto as captações realizadas no mercado externo foram puxadas pela operação do Tesouro.

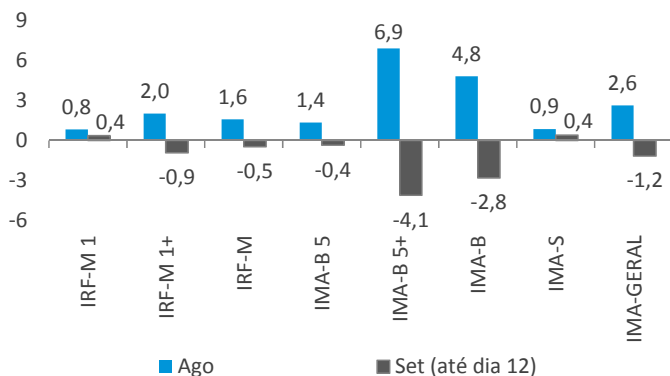
## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Fundos de Ações registram retornos elevados »

Os fundos de ações foram destaque na indústria em agosto, impulsionados pela expressiva valorização de 9,78% do Ibovespa, enquanto os Fundos DI seguem liderando a captação líquida no mês e no ano.

## Subida dos prêmios de juros se reflete nos IMAs

Evolução da rentabilidade do IMA (%)



Fonte: ANBIMA.

## Prêmio de juros sobe e afeta retorno dos ativos

• Dalton Boechat

- ▶ **Volatilidade dos juros no começo de setembro interrompe sequência de ganhos**
- ▶ **Inflação Implícita para títulos com vértice de um ano atinge o maior nível em 2014**
- ▶ **Real tem desvalorização de 3,8% até o dia 12/9 após alta de 1,2% em agosto**

As oscilações dos principais indicadores do mercado financeiro ganharam força na passagem do mês de agosto para setembro, com destaque para a elevação dos juros e da taxa de câmbio. Esse movimento foi impulsionado pelas indefinições do cenário eleitoral, pelo fraco desempenho da economia e pelas expectativas dos agentes quanto ao período e o ritmo do aperto da política monetária nos EUA.

O real sofreu forte desvalorização, de 3,8%, até o dia 12/9, após registrar alta de 1,2% em agosto. Apesar do recente rali no câmbio e das dúvidas quanto à manutenção das rolagens dos contratos

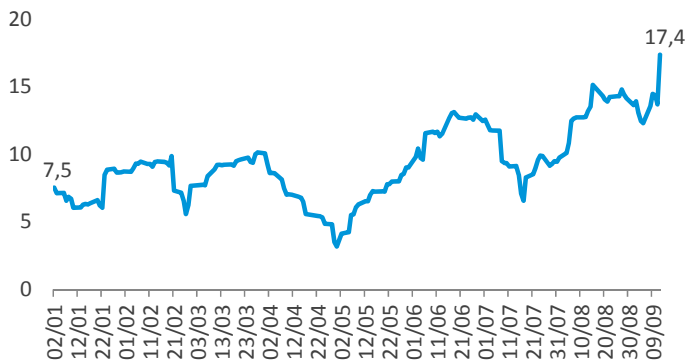
de swap após dezembro, as estimativas mais recentes do Comitê Macroeconômico da ANBIMA e do Relatório Focus do Banco Central para o dólar no final de 2014 tiveram leve queda, de R\$ 2,41 para R\$ 2,40 e de R\$ 2,35 para R\$ 2,30, respectivamente.

A boa rentabilidade das aplicações em títulos públicos em agosto, refletida nas carteiras teóricas do IMA e de seus subíndices marcadas a mercado, sofreu forte reversão neste início de setembro. O IMA B 5+, composto pelas NTN-Bs com vencimento superior a cinco anos, e que havia sido o destaque no mês passado com quase 7% de alta, acumula queda de mais de 4% no período. A maior sensibilidade à mudança de expectativas dos títulos com maior *duration* levou ao aumento da volatilidade do índice até o dia 12/9, que alcançou 17,36%, a maior observada no ano.

Apesar da piora do cenário de juros, se observou em agosto a recuperação do volume de negócios no mercado secundário de títulos públicos federais, relativamente aos meses da Copa. Esse movimento vem se mantendo neste início de setembro, com destaque para as NTN-Bs, que registraram média diária de negócios 5% superior à do último mês.

## Aumenta a volatilidade dos títulos de maior duration

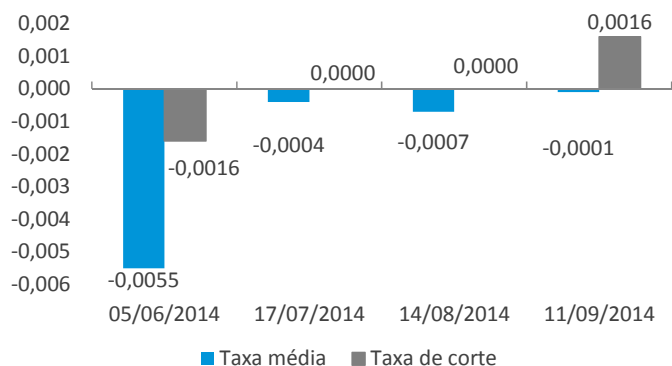
Volatilidade diária do IMA-B 5+ (%)



Fonte: ANBIMA

### Leilão de LFT registra taxas mais altas

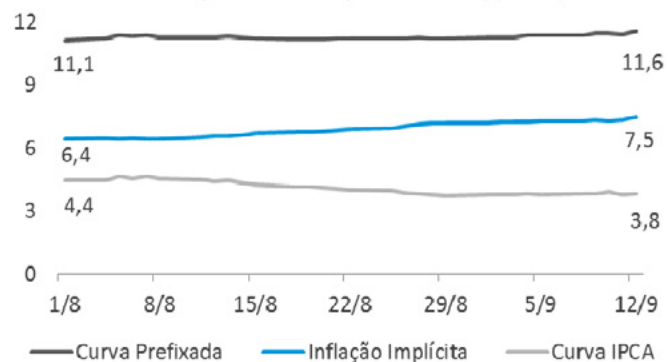
Resultado dos leilões de LFT (%)



Fonte: Tesouro Nacional

### Inflação Implícita atinge maior nível em 2014

Curva de juros de 1 ano (252 dias úteis) (% a.a.)



Fonte: ANBIMA

Vale destacar, ainda, que a curva de inflação implícita para os vértices de um ano, principalmente a partir do final de agosto, subiu mais de 100 pontos base, alcançando 7,46% no dia 12/9. Esse indicador embute, além da expectativa de inflação, um prêmio de risco de subestimar a inflação na precificação dos títulos prefixados, que subiu, especialmente em função das dúvidas quanto a velocidade e nível dos reajustes dos preços administrados esperados para o próximo ano, e eventuais efeitos da variação do câmbio sobre a inflação.

Os leilões primários do Tesouro realizados no período também foram afetados pelo pessimismo do mercado. Na venda de LFT, a taxa de corte nas ofertas feitas pelas instituições (taxa máxima que o Tesouro aceita pagar), que já vinha registrando elevação nos leilões realizados em agosto, chegou a incorporar um ágio de 0,0016% em 11/9/14, o que não ocorria para os papéis pós-fixados desde abril de 2009, período caracterizado pelos desdobramentos da crise mundial. Nas ofertas de títulos prefixados, o Tesouro também pagou mais pela rolagem da dívida, com a elevação das taxas das LTNs para todos os vértices ofertados, demonstrando a preocupação dos agentes quanto ao carregamento dessa

▶ **Tesouro aceita deságio nas taxas de corte dos leilões de LFT**

▶ **Custo de rolagem do Tesouro também sobe nos leilões de LTN**

▶ **Curva de crédito baseada nas debêntures tem alta no período**

classe de títulos em ambiente de maior volatilidade.

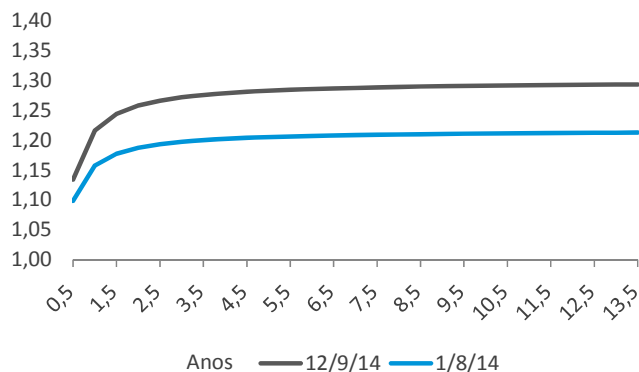
Vale destacar que, até agosto, o Tesouro fez resgates líquidos de títulos de sua emissão no valor de R\$ 119 bilhões, faltando rolar ainda R\$ 134 bilhões em 2014.

O movimento de aumento dos prêmios em uma conjuntura de alta dos juros também pôde ser observado nas curvas de crédito calculadas a partir do mercado secundário de debêntures. A análise das séries classificadas como AA que compõem a amostra da ANBIMA, por exemplo, mostrou a abertura dos *spreads*, entre o começo de agosto e o início de setembro, principalmente para os prazos de vencimento a partir de dois anos.

Mesmo nesse cenário, o mercado secundário de debêntures, registrado na Cetip em 2014, até o dia 9/9, teve um aumento de 26,3% sobre igual período do ano passado, apesar da

## Prêmio dos títulos privados tem alta no mês

Spread de Crédito das debêntures AA (% a.a.)



Fonte: ANBIMA

## Juros altos favorecem debêntures em DI

Crescimento do estoque registrado na CETIP - 2014/2013\*

Debêntures ex-leasing	ICVM 400	ICVM 476	Total geral
% do DI	41,3%	41,1%	41,1%
DI + Spread	-39,5%	20,1%	9,2%
IPCA	16,2%	22,7%	18,5%
Outros	-38,0%	13,1%	-6,3%
Total geral	-11,8%	25,3%	16,0%

\* até 9 de setembro de cada ano.

Fonte: ANBIMA (www.debentures.com.br).

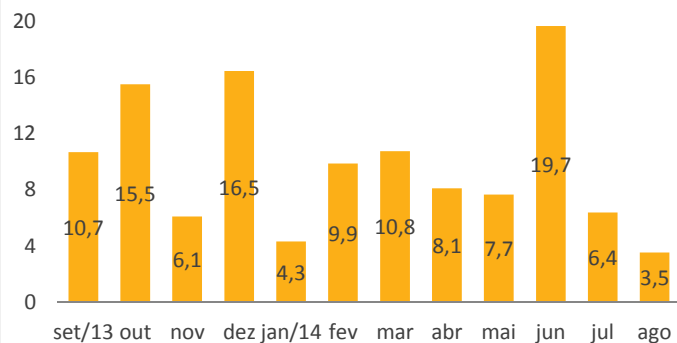
redução da liquidez observada durante os meses da Copa. Foram destaque as operações realizadas com ativos distribuídos com esforços restritos (ICVM 476), com alta de 62%, movimento contrário ao observado para as negociações das demais debêntures (ICVM 400), que recuaram 7,6%. Em termos de indexador, houve crescimento de 23% nos negócios com os ativos remunerados por percentual do DI, acompanhando o aumento das emissões primárias desse tipo de debênture (veja seção Mercado Capitais).

Esse movimento interrompeu o processo de aumento das emissões atreladas ao DI acrescidas de uma parcela prefixada, o que vinha ocorrendo desde 2011. Isso contribuiu para o aumento da participação dos ativos remunerados em percentual do DI no estoque na Cetip de 20,9% para 25,5% entre 9 de setembro deste ano e igual período do ano passado.

- ▶ Crescem negociações de debêntures com esforços restritos
- ▶ Sobe participação das debêntures remuneradas em % do DI
- ▶ Secundário de debêntures registra aumento de negócios de 26,3%

## Ofertas locais de renda fixa têm queda em agosto

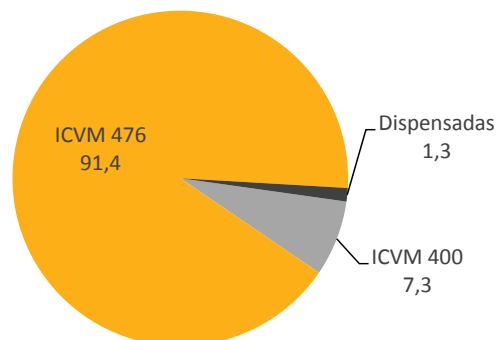
Captações com Instrumentos de Dívida em 12 Meses (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Esforços restritos têm maior participação

Perfil de Distribuição de Renda Fixa - Jan a Ago 2014 (%)



Fonte: ANBIMA.

## Companhias reduzem captações em agosto

• Vivian Corradin

► **Volume de ofertas com títulos de renda fixa em agosto é o mais baixo de 2014**

► **Captações com notas promissórias respondem por metade das ofertas do mês e por 20,2% no ano**

► **Emissões distribuídas com esforços restritos (ICVM 476) são 91,4% do total em 2014**

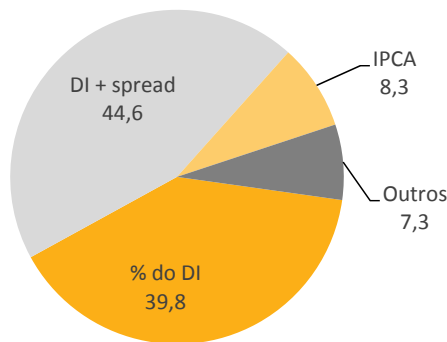
No mês de agosto, as companhias brasileiras desaceleraram o ritmo de captações com títulos de renda fixa. No período, o volume de ofertas de dívida alcançou R\$ 3,5 bilhões, com grande participação das notas promissórias, títulos de prazos mais curtos, que responderam por quase metade das captações (R\$ 1,8 bilhão). Entre os demais instrumentos, as debêntures apareceram em segundo lugar, com emissões de R\$ 1,2 bilhão, seguidas dos CRIs e FIDCs, com apenas R\$ 592 milhões e R\$ 10 milhões, respectivamente.

No ano, as emissões com instrumentos de renda fixa chegam a apresentar um moderado crescimento em relação ao mesmo período de 2013 (R\$ 70,3 bilhões versus R\$ 62,6 bilhões), mas, na mesma base de comparação, as notas promissórias cresceram 47,3% e já passam a responder por 20,2% do total das captações com instrumentos de renda fixa até agosto. Como temos tratado em edições anteriores do Panorama ANBIMA, o elevado nível dos juros e o cenário de incerteza, que têm caracterizado o ano de 2014, trouxeram mais impactos no perfil das operações de renda fixa do que na suspensão das operações, como observado para o mercado de ações. Apesar dos reduzidos volume (R\$ 3,5 bilhões) e número de ofertas (19) com instrumentos de dívida em agosto, no ano, o número de operações já chega a 326, sendo 152 ofertas com debêntures, número muito próximo ao observado no mesmo período do ano passado (156).

Em relação às características, as ofertas de 2014 têm se destacado pela elevada participação de operações distribuídas com esforços restritos. No ano, 91,4% das ofertas de renda fixa, excluindo-se as de debêntures de *leasing*, foram distribuídas via ICVM 476, o maior percentual desde a criação da modalidade, em 2009. Da mesma forma, o ano de 2014 registrou, até o momento,

### Cresce participação das debêntures % do DI

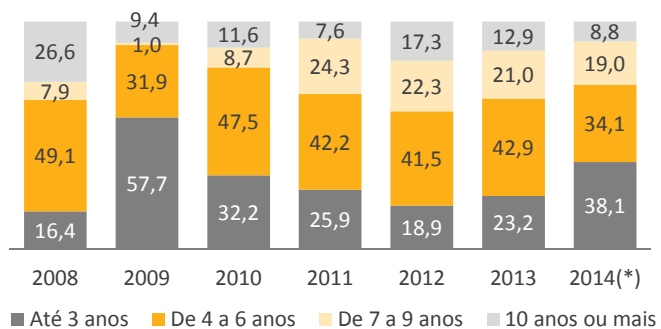
Perfil de indexação das debêntures - Jan a Ago 2014 (%)



Fonte: ANBIMA.

### Aumenta participação de ativos de prazo até três anos

Perfil dos prazos das debêntures por volume (%)



Fonte: ANBIMA. Obs: (\*) Até agosto.

a menor participação de ofertas registradas pelo procedimento tradicional da ICVM 400: apenas 7,3% das ofertas, o equivalente a R\$ 5,1 bilhões.

Atrelada a este movimento, também tem ocorrido a redução do volume médio das operações em 2014. Enquanto em 2012, as ofertas de debêntures via ICVM 400 apresentaram valor médio de R\$ 841 milhões, em 2014, até julho, este volume caiu para R\$ 524 milhões. O mesmo pôde ser observado para as ofertas de debêntures via ICVM 476, especialmente as realizadas por empresas fechadas – que já respondem, no ano, por 51% do volume e 71,7% das operações com esforços restritos. Em 2012, o volume médio das operações ICVM 476 de empresas fechadas foi de R\$ 272 milhões. Em 2014, considerando dados disponíveis até julho, este valor caiu para R\$ 178 milhões, o que demonstra o sucesso das ofertas com esforços restritos em ampliar o acesso das empresas de menor porte ao mercado de capitais e viabilizar operações menores, já que, antes do advento da ICVM 476, os custos atrelados ao processo tradicional para uma emissão de debêntures via ICVM 400 praticamente inviabilizavam as captações de volumes pequenos.

Ainda no que diz respeito às debêntures, o quadro conjuntural de 2014 tem incentivado o crescimento do número de

► **Volume médio das operações tem queda em 2014**

► **Crescem emissões de debêntures em % do DI**

► **Debêntures de até três anos têm maior participação em 2014**

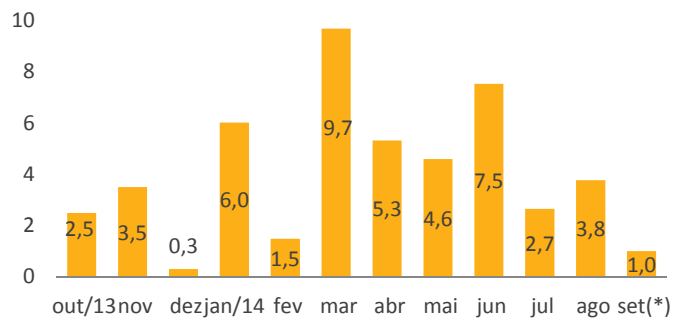
emissões atreladas ao DI, mais diretamente das expressas em % do DI. O movimento de queda dos juros em 2012 e os incentivos à desindexação dos ativos fizeram com que, em 2012 e 2013, os percentuais de participação das debêntures em % do DI chegassem a 26,3% e 20,1%. Contudo, em 2014, as debêntures com essa remuneração já respondem por 39,8% do total das emissões até agosto, enquanto as definidas em DI + *spread* equivalem a 44,6% do total.

No mesmo sentido, um maior volume de emissões (38,1%) tem se concentrado na faixa de prazos de até três anos, que pode ser considerado curto para as debêntures. Este é o maior percentual de participação para prazos mais curtos desde 2009, período da crise financeira internacional, em que estes ativos responderam por 57,7% das emissões de debêntures realizadas no ano. Este movimento reflete a posição conservadora de emissores e investidores,



### Ofertas externas também desaceleram no bimestre

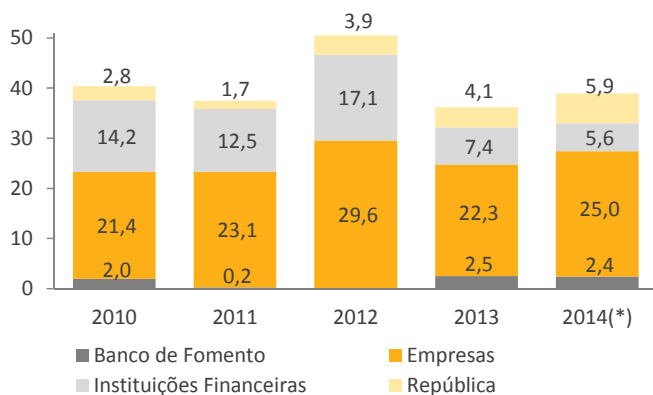
Captações Internacionais de Renda Fixa - 12 Meses (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA (\*) Até o dia 5/9.

### Tesouro amplia volume de captações externas no ano

Ofertas Internacionais de Bônus e Medium Term Notes (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA. (\*) Até 5/9/2014.

que preferem, neste quadro de volatilidade, atrelar suas dívidas e suas carteiras a taxas flutuantes, com prazos de vencimento ou de repactuação de taxas mais curtos, o que possibilita a readequação das condições dos ativos ou a troca da dívida, reduzindo a exposição dos agentes ao risco de mercado.

Ainda no mercado doméstico, as captações com ações seguem suspensas. Em agosto, nem a alta do Ibovespa, de 9,8%, nem a continuidade do fluxo de investidores estrangeiros para o mercado secundário – que registrou saldo positivo de R\$ 1,9 bilhão e saldo acumulado em 2014 de R\$ 23,4 bilhões – contribuíram para a retomada das ofertas. Contudo, no mês, mais duas emissões de ações entraram em análise na CVM: a da T4U Holding Brasil e da Ouro Fino Saúde Animal Participações, alimentando a expectativa de que sejam realizadas ofertas antes do fim do ano.

No segmento de ofertas internacionais, em agosto também se observou uma desaceleração das captações das companhias. Do total de ofertas no mês com títulos de renda fixa, US\$ 3,8 bilhões, a maior parte deveu-se à captação do Tesouro, de US\$ 3,6 bilhões. No início de setembro, mais uma operação foi anunciada pelo Tesouro, de US\$ 1 bilhão, a terceira oferta no ano, fazendo com que as captações externas

► **Ofertas de ações seguem suspensas**

► **Emissões externas de companhias têm menor ritmo em agosto**

► **Captações do Tesouro em 2014 superam as dos últimos quatro anos**

do Tesouro Nacional cheguem a US\$ 5,9 bilhões em 2014, o maior volume dos últimos quatro anos.

O anúncio de revisão da perspectiva do *rating* do Brasil de estável para negativa, divulgado pela Moody's na segunda semana de setembro, e a volatilidade trazida pelo anúncio do FOMC em 17/9 podem impactar negativamente as captações internacionais do próximo mês, embora as emissões externas de 2014 até o início de setembro já tenham superado em 10,2% o volume de todo o ano de 2013. De qualquer forma, a avaliação é de que, apesar das expectativas de normalização na política monetária nos EUA, as condições de liquidez internacional ainda continuam favoráveis para emissores emergentes, influenciadas também pelas recentes medidas de estímulo adotadas pelo Banco Central Europeu.

### Estratégia Específica é destaque em 12 meses

Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados

Tipo	Agosto	Ano	12m
Referenciado DI	0,87	6,98	10,28
Renda Fixa	1,08	7,77	10,97
Renda Fixa Índices	2,61	11,19	12,26
Multimercados Long and Short - Neutro	1,32	8,24	11,92
Multimercados Estratégia Específica	2,25	10,68	17,99
Multimercados Multiestratégia	1,76	6,51	10,19
Ações Ibovespa Indexado	9,65	17,34	21,58
Ações Livre	5,97	8,42	13,27
Ações Ibovespa Ativo	6,75	9,07	15,59
IMA-GERAL	2,64	11,38	12,90
IMA-B	4,82	16,09	14,90
IHFA	0,88	3,29	6,70
Ibovespa	9,78	18,99	22,50

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

## Fundos de Ações registram retornos elevados

• Antônio Filgueira

► **Valorização de 9,78% do Ibovespa impulsiona rentabilidade dos fundos de ações em agosto**

► **Fundos Renda Fixa Índices têm alta de 2,61%, influenciados pela valorização dos títulos indexados**

► **Multimercados Estratégia Específica seguem como destaque de rentabilidade da categoria**

Em agosto, seguindo a tendência observada nos últimos meses, os fundos de ações foram destaque de rentabilidade na indústria, impulsionados pela expressiva valorização de 9,78% do Ibovespa. Embora em patamar inferior, os fundos de Renda Fixa também apresentaram rentabilidade elevada, especialmente o tipo Renda Fixa Índices, que registrou alta de 2,61%, em parte pela valorização dos títulos públicos indexados ao IPCA, refletida na variação de 4,82% do IMA-B.

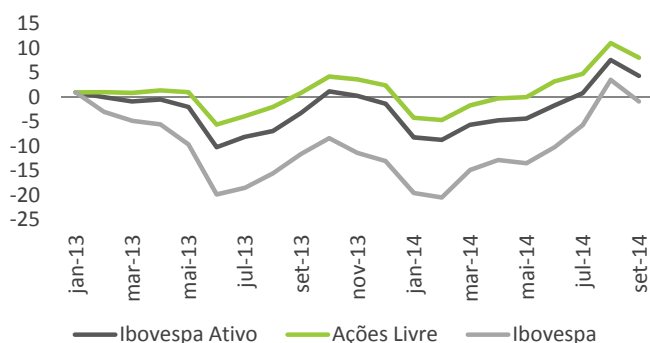
Os fundos Multimercados também se beneficiaram da alta dos mercados de renda fixa e de renda variável, com destaque para o tipo Estratégia Específica, que apresentou os maiores retornos da categoria entre os fundos com PL representativo em agosto (2,25%). Esses fundos também acumulam a maior rentabilidade da categoria em 12 meses, de 17,99%, e uma das maiores da indústria, refletindo o acerto de boa parte dos gestores dessas carteiras na escolha de suas estratégias.

Apesar da expressiva valorização registrada pelos fundos de ações em agosto, vale observar que os tipos Ações Livre e Ações Ibovespa Ativo, cujos mandatos contam com maior liberdade para a composição de suas carteiras, registraram rentabilidade inferior à do Ibovespa. Esse fenômeno é observado em proporção ainda maior quando se leva em conta a rentabilidade acumulada no ano, período no qual o retorno desses fundos é inferior à metade da valorização do Ibovespa. Também nos últimos 12 meses, esses fundos apresentam retornos inferiores ao do Índice.

Em uma janela maior de tempo, no entanto, os resultados são opostos. De janeiro de 2013 até o final de agosto deste ano, por exemplo, o tipo Ações Livre acumulou valorização de 11,05% e

### Fundos de ações ativos superam o Ibovespa

Rentabilidade acumulada a partir de Jan/13 (%)

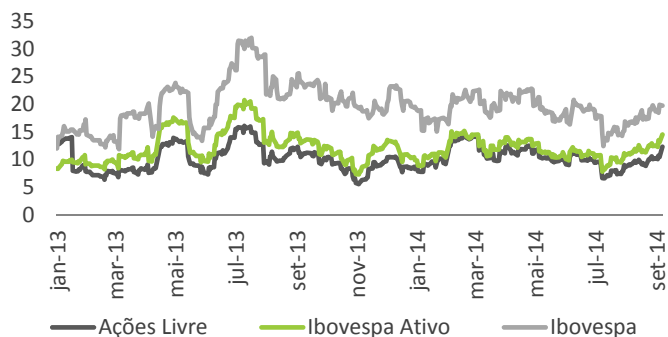


Fontes: ANBIMA e BMF&Bovespa



## Fundos registram volatilidade inferior a do Ibovespa

Volatilidade do Ibovespa e dos tipos Ações Livre e Ibovespa Ativo (%)



o tipo Ações Ibovespa Ativo, 7,62%, contra apenas 3,54% do Ibovespa. Mesmo diante do recuo do mercado acionário no início de setembro - até o dia 9 - o retorno acumulado por esses fundos e o índice, desde janeiro/13, foram de 8,09%, 4,40% e -0,87%, respectivamente - a rentabilidade desses fundos mantém-se acima do Ibovespa durante todo esse período.

Além de apresentarem rentabilidade superior em janelas maiores de tempo, os fundos de ações com gestão ativa mostram, também, volatilidade inferior à do Ibovespa, como pode ser verificado no gráfico ao lado. Vale notar, inclusive, que a proximidade das eleições trouxe maior volatilidade ao mercado acionário a partir de agosto.

Como abordado na última edição deste Panorama ANBIMA, a diferença de desempenho entre esses fundos e o Ibovespa decorre da composição das respectivas carteiras. Uma alternativa para os fundos de ações ativos em períodos de recuo do mercado acionário, como o ocorrido em 2013, é manter parcela de até 33% do respectivo Patrimônio Líquido aplicada em outras modalidades de ativos financeiros, observados os limites de concentração previstos no art. 87 da Instrução CVM nº 409.

► Fundos de ações “ativos” superam o Ibovespa no longo prazo

► Volatilidade de fundos de ações se mantém inferior à do Ibovespa

► Resultados evidenciam o valor de uma gestão profissional

Além disso, conforme mostra a tabela ao lado, os fundos de ações com gestão ativa reduziram a exposição líquida às empresas estatais em 28,4% (valor mediano) entre dezembro de 2012 e maio de 2014 - último mês com todas as carteiras divulgadas na CVM -, enquanto a participação dessas empresas no Ibovespa permaneceu relativamente estável. Embora se deva observar que parte dessa redução se refere à queda do de 15,3% do valor de mercado dessas empresas, a estratégia contribuiu para que esses fundos superassem a valorização do Índice naquele período.

O retorno desses fundos, no entanto, foi inferior ao do Ibovespa entre maio e agosto, quando o valor de mercado das estatais passou de R\$ 286 bilhões para R\$ 408 bilhões. O recuo do Índice no início de setembro e o aumento da volatilidade do mercado acionário em função do período eleitoral, todavia, evidenciam a consistência dos resultados

## Fundos ativos reduzem exposição às ações de estatais

Exposição Líquida do PL de Fundos de Ações às Empresas Estatais (%)\*

	Dez/12	Mai/14
Valor mínimo	-6,53	-9,13
Primeiro quartil	2,24	1,92
Valor mediano	7,23	5,18
Terceiro Quartil	12,59	10,58
Valor máximo	98,78	81,22
Valor de Mercado das estatais (R\$ bilhões)	337,35	285,62
Participação das estatais no Ibovespa	15,60	15,07

\* Fundos de ações ativos: Ações Livre e Ibovespa Ativo

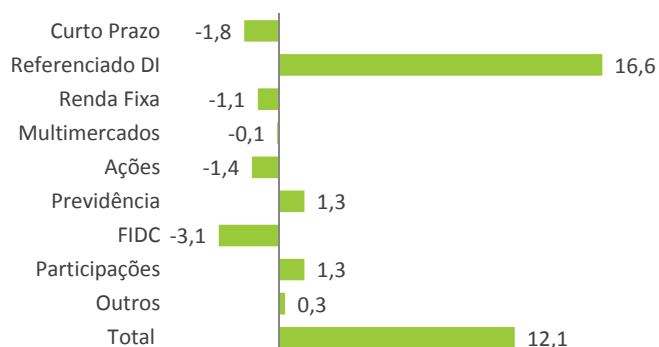
Exposição líquida às ações PETR3, PETR4, BBAS3, ELET3 e ELET6

Fonte: Economatica e BM&FBovespa

Elaboração: ANBIMA

### Fundos DI concentram captação líquida no mês

Captação Líquida acumulada em agosto/14 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

de longo prazo de uma carteira de ações gerida profissionalmente.

Apesar da valorização observada nos últimos meses, os fundos de Ações, Renda Fixa e Multimercados voltaram a registrar resgates líquidos em agosto. Em contrapartida, os fundos Referenciado DI acumularam ingresso líquido de R\$ 16,6 bilhões no último mês, dos quais R\$ 7,4 bilhões de um único fundo pertencente ao segmento corporativo e o restante em fundos do Varejo. Diante desses resultados, a captação líquida da indústria em agosto foi de R\$ 12,1 bilhões, acumulando R\$ 23,7 bilhões no ano. Também em 2014 o ingresso líquido de recursos está concentrado nos fundos Referenciado DI, que, juntamente com as categorias Previdência, Participações e Curto Prazo, mais do que compensam os resgates líquidos em fundos de Ações, Renda Fixa, Multimercados e FIDC, evidenciando uma maior aversão a risco por parte dos investidores.

Por fim, esse aumento de aversão a risco acaba se refletindo também na composição das carteiras dos fundos de investimento. Seguindo tendência já observada em 2013, porém com menor intensidade em 2014, as operações compromissadas são a modalidade com maior crescimento nas carteiras (13,82%), refletindo o aumento da demanda por liquidez nos fundos. Em

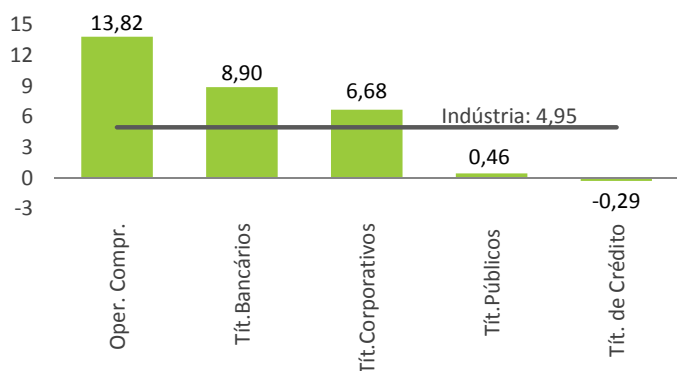
► **Captação líquida no mês e no ano é concentrada em Fundos DI**

► **Compromissadas lideram o crescimento entre ativos das carteiras**

► **Participação de títulos públicos no PL cresce apenas 0,46%**

### Volume de Compromissadas cresce 13,82% até julho

Composição do PL por ativos - variação acumulada no ano (%)



Fonte: Anbima

seguida aparecem os títulos bancários (8,9%), onde se destaca a continuidade do processo de substituição de CDBs por Letras Financeiras, em curso nos últimos anos, seguidos pelos títulos corporativos (6,68%), todos com crescimento superior ao do PL da indústria acumulado no ano (4,95%). Já os títulos públicos registraram crescimento de apenas 0,46%, provavelmente refletindo o aumento das operações compromissadas com lastro nesses títulos no período. O recuo do volume de direitos creditórios, por sua vez, parece decorrer, em parte, do resgate líquido de R\$ 11,9 bilhões acumulado pela categoria FIDC no ano.

# PANORAMA ANBIMA

O Panorama ANBIMA busca identificar e explicar os principais movimentos dos mercados de capitais, renda fixa e fundos de investimento no mês, a partir das informações estatísticas que a Associação reúne em sua base de dados, contextualizando-os no cenário macroeconômico doméstico e internacional.

## REDAÇÃO

Antônio Filgueira, Caroline Teixeira, Dalton Boechat, Vivian Corradin  
**Gerência de Estudos Econômicos**

## DIAGRAMAÇÃO

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, Max Denvir e Rebeca Torres  
**Comunicação Institucional**

## COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo  
**Gerência de Estudos Econômicos**

## SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO TÉCNICA

Valéria Arêas Coelho

**RIO DE JANEIRO:** Avenida República do Chile, 230, 13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

**SÃO PAULO:** Av. das Nações Unidas, 8501, 21º andar, CEP 05425-070 + 11 3471 4200

**PRESIDENTE:** Denise Pavarina

**VICE-PRESIDENTES:** Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carlos Massaru Takahashi, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo dos Santos e Valdecyr Gomes

**DIRETORES:** Alenir de Oliveira Romanello, Altamir Batista Mateus da Silva, Carlos Augusto Salamonde, Carolina Lacerda, Celso Scaramuzza, Jair Ribeiro da Silva Neto, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Otávio Romagnolli Mendes, Richard Ziliotto, Saša Markus, Sylvio Araújo Fleury e Vital Meira de Menezes Junior

**COMITÊ EXECUTIVO:** José Carlos Doherty, André Mello, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino

**[www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br)**