

NO PRIMEIRO SEMESTRE, A INCERTEZA EM RELAÇÃO À EFICÁCIA DA POLÍTICA MACRO ALIMENTOU A VOLATILIDADE, NOTADAMENTE PELO RECEIO DE QUE A ALTA DA SELIC FOSSE INSUFICIENTE PARA CONTROLAR A INFLAÇÃO. NO FRONT EXTERNO, OS RISCOS DE AGRAVAMENTO DA RECESSÃO NOS EUA LEVARAM À FORTE QUEDA DO DÓLAR.

A MIGRAÇÃO DO EPICENTRO DA CRISE PARA A EUROPA, COM O RISCO DE RUPTURA DO EURO E QUEBRA DE BANCOS, REFORÇOU A PREOCUPAÇÃO COM O NÍVEL DE ATIVIDADE NO BRASIL, ABRINDO ESPAÇO PARA A REDUÇÃO DOS JUROS E A ANCORAGEM DAS EXPECTATIVAS, AINDA QUE EM AMBIENTE DE VOLATILIDADE CAMBIAL.

NO ANO, O SEGMENTO DE DÍVIDA SE SOBREPÕE AO DE AÇÕES, COM FOCO NO MERCADO DOMÉSTICO, O QUE AFETA A INDÚSTRIA DE FUNDOS. JÁ 2012 DEVE SER MARCADO PELOS IMPACTOS DO NOVO PATAMAR DE JUROS E PELOS ESTÍMULOS AO CRESCIMENTO E À DESINDEXAÇÃO.

## RENDA FIXA

### Prevalece cenário de menor nível de crescimento e de inflação »

Agravamento da crise na Europa a partir de agosto permite convergência dos cenários do mercado com o do Banco Central.

## MERCADO DE CAPITALIS

### Captações se concentram no mercado local de dívida »

Aumento da volatilidade no mercado internacional e queda dos preços das ações direciona captação das empresas para o segmento de renda fixa doméstico.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Fundos de Renda Fixa concentram captação líquida no ano »

Ambiente de maior aversão ao risco e desempenho negativo da Bolsa estimulam migração de recursos para as categorias Renda Fixa, Previdência e Curto Prazo.

### Trajetória da Inflação Implícita: Vértice de 1 ano (252 du)

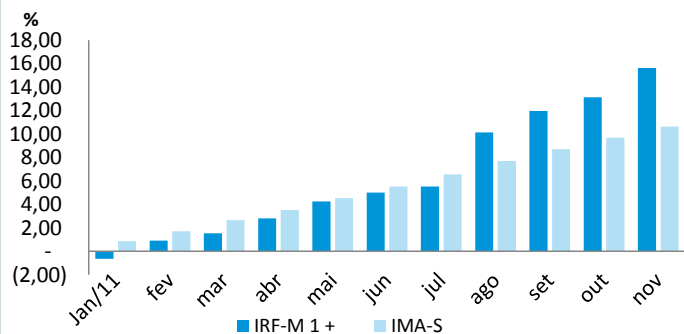
Expectativas inflacionárias apontam redução no último trimestre



Fonte: ANBIMA

### Prefixados acima de um ano (IRF-M 1+) x Carteira de LFTs (IMA-S) - acum. no ano

Retorno privilegia curto prazo no 1º semestre



Fonte: ANBIMA

## Perspectiva de menor crescimento e inflação afeta preço dos ativos

• Marcelo Cidade

- ▶ **Volatilidade nos preços dos ativos marcou o mercado de renda fixa**
- ▶ **O investidor buscou conciliar elevado retorno com liquidez**
- ▶ **Rendimento de pós-fixados supera pré no primeiro semestre**

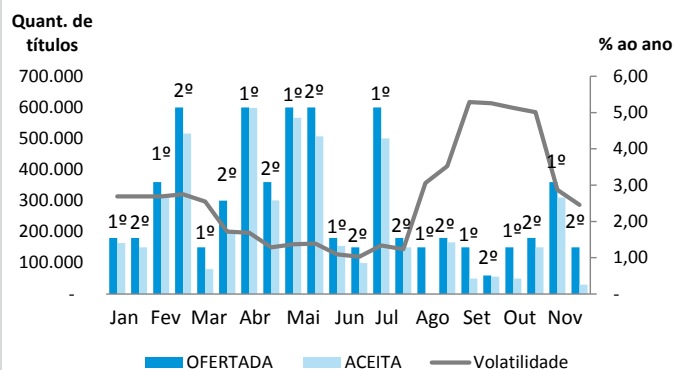
A volatilidade nos preços dos ativos foi o aspecto marcante do mercado de renda fixa em 2011. No primeiro semestre, as incertezas domésticas reforçaram o perfil de curto prazo desse segmento. Em agosto, a atuação do Banco Central, com base em um cenário de baixo crescimento e inflação em queda, antecipando os efeitos da piora da crise internacional, exacerbou o receio de que a inflação pudesse ultrapassar o teto da meta o que aprofundou a volatilidade dos preços dos ativos. Desde então, com a percepção mais clara dos riscos de ruptura na Europa, diminuiu a preocupação com a trajetória dos preços, num processo ainda em curso de convergência para o cenário proposto pelo Banco Central.

No início do ano, os indicadores de inflação implícita extraída dos preços dos títulos públicos já apontavam para a necessidade de reancorar as expectativas de inflação (o vértice de um ano indicava 6,5%). Além disso, o maior peso dado às medidas macroprudenciais aumentou o risco inflacionário percebido pelo mercado, e suscitou dúvidas dos investidores quanto à trajetória dos juros reais no médio e longo prazo. O investidor buscou conciliar um elevado retorno (ao redor da taxa de curto prazo) com a disponibilidade quase imediata de liquidez, comum em momentos de volatilidade e incerteza, em detrimento das operações envolvendo ativos com exposição aos juros prefixados de prazos mais longos.

O efeito desse cenário no estoque e na rentabilidade dos ativos de renda fixa foi expressivo. Em um contexto de elevados resgates na indústria de fundos no primeiro semestre (ver texto sobre fundos de investimentos), a troca de ativos de longo por curto prazo refletiu a busca por liquidez para fazer face ao redirecionamento dos investidores para posições mais conservadoras. Com isso, o perfil de rendimento dos ativos foi diferente do observado em anos anteriores. Em especial, de janeiro a junho o retorno acumulado ao longo de 2011 das carteiras de títulos públicos pós-fixados de *duration* de um dia (LFTs)

## Leilão de NTN-F 2021 x Volatilidade do Retorno dos Prefixados acima de um ano

Cenário mais volátil afeta leilões de prefixados longos



Fonte: ANBIMA e Tesouro Nacional

superou o dos títulos prefixados acima de um ano.

A passagem desse quadro para o cenário proposto pelo Banco Central se deu em um contexto de elevação expressiva da volatilidade. O início do processo de redução dos juros básicos, no final de agosto, aumentou a incerteza sobre a trajetória da inflação em um ambiente de maior aversão ao risco. As apostas dos investidores conciliavam cenários de inflação futura alta e baixo crescimento, ainda que isso parecesse contraditório. Um indicador que ilustrou esse período de transição foi a taxa de câmbio do real em relação ao dólar norte-americano, que no mês de setembro chegou a se desvalorizar 17%, obrigando o BC a intervir no segmento para conter a queda.

O ambiente mais volátil influenciou na captação do Tesouro nos leilões primários junto ao mercado, com mudanças expressivas nos padrões de oferta e colocação, principalmente nas que envolveram títulos públicos prefixados de maior prazo. Até outubro, a participação dos prefixados na dívida pública foi inferior ao limite mínimo previsto pelo PAF 2011 (Plano Anual de Financiamento), diferente do ocorrido em anos anteriores. Ao longo desse período, boa parte dos recursos excedentes desses leilões foi esterilizada pelo Banco Central

► Ambiente volátil afetou ofertas de títulos públicos prefixados

► Em setembro, mercado converge para cenário do Banco Central

► Ativos com exposição a juros longos prefixados sofrem correção

via operações compromissadas de curtíssimo prazo junto ao mercado ou no giro com operações de troca de reservas bancárias de curtíssimo prazo (DI de um dia), ratificando uma postura de grande aversão ao risco por parte dos investidores.

A partir do final de setembro, os principais indicadores do mercado entraram em uma trajetória menos volátil, refletindo uma convergência do mercado para o cenário do Banco Central. Além dos desdobramentos da crise europeia, os resultados de inflação e os sinais de arrefecimento do nível de atividade contribuíram para esse movimento. Novos cortes dos juros básicos nos meses seguintes se deram em um ambiente de menor instabilidade (a meta para a taxa Selic na última reunião do Copom alcançou 11% ao ano), o que permitiu diminuir os prêmios de risco de inflação, assim como melhorar pontualmente as colocações de títulos públicos no mercado primário. Esse

## Resultado Líquido (Colocação x Resgate) e Composição da Dívida Pública Federal

	2010 (R\$ milhões)	2011 -R\$ Milhões (até out)	DPMFI 2010 (%)	PAF 2011 (%)		% DPMFI 2011
				Mínimo	Máximo	
Prefixados	-81.044,07	43.317,86	36,60	36,00	40,00	35,00
Índice de Preços	8.609,69	-18.440,44	26,60	26,00	29,00	29,00
Taxa Flutuante	30.938,52	7.967,94	31,60	28,00	33,00	32,00
Câmbio	791,54	551,56	5,10	4,00	6,00	3,90

Fonte: STN

positivo = resgate líquido

negativo = coloc. Líquida

Dívida Pública Federal = Inclui a Dívida Doméstica (R\$ 1.732,6 bilhões - out/11) e da Dívida Externa (R\$ 73,94 bilhões - out/11) de responsabilidade do Tesouro Nacional

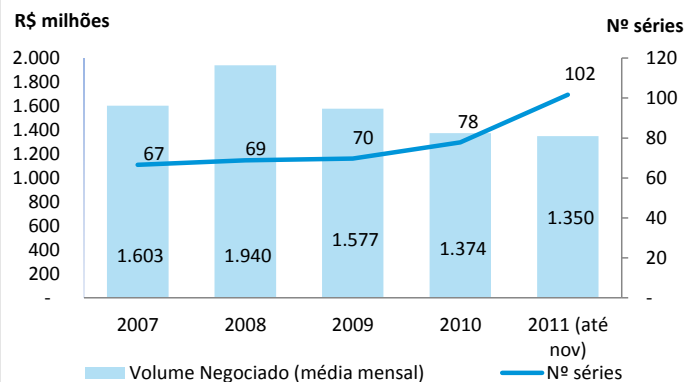
### Retorno do IMA e seus sub-índices (%)

	2010	2011		2011
		(1º sem.)	(2º sem. até nov)	
Carteira Prefixada (IRF-M)	11,87	5,26	8,41	14,11
Até um ano	10,37	5,55	5,82	11,69
Acima de um ano	12,91	5,01	10,11	15,62
Carteira Indexada ao IPCA (IMA-B)	17,04	3,67	10,69	14,75
Até 5 anos	13,04	5,78	9,22	15,53
Acima de 5 anos	21,85	1,62	12,14	13,96
Carteira de LFT (IMA-S)	9,77	5,53	4,82	10,62
IMA-Geral	12,98	5,02	7,72	13,12

Fonte: ANBIMA

### Mercado Secundário de Debêntures (ex-leasing)

Aumentou o nº de séries negociadas em 2011



Fonte: Cetip

processo ocasionou uma forte correção nos preços dos ativos, principalmente naqueles com maior exposição a juros prefixados de maior prazo, como expresso nos retornos acumulados nos dois semestres das carteiras prefixadas e indexadas de prazos mais longos (veja tabela de retorno do IMA).

No mercado de títulos privados, as emissões de renda fixa mostraram maior resistência à convergência para um cenário de menor volatilidade, já que boa parte dessas captações continua a ser referenciada em *benchmark* de curtíssimo prazo (DI). Mesmo assim, alguns movimentos observados nesses mercados em 2011 merecem considerações.

No segmento de títulos bancários, as captações ex-CDB vêm crescendo em volume e diversidade. Nesse sentido, a elevação expressiva das emissões de Letras Financeiras (potencializadas pela isenção de recolhimento compulsório) e das Letras de Crédito Agrícola e de Crédito Imobiliário (estimuladas pela isenção tributária à pessoa física) contribuiu para se chegar à captação de mais de R\$ 200 bilhões em 2011, volume superior aos dos últimos anos. Já no segmento corporativo, se registrou uma alta expressiva no número de séries negociadas no mercado secundário de debêntures (excluindo as de *leasing*),

▶ **Captações em DI predominam no segmento bancário**

▶ **Aumenta número de séries de debêntures negociadas no ano**

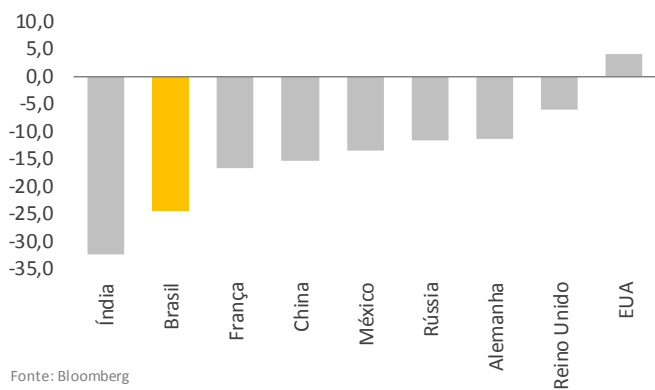
▶ **Perspectiva de queda dos juros pode melhorar perfil dos ativos em 2012**

refletindo uma maior pulverização das operações, condição fundamental para a criação de novas referências de negócios no segmento. Nesse sentido, a divulgação diária de preços indicativos de debêntures pela ANBIMA exerce um papel importante no desenvolvimento desse mercado. Em 2011, a precificação desses ativos pela Associação cobriu, em média, 81 % do volume negociado.

A perspectiva para o ano de 2012 é que a continuidade do processo de redução dos juros básicos permita melhorar o perfil dos ativos no mercado de renda fixa. Ainda que não seja a única condição, face os problemas econômicos existentes na Europa, a possibilidade de um cenário mais estável pode estimular os investidores a buscarem um retorno diferenciado, reduzindo a aversão ao risco que caracterizou boa parte do ano de 2011.

## Bolsas têm desempenho negativo ao redor do mundo

Variação das Bolsas Internacionais em US\$ (%) - até nov/2011



Fonte: Bloomberg

## Segmento de renda fixa lidera captações em 2011

• Vivian Corradin

- ▶ **Cenário internacional influencia volume e perfil de captações no Brasil**
- ▶ **2011 registra menor oferta no mercado acionário dos últimos seis anos**
- ▶ **Emissões de ações frustram expectativas para o 2º semestre**

A incerteza quanto à magnitude do impacto da crise externa no ambiente macroeconômico doméstico influenciou fortemente o perfil das captações das empresas brasileiras em 2011. As emissões de valores mobiliários pelas companhias até novembro reduziram-se em comparação ao mesmo período de 2010, por conta, principalmente, do fraco desempenho no segmento de renda variável. As captações com ações no ano alcançaram R\$ 19 bilhões, o mais baixo volume desde 2006. No mercado externo, os lançamentos de DRs foram pouco superiores a US\$ 1,1 bilhão. Parte desse comportamento se explica pela queda dos preços dos ativos em bolsas de valores, observada em todo mundo.

Esta refletiu o aumento da incerteza e a migração de recursos na busca de ativos de menor risco, movimento típico de momentos de crise. Adicionalmente, no ano a queda de preços em dólar das ações foi ainda pior em alguns países emergentes, em função da desvalorização de suas moedas em relação à moeda americana, entre eles o Brasil e a Índia.

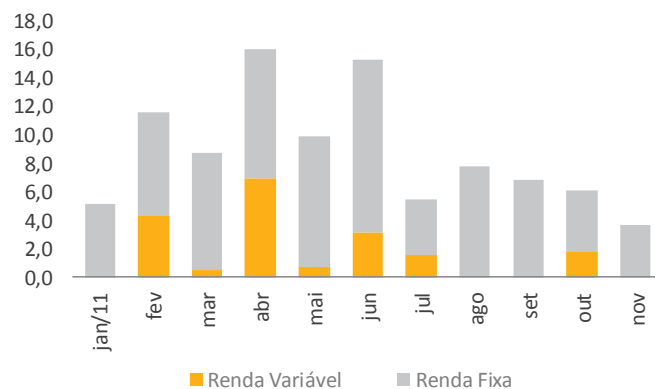
Com a falta de apetite dos investidores e os baixos níveis de preços, as empresas brasileiras, assim como observado no resto do mundo, optaram por não levantar recursos com o lançamento de ações. Em comparação a 2010, as captações no mercado acionário doméstico caíram 87,2%, e, mesmo sem considerar a operação da Petrobras, que captou R\$ 120,2 bilhões no segundo semestre de 2010, as ofertas registraram redução de 33,3% no ano, frustrando as expectativas de que o segundo semestre teria um volume maior de operações, como historicamente observado.

Com isso, tanto no Brasil como em outros países, há uma fila de companhias que desejam acessar o mercado de ações, se e quando as condições no cenário mundial se apresentarem mais favoráveis.

Também dependentes do humor dos investidores estrangeiros, as captações com títulos de dívida no exterior

## Baixo volume de captação com ações em 2011

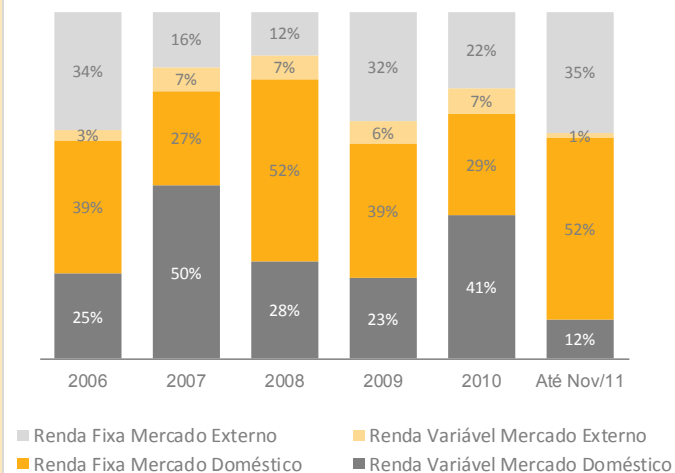
Emissões Mensais - Mercado Doméstico (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA e CVM

### Renda fixa doméstica concentra captações

Perfil de captação das empresas brasileiras (%)

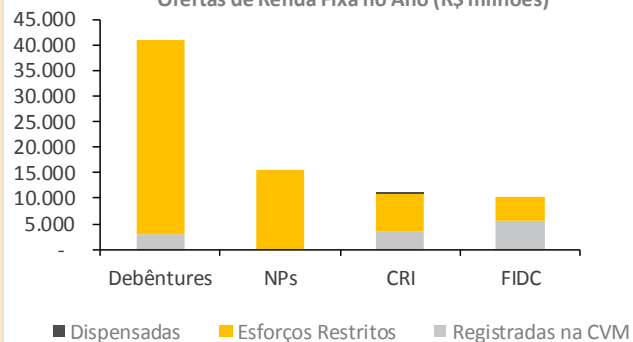


Obs: Utilização de dólar médio do período. Captações externas até out/11.

Fonte: ANBIMA

### Debêntures 476 lideram emissões em 2011

Ofertas de Renda Fixa no Ano (R\$ milhões)



Fontes: CVM e ANBIMA

apresentaram redução em comparação a 2010, ainda que em menor magnitude. Assim como no mercado de ações doméstico, as captações de empresas brasileiras no exterior se concentraram em janelas de oportunidade curtas, que refletiram o caráter seletivo dos investidores. Por outro lado, estas se beneficiaram da contínua queda das taxas dos *treasuries* americanos (taxa piso que baliza o custo das demais emissões) e da melhora de percepção do risco Brasil pelos investidores, movimento captado pela redução do *spread over treasury* dos títulos soberanos brasileiros, que se acentuou nos últimos meses do ano. Até outubro, as emissões com títulos de dívida somaram US\$ 31,5 bilhões, com redução de 11,8% em relação ao mesmo período do ano passado. Informações parciais das operações realizadas entre novembro e início de dezembro indicam um volume adicional de captações de US\$ 4,3 bilhões. Dificilmente, porém, o volume no ano superará o observado em 2010, de US\$ 40,4 bilhões.

Com isso, e principalmente como resposta à volatilidade do mercado externo, as captações das companhias brasileiras concentraram-se no segmento de dívida no mercado doméstico. A ausência de um mercado favorável no exterior fez com que o mercado local se apresentasse como a melhor alternativa de financiamento para as empresas.

► **Segmento doméstico de renda fixa lidera as captações em 2011**

► **Captações externas com ações e dívida se reduzem no ano**

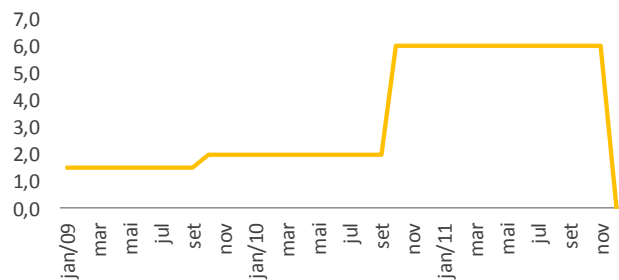
► **Debêntures 476 são destaques entre títulos de renda fixa domésticos**

Além disso, a redução da taxa Selic no segundo semestre e a agilidade das ofertas distribuídas com esforços restritos contribuíram para que 52% das captações totais das empresas se direcionassem ao mercado doméstico de títulos de renda fixa. Entre as captações no mercado interno, os títulos de dívida responderam por 80,4% dos R\$ 96,7 bilhões levantados em 2011. E, entre os títulos de renda fixa, foram as debêntures que lideraram as captações, respondendo por R\$ 40,9 bilhões dos recursos obtidos, o equivalente a 42,3% do total levantado no mercado doméstico - sendo R\$ 38 bilhões com a utilização da ICVM 476.

As notas promissórias aparecem em segundo lugar, com captações de R\$ 15,4 bilhões, todas na modalidade de esforços restritos. Embora muito pouco utilizadas ao longo do ano, houve uma concentração de captação com notas nos últimos meses, o que sugere a adoção de empréstimos-ponte em algumas das operações recentes.

### Governo reduz a alíquota do IOF câmbio em dezembro

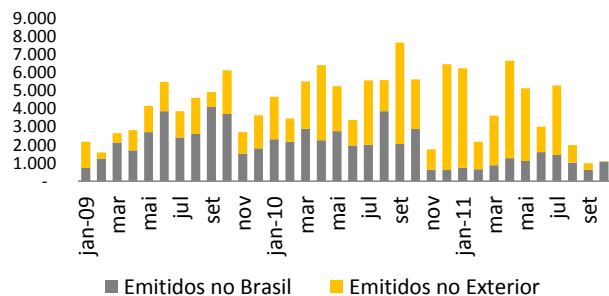
IOF câmbio - títulos de renda fixa de longo prazo (%)



Fonte: Ministério da Fazenda

### Com IOF, investidores estrangeiros se deslocaram para o mercado internacional

Aquisição de títulos de renda fixa por não residentes (US\$ milhões)



Fonte: Banco Central

Os produtos estruturados também foram bastante utilizados pelas empresas brasileiras. Em 2011, foram realizadas 44 operações com FIDCs, somando R\$ 10,4 bilhões, patamar um pouco inferior ao do mesmo período de 2010 (69 operações que somaram R\$ 11,7 bilhões), observando-se um aumento do volume médio das operações. Já os CRIs apresentaram no mesmo período um crescimento de 60,3% em volume, com 143 operações em 2011, movimento que reforça o dinamismo apresentado pelo setor imobiliário nos últimos anos.

Entre as debêntures emitidas em 2011, permanecem algumas características observadas em 2010, como o prazo médio de aproximadamente cinco anos, a significativa participação de ativos indexados à taxa DI (cerca de 90% das debêntures) e a destinação da maior parte dos recursos captados para o refinanciamento de passivos das empresas.

A redução a zero do IOF câmbio sobre o ingresso de recursos para aplicação em ações e em títulos privados de dívida de longo prazo, no início de dezembro, melhora as perspectivas de alteração no perfil de captações das empresas no próximo ano. A medida abre espaço para que possam ganhar efetividade os incentivos tributários trazidos pela Lei 12.431/11, que desonera a aquisição de

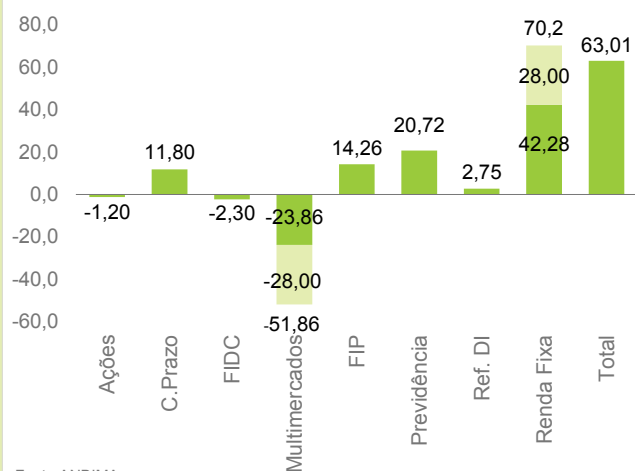
- ▶ **Volume de CRIs tem a maior taxa de crescimento no ano**
- ▶ **Isenção do IOF câmbio incentiva captações de longo prazo**
- ▶ **Governo estimula mercado de capitais como fonte de financiamento**

títulos privados de renda fixa vinculados a projetos de investimento e de infraestrutura por investidores estrangeiros. Entre os objetivos estão o alongamento dos prazos destes ativos, a desindexação ao DI e a ampliação da base de investidores, os mesmos objetivos que nortearam a criação do Novo Mercado de Renda Fixa pela ANBIMA.

É possível esperar que, com a redução do IOF câmbio, sejam atraídos investimentos estrangeiros adicionais para o mercado de capitais doméstico nos próximos anos.

## Renda Fixa concentra captação da indústria em 2011

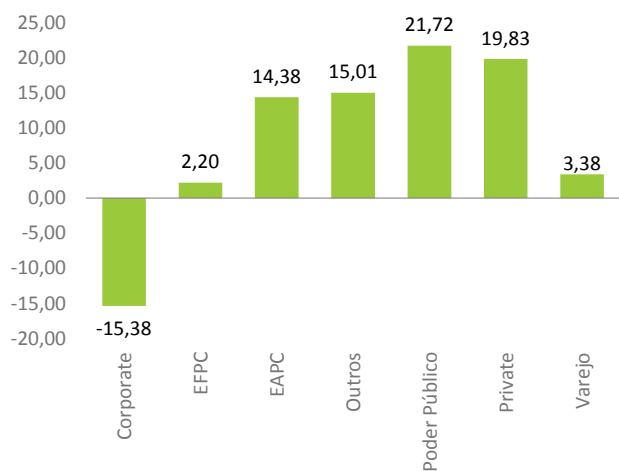
Captação Líquida por Categoria - Acumulada no ano (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Poder Público lidera captação líquida entre os investidores em 2011

Captação Líquida por Segmento - Acumulada no ano (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Cenário econômico impõe desafios à gestão de fundos

• Antônio Filgueira

► Indústria registrou captação líquida de R\$ 63 bilhões em 2011.

► Captação foi concentrada em fundos Renda Fixa, Previdência e Curto Prazo.

► Ingressos originados do segmento Poder Público são recorde.

Em 2011, o cenário econômico impôs importantes desafios aos gestores dos fundos de investimento. Enquanto o primeiro semestre foi marcado pelo aumento da taxa de juros doméstica, que estimulou aplicações de curto prazo, a mudança da política monetária em agosto impactou positivamente a rentabilidade dos ativos de renda fixa prefixada. Já o desempenho negativo do mercado de renda variável comprometeu a performance dos fundos de ações, levando os investidores a migrarem para investimentos mais conservadores. No ano, a indústria registrou captação líquida de R\$ 63 bilhões, com crescimento de 13,34% do Patrimônio

Líquido até novembro, quando alcançou R\$ 1,9 trilhão sob gestão,

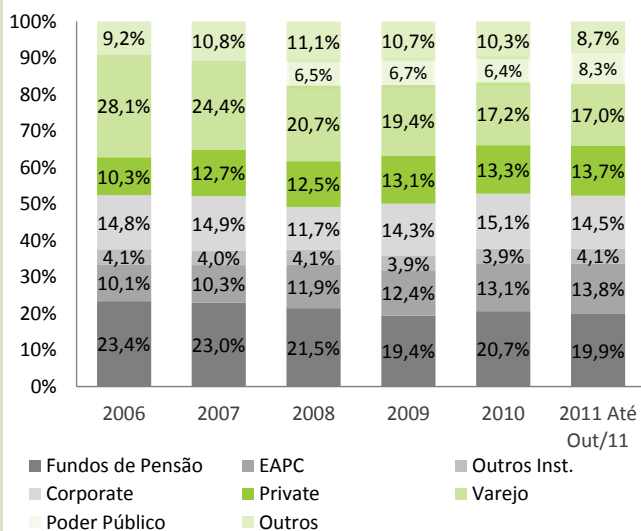
Diante do ambiente de maior aversão ao risco, a captação líquida acabou concentrada nas categorias Renda Fixa, Previdência e Curto Prazo. O ingresso líquido observado em Renda Fixa, de R\$ 70 bilhões, representa 112% do resultado total da indústria no período. No entanto, R\$ 28 bilhões se devem à migração de recursos oriundos de fundo anteriormente classificado na categoria Multimercado. Desconsiderando esse valor, a captação líquida da categoria foi de R\$ 42 bilhões, ou 67% do total. Em sentido oposto, a categoria Multimercados registrou resgate líquido de R\$ 52 bilhões, ou R\$ 24 bilhões, sem considerar a migração de recursos.

Entre os investidores, o segmento Poder Público liderou a captação, com o ingresso líquido de R\$ 21,7 bilhões até outubro, concentrado nas categorias Renda Fixa e Curto Prazo no primeiro trimestre, acima do observado no mesmo período dos anos anteriores. Isso fez sua participação na indústria passar de 6,4%, em 2010, para 8,3%, em 2011. O segmento Private também apresentou bom desempenho, com a captação líquida de R\$ 19,8 bilhões concentrada nas categorias Renda Fixa e Multimercados - categoria na qual foi o



## Crescimento do Private e EAPC compensam parte do recuo do Varejo

Evolução da distribuição de recursos por tipo de investidor



Fonte: ANBIMA.

principal investidor em 2011. Também merece destaque o resultado das EAPC - Entidades Abertas de Previdência Complementar, do segmento Institucional, com aplicações líquidas de R\$ 14,4 bilhões. Vale registrar que esses investidores vêm aumentando suas participações na indústria, com o crescimento desde 2006 de 3,4 e 3,7 pontos percentuais, respectivamente. A participação do Varejo, por sua vez, caiu 11,1 pontos percentuais no mesmo período, o que, considerando o crescimento da renda, sugere alguma migração desses investidores para os segmentos Private e EAPC

A rentabilidade dos ativos foi afetada pelo quadro econômico de forma distinta ao longo do ano. Enquanto aqueles atrelados às taxas flutuantes se beneficiaram da elevação dos juros no primeiro semestre, os relacionados às taxas prefixadas se valorizaram a partir da mudança na política monetária observada a partir de agosto. O tipo Renda Fixa Índices apresentou a maior rentabilidade da indústria no acumulado do ano (13,87%) e em 12 meses (15,98%). Seu desempenho superou o do IMA-Geral e do IRF-M em ambos os períodos, ficando atrás apenas do IMA-B. Vale notar que a maior parte de sua rentabilidade foi registrada a partir

► **Private e EAPC aumentam participação na indústria.**

► **Renda Fixa Índices apresenta maior rentabilidade no ano.**

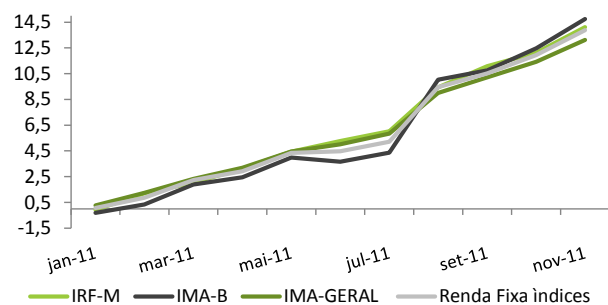
► **Fundos Ações Dividendos minimizam perdas em renda variável.**

de agosto, quando se observou uma maior valorização do IRF-M e do IMA-B. Os fundos de Renda Fixa e Referenciado DI também apresentaram bom desempenho, superando o IMA-S.

Já o desempenho negativo da Bolsa pesou sobre a rentabilidade dos fundos de ações. Todavia, os principais tipos da categoria superaram o Ibovespa no ano e em 12 meses. Em 2011, merece destaque o tipo Ações Dividendos, de cuja carteira devem fazer parte somente ações de empresas com histórico consistente de pagamento de dividendos ou que apresentem essa perspectiva. Diante do recuo de 17,94% do Ibovespa até novembro, as ações integrantes dessas carteiras contribuíram para reduzir perdas, fazendo com que o tipo Ações Dividendos recuasse apenas 0,81%. O tipo Ações Livre, com queda de 9,06%, também conseguiu atenuar parte das

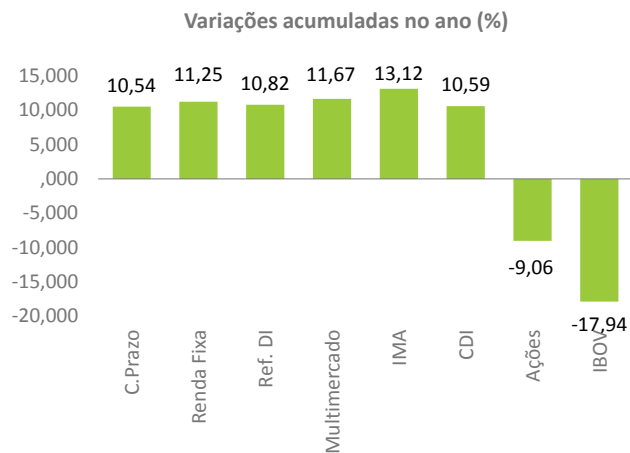
## Renda Fixa Índices é destaque de rentabilidade no ano

Rentabilidade Acumulada no Ano (%)



Fonte: ANBIMA.

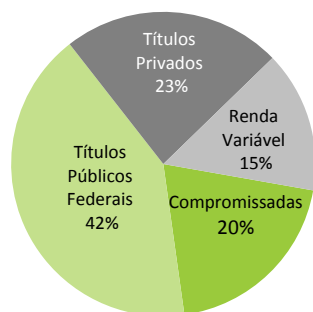
### Rentabilidades refletem cenário econômico



\* Ações Livre e Multimercados Juros e Moedas  
Fonte: ANBIMA

### Participação relativa dos títulos privados aumenta no ano

Distribuição por ativos em Out/10 (%)



Fonte: ANBIMA

perdas registradas pela Bolsa. A maior flexibilidade de gestão e a possibilidade de redução da exposição em renda variável, ao que tudo indica, contribuíram para esse resultado.

Na categoria Multimercado, o destaque de rentabilidade ficou por conta do tipo Juros e Moedas, cujas carteiras excluem estratégias que impliquem exposição em renda variável. Esses fundos apresentaram o segundo melhor desempenho da indústria no ano (11,67%) e em 12 meses (13,02%). Em que pese a performance negativa do mercado de renda variável, todos os tipos dessa categoria tiveram ganho no ano, sendo que a maior parte superou o IHFA, que valorizou 10,33%.

Quanto à composição da carteira, os títulos privados foram os ativos que apresentaram maior aumento de participação no total da indústria, passando de 21%, em 2010, para 23%, em outubro. A alta foi influenciada pelo crescimento de 269% dos recursos alocados em Letras Financeiras, que passaram de R\$ 25,8 bilhões, em 2010, para R\$ 95,3 bilhões, em 2011, mais do que compensando o recuo observado no estoque de CDB, RDB, Debêntures e Direitos Creditórios. O resultado coloca a indústria como principal detentora desses papéis, com 71% do volume registrado

► **Juros e Moedas se destacam entre Multimercados.**

► **Aumenta participação de títulos privados na carteira dos fundos.**

► **Juros menores deverão ser o principal desafio para a gestão em 2012.**

na Cetip. Já a participação dos ativos de renda variável recuou, passando de 18% para 15% no mesmo período.

Diante da perspectiva de novas reduções dos juros nominais em 2012, que deverão voltar ao patamar de um dígito, as discussões em torno da remuneração da poupança devem retornar à agenda. Nesse contexto, as posições prefixadas e indexadas a índice de preços tendem a se manter atrativas, podendo-se vislumbrar uma maior participação dos títulos privados na carteira dos fundos, na medida em que cresça sua oferta e distribuição. Já a melhora do segmento de renda variável dependerá da redução das incertezas quanto ao cenário externo.

**SUPERINTENDÊNCIA GERAL**

Luiz Kaufman

**COORDENAÇÃO**

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

**REDAÇÃO**

Antonio Filgueira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin

Assessoria Econômica

**EDIÇÃO E REVISÃO**

Marcelo Billi

Comunicação Institucional

.....

**PRESIDENTE:** Marcelo Giufrida

**VICE-PRESIDENTES:** Alberto Kiraly, Alfredo Moraes, Demosthenes Pinho Neto, Denise Pavarina, José Olympio Pereira, Marcio Hamilton Ferreira, Pedro Guerra e Sergio Cutolo

**DIRETORES:** Alan Dain Gandelman, Celso Portásio, José Carlos de Oliveira, José Hugo Laloní, Luciane Ribeiro, Luiz Fernando Figueiredo, Márcio Appel, Marcos Roberto Vansconcelos, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Rodrigo Azevedo, Saša Markus e Valdecyr Gomes

**COMITÊ EXECUTIVO:** Luiz Kaufman (Superintendente Geral), Euridson Sá (Representação), José Carlos Doherty (Supervisão de Mercado), André Mello (Produtos e Serviços), Rogério Buldo (Gestão e Tecnologia) e Ana Claudia Leoni (Comunicação Institucional)

.....

**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

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