

APESAR DA EXPECTATIVA DE DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL NO SEGUNDO SEMESTRE, O RISCO DE RUPTURA PARECE AFASTADO POR ORA, COM A SINALIZAÇÃO DO BCE DE QUE PRESERVARÁ O EURO. MESMO SEM MEDIDAS CONCRETAS, E ESCLARECIDO QUE GOVERNOS ATENDIDOS ESTARÃO SUJEITOS A CONDICIONALIDADES, OS AGENTES REAGIRAM POSITIVAMENTE.

NO BRASIL, A SURPRESA FOI A ALTA DE PREÇOS EM JULHO, COM O RECEIO DA INFLAÇÃO SUPERAR A META NO ANO, APESAR DO BAIXO DINAMISMO DA ECONOMIA. O PACOTE DE ESTÍMULO A INVESTIMENTOS MOSTRA QUE O GOVERNO SEGUE PREOCUPADO COM O NÍVEL DE ATIVIDADE, QUE PERMANECE SENDO O FOCO DA POLÍTICA ECONÔMICA.

O RECEIO DE MENOS CRESCIMENTO E MAIS INFLAÇÃO AUMENTOU A INCERTEZA SOBRE JUROS REAIS, IMPACTANDO O MERCADO DE RENDA FIXA. O CENÁRIO SEGUE FAVORÁVEL ÀS CAPTAÇÕES DOMÉSTICAS COM DÍVIDA, MAS DESAFIADOR PARA A RENDA VARIÁVEL. ALÉM DOS GANHOS EM RENDA FIXA, A ALTA DA BOLSA CONTRIBUIU PARA O BOM RESULTADO DA INDÚSTRIA DE FUNDOS.

## RENDA FIXA

### **Inflação de julho impacta demanda de prefixados »**

O inesperado aumento da inflação em julho se refletiu nos preços dos ativos do segmento e influenciou os resultados dos leilões de títulos públicos prefixados em agosto.

## MERCADO DE CAPITAIS

### **Funding doméstico sustenta captações »**

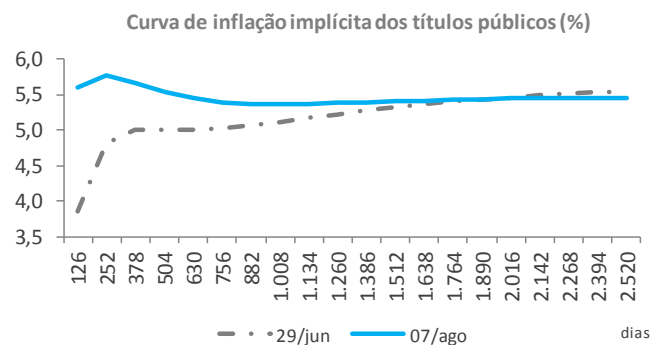
Em resposta à conjuntura externa, as ofertas locais de renda fixa lideram as captações com foco nas debêntures, que seguem apresentando ampliação de prazos e aumento da participação de ativos indexados ao IPCA.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### **Indústria apresenta bom desempenho em julho »**

Expectativas de redução dos juros reais e de ampliação da liquidez na Zona do Euro contribuíram para o bom desempenho do mercado financeiro brasileiro, com reflexos positivos sobre a indústria de fundos.

## Inflação implícita sobe nos vértices mais curtos



Fonte: ANBIMA

## Inflação em julho impacta demanda de prefixados

• Marcelo Cidade

- ▶ Preços dos ativos de renda fixa refletem aumento da inflação em junho
- ▶ Boletim Focus registra aumento das projeções de inflação para 2012
- ▶ Inflação implícita reflete maior incerteza dos investidores em relação à trajetória de preços

O inesperado aumento da inflação doméstica em julho, embora resultado de um choque de oferta – consequência da quebra da safra de grãos nos Estados Unidos –, teve reflexos nos preços dos ativos e na estratégia dos investidores. A possibilidade de que a inflação seja mais alta nos próximos meses, ainda que amortecida pelo baixo nível de atividade, revelou os limites e riscos das estratégias que os investidores em renda fixa vem adotando nos últimos meses. Em um mês em que sazonalmente a inflação é mais baixa, a alta em julho dos IPAs (Índices de Preços ao Produtor Amplo) dos IGPs ficou próxima de 2,0% (1,81% e 2,13% nos IPAs do IGP-M e do IGP-DI, respectivamente). No mesmo período, o

IPCA registrou inflação de 0,43%, contra 0,08% em junho. Com a divulgação destes resultados, foram revisadas para cima as previsões de inflação para 2012. As projeções do Focus do Banco Central, coletadas em 10 de agosto, apontam para uma inflação de 5,11% para esse ano, contra a de 4,87%, de quatro semanas antes. Para os próximos 12 meses, a projeção do Focus para o IPCA elevou-se de 5,53% para 5,61%.

Desta forma, o balanço de riscos inflacionários resultou em um ambiente de menor estímulo para apostas em ativos com maior exposição prefixada. Em especial, a possibilidade de novos repasses da alta nos preços do atacado para o varejo, conjugada à perspectiva de retomada do nível de atividade no segundo semestre, com seus impactos sobre o nível de preços, contribuíram para alimentar a expectativa de alta da inflação.

Os preços dos ativos de renda fixa no mercado secundário indicam o aumento da incerteza dos investidores quanto à inflação. Na comparação das trajetórias de 29 de junho e 7 de agosto, a inflação implícita dos títulos públicos – que expressa a expectativa de inflação mais prêmios embutidos nas taxas prefixadas – registrou uma elevação de patamar na parte mais curta da curva, concentrada principalmente nos vértices de até três

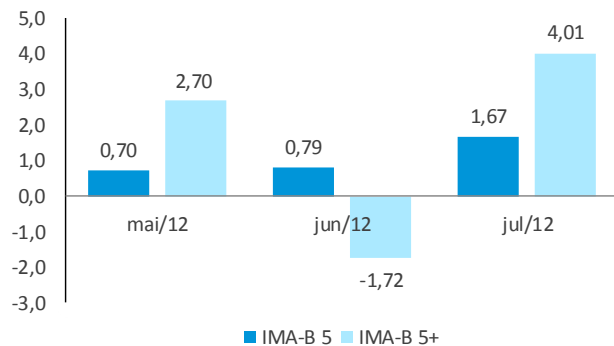
## Títulos públicos reagem ao aumento dos preços



Fonte: ANBIMA

### IMA-B 5+ registra retorno de 4% em julho

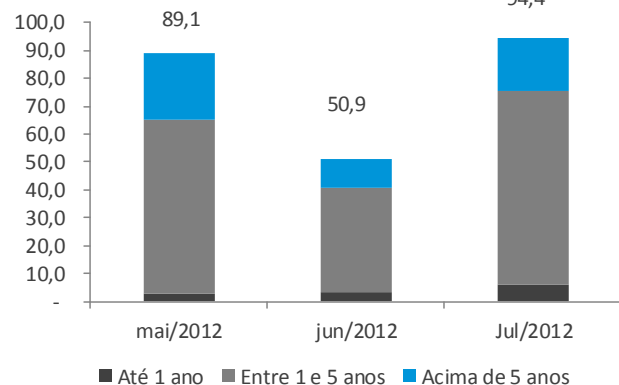
Retornos mensais do IMA-B (%)



Fonte: ANBIMA

### NTN-B negocia R\$ 94,4 bilhões em julho

Volume total negociado de NTN-B (extragrupo/R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central

anos (756 dias úteis). A inflação implícita no vértice de um ano (252 dias úteis), por exemplo, aumentou de 4,81% para 5,76%.

A trajetória diária da inflação implícita para o ano de 2013<sup>1</sup> mostrou uma elevação ao longo das últimas semanas, com uma inclinação ascendente a partir de agosto, período em que foram conhecidos os resultados da inflação de julho.

A elevação das projeções de inflação ocorrida em julho aumentou a demanda por títulos indexados ao IPCA (NTN-B), criando possibilidades de ganhos nas negociações com os títulos existentes em mercado, principalmente para os ativos de maior *duration*, que haviam apresentado queda nos preços (e conseqüente maior juro real) no mês anterior. Essa valorização das carteiras de NTN-B em mercado foi capturada pelo IMA-B em julho. O IMA-B 5+, que é composto por títulos com prazo superior a cinco anos, apresentou retorno mensal de 4,0%, enquanto o índice da carteira com títulos de até cinco anos, o IMA-B 5, registrou variação de 1,67%.

<sup>1</sup> Esse cálculo envolve a construção da curva zero a termo até 31/12/2013 e a extração da parte relativa a 2012 (curva zero a termo até 31/12/2012) para cada dia do período analisado.

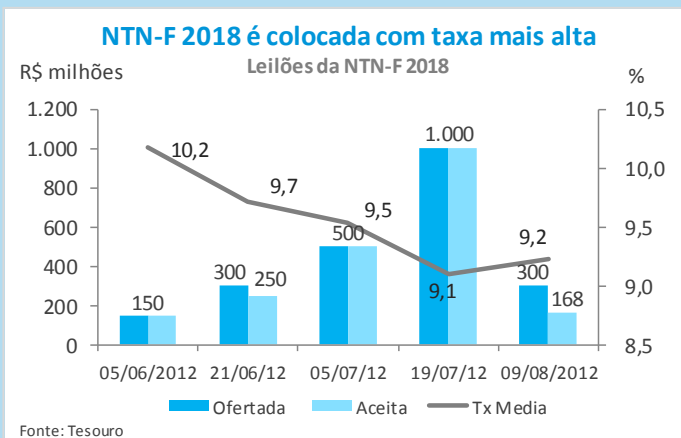
▶ **IMA-B 5+ apresentou retorno de 4,0% em julho**

▶ **Volume negociado de NTN-B registra aumento de 85% em julho**

▶ **Taxa de colocação da NTN-B caiu de 4,21% para 3,67%**

O mercado secundário também refletiu a movimentação em torno das NTN-B. O volume total negociado foi de R\$ 94,4 bilhões, o maior no ano e 85% acima do registrado em junho. Mesmo mantendo a participação relativa sobre o total negociado (em torno de 20%), o volume de operações com NTN-B acima de cinco anos registrou um crescimento de 92% em relação ao mês anterior (R\$ 19,1 bilhões contra R\$ 9,9 bilhões). O vencimento com maior volume de negócios no período foi a NTN-B 2016, com R\$ 39,8 bilhões, o equivalente a 42,2% do total transacionado no mês.

A maior demanda por NTN-B no período teve impacto no último leilão primário de títulos indexados, realizado em 24 de julho. O Tesouro ofertou maturidades mais curtas (vencimentos 2016, 2018 e 2022) e obteve melhores condições, em comparação às obtidas nos leilões anteriores, com destaque para a NTN-B 2018, que teve sua taxa média de



colocação reduzida de 4,21% para 3,67%, com colocação de 75% da quantidade ofertada.

Em relação aos leilões de títulos prefixados, observou-se uma maior dificuldade do Tesouro em colocar LTN e NTN-F nas ofertas primárias, principalmente as realizadas a partir de agosto. No leilão de 9 de agosto, as três maturidades mais curtas de LTN conseguiram ser vendidas quase que integralmente, porém os vencimentos 1/7/14 e 1/1/16 foram colocados com taxas mais altas em relação ao ocorrido nos leilões anteriores.

Já nos leilões realizados em 9 de agosto de títulos prefixados de maior *duration* (NTN-F), vencimentos 2018 e 2023, houve aumento nas taxas médias de colocação, com redução das respectivas quantidades vendidas em relação aos últimos leilões, o que indica a possibilidade do Tesouro não ter sancionado prêmios mais elevados para estes lotes maiores.

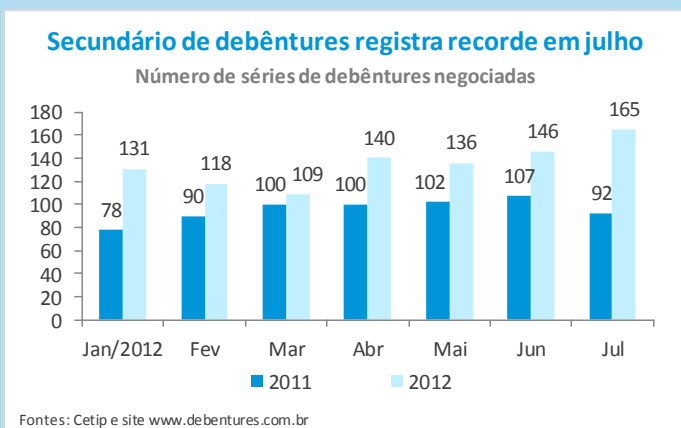
Ainda que o mês tenha sido marcado por incertezas relativas à trajetória do juro real, o segmento de títulos privados de renda fixa continuou apresentando novas alternativas de negócios. Pelo segundo mês consecutivo, o mercado secundário de debêntures, excluindo as negociações com emissões de *leasing*, registrou recorde no número de séries

▶ **Prefixados foram vendidos com taxas mais altas**

▶ **Tesouro vende lotes menores da NTN-F 2018 e 2023**

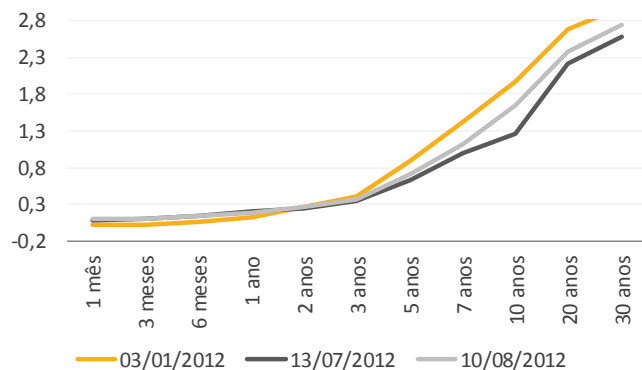
▶ **Número de debêntures negociadas volta a bater recorde em julho**

transacionadas. Em julho, foram negociadas 165 séries contra 146 no mês anterior. O volume financeiro correspondente a esse montante foi de R\$ 3 bilhões, 74% acima do registrado em junho. Entre janeiro e julho de 2012, a média de séries negociadas foi de 135, contra 95 no mesmo período do ano anterior, o que reflete o crescimento e a diversificação de referências de negócios no segmento.



## Movimento nas taxas dos títulos americanos

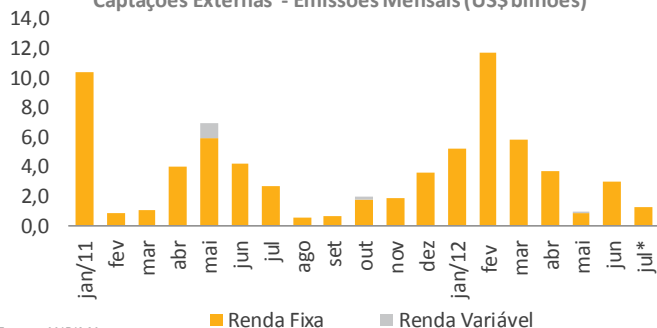
EUA: Evolução da curva de juros (%)



Fonte: U.S. Department of the Treasury

## Captações externas com ações e dívida em queda

Captações Externas - Emissões Mensais (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

\* Dados preliminares.

## Funding doméstico sustenta captações

• Vivian Corradin

▶ **Volatilidade no mercado externo dificulta captações internacionais com ações e dívida**

▶ **Taxa dos títulos públicos americanos de dez anos têm mínima histórica em julho**

▶ **Investidores estrangeiros limitam exposição a ativos brasileiros no mês**

A incerteza no cenário internacional em julho direcionou para o mercado local as captações das companhias brasileiras. As ofertas domésticas de valores mobiliários chegaram a R\$ 8,5 bilhões, com 29 operações – 28 delas com instrumentos de renda fixa –, enquanto as captações externas se limitaram a duas operações, também de renda fixa, com volume total de US\$ 1,2 bilhão.

A repercussão do aumento do risco na Europa, que num primeiro momento levou à postura conservadora dos investidores e à tradicional “corrida” para ativos seguros, deu lugar, ao longo do mês, à percepção de que o quadro de ruptura no curto prazo foi mais uma vez

descartado. Com isso, as taxas dos títulos públicos americanos, que se reduziram fortemente em meados de julho – especialmente as dos de dez anos – voltaram a subir nos primeiros dias de agosto, indicando um arrefecimento da demanda por estes títulos, e um novo interesse dos investidores por ativos de maior risco; entre estes, os de países emergentes.

Em julho, contudo, os investidores estrangeiros reduziram sua exposição a ativos no Brasil. Esta percepção se refletiu no pequeno volume de captações externas por companhias brasileiras, e pelo ainda baixo valor de captações no mercado acionário local – que tem como “driver” importante o apetite dos estrangeiros. Exemplo desta importância está no fato de que, entre as operações realizadas no primeiro semestre, que somaram apenas R\$ 8,6 bilhões, os investidores externos ficaram com 52,4% dos ativos distribuídos, percentual superior à participação dos institucionais locais, com 39,1%, e das pessoas físicas, que adquiriram 8,5% dos ativos.

Ainda assim, em julho, uma operação do segmento de renda variável de volume importante foi distribuída no mercado local: o *follow-on* da Taesa, que levantou R\$ 1,8 bilhão. Cinco outras ofertas de ações seguem em análise na CVM. O afastamento do “cenário de cauda” na

## Estrangeiros ainda são predominantes nas ações

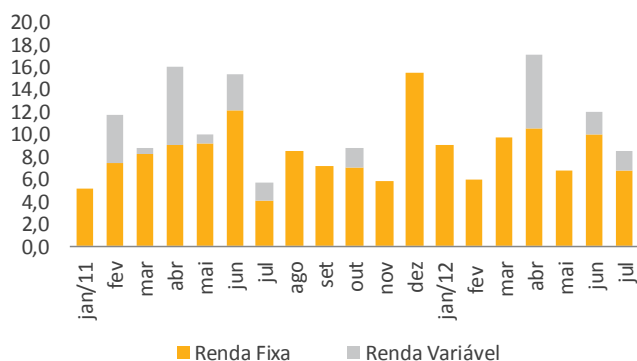
Perfil dos investidores de ações até junho de 2012 (%)



Fonte: ANBIMA

## Captações seguem concentradas em renda fixa

Captações Domésticas - Emissões Mensais (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Europa traz a expectativa de que essas e outras ofertas de ações ocorram no mercado local no segundo semestre. Mas, dado o contexto de desaceleração da atividade econômica doméstica e as previsões modestas para o nível de investimentos ao longo do ano, essas ofertas não devem alterar o perfil das captações corporativas, que até agora tiveram a predominância dos ativos de renda fixa.

Neste sentido, a conjuntura econômica, com contínuas quedas nas taxas de juros, no Brasil e lá fora, permanece propícia ao lançamento de títulos de renda fixa. Em julho, as operações locais somaram R\$ 6,8 bilhões, dos quais R\$ 3,7 bilhões em debêntures, lideradas em volume pelas captações da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, de R\$ 700 milhões, e da BR Properties, de R\$ 600 milhões. Com isso, aumentaram as participações dos setores de energia elétrica (14,1%) e de empreendimentos e participações (13,3%) entre as captações com debêntures em 2012 – que já chegam a R\$ 39,3 bilhões.

A avaliação das ofertas de debêntures ao longo do ano permite identificar alterações relevantes nas características destes ativos: primeiro, elas vêm, aos poucos, ampliando seus prazos. Depois de atingir o patamar mínimo pós-crise em 2009, quando o prazo médio caiu

► **Ausência de estrangeiros influencia ofertas de ações**

► **Captações locais com renda fixa ainda estão na liderança**

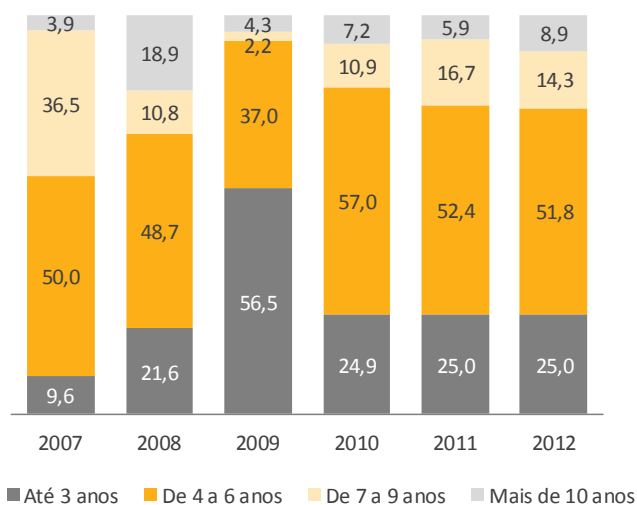
► **Aumenta percentual de debêntures indexadas ao IPCA**

para quatro anos, as debêntures, em 2012, até julho, já alcançam prazo médio de 5,3 anos, se aproximando dos níveis pré-crise. Até junho de 2012, 75% das debêntures emitidas apresentaram prazo superior a quatro anos, com aumento da participação dos ativos com prazos superiores a dez anos (8,9%). Segundo, já é possível observar alteração no perfil de remuneração das debêntures: dados até julho indicam o crescimento da participação de ativos indexados ao IPCA, que chegou a 18,7%, o maior percentual da série desde 2007. De toda forma, no ano ainda é majoritária a parcela das debêntures indexadas à taxa DI, sendo 23,5% remuneradas em percentual do DI e 54,6% expressas em DI mais *spread*.

Estas mudanças estruturais, ainda que lentas, continuam refletindo tanto a mudança no perfil de demanda dos investidores, com aumento da procura por ativos indexados a índices de preços, como o processo de incentivos para o aprimoramento do mercado de renda

### Debêntures têm prazo médio ampliado

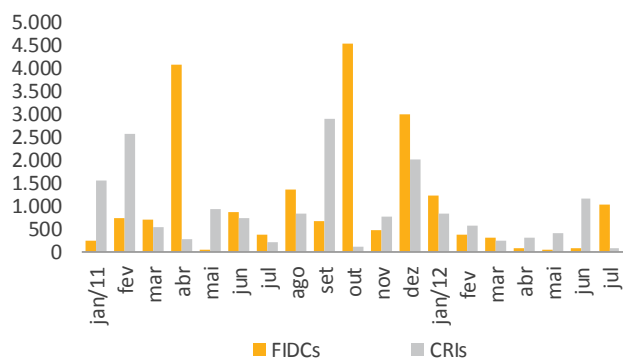
Distribuição das debêntures por prazo - Até junho de 2012 (%)



Fonte: ANBIMA

### Emissões de FIDCs e CRIs diminuem em 2012

Captações mensais de FIDCs e CRIs (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA

fixa doméstico. Vale destacar que, entre o final de junho e início de julho, três portarias do Ministério de Minas e Energia foram divulgadas, com a aprovação de três projetos prioritários de infraestrutura (entre eles o da Usina Hidrelétrica de Belo Monte), permitindo seu enquadramento nos requisitos da Lei nº 12.431/11. Com isso, as perspectivas para as captações com títulos de renda fixa no segundo semestre continuam positivas, especialmente para títulos indexados a índices de preços e de prazos mais longos.

Por outro lado, desde o início de 2012, o segmento de ativos estruturados apresenta dinâmica inversa à observada no mercado de debêntures. No caso dos FIDCs, que acumularam queda de 56,1% no volume ofertado nos primeiros sete meses do ano, em relação ao mesmo período de 2011, a percepção de participantes do mercado é que essa retração pode ser atribuída a um conjunto de fatores. Em primeiro lugar, o edital de audiência pública CVM nº 5/12, que permanece aberto até o começo de setembro, colocou o segmento em um "compasso de espera". As mudanças propostas incluem alterações significativas, como as relativas às obrigações de custodiantes e administradores na estruturação dos fundos (critérios de elegibilidade e condições de cessão dos créditos). Em

► **Prazo das debêntures segue em elevação**

► **Aprovados três projetos para captações via Lei 12.431/11**

► **Mudanças regulatórias nos FIDCs deixam mercado em ritmo de espera**

segundo lugar, desde a Instrução CVM nº 504/11, o número de informações a serem divulgadas pelos fundos tem aumentado muito, tornando mais complexo o dia-a-dia da administração destes instrumentos. Por fim, e não menos importante, a redução do número de emissões de fundos lastreados em créditos consignados e de veículos também reflete a falta de demanda potencial por estes fundos, face ao aumento dos riscos a eles associados, em decorrência, por exemplo, do aumento da inadimplência no mercado de crédito.

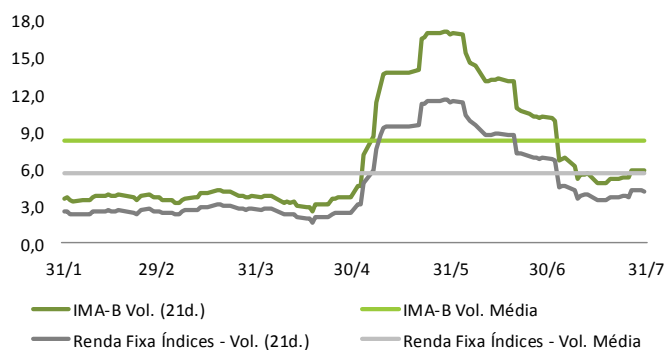
## Fundos de Ações Small Caps são destaque no mês

Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados			
Tipo	Julho	Ano	12 m
Referenciado DI	0,66	5,46	10,59
Renda Fixa	0,94	6,54	12,11
Renda Fixa Índices	2,45	13,14	22,95
Multimercados Macro	2,28	11,29	21,22
Multimercados Multiestratégia	1,59	8,88	14,98
Multimercados Juros e Moedas	0,94	6,83	12,45
Ações Ibovespa Indexado	3,16	-1,52	-5,03
Ações Livre	2,27	6,83	8,09
Ações Sustentabilidade/Governança	2,76	10,06	8,41
Ações Small Caps	3,80	6,91	2,01
Ações Dividendos	2,26	13,65	20,72
Cambial	1,60	10,03	32,73
CDI	0,68	5,30	10,29
IMA-Geral	1,90	10,96	19,15
IMA-B	2,88	15,34	27,22
IRF-M	1,19	9,56	18,28
IHFA	1,46	9,77	16,04
Ibovespa	3,21	-1,16	-4,63
Dólar	1,41	9,28	31,72

Fonte: ANBIMA

## Recuo da volatilidade na renda fixa é mantido em julho

Volatilidade do IMA-B e do tipo Renda Fixa Índices (%)



Fonte: ANBIMA

## Indústria apresenta bom desempenho em julho

• Antônio Filgueira

► **Expectativa de redução dos juros reais contribui para o bom desempenho da indústria em julho**

► **Influenciado pelo IMA-B, fundos Renda Fixa Índices voltam a registrar valorização no mês**

► **Fundos Small Caps registram a maior rentabilidade da indústria**

As expectativas de redução dos juros reais e de atuação mais ampla do Banco Central Europeu na compra de títulos soberanos compensaram o efeito dos fracos resultados econômicos do segundo trimestre e contribuíram para o bom desempenho dos principais indicadores do mercado financeiro brasileiro em julho, com reflexos positivos sobre a indústria de fundos de investimento.

No mercado de renda fixa, após recuo de 0,5% em junho, o IMA-B, que reflete a valorização da carteira de títulos públicos indexada ao IPCA, apresentou alta expressiva no mês (2,88%). A continuidade da trajetória de queda da taxa de juros contribuiu para que o IRF-

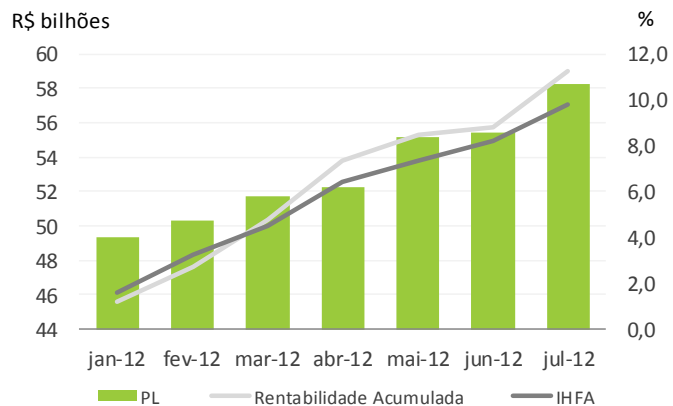
M, que reflete o comportamento da carteira de títulos públicos prefixados, também registrasse valorização. Seguindo o desempenho desses indicadores, a rentabilidade dos fundos Renda Fixa Índices, cujas carteiras têm exposição concentrada em NTN-B, voltou a se destacar em julho. Com isso, esses fundos apresentaram o segundo melhor desempenho da indústria no ano e em 12 meses, ficando atrás, apenas, dos tipos Ações Dividendos e Cambial, respectivamente. Vale notar ainda que, passado o período de maior ajuste de preços dos ativos de renda fixa, ocorrido entre maio e junho, a volatilidade desses indicadores recuou em julho.

A percepção de menor risco de ruptura da Zona do Euro, por sua vez, contribuiu para a alta dos preços no mercado acionário, levando o Ibovespa a subir 3,21% no mês. No entanto, apesar da alta do índice, que ainda acumula queda de 1,16% no ano e de 4,63% em 12 meses, o melhor desempenho na indústria em julho foi registrado por carteiras com ações de empresas de menor porte, que geralmente apresentam baixa correlação com o Ibovespa. Com isso, os fundos Small Caps, compostos por ações de empresas de baixa e média capitalização de mercado (no mínimo, 90% de ações de empresas que não estejam entre as 25 maiores participações do IBR-X - Índice



## Fundos Macro apresentam bom desempenho no ano

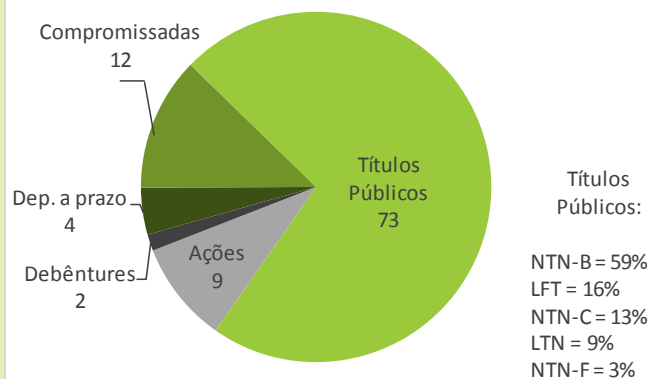
Evolução do PL e da rentabilidade do tipo Macro



Fonte: ANBIMA

## Fundos Macro concentram aplicações em NTN-B

Composição da carteira do tipo Macro por ativo em 31/07/12 (%)



Fonte: Economática

Brasil), apresentaram alta de 3,8%, a maior da indústria no período. Com rentabilidade de 2,26% no mês e também baixa correlação com o Ibovespa, os fundos Ações Dividendos apresentam a maior rentabilidade acumulada no ano, de 13,65%.

Na categoria Multimercados, o destaque ficou com o tipo Macro. Com altas de 2,28% em julho e 11,29% no ano, contra respectivamente 1,46% e 9,77% do IHFA (Índice de Hedge Funds da ANBIMA), esses fundos, que realizam operações com diversas classes de ativos, com base em cenários macroeconômicos, vêm se destacando neste período caracterizado por elevada incerteza. A análise da composição de suas carteiras revela que 73% de seus ativos no mercado à vista estão alocados em títulos públicos, onde predominam as NTN-B, ativos de maior *duration* e de grande sensibilidade às mudanças nas taxas de juros. Assim, a estratégia adotada por esses fundos se aproxima daquela adotada pelos fundos Renda Fixa Índices, que vêm se aproveitando da queda das taxas reais de juros para rentabilizar suas carteiras.

Não obstante o bom desempenho do mercado financeiro em julho, a indústria registrou resgate líquido de R\$ 4,7 bilhões no período. A saída líquida mais significativa, de R\$ 3,4 bilhões, ocorreu

► **Multimercados Macro concentram aplicações em NTN-B**

► **Resgate líquido no mês é liderado pela categoria FIDC**

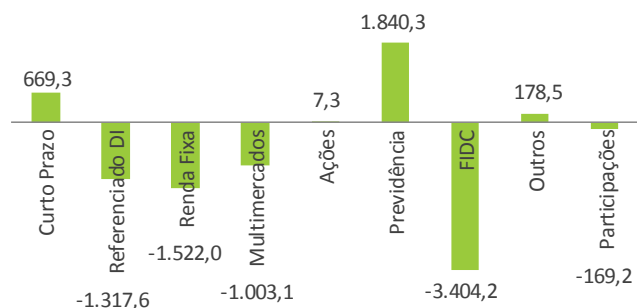
► **Fundos com bom desempenho registram captação líquida no mês**

na categoria FIDC, sendo R\$ 3 bilhões desse total em apenas um fundo, pertencente ao segmento Corporate. Embora as duas categorias com maior patrimônio líquido na indústria (Renda Fixa e Multimercados) também tenham apresentado resgates líquidos no mês, vale notar que os fundos Renda Fixa Índices e Multimercados Macro, pertencentes a essas categorias, apresentaram captação líquida de R\$ 1,4 bilhão e R\$ 1,6 bilhão, respectivamente, reflexo do bom desempenho apresentado nos últimos meses. Os fundos Ações Dividendos, também com bom desempenho, lideraram a captação líquida da categoria Ações, com ingressos líquidos de R\$ 251 milhões.

Já a categoria Previdência apresentou a maior captação líquida da indústria pelo segundo mês consecutivo e a terceira maior no ano (R\$ 17,3 bilhões), superada apenas pelas categorias Referenciado DI (R\$ 18,6 bilhões), concentrada em um único fundo do segmento Corporate, e

### Previdência capta R\$ 1,8 bilhão em julho

Captação líquida por categoria (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA

### Fundos ampliam parcela de compromissadas

Composição da carteira (%)

Ativo	jul/12	dez/11
<b>Fundos Restritos</b>		
Ações	7,7	9,0
Debêntures	3,6	3,5
Dep. a prazo de Inst. Fin.	19,3	19,9
Op. Compromissadas	30,0	23,4
Títulos públicos	39,4	44,1
<b>Fundos não Restritos</b>		
Ações	11,8	12,9
Debêntures	4,3	4,1
Dep. a prazo de Inst. Fin.	18,0	19,7
Op. Compromissadas	25,6	24,0
Títulos públicos	40,4	39,3

Fonte: Economática

Renda Fixa (R\$ 20,8 bilhões). Apesar dos resgates registrados em julho, a captação líquida acumulada pela indústria nos primeiros sete meses do ano alcançou R\$ 72,6 bilhões, a maior da série histórica, iniciada em 2002.

Conforme discutido na edição anterior do Panorama ANBIMA, a análise da evolução do Patrimônio Líquido da indústria em 2012, por ativos investidos, parece indicar um aumento da preferência por liquidez. Essa conclusão se baseou na constatação de que as operações compromissadas foram a única aplicação cujo crescimento superou o do Patrimônio Líquido da indústria no ano até maio. De acordo com os dados acumulados até junho, as operações compromissadas continuam crescendo mais que o Patrimônio Líquido da indústria no ano: 15,2% contra 8,8%. Títulos públicos, títulos privados e ativos de renda variável apresentaram crescimento de 9,1%, 5,3% e 5,2%, respectivamente.

A análise da composição da carteira por modalidade de ativos revela que o crescimento da participação das operações compromissadas em 2012 foi maior nos fundos restritos (destinados a poucos investidores). Considerando-se que os resgates nesses fundos são mais previsíveis que nos demais, o aumento mais significativo do volume de

▶ **Aumento de compromissadas é maior nos fundos restritos**

▶ **Crescimento de compromissadas indica preferência por liquidez**

▶ **Queda dos juros pode estimular apetite por ativos de risco**

operações compromissadas nas carteiras parece confirmar a maior preferência por liquidez, possivelmente em face ao cenário de incerteza observado no primeiro semestre.

Finalmente, embora as incertezas relacionadas à Zona do Euro e ao “fiscal cliff” (abismo fiscal) americano não tenham sido completamente afastadas, caso se confirme a expectativa de mais afrouxamento da política monetária no exterior e de redução da taxa real de juros no mercado doméstico, é possível esperar um aumento do apetite por risco no segundo semestre, com reflexos positivos na indústria de fundos.

**SUPERINTENDÊNCIA GERAL**

Luiz Kaufman

**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 da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. Van Dijk, Sérgio Cutolo e Valdecyr Gomes

**DIRETORES:** Alexsandra 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:** Luiz Kaufman (Superintendente Geral), Euridson Sá (Representação), José Carlos Doherty (Supervisão de Mercado), 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](http://www.anbima.com.br)**