

A CRESCENTE DIFICULDADE DO GOVERNO EM APROVAR CORTES DE GASTOS OU AUMENTOS DE RECEITAS NO ORÇAMENTO ACABOU REFLETIDA NA PROPOSTA SUBMETIDA AO CONGRESSO PREVENDO DÉFICIT DE 0,5% DO PIB PARA 2016, O QUE CULMINOU NA RETIRADA DO GRAU DE INVESTIMENTO DO PAÍS. COM A PIORA DO CENÁRIO, FOI ANUNCIADA NOVA PROPOSTA FISCAL, REFORÇANDO O COMPROMISSO DO GOVERNO COM O SUPERÁVIT DE 0,7% DO PIB.

NO FRONT EXTERNO, O DESTAQUE FOI A MAIOR VOLATILIDADE DOS INDICADORES DA CHINA, QUE PIOROU O AMBIENTE DE NEGÓCIOS, COM REFLEXO SOBRE A REVISÃO DOS PREÇOS DOS ATIVOS FINANCEIROS NO BRASIL.

CÂMBIO E JUROS MANTIVERAM TRAJETÓRIA DE ALTA, AUMENTANDO A PERCEPÇÃO DE PIORA DO BALANÇO INFLACIONÁRIO, O QUE SE REFLETIU NO IMA. NO MERCADO DE CAPITAIS, AS PERSPECTIVAS NEGATIVAS PARA AS CAPTAÇÕES EXTERNAS COM O REBAIXAMENTO DO RATING REFORÇAM O FOCO NAS EMISSÕES LOCAIS. NA INDÚSTRIA DE FUNDOS, OS TIPOS COM ESTRATÉGIA DE APLICAÇÃO EM JUROS DE CURTO PRAZO E NO CÂMBIO SEGUIRAM APRESENTANDO OS MAIORES RETORNOS.

## RENDA FIXA

### Cenário de risco acentua desvalorização de ativos »

O rebaixamento da nota brasileira ratificou a menor confiança quanto à sustentabilidade das contas públicas e acirrou a incerteza dos investidores quanto às perspectivas do cenário político e econômico.

## MERCADO DE CAPITAIS

### Reclassificação de rating amplia foco nas ofertas locais »

Em agosto, o mercado local de renda fixa concentrou todo o *funding* das companhias brasileiras, movimento que tende a se intensificar em resposta ao rebaixamento do rating do país, com destaque para as operações 12.431.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Piora das expectativas afeta composição das carteiras »

Elevação das taxas de juros de médio e longo prazos decorrente da piora dos cenários interno e externo vem induzindo uma recomposição da carteira dos fundos de investimento.

### Taxa de câmbio atinge maior patamar do ano

Cotação da taxa de câmbio – final de período (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central

## Cenário de risco acentua desvalorização de ativos

• Marcelo Cidade

► Real registra desvalorização de 45,7% e 68,5% no ano e em 12 meses, respectivamente

► Comitê Macro da ANBIMA prevê IPCA acumulado de 9,4% para setembro

► Inflação Implícita de um ano dos títulos prefixados indica taxa de 8,0%

No mercado de renda fixa, os eventos ocorridos em agosto e setembro acirraram a incerteza dos investidores quanto às perspectivas do cenário político e econômico. O rebaixamento da nota brasileira pela agência *Standard & Poors* no último dia 9 ratificou a baixa confiança quanto à sustentabilidade das contas públicas, acentuada após o envio ao Congresso da proposta de orçamento com previsão de déficit para 2016, a despeito da meta recém divulgada de 0,7% de superávit fiscal. Ao mesmo tempo, a queda da Bolsa de Xangai, que serviu como indicativo da desaceleração da economia chinesa, adicionou mais um componente de estresse à conjuntura e

reforçou o quadro de volatilidade e elevação dos prêmios de risco dos ativos de longo prazo.

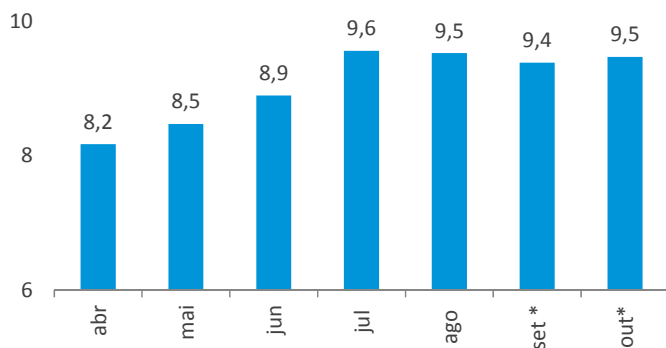
No mercado de câmbio, a cotação do dólar atingiu, no dia 11/9, o patamar de R\$ 3,86, o mais alto de 2015, o que correspondeu à desvalorização acumulada no ano e em doze meses de 45,7% e 68,5%, respectivamente. Essa trajetória vem motivando revisões nas projeções da taxa de câmbio, que chegam a R\$ 4,00 para o final de 2015, sinalizando a expectativa de desvalorizações adicionais da moeda doméstica para os próximos meses.

A perspectiva de que a desvalorização cambial fique acima da prevista até agosto afetou o balanço de riscos inflacionários, a despeito das dúvidas dos agentes quanto ao grau de transmissão desse evento para os preços domésticos num contexto de retração econômica. As projeções do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA para o IPCA de setembro (0,44%) e outubro (0,50%) indicam, respectivamente, inflação acumulada de 9,4% e 9,5% em 12 meses, revertendo a expectativa de queda de preços para o segundo semestre.

No mercado de títulos, a inflação implícita embutida nos títulos prefixados para o prazo de um ano (252 dias úteis) elevou-se de 6,64% em 28/8 (dia útil

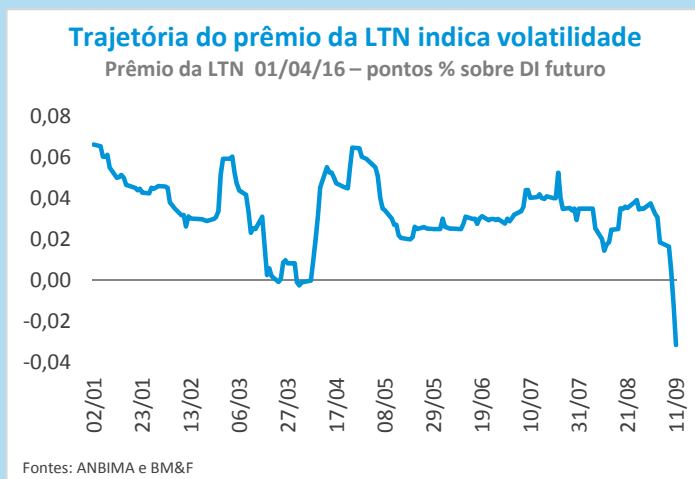
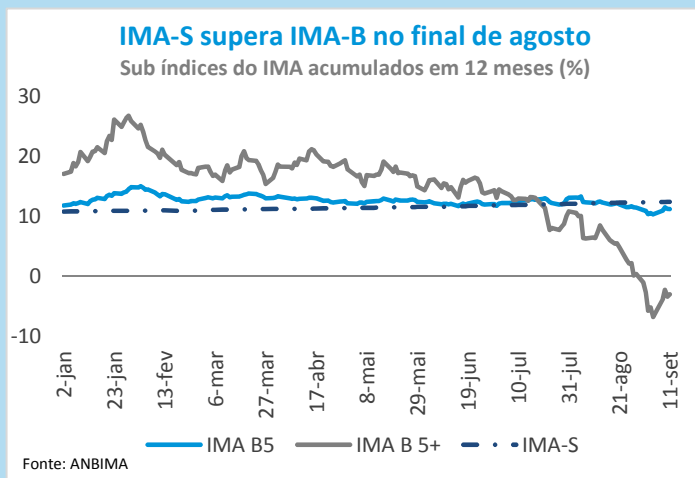
### Projeção do IPCA segue acima de 9,0%

IPCA acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE e ANBIMA

\* Projeções ANBIMA realizadas no dia 21/agosto



anterior ao envio da proposta orçamentária do Governo) para 8,0% em 14/9, refletindo a elevação do prêmio de risco para a aposta na inflação futura. A piora nas condições do mercado fizeram com que o Tesouro cancelasse os leilões de venda de LTN nos dias 03 e 10/9 e o de troca de NTN-B no dia 08/9. A única oferta pública mantida foi a de LFTs (vencimento 01/9/21), realizado no dia 10/9, no qual o Tesouro voltou a colocar integralmente, e com ágio, quatro milhões de títulos, conforme já havia ocorrido no leilão de agosto.

O IMA-Geral, que reflete a carteira dos títulos públicos marcados a mercado, registrou variação mensal negativa de 1,15% em agosto e de -0,42% até o dia 16 de setembro. As quedas mais expressivas ocorreram nos sub-índices das carteiras com maior *duration*. Os títulos prefixados acima de um ano, refletidos na trajetória do IRF-M 1+, registraram perdas de 2,14% em agosto e 1,64% em setembro (até o dia 16). Para esse mesmo período, o IMA-B 5+, que replica a carteira das NTN-B acima de cinco anos, registrou respectivamente perdas de 4,59% e 1,43%.

O impacto nos preços dos ativos de longo prazo fica perceptível quando se compara a evolução do retorno acumulado em doze meses do IMA-B5 e

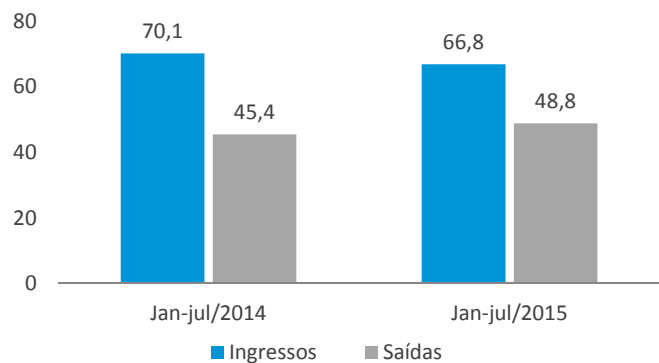
- ▶ **LTN 01/04/16 registra prêmio negativo no início de setembro**
- ▶ **Estrangeiros mantêm entrada líquida (US\$ 18 bi) em 2015**
- ▶ **Não residentes detêm 21% da dívida doméstica**

IMA-B5+ com a do IMA-S, índice que reflete a evolução da taxa Selic diária. Desde meados de agosto a rentabilidade do IMA-S vem superando as do IMA-B, refletindo a preferência dos agentes por ativos de curtíssimo prazo. A perda do IMA-B 5+ nas últimas semanas foi o suficiente para devolver o resultado acumulado em 12 meses, que segue negativo desde 31/8.

A redução das taxas dos títulos prefixados de curto prazo – e sua consequente valorização – refletiu a queda dos prêmios das LTNs sobre o DI futuro de vencimento correspondente. A LTN *on the run* (ofertada em leilão) mais curta, vencimento 01/04/16, apresentou prêmio negativo após o *downgrade* da nota brasileira. O IRF-M 1 (prefixado até um ano) registrou valorizações mensais de 1,02% em agosto e 0,45% em setembro (até o dia 15).

## Estrangeiro registra ingresso líquido de US\$ 18 bilhões

Investimento não residente em carteira (US\$ bilhões)



Nos próximos meses, face aos desafios dos cenários político e econômico, merecerá atenção o comportamento dos investidores estrangeiros em relação a sua exposição ao risco Brasil. Mesmo que para alguns investidores a retirada dos recursos dependa do *downgrade* por mais de uma agência de classificação de crédito, o recém rebaixamento do país para grau especulativo acaba tornando esse evento mais provável.

Em relação à dívida mobiliária federal, a atuação do investidor estrangeiro (não inclui aplicação por meio de fundos domésticos), que detém cerca de 21% do total ou o equivalente a R\$ 457 bilhões (posição de julho/15), foi decisiva no processo de elevação dos prazos dos títulos, uma vez que a alocação desses investidores foi direcionada de forma relevante para ativos prefixados de longo prazo. Entre janeiro e julho/15, o ingresso líquido de recursos de não residentes no mercado doméstico se manteve positivo em US\$ 18 bilhões, ainda que inferior aos US\$ 24,7 bilhões registrados no mesmo período do ano passado.

Em princípio, mesmo que os investidores estrangeiros passíveis de zeragem compulsória de suas posições no mercado doméstico de títulos públicos - investidores institucionais (fundos de pensão, seguradoras e fundos de

▶ **Tesouro cancela leilões de venda de LTN**

▶ **IMA-Geral registra retorno negativo de 1,15% em agosto**

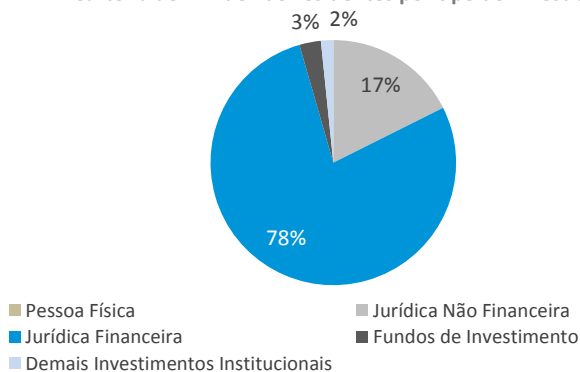
▶ **IMA-B 5+ indica perda mensal em agosto de 4,59%**

investimento) – o fizessem, isto representaria algo em torno de 5% do total da carteira detida por esses investidores, ou o equivalente a US\$ 20,4 bilhões, o que representaria uma redução pouco expressiva desses agentes no mercado.

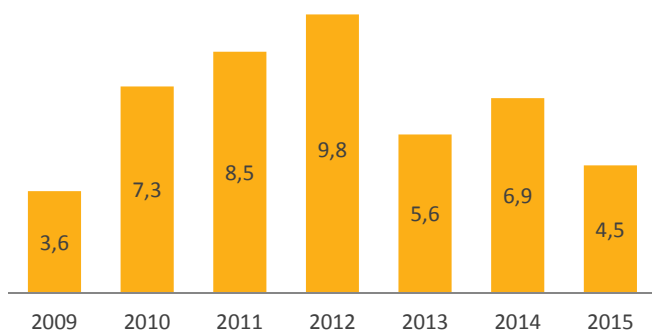
Vale observar o histórico recente dos não residentes em momentos de volatilidade no mercado brasileiro. Em 2013, quando ocorreram mudanças nas políticas monetárias doméstica e norte americana (início do processo de elevação da Selic e anúncio da redução gradual do *Quantitative Easing*) e queda dos preços dos ativos - o IMA Geral registrou perda de 1,42% no ano -, os não residentes, contrariando as expectativas de parte do mercado, ampliaram sua posição de títulos públicos, com aumento da sua participação relativa no total da dívida, de 13,7% para 16,1%. Na crise atual, agravada pelo componente político, há mais dúvidas quanto à possibilidade dessa atuação se repetir.

## Investidores Institucionais detêm 2% dos títulos

Carteira de TPF de não residentes por tipo do investidor

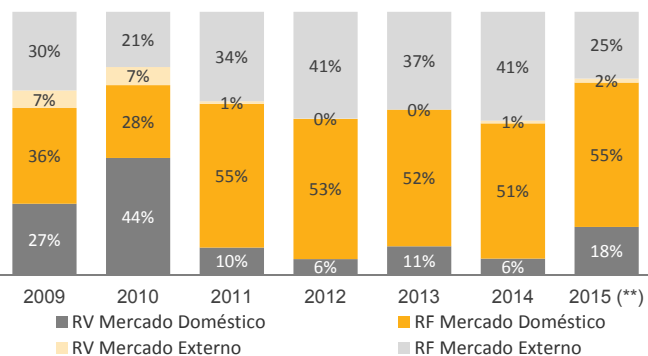


**Menor volume de ofertas locais desde 2009**  
 Captações Locais de Renda Fixa no Mês de Agosto (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

**Funding em 2015 concentra-se em renda fixa local**  
 Perfil de captação das empresas brasileiras\*



Fonte: ANBIMA. Obs: (\*) Calculado com o dólar médio de cada período. (\*\*) Até agosto.

## Reclassificação de *rating* amplia foco nas ofertas locais

• Vivian Corradin

▶ **Petrobras Distribuidora realiza a terceira maior oferta com debêntures de 2015**

▶ **Mesmo com uma grande oferta, volume de renda fixa em agosto é o menor para o mês desde 2009**

▶ **Captações das empresas brasileiras seguem concentradas em títulos domésticos de renda fixa**

Assim como no mês anterior, todo o *funding* das empresas brasileiras foi obtido no segmento de renda fixa do mercado de capitais local e não houve emissões de ações ou de instrumentos internacionais de dívida em agosto.

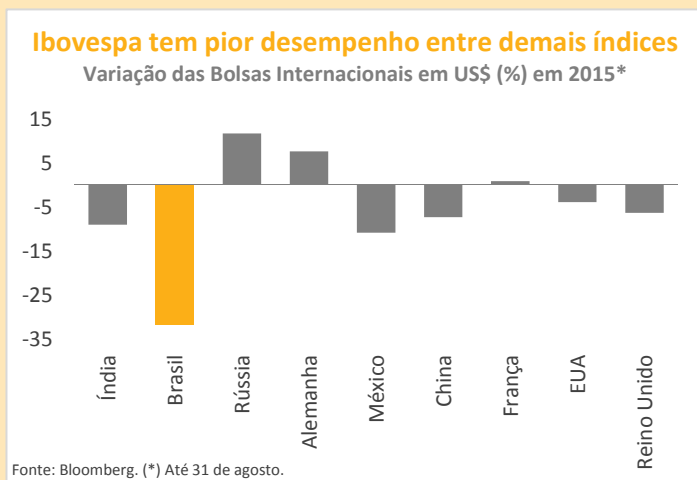
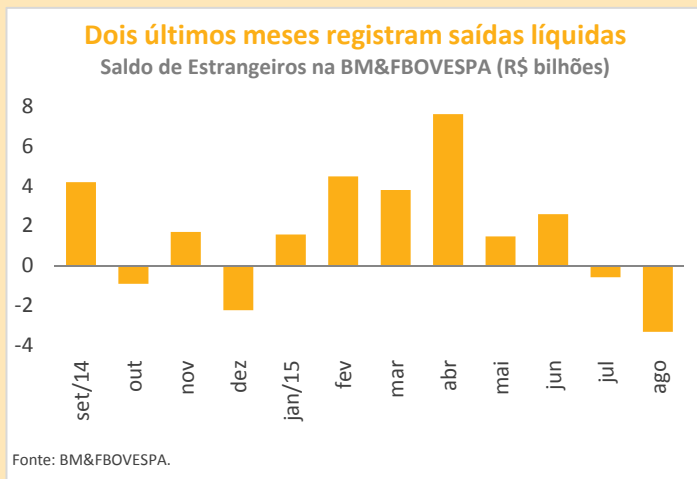
As captações das companhias com títulos locais de renda fixa chegaram a R\$ 4,5 bilhões no mês, influenciadas pela operação com debêntures da Petrobras Distribuidora, que movimentou R\$ 3,5 bilhões. Essa foi a terceira maior operação com debêntures em 2015, atrás apenas das emissões da Santander *Leasing*, de R\$ 10 bilhões, em janeiro, e

da oferta da Cielo, de R\$ 4,6 bilhões, em abril.

Entretanto, a despeito da operação da Petrobras Distribuidora (R\$ 3,5 bilhões), o volume captado com dívida corporativa e instrumentos de securitização no mês foi 34,5% inferior ao de agosto de 2014 e o menor volume observado para o mês desde o ano de 2009 (R\$ 3,4 bilhões). No acumulado do ano, as ofertas com títulos de renda fixa registraram redução de 37,3% em relação a igual período do ano anterior.

Ainda assim, mesmo com a tendência de redução no ritmo de captações com títulos locais de dívida em resposta às incertezas relacionadas ao nível de atividade e à elevação do nível dos juros domésticos, o segmento local de renda fixa permanece como a principal fonte de recursos das companhias emissoras, com participação de 55% sobre o total do *funding* levantado desde o início do ano. Sua participação só não é ainda mais significativa devido à elevação da taxa de câmbio no período, o que acaba tendo efeito positivo sobre a internalização dos recursos captados no exterior.

As operações com ações no segmento local seguem relativamente estagnadas – no período de janeiro a agosto de 2015 foram realizadas apenas duas operações, no montante de R\$ 16,7 bilhões, versus uma única operação nos primeiros oito



meses de 2014, que movimentou R\$ 15 bilhões. As perspectivas para o segmento também não são promissoras no curto e médio prazos, já que algumas operações, atualmente em análise, têm sido postergadas sucessivamente.

O comportamento do mercado secundário de ações ao longo de 2015 ajuda a explicar parte da dificuldade na realização de novas ofertas. O índice Ibovespa apresentou desvalorização de 5,3% no ano, até o dia 15 de setembro, e os investidores estrangeiros, a partir de julho, passaram a apresentar movimento inverso ao observado nos primeiros seis meses do ano. Em julho e agosto, as operações de compra e venda de investidores internacionais na bolsa apresentaram saldo líquido negativo de R\$ 568 milhões e R\$ 3,3 bilhões, respectivamente.

Embora exista uma sazonalidade entre os meses de julho e agosto, que influenciam negativamente a atuação dos investidores estrangeiros, e, conseqüentemente, o volume das operações com ações e de ofertas internacionais – mercados onde estes investidores têm participações mais relevantes – em 2015, esta retração em relação às ofertas primárias de ativos corporativos tem sido observada desde o início do ano. As operações internacionais de janeiro a agosto, por

- ▶ **Mercado de ofertas primárias de ações segue estagnado**
- ▶ **Investidores estrangeiros invertem o fluxo de recursos em julho e agosto**
- ▶ **Ofertas internacionais caem 80,4% em relação a 2014**

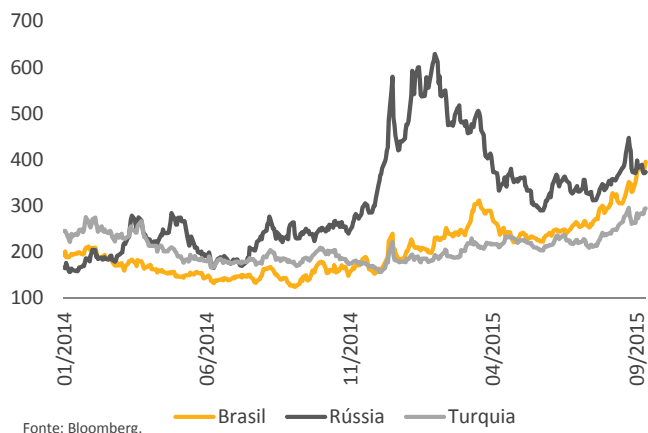
exemplo, somaram apenas US\$ 8 bilhões, uma queda de 80,4% em relação ao volume realizado no mesmo período de 2014 (US\$ 41 bilhões). Entre as justificativas para a queda abrupta estão as incertezas em relação ao cenário internacional – especialmente no que se refere ao nível da taxa de juros nos Estados Unidos –; o acirramento da percepção de risco país, em resposta ao ambiente macroeconômico doméstico; além da desconfiança que se instalou em relação a algumas companhias nacionais, envolvidas com investigações ligadas a esquemas de corrupção. Somou-se a isso a elevada volatilidade da taxa de câmbio ao longo dos últimos meses.

O cenário, já pouco favorável às captações internacionais, se agravou com a perda do grau de investimento, anunciada no início de setembro. A percepção de risco Brasil, refletida nos níveis do CDS – *Credit Default Swap*, já vinha apresentando uma tendência de elevação desde o início do ano, e chegou



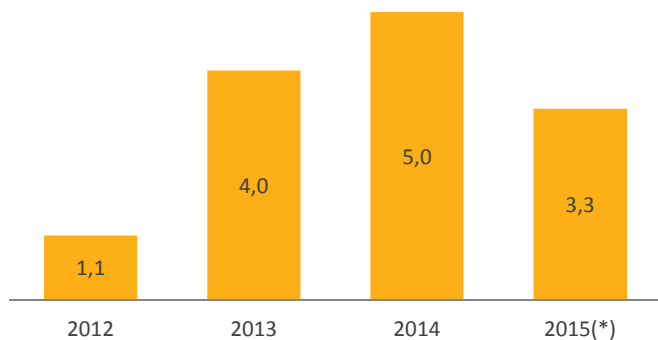
### Aumenta a percepção de risco por estrangeiros

CDS - Credit Default Swap - Países Seleccionados



### Captação da Vale eleva emissões de infraestrutura

Ofertas de debêntures pelo Art. 2º da Lei 12.431 (R\$ bilhões)



a alcançar 309,5 pontos em março. Mas, com a reclassificação de risco, a alta se acentuou, chegando a 394,3 pontos na segunda semana de setembro, patamar próximo aos níveis observados em 2009, período da crise de crédito internacional.

Nesse cenário, as perspectivas de recuperação dos volumes de captações internacionais para níveis próximos aos observados nos últimos anos ficam ainda mais distantes, sendo esperado que as companhias direcionem seu foco para a obtenção de recursos no mercado local, a despeito dos níveis elevados das taxas de juros domésticas. Este movimento é particularmente potencializado pela utilização dos ativos que contam com benefícios tributários, como as debêntures de infraestrutura.

As debêntures em distribuição desde o final do mês de agosto até as duas primeiras semanas de setembro alcançam cerca de R\$ 4,2 bilhões, com destaque para quatro novas debêntures de infraestrutura. A maior delas, a nona emissão de debêntures da Vale, captou R\$ 1,35 bilhão. Além disso, também levantaram recursos por essa modalidade a Concessionária da Rodovia dos Lagos (R\$ 150 milhões), a Companhia de Saneamento do Tocantins (R\$ 190 milhões) e a Ventos de São Tomé Holding (R\$ 89 milhões), o que eleva o montante captado no âmbito do artigo 2º da Lei

► **CDS Brasil se aproxima dos níveis de 2009**

► **Vale capta R\$ 1,35 bilhão em debêntures de infraestrutura**

► **Debêntures incentivadas alcançam R\$ 3,3 bilhões em 2015**

12.431/11, que dispõe sobre captações incentivadas para infraestrutura, para R\$ 3,3 bilhões em 2015.

## Fundos Cambiais seguem liderando as rentabilidades

Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados			
Tipo	Agosto	Ano	12m
Referenciado DI	1,12	8,48	12,60
Renda Fixa	0,79	8,63	12,40
Renda Fixa Índices	-0,86	7,18	8,50
Multimercados Multiestratégia	0,44	12,93	16,50
Multimercados Macro	1,36	17,62	22,20
Multimercados Estratégia Específica	0,03	9,56	12,90
Cambial	6,20	37,56	62,40
Ações Livre	-5,25	-1,22	-9,90
Ações Ibovespa Ativo	-4,94	-0,94	-12,50
IMA-GERAL	-1,15	5,80	6,70
IMA-B	-3,11	4,20	2,80
IHFA	0,71	12,08	16,60
Ibovespa	-8,33	-6,76	-23,90
Dólar	7,45	37,29	62,80

Fonte: ANBIMA, BMF&Bovespa e Banco Central

## Piora das expectativas afeta composição das carteiras

• Antônio Filgueira

► **Em função de nova alta expressiva do dólar, fundos cambiais voltam a ser destaque de rentabilidade**

► **Alta das taxas de juros de longo prazo afeta rentabilidade das carteiras de renda fixa com esse perfil**

► **Todos os tipos da categoria Ações recuaram diante da queda de 8,33% do Ibovespa em agosto**

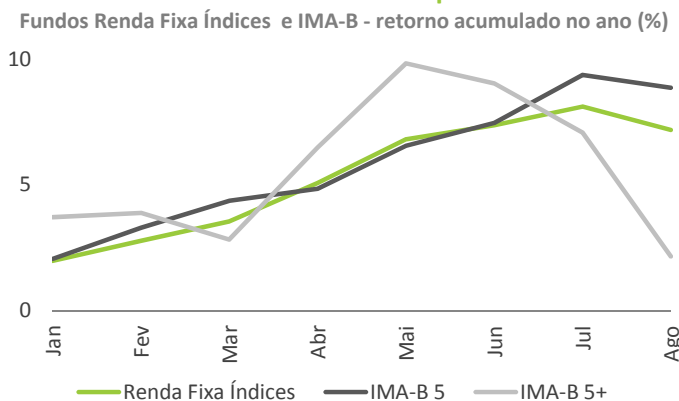
Os fundos cambiais, com valorização de 6,2%, voltaram a ser destaque de rentabilidade na indústria, em agosto, em função da alta expressiva do dólar (7,45%) face à piora das expectativas relacionadas aos cenários interno e externo. Esse quadro também resultou em elevação das taxas de juros e consequente recuo dos preços dos títulos públicos de médio e longo prazo, afetando as carteiras de renda fixa com esse perfil de vencimentos. No entanto, fundos com exposição aos juros de curto prazo, como os Referenciados DI,

apresentaram bons resultados. No mercado de renda variável, por sua vez, todos os tipos da categoria ações tiveram resultado negativo em agosto, refletindo o expressivo recuo do Ibovespa, de 8,33%.

A alta dos juros e seus efeitos, principalmente sobre as NTN-Bs de longo prazo, acabaram fazendo com que os fundos Renda Fixa Índices, que aplicam importante parcela do seu patrimônio nesses títulos, registrassem rentabilidade mensal negativa de 0,86%, pela primeira vez no ano. Isso porque, o IMA-B 5+, que indica a variação média dos preços das NTN-Bs com prazo de vencimento acima de cinco anos, registrou em agosto queda de 4,59%, significativamente mais acentuada do que a que vinha apresentando desde maio. Além disso, a carteira de NTN-Bs com prazo de até cinco anos, expressa no IMA-B 5, que até então acumulava alta em 2015 e desempenho superior ao dos fundos Renda Fixa Índices, também recuou 0,47% no mês.

Nesse contexto, os dados apontam para uma redução do prazo médio de vencimento da carteira de NTN-Bs dos fundos Renda Fixa Índices. Se, no início de 2015, predominavam os títulos com vencimento acima de cinco anos (64%), esse percentual foi reduzido desde então, chegando a menos de 50% no final de

### Renda Fixa Índices recua com queda do IMA-B

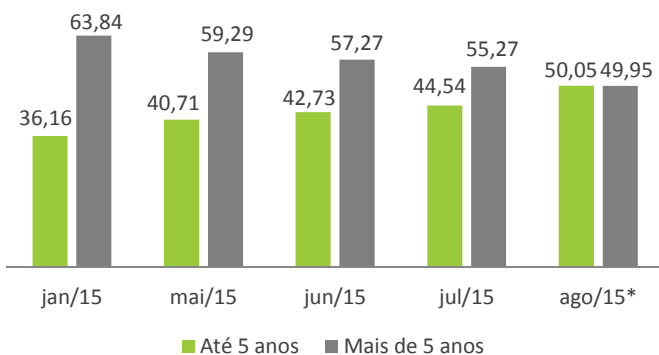


Fonte: ANBIMA



### Renda Fixa Índices reduz prazo da carteira de NTN-Bs

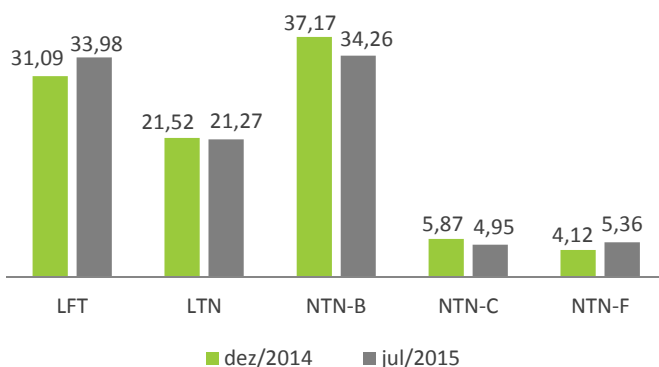
Carteira de NTN-Bs dos Fundos Renda Fixa Índices por vencimentos (%)



Fonte: Economatica No final de agosto, o vencimento 15/8/20 passou a ser de até 5 anos.

### Aumenta a parcela de LFTs na carteira dos fundos

Distribuição dos títulos públicos na carteira dos fundos (%)



Fonte: Banco Central

agosto. Cabe ressaltar, todavia, que no final de agosto as NTN-Bs com vencimento em 15/8/20 passaram a ser classificadas na carteira de títulos de até cinco anos, acentuando a percepção desse movimento. De qualquer forma, os efeitos da elevação da parte longa da curva de juros, potencializados pela elevada *duration* desses papéis, já são evidentes na recomposição das carteiras desses fundos em 2015.

Como já tratado na última edição do Panorama ANBIMA, os títulos públicos seguem como os ativos que mais cresceram na carteira dos fundos de investimento em 2015, 19,35% até julho, o que fez a participação desses títulos no Patrimônio Líquido da indústria voltar a crescer, passando de 35,2% para 39,1% entre o final de 2014 e o último mês de julho. Boa parte desse movimento, associado ao aumento da oferta primária desses papéis no período, também arrefeceu o ritmo de crescimento do volume de operações compromissadas observado nos últimos anos, que avançou 1,4% até julho, abaixo do aumento de 7,58% do patrimônio líquido da indústria no período. Esse comportamento pode estar relacionado ao aumento de 32,5% no estoque da carteira de LFTs, títulos indexados à taxa Selic (de curto prazo) e cuja parcela no total de títulos públicos dos fundos de

### ► Renda Fixa Índices encurta prazo da carteira de NTN-Bs

### ► LFTs lideram o crescimento da carteira de títulos públicos dos fundos

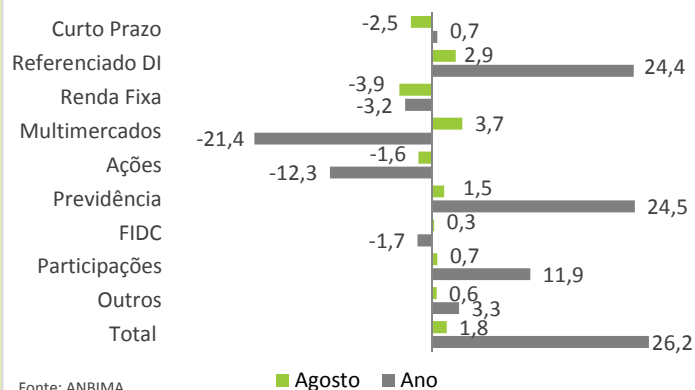
### ► Volume de Compromissadas cresce em ritmo mais lento em 2015

investimento passou de 31%, no final de 2014, para 34% no mês de julho/15. Apesar de crescer em volume financeiro, a parcela de NTN-Bs, títulos indexados ao IPCA, no total da carteira de títulos públicos dos fundos de investimento recuou de 37% para 34% no mesmo período.

Do ponto de vista do fluxo de recursos, após apresentar resgate em julho, a indústria voltou a registrar captação líquida em agosto, com destaque para o ingresso de R\$ 3,7 bilhões na categoria Multimercados, que vinha registrando resgates ao longo do ano. Mesmo com esse resultado, a categoria ainda é a que acumula a maior saída líquida de recursos na indústria em 2015 (R\$ 21,4 bilhões). Os tipos que registraram maior ingresso líquido de recursos foram Juros e Moedas (R\$ 3 bilhões) e Multiestratégia (R\$ 2,3 bilhões), concentrado em fundos pertencentes ao segmento corporativo, exatamente aquele que vinha registrando

### Multimercados registram captação líquida em agosto

Captação Líquida por categoria no mês e no ano (R\$ bilhões)



resgates em fundos Multimercados nos meses anteriores. Adicionalmente, a continuidade da captação em fundos Referenciado DI (R\$ 2,9 bilhões), Previdência (R\$ 1,5 bilhão), Participações (R\$ 0,7 bilhão) e FIDC (R\$ 0,3 bilhão), mais do que compensaram os resgates líquidos ocorridos nos fundos de Renda Fixa (R\$ 3,9 bilhões), Curto Prazo (R\$ 2,5 bilhões), ambos concentrados em fundos pertencentes ao Poder Público, e Ações (R\$ 1,6 bilhão).

► **Multimercados lideram captação líquida em agosto**

► **Indústria acumula captação líquida de R\$ 26,2 bilhões no ano**

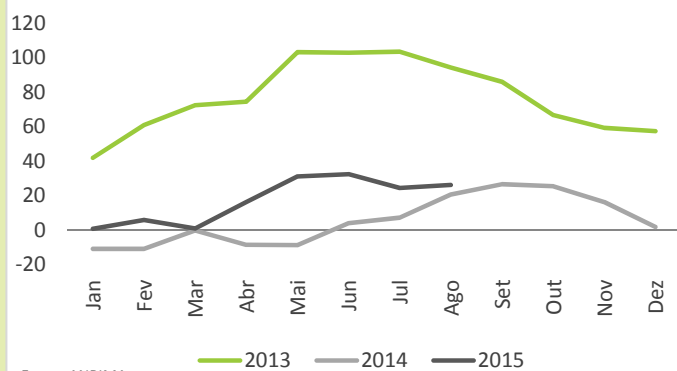
► **Fundos corporativos definirão resultado da captação líquida em 2015**

Assim, a indústria acumula captação líquida de R\$ 26,2 bilhões no ano até agosto, com as categorias Previdência, Referenciado DI e Participações contribuindo de forma mais significativa para esse resultado, enquanto os resgates estão concentrados nas categorias Multimercados e Ações. Embora com patamares distintos em 2013 e em 2014, a análise do comportamento da captação líquida da indústria de fundos ao longo dos últimos anos aponta para uma tendência de recuo no último trimestre. Isso ocorre, sobretudo, em função da concentração do pagamento de despesas por parte das empresas e do Poder Público nessa época do ano. Assim, caso se mantenha a tendência de ingresso líquido de recursos observada nas categorias Previdência, Referenciado DI (ou em fundos com as mesmas características, baseados na nova

classificação a vigorar a partir de 1º de outubro) e Participações, o comportamento dos fundos pertencentes ao segmento corporativo deverá ser decisivo para que o fluxo de recursos para a indústria mantenha-se em terreno positivo até o final do ano.

### Captação líquida perde fôlego no segundo semestre

Evolução da captação líquida acumulada no ano (R\$ bilhões)



# 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, Dalton Boechat, Marcelo Cidade e Vivian Corradin  
**Gerência de Estudos Econômicos**

## DIAGRAMAÇÃO

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)**