

NO CENÁRIO EXTERNO, A CONFIRMAÇÃO DE QUE O BCE COMPRARÁ TÍTULOS DE PAÍSES QUE SE SUBMETAM A PROGRAMA DE AJUSTE, DE MAIS FLEXIBILIZAÇÃO MONETÁRIA NOS EUA, E O NOVO PACOTE DE ESTÍMULOS A INVESTIMENTOS NA CHINA ATENUARAM O RECEIO DE UMA DESACELERAÇÃO MAIS FORTE DA ECONOMIA MUNDIAL.

NO BRASIL, O FRACO RESULTADO DO PIB NO SEGUNDO TRIMESTRE CONTRIBUIU PARA A REDUÇÃO DA PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO NO ANO, MAS NÃO REVERTEU AS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO MAIS ALTA. NÃO OBSTANTE, COM A SELIC A 7,5% E A AMPLIAÇÃO DOS ESTÍMULOS FISCAIS E CREDITÍCIOS, A PERSPECTIVA É DE UM SEGUNDO SEMESTRE MAIS FORTE, AINDA QUE O RITMO DA RETOMADA SE MANTENHA INCERTO.

OS MERCADOS REFLETIRAM A PERSPECTIVA DO FIM DO CICLO DE QUEDA DA SELIC EM AMBIENTE DE INCERTEZA SOBRE A INFLAÇÃO, EM QUE SE AMPLIAM OS RISCOS NA BUSCA POR MAIORES RETORNOS. NO SEGMENTO DE RENDA FIXA, A DEMANDA CRESCENTE POR TÍTULOS INDEXADOS SE MANTÉM COMO PRINCIPAL RESPOSTA A ESSE DESAFIO.

RENDA FIXA

Incerteza sobre juros reais eleva demanda por indexados »

A proximidade do final do ciclo de queda dos juros conjugada com a expectativa de aumento da inflação estimulou a demanda por títulos atrelados ao IPCA, com reflexos nos mercados primário e secundário.

MERCADO DE CAPITALIS

Captações domésticas se concentram em notas »

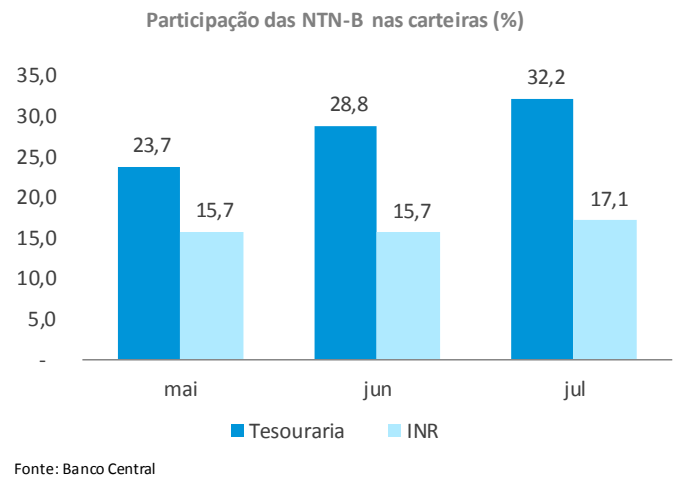
As empresas brasileiras não se beneficiaram em agosto do aumento do apetite por risco no mercado externo. No mês, as captações locais se concentraram em notas, mas no ano as debêntures ainda são destaque.

FUNDOS DE INVESTIMENTO

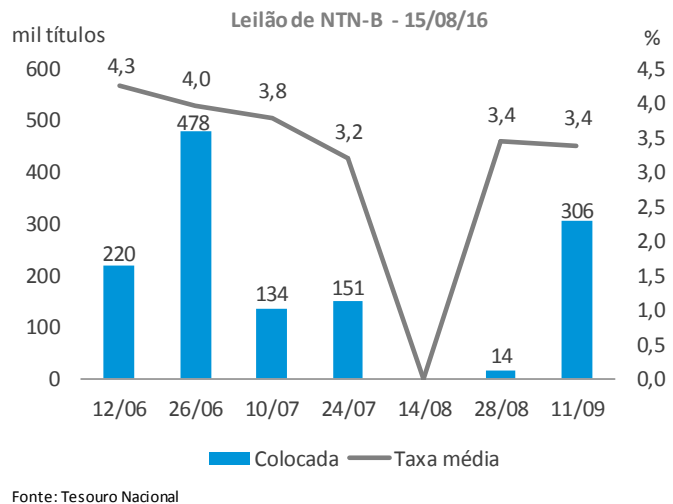
Novo patamar de juros exige ajustes por parte da indústria »

Busca por maior retorno e diversificação nas carteiras dos fundos de investimento deverá induzir ajustes por parte da indústria de fundos e de seus investidores.

Tesouraria e investidor não residente detêm mais NTN-B



Tesouro não colocou títulos no leilão de 14 de agosto



Incerteza sobre inflação eleva demanda por indexados

• Marcelo Cidade

► Expectativa de fim de queda dos juros e de inflação mais alta reforça preferência por indexados

► Tesouraria e investidores não residentes aumentam suas posições relativas em NTN-B

► Primeiro leilão de agosto não registrou colocação da NTN-B 15/8/16

A proximidade do final do ciclo de redução dos juros vem estimulando os investidores a buscar um novo equilíbrio no mercado de renda fixa. A disposição dos agentes para assumir riscos de juros prefixados parece ter sido afetada pela provável estabilidade de taxa de juros em torno de 7,5%, e pela piora das expectativas de inflação de curto e médio prazos, decorrentes dos choques de oferta sobre os preços de alimentos nos últimos dois meses.

Em agosto, tal como em julho, a consequência foi uma maior demanda por títulos atrelados à inflação. Mesmo com os primeiros dados de setembro indicando uma acomodação desse

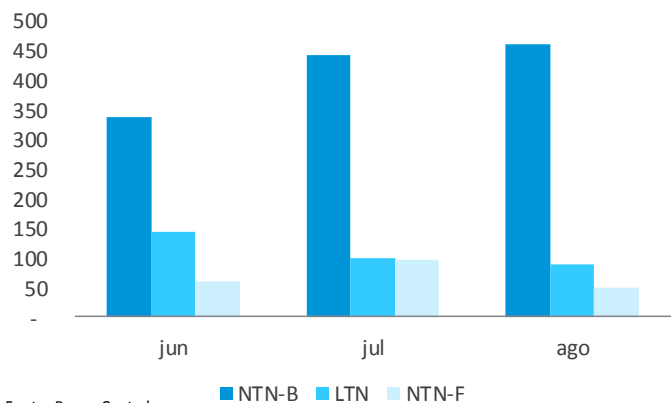
cenário – resultados mais baixos de inflação e melhores colocações nos leilões de prefixados – as NTN-B continuam concentrando a preferência dos investidores por garantir uma taxa de juro real, que não necessariamente é assegurada pela taxa nominal dos títulos prefixados, cujo risco será tão maior quanto mais incerto for o cenário de inflação.

Com dados disponíveis até julho, a evolução da carteira de títulos públicos em tesouraria e detidos pelos investidores não residentes mostra uma participação crescente das NTN-B. Ainda que esse crescimento relativo tenha sido potencializado pelo resgate de LTN ocorrido em julho, a elevação de quase dez pontos percentuais na participação das NTN-B nas tesourarias, no curto período de três meses, é significativa. Para os não residentes, maiores detentores de títulos prefixados de longo prazo, a aquisição de NTN-B parece refletir o receio desses agentes em manter suas exposições em títulos públicos essencialmente atreladas a juros prefixados.

No mercado primário, o Tesouro conseguiu colocar as quantidades previstas para as ofertas públicas realizadas em 14 e 28 de agosto, ainda que de maneira não uniforme entre os vencimentos. As maiores colocações se

Aumentam negócios com NTN-B

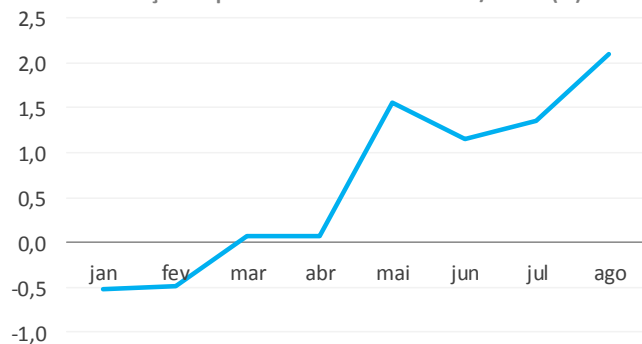
Número de negócios no mercado secundário - extragrupo



Fonte: Banco Central

Busca por retorno eleva prêmio de debêntures-IPCA

Evolução do prêmio acumulado IDA-IPCA/IMA-B (%)



Fonte: ANBIMA

direcionaram para a maturidade 15/8/22 com venda de 1,4 milhões de títulos nos dois eventos.

A maturidade mais líquida do segmento, 15/8/16, não chegou a ser colocada no leilão do dia 14, o que sugere que o Tesouro possa não ter sancionado as taxas requeridas por parte dos investidores. Esse vencimento só voltou a ser colocado em quantidade mais expressiva em setembro (306 mil títulos), a uma taxa média de 3,39%.

Em agosto, registrou-se um aumento do número de negócios com NTN-B no mercado secundário, movimento reforçado pelo resgate de R\$ 48 bilhões do vencimento 15/8/12, que reduziu a disponibilidade desses títulos. Em contrapartida, as negociações com títulos prefixados caíram no período. Ao todo, foram 140 operações com LTN e NTN-F, apenas 30% do total de negócios com NTN-B (461).

No mercado secundário de títulos corporativos (excluindo emissões de empresas de *leasing*), o número de negócios com debêntures indexadas ao IPCA aumentou ao longo do ano, com destaque para agosto, quando a quantidade de operações foi superior à de negócios com ativos indexados ao DI, fato inédito na história desse mercado. Vale atentar que em julho e agosto ocorreram emissões de ativos indexados

▶ Mercado secundário registra aumento de negócios com NTN-B

▶ Negócios com debêntures IPCA superam os indexados ao DI

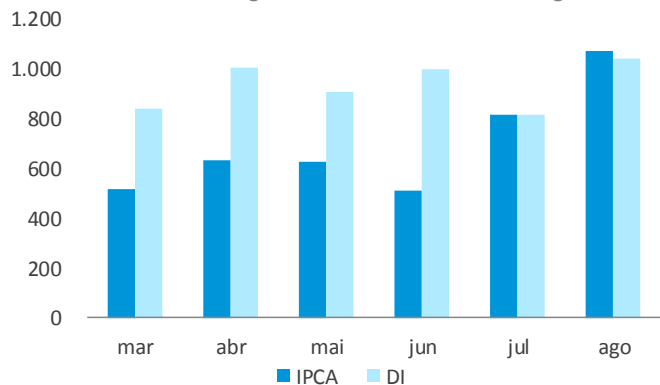
▶ IDA-IPCA apresentou retorno de 12,69% em 2012

ao IPCA, via Instrução CVM 400, o que contribuiu para esse resultado.

A trajetória do IDA-IPCA (Índice ANBIMA de Debêntures atreladas ao IPCA), que expressa o valor dessa carteira marcada a mercado, indica a percepção de valorização desses ativos pelos investidores. Ao longo de 2012, o IDA-IPCA apresentou um retorno de 12,69%, em um portfólio com *duration* de 3,9 anos (posição de agosto de 2012). Nesse mesmo período, a carteira das NTN-B com até cinco anos de prazo, expressa pelo IMA-B5, com *duration* mais próxima a do IDA-IPCA (2,5 anos), teve valorização de 10,37%. A comparação da performance dessas duas carteiras explicita, em última instância, o prêmio de risco de crédito privado e de liquidez das debêntures e a maior sensibilidade da carteira de maior *duration* à variação das taxas de juros, assim como os eventos e condições específicas que caracterizam esses ativos.

Operações com IPCA superam negócios com DI

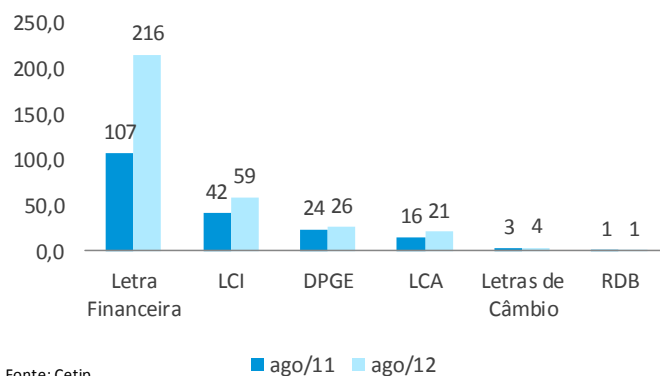
Número de negócios com debêntures ex-leasing



Fonte: Cetip e site www.debentures.com.br

Estoque de ativos bancários cresce 70% em 12 meses

Estoque de ativos bancários -ex-CDB (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip

A perspectiva para o mercado de renda fixa nos próximos meses é de ampliação de estratégias que busquem a desindexação de operações e ativos a taxas de curtíssimo prazo, com maior diversidade de instrumentos que possibilitem a pactuação de novos padrões de prazos e indexadores.

Algumas indicações apontam que essa deve ser a direção. No mercado de títulos públicos, dando continuidade ao processo de redução das LFT em mercado, o Tesouro fará apenas uma oferta pública em setembro, mês em que está previsto um resgate de R\$ 26 bilhões, reduzindo o passivo público vinculado à taxa Selic.

No mercado de títulos privados observa-se maior diversificação dos instrumentos de captação no segmento bancário. Segundo dados da Cetip, nos últimos 12 meses, o estoque de CDB apresentou uma redução de R\$ 732 bilhões para R\$ 705 bilhões. Em contrapartida, o estoque de títulos emitidos pelos bancos cresceu 70% no mesmo período, de R\$ 192 bilhões em agosto de 2011 para R\$ 327 bilhões em agosto de 2012. Parte desse aumento deveu-se à emissão de letras financeiras, cujo estoque passou de R\$ 107 bilhões para R\$ 216 bilhões, uma elevação de 102%. Além disso, outros instrumentos bancários, como LCI e LCA, apresentaram crescimento, de 42% e

▶ **Tesouro resgatará R\$ 26 bilhões de LFT em setembro**

▶ **Em 12 meses, elevou-se em 70% o estoque de ativos bancários (ex-CDB)**

▶ **Letras financeiras atingem estoque de R\$ 216 bilhões**

32%, respectivamente, mostrando um aumento das alternativas de captação do segmento.

O incentivo dos bancos para a emissão de letras financeiras deve aumentar com a Circular nº 3.609, editada pelo Banco Central na última sexta-feira, 14 de setembro, que reduziu as alíquotas do recolhimento compulsório adicional incidentes sobre depósitos à vista e a prazo e permitiu que até metade do recolhimento adicional sobre depósitos a prazo passasse a ser cumprida mediante aquisição de letras financeiras e de carteiras de crédito.

Captações domésticas se concentram em notas

• Vivian Corradin

▶ **Ambiente internacional reacende apetite dos investidores estrangeiros por risco**

▶ **Companhias brasileiras não se beneficiam diretamente do aumento do fluxo de recursos em agosto**

▶ **Emissões externas no início de setembro podem abrir espaço para novas captações**

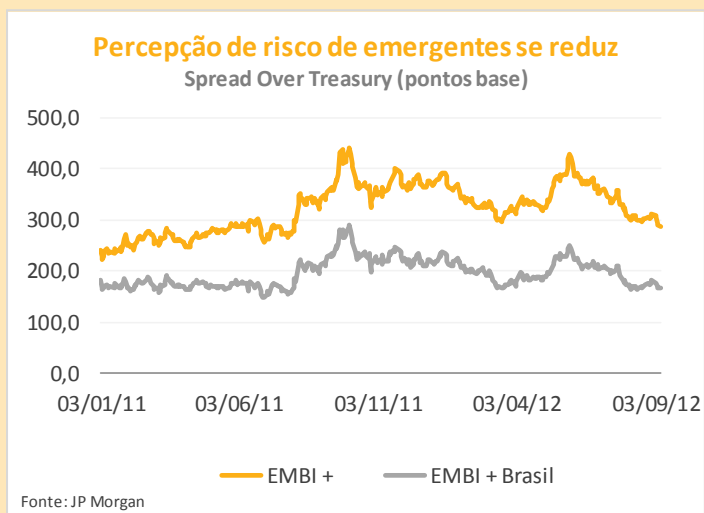
Agosto foi marcado pelo retorno do apetite pelo risco no mercado global, incentivado em parte pela expectativa de novas rodadas de afrouxamento monetário nos países centrais. Houve um movimento internacional de valorização de ações (no Brasil o Ibovespa subiu 1,72%) e de retomada das captações corporativas.

Contudo, esse movimento não beneficiou diretamente as empresas brasileiras, inclusive nos segmentos mais sensíveis à demanda dos investidores estrangeiros, como os de ações e de emissões externas. As ações se valorizaram no mercado secundário,

influenciadas pelo saldo positivo das operações de investidores estrangeiros – que em agosto e nos dez primeiros dias de setembro chegou a R\$ 2 bilhões – mas no primário, não houve qualquer emissão, comportamento que se repetiu pelo quinto mês em 2012. As captações externas em agosto, por sua vez, mantiveram-se relativamente estáveis: dados parciais indicam que no mês foi realizada apenas uma colocação de bônus, pelo Itaú, de US\$ 1,375 bilhão.

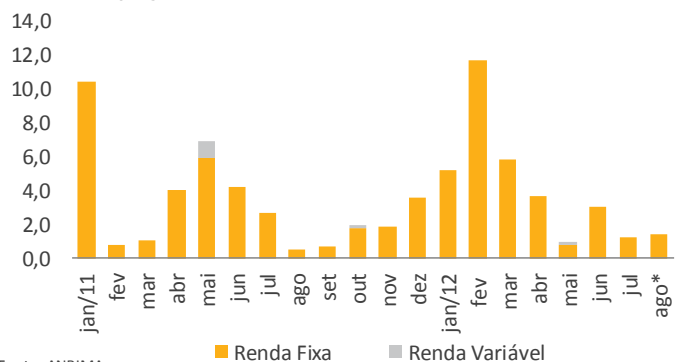
O início de setembro, contudo, trouxe a expectativa de que a “janela de oportunidade” permaneça aberta por mais tempo, especialmente a partir das captações de US\$ 1,25 bilhão do Tesouro Nacional e de US\$ 1,5 bilhão da Vale, com títulos de dívida de prazos longos (respectivamente, dez e 30 anos). Ambas as emissões tiveram elevada demanda e, conseqüentemente, baixas taxas de juros, o que pode “puxar” novas captações no mês.

De toda forma, o volume das emissões externas no ano – incluindo as duas realizadas no início de setembro – chega a US\$ 35,5 bilhões, 16% a mais do que no mesmo período do ano passado. Isso mostra que, apesar do cenário de incerteza e volatilidade que tem caracterizado o mercado internacional em 2012 e a conseqüente concentração das captações em alguns meses, as



Captações externas se mantêm baixas no período

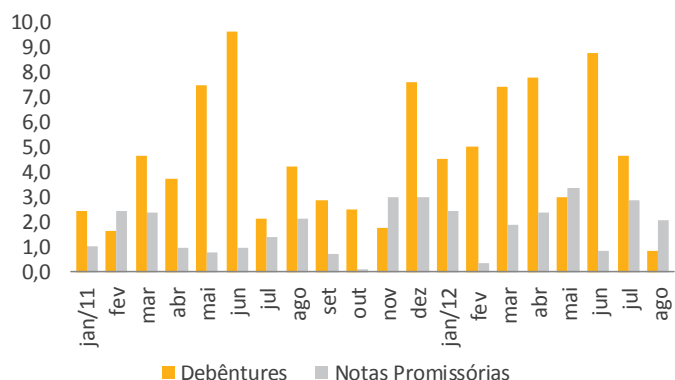
Captações Externas - Emissões Mensais (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA
* Dados preliminares

Volume de notas supera o de debêntures

Captações mensais de notas promissórias e debêntures (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

emissões no exterior têm respondido por parte relevante do financiamento das empresas no ano.

Embora também se esperem novas captações com ações – há cinco operações em análise na ANBIMA e na CVM – esse segmento sente a ausência de um acontecimento marcante, similar ao que representou a captação do Tesouro para as ofertas internacionais. Isso limita a expectativa de que tais emissões com ações sejam realizadas no curto prazo.

O recurso às ações como fonte de *funding* pelas empresas em 2012 (R\$ 10,4 bilhões) está muito aquém do observado no mesmo período de 2011, que já havia sido baixo (R\$ 17,2 bilhões). Entre esses dois períodos as captações com ações caíram 39,7%. Vale observar também que 90,8% das ofertas de ações realizadas em 2011 ocorreram até agosto. Isso sugere que as perspectivas para os próximos meses do ano também são pouco positivas.

No segmento de renda fixa, houve em agosto uma alteração do perfil de captação das empresas em comparação ao apresentado ao longo de 2012. As captações corporativas se concentraram nas emissões de notas promissórias, com R\$ 2,1 bilhões em nove operações, volume R\$ 1,2 bilhão superior ao das captações com debêntures, que somaram

▶ **Cinco ofertas de ações estão em análise na ANBIMA e na CVM**

▶ **Captações locais em agosto destoam do perfil de 2012**

▶ **Ofertas de notas promissórias lideram captações no mês**

apenas R\$ 857 milhões no mês, distribuídos em três emissões. Vale lembrar que as notas promissórias são comumente utilizadas em períodos de incerteza, pouco favoráveis às captações de prazos mais longos, ou para realizar empréstimos ponte, que antecedem a realização de operações de prazo maior.

As nove operações com notas em agosto, das quais sete foram no setor de energia, tiveram volume concentrado: a Norte Energia, empresa responsável pela construção e operação da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, captou R\$ 1 bilhão, e a Concessionária Rodovias do Tietê levantou R\$ 600 milhões. Esta última foi o primeiro projeto a receber a autorização do governo para levantar recursos pela Lei 12.431/11, que trouxe incentivos fiscais para as captações corporativas com títulos de renda fixa de prazos mais longos, inclusive para aquelas ligadas a projetos de infraestrutura.

Mais três projetos aprovados a captar com incentivos

Projetos prioritários autorizados para a Lei 12.431/11	
Projetos	Ministério
Concessionária Rodovias do Tietê	Transportes
Linhas de Transmissão de Montes Claros	Minas e Energia
Empresa de Transmissão Timóteo-Mesquita	Minas e Energia
Usina Hidrelétrica de Belo Monte	Minas e Energia
Concessionária Rota das Bandeiras	Transportes
Supervia Concessionária de Transporte Ferroviário	Transportes
ALL Malha Norte S.A.	Transportes

Fonte: Portarias dos Ministérios

Mais três pedidos de registro no NMRF da ANBIMA

Debêntures registradas no NMRF da ANBIMA		
Emissão	Nº de Séries	Séries no NMRF
3ª Emissão da CEMIG Geração	3	2
6ª Emissão da BNDESPAR	3	3
2ª Emissão da Eletrobrás (*)	2	2
2ª Emissão da Algar Telecom (*)	2	1
3ª Emissão da Taesa (*)	3	2

Fonte: ANBIMA (*) Ativos em processo de análise

Em agosto, três outros projetos receberam aprovação para captações incentivadas, todos do Ministério dos Transportes, elevando para sete o total de projetos aptos até o momento a se beneficiar dos incentivos da Lei 12.431/11: quatro do Ministério dos Transportes e três do Ministério de Minas e Energia, como já mencionado na edição de agosto do Panorama ANBIMA.

O elevado volume captado em operações curtas em agosto, no entanto, não alterou significativamente a distribuição no ano entre os instrumentos utilizados pelas empresas, que continua concentrada em debêntures. Em 2012, até agosto, as captações com estes ativos foram de R\$ 42 bilhões, mais de duas vezes o volume captado com notas, que somou R\$ 16,3 bilhões no período. Além disso, as debêntures em processo de distribuição em agosto (não encerradas) e as captações realizadas no início de setembro totalizam um volume adicional de R\$ 3,5 bilhões, mais uma indicação de que esse perfil de captação deve permanecer ao longo de 2012.

Atualmente, mais R\$ 17,5 bilhões em debêntures estão em análise na CVM e na ANBIMA. Entre as novas emissões encontram-se uma captação de *leasing*, no valor de R\$ 10 bilhões, e três operações cujos emissores solicitaram registro no NMRF (Novo Mercado de

► Três novos projetos são aprovados para captações via Lei 12.431/11

► R\$ 17,5 bi em debêntures estão em análise na ANBIMA e na CVM

► Três novos emissores solicitam registro no NMRF

Renda Fixa) da ANBIMA: a emissão da Eletrobrás, de R\$ 2 bilhões, a da Taesa, de R\$ 1,6 bilhão, e da Algar - Companhia de Telecomunicações do Brasil Central, com volume de R\$ 220 milhões. A Taesa e a Algar solicitaram o registro de parte das emissões no NMRF, já que algumas séries não seguiam as características de remuneração requeridas.

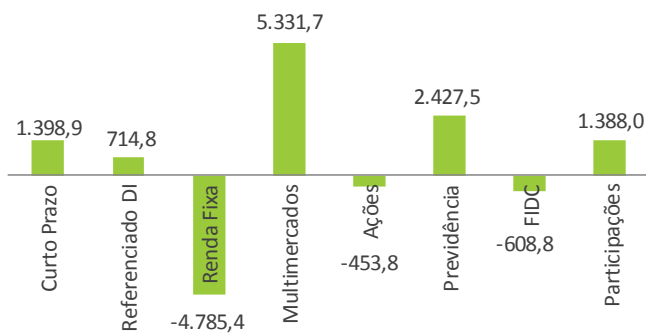
Small Caps são destaque pelo segundo mês consecutivo

Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados			
Tipo	Agosto	Ano	12 meses
Referenciado DI	0,69	6,19	10,15
Renda Fixa	1,19	7,81	12,03
Renda Fixa Índices	1,44	14,76	19,87
Multimercados Macro	0,69	12,13	19,29
Multimercados Multiestratégia	0,96	10,09	14,66
Multimercados Juros e Moedas	0,84	7,75	11,48
Ações Ibovespa Ativo	0,58	3,01	3,40
Ações Livre	1,37	8,34	12,79
Ações Sustentabilidade/Governança	-0,64	9,35	9,35
Ações Small Caps	3,00	10,68	8,94
Ações Dividendos	-2,85	10,44	19,62
CDI	0,69	6,02	9,87
IMA-Geral	1,13	12,22	17,00
IMA-B	1,81	17,43	22,85
IRF-M	0,69	10,32	15,38
IHFA	0,60	10,42	14,53
Ibovespa	1,72	0,54	1,00

Fonte: ANBIMA

Multimercados lideram captação em agosto

Captação líquida por categoria (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA

Novo patamar de juros exige ajustes por parte da indústria

• Antônio Filgueira

► **Melhoria do cenário externo e queda dos juros se refletem na indústria de fundos**

► **Fundos de Ações Small Caps registram a maior rentabilidade pelo segundo mês consecutivo**

► **Categoria Multimercados lidera a captação líquida da indústria em agosto**

A continuidade do movimento de redução da Selic e a melhora do cenário externo contribuíram para o bom desempenho nos mercados de renda fixa e de renda variável em agosto. Nesse contexto, o IMA-Geral e o Ibovespa acumularam altas de 1,13% e 1,72%, respectivamente, impactando de forma positiva boa parte da indústria de fundos.

Os Fundos de Ações Small Caps, cujas carteiras são compostas por, no mínimo, 90% em ações de empresas com baixa ou média capitalização de mercado, e que foca sua atuação geralmente no mercado interno, registraram a maior rentabilidade da indústria (3%) pelo segundo mês consecutivo. Na categoria

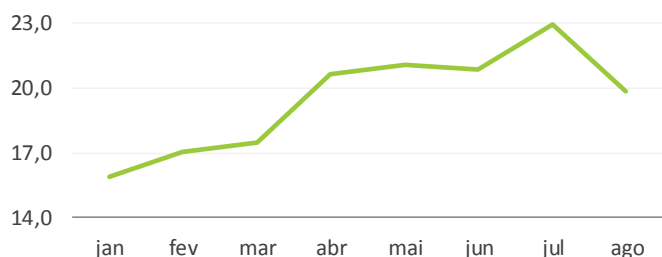
Renda Fixa, o tipo Índices, com alta de 1,44%, voltou a se destacar, impulsionado pela valorização do IMA-B. Com rentabilidade de 1,19%, o tipo Renda Fixa também teve bom desempenho, superando a variação do IMA-Geral no mês. Entre os fundos Multimercados, a maior valorização foi a do tipo Multiestratégia, com alta de 0,96%.

No que se refere ao fluxo de recursos, após o resgate líquido ocorrido em julho, a indústria voltou a registrar captação líquida em agosto, de R\$ 5,4 bilhões. A maior contribuição veio da categoria Multimercados, cujos ingressos líquidos, de R\$ 5,3 bilhões, se concentraram no tipo Multiestratégia (R\$ 4,1 bilhões). O resultado mensal poderia ter sido ainda melhor, não fosse o encerramento de 15 fundos de Renda Fixa com valor total aproximado de R\$ 7 bilhões, que levou a categoria a registrar resgate líquido de R\$ 4,8 bilhões. Com isso, a categoria Previdência ultrapassou a de Renda Fixa, passando a ser a de maior captação líquida acumulada no ano, com R\$ 19,7 bilhões. Nesses oito meses, a indústria acumulou captação líquida de R\$ 79,4 bilhões, a maior da série, iniciada em 2002.

O novo patamar dos juros e o fim do ciclo de queda da Selic – ao que parece, próximo – devem impor novos desafios

Rentabilidade de Fundos Renda Fixa Índices recua

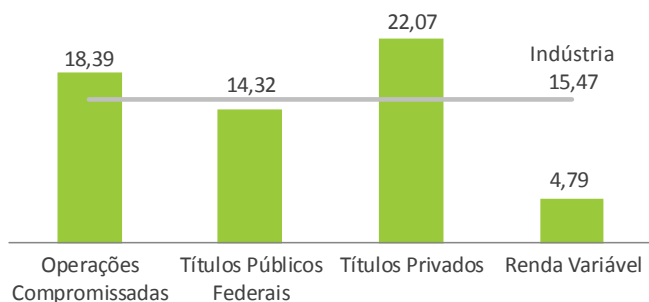
Renda Fixa Índices - Rentabilidade acumulada em 12 meses (%)



Fonte: ANBIMA

Títulos privados lideram crescimento

Evolução do PL acumulado em 12 meses por tipo de ativo (%)



Fonte: ANBIMA

aos gestores de recursos e investidores, na medida em que reduzem os retornos esperados. Nesse contexto, embora não se possam descartar novas quedas da Selic, estão cada vez mais reduzidos os espaços para ganhos significativos no mercado de renda fixa, chegando ao fim um processo que permitiu aos fundos Renda Fixa Índices apresentar o segundo melhor desempenho da indústria em 12 meses, superado apenas pelos Fundos Cambiais, que registraram alta de 28,36%, impulsionados pela desvalorização cambial ocorrida no período.

Dessa forma, é possível esperar que o novo cenário induza mudanças na atual estrutura dos fundos, seja no que se refere à composição e perfil de risco das carteiras ou de liquidez oferecido aos investidores. De fato, dados do Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA, relativos ao Patrimônio Líquido da indústria acumulado nos 12 meses até julho, mostram que os títulos privados apresentaram o maior crescimento entre todas as modalidades de ativos, com alta de 22%, contra 15,5% do total da indústria. A análise dos dados desagregados revela ainda que esse crescimento esteve concentrado nas letras financeiras – títulos bancários de longo prazo –, cujo estoque aumentou 132% no período, mais do que

► **Espaços para ganhos no mercado de renda fixa estão mais reduzidos**

► **Juros mais baixos estimulam busca por alternativas de maior retorno**

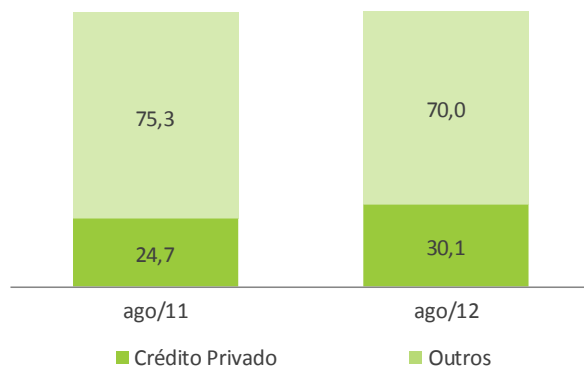
► **Títulos privados registram o maior crescimento na carteira dos fundos**

compensando a redução de 19% no volume de CDBs. Investimentos no exterior e títulos imobiliários também apresentaram crescimento significativo, de 97,6% e 33,8%, respectivamente, refletindo uma busca por maior diversificação. Já a alta de 18,4% do volume de operações compromissadas, mais concentrada em 2012, conforme abordado na edição de julho do Panorama ANBIMA, parece estar relacionada ao resgate líquido de títulos públicos e a um aumento na preferência por liquidez, por conta da maior incerteza que caracterizou o cenário internacional no período.

A busca por maior retorno e diversificação nas carteiras dos fundos de investimento também pode ser verificada no aumento, nos últimos 12 meses, de 24,7% para 30,2% do total da indústria, do número de fundos denominados como de “Crédito Privado”, ou seja, aos quais são permitidos ter mais de 50% do Patrimônio Líquido em títulos privados de

Aumenta a parcela de fundos "Crédito Privado"

Percentual de fundos com atributo Crédito Privado (%)



Fonte: ANBIMA Nota: Exclui fundos das categorias Ações e Dívida Externa

Fundos oferecem ampla liquidez

Prazo para Pagamento de Resgates

Nº de Dias	Nº de Fundos	%
0	2.971	32,0
1	4.340	46,7
2 a 10	1.371	14,8
11 a 31	389	4,2
32 a 90	106	1,1
91 a 180	87	0,9
> 180	28	0,3
Total	9.292	100,0

Fonte: Ecomatrica
Inclui somente fundos regulamentados pela Instrução CVM nº 409, exceto os da categoria Ações.

renda fixa. Opção mais frequente entre os fundos da categoria Multimercados, cerca de 80% do total, é possível que essa tendência passe a ser observada também entre outras categorias, especialmente a de Renda Fixa.

No que se refere à liquidez das carteiras, que poderá se alterar inclusive em resposta aos estímulos regulatórios à ampliação da *duration* dos ativos, requerendo uma adequação do prazo para o pagamento de resgates, ao que tudo indica a adaptação ao novo cenário de juros mais baixos deverá ocorrer de forma gradual, uma vez que envolve, também, uma mudança de cultura do próprio investidor. Atualmente, cerca de 80% dos fundos regulamentados pela Instrução CVM nº 409, exceto os da categoria Ações, oferecem liquidez no próprio dia ou no dia seguinte ao da solicitação do resgate (em D+0 ou D+1). Apenas 6,6% estabelecem resgates com prazo de carência superior a dez dias.

De toda forma, conforme seja ampliada a parcela de títulos privados que, de modo geral, possuem baixa liquidez no mercado secundário, e/ou de ativos com prazos mais longos nas carteiras dos fundos, é razoável supor que os prazos para pagamento de resgates sejam compatibilizados com essas mudanças, em consonância com o previsto na Instrução CVM nº 409 (art. 65-B). Nesse

► Fundos "Crédito Privado" já representam 30% do total da indústria

► Cerca de 80% dos fundos oferecem liquidez diária

► Redução da liquidez das carteiras deve ampliar prazos para resgates

sentido, também não se pode descartar eventual aumento do número de fundos fechados, nos quais as cotas somente podem ser negociadas em bolsas de valores ou entidade de balcão organizado e resgatadas ao término do prazo de sua duração. Atualmente, esses fundos representam cerca de 20% do número total de fundos da indústria.

Em suma, em que pesem as incertezas quanto ao cenário econômico, o novo patamar da taxa de juros deverá induzir ajustes por parte da indústria de fundos e de seus investidores. Há sinais de que esse ajuste já começou.

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

REDAÇÃO

Antonio Filgueira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin

Assessoria Econômica

EDIÇÃO E REVISÃO

Marcelo Billi, Paula Diniz, Tiago Athias

Comunicação Institucional

.....
PRESIDENTE: Denise Pauli Pavarina

VICE-PRESIDENTES: Carlos Massaru Takahashi, Celso Portásio, Celso Scaramuzza, José Olympio Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo e Valdecyr Gomes

DIRETORES: Alexandra Camelo Braga, Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carolina Lacerda, Jair Ribeiro da Silva Neto, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, José Hugo Laloni, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Marcio Guedes Pereira Junior, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Saša Markus e Silvia Cristina Werther de Araújo

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty (Superintendente Geral e de Supervisão de Mercado), Eurídon Sá (Representação), André Mello (Produtos e Serviços e Gestão e Infraestrutura) 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