

EM MARÇO, O FLUXO DE CAPITAIS CONTINUOU FAVORÁVEL AOS EMERGENTES. OS INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO DOS EUA, AO REFORÇAREM A EXPECTATIVA DE GRADUALISMO NA NORMALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA, CONTRIBUÍRAM PARA ESTE CENÁRIO.

COM A FORTE ENTRADA DE RECURSOS NO BRASIL, O CÂMBIO CHEGOU A ATINGIR, NO INÍCIO DE ABRIL, PATAMAR INFERIOR A R\$ 2,20. APESAR DISTO, OS IMPACTOS DA ALTA DOS PREÇOS DE ALIMENTOS E A EXPECTATIVA DE CORREÇÃO DOS ADMINISTRADOS, EM ESPECIAL DE ENERGIA ELÉTRICA, PIORARAM O BALANÇO DE RISCOS INFLACIONÁRIOS. DE TODA FORMA, O BAIXO DINAMISMO ECONÔMICO E OS EFEITOS DEFASADOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SEGUEM ALIMENTANDO EXPECTATIVAS DE REDUÇÃO DO APERTO MONETÁRIO.

NO MERCADO FINANCEIRO, A MENOR VOLATILIDADE CONTINUOU A BENEFICIAR, PELO SEGUNDO MÊS, O SEGMENTO DE RENDA FIXA E ESTIMULOU CAPTAÇÕES EXTERNAS COM TÍTULOS DE DÍVIDA (US\$ 9,7 BILHÕES). CONTUDO, OS DESTAQUES FORAM O BOM DESEMPENHO DA BOLSA, COM VALORIZAÇÃO DOS PRINCIPAIS ÍNDICES, E SEUS REFLEXOS SOBRE OS FUNDOS DE AÇÕES.

RENDA FIXA

Ativos têm valorização pelo segundo mês consecutivo »

A performance positiva dos índices do segmento esteve relacionada à significativa entrada de recursos de investidores estrangeiros, que têm demonstrado percepção de risco relativamente mais favorável.

MERCADO DE CAPITAIS

Companhias priorizam *funding* externo no trimestre »

O cenário internacional possibilitou o avanço das captações externas, enquanto no mercado local as ofertas de ações seguem suspensas e os títulos de dívida reverteram a trajetória de alongamento e desindexação ao DI.

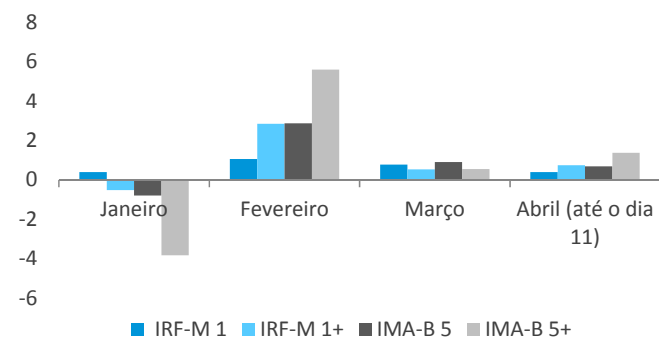
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Menor volatilidade favorece resultados da indústria no mês »

Com cenário mais favorável, indústria registra captação líquida de R\$ 5,4 bilhões e os Fundos de Ações, beneficiados pela melhora do mercado acionário, lideram rentabilidade.

IRF-M e IMA-B mantêm performance positiva no ano

Rentabilidades mensais do IRF-M e IMA-B (%)



Fonte: ANBIMA

Ativos têm valorização pelo segundo mês consecutivo

• Marcelo Cidade

▶ **IMA tem resultado positivo desde fevereiro com forte demanda de estrangeiros por títulos públicos**

▶ **Real registra valorização de 6,1% no ano em relação ao dólar norte americano**

▶ **Tesouro Nacional coloca 6 milhões de LTN com vencimento em janeiro 2018 no leilão realizado em 10/4**

No mercado de renda fixa, o destaque foi a performance do IMA-Geral, que apresentou retorno positivo pelo segundo mês consecutivo, o que pode se repetir em abril, como sugerem os dados até o dia 11. O comportamento dos índices tem decorrido do significativo aumento da aquisição de títulos da dívida pública federal por investidores estrangeiros, que têm demonstrado uma percepção do risco país relativamente mais favorável. Entre dezembro de 2013 e fevereiro de 2014, último dado disponível, a participação dos estrangeiros na dívida passou de 16% para 17,6%, o equivalente a um aporte de R\$ 19 bilhões sobre o estoque de títulos detidos em dezembro, de R\$ 324

bilhões. A continuidade da valorização dos ativos domésticos nesse contexto dependerá da disseminação entre os demais agentes da confiança na condução da política monetária e evolução das variáveis macroeconômicas.

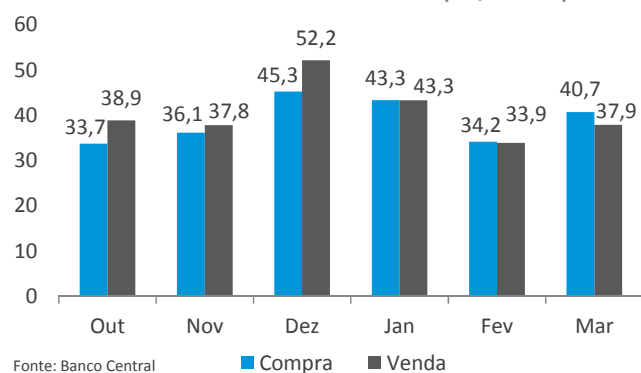
O forte ingresso de não residentes também contribuiu para a valorização do Real no período. A maior oferta de divisas nos últimos meses foi reforçada pela percepção de que não deverá ocorrer mudança no ritmo de normalização da política monetária norte americana, o que favoreceu o direcionamento de recursos para os mercados emergentes. No Brasil, esse fluxo se refletiu no câmbio contratado financeiro que registrou em março saldo líquido de US\$ 2,9 bilhões. Ao mesmo tempo, o Banco Central tem mantido as operações de swaps cambiais junto ao mercado, ainda que em menor ritmo. A conjugação desses fatores trouxe a cotação da taxa de câmbio para patamar abaixo de R\$ 2,20 (R\$ 2,1987 em 10/4), o que corresponde a uma valorização da moeda doméstica de 6,1% no ano.

A variação positiva dos índices prefixados (IRF-M) e indexados ao IPCA (IMA-B), em março, resultou de cortes nos prêmios implícitos nas taxas das LTN/NTN-F e NTN-B.

Esse movimento também foi percebido no mercado primário. Os leilões de LTN

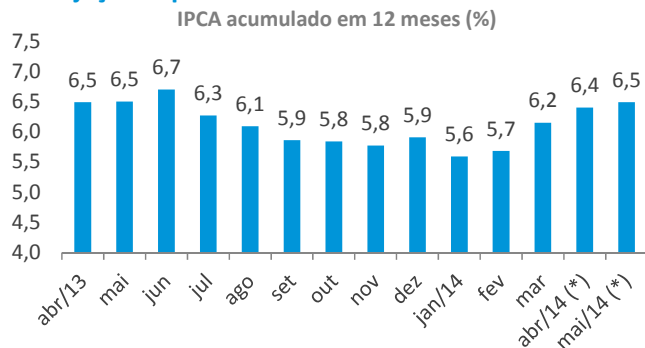
Setor registra superávit de US\$ 2,8 bilhões em 2014

Câmbio contratado - Saldo financeiro (US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central

Projeções apontam IPCA no teto da meta em maio



Fonte: IBGE e ANBIMA

(*) projeções ANBIMA

realizados em 10/4 registraram colocação integral para todos os vencimentos e com taxas mais baixas do que os leilões anteriores, o que sugere a disposição dos investidores em assumir risco prefixado. A maturidade mais longa, janeiro 2018, teve o lote de 6 milhões de títulos vendidos, o maior no mercado primário desde setembro/13, quando o Tesouro vendeu 7 milhões da LTN do vencimento mais curto na época, abril/14. Além disso, a taxa média de colocação desse título, de 12,52%, foi a mais baixa desde o leilão de 27/02.

Por outro lado, a divulgação do IPCA de março de 0,92%, no dia 09/4, acima do esperado, afetou a percepção dos riscos inflacionários dos investidores e provocou reavaliações das trajetórias dos juros e preços para 2014. Após esse resultado, o Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA projetou para o IPCA de abril e maio variações de 0,78% e 0,46%, o equivalente a uma inflação acumulada em 12 meses de 6,4% e 6,5%, respectivamente.

A perspectiva de que a inflação deve ceder – possibilidade relacionada ao esgotamento dos impactos da estiagem sobre os preços dos produtos agrícolas e aos efeitos da política monetária - está no cenário do Governo e de parte dos investidores do segmento. De toda forma, a piora do balanço de riscos

▶ **Segmento financeiro tem superávit de US\$ 2,9 bilhões**

▶ **IPCA registra variação de 0,92% em março**

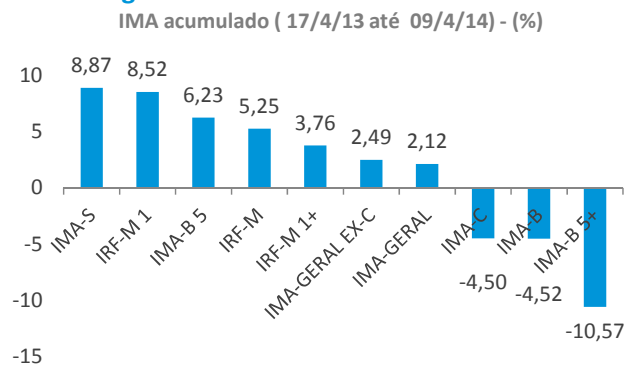
▶ **IMA-S mantém melhor performance em 12 meses**

inflacionários alimenta apostas sobre a possibilidade de a meta Selic sofrer elevações adicionais e de se prolongar o ciclo de alta dos juros, mesmo com a indicação em contrário na última ata do Copom. Essa incerteza se refletiu, em parte, nos preços dos ativos e arrefeceu o ritmo de valorização – no dia seguinte ao da divulgação do IPCA (10/4), o IMA Geral apresentou retorno negativo de 0,04%. No mês e ano, contudo, o índice acumula retornos de 0,73% e 3,31%, respectivamente.

De qualquer forma, é emblemático que o Banco Central possa encerrar o ciclo de alta dos juros um ano após a primeira elevação da meta para a taxa Selic, expectativa que parece se refletir na trajetória de preço dos ativos prefixados e indexados de maior *duration*, que voltaram a se valorizar.

Os efeitos da elevação dos juros não foram triviais no mercado. Desde abril/13, o IMA-S, que expressa a carteira das LFT, mantém a melhor performance

IMA-S registra maior retorno no ciclo de alta da Selic



Fonte: ANBIMA

Participação Relativa dos TPF (% sobre total na carteira)			
		mar/13	fev/14
Não Residentes	LTN+ NTN-F	75,0	82,9
	NTN-B	20,9	14,4
	LFT	3,8	2,0
Tesouraria	LTN+ NTN-F	50,6	44,3
	NTN-B	30,1	36,3
	LFT	18,4	18,0
F. Previdência e Seguradora (*)	LTN+ NTN-F	26,0	23,4
	NTN-B	51,4	52,5
	LFT	10,0	11,7
Fundos Invest.	LTN+ NTN-F	25,5	20,0
	NTN-B	33,2	31,0
	LFT	38,8	46,1

(*) - Fundo de previdência e seguradora = Contempla apenas aplicações em fundos de investimento.
 Obs.: Fundos de investimento: exclui aplicações de fundos de previdência, seguradoras e não residentes

Fonte: Banco Central

entre os sub-índices do IMA (8,9%), refletindo a valorização dos ativos de menores *duration* e risco. Na outra ponta, o IMA-B5+, que expressa a carteira das NTN-B acima de cinco anos, registrou perda de 10,6%. Entre os prefixados, a carteira até um ano, refletida no IRF-M1, variou 8,5% no período, e acima desse prazo, registrou retorno de 3,8%, capturado pelo IRF-M 1+.

Uma comparação da carteira dos grandes detentores de títulos públicos entre março/13, antes do início da alta de juros, e fevereiro/14, mostra que apenas os não residentes aumentaram sua posição relativa de prefixados, de 75% para 82,9%.

Os fundos de investimento (excluindo as aplicações de previdência/seguradoras), aumentaram em 7,3 pontos percentuais a participação relativa de LFTs na carteira, que passou de 38,8% para 46,1%, refletindo a busca por retornos de curto prazo. As tesourarias, por sua vez, reforçaram em 6% o peso dos indexados em suas carteiras.

No mercado de títulos corporativos, as informações sobre o mercado secundário extragrupo, do Sistema REUNE, mostram a evolução do segmento em 2014. No primeiro trimestre, foram negociadas 312 séries, contra 244 no mesmo período do ano passado, o equivalente a um

▶ Prefixados representam 83% da carteira dos não residentes

▶ Debêntures registram 312 séries negociadas no primeiro trimestre

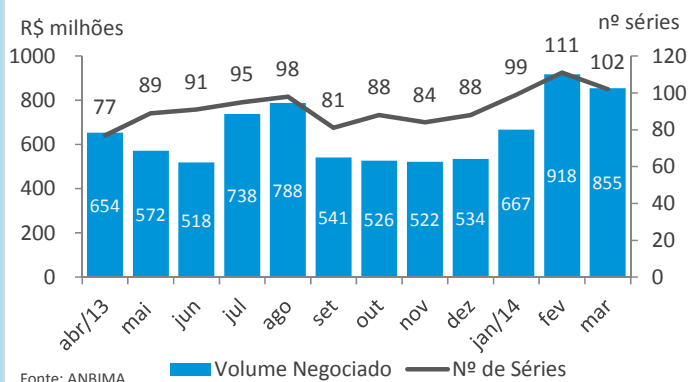
▶ As 10 debêntures mais negociadas correspondem a 43% dos negócios

aumento de 28%. Além disso, considerando-se o número de diferentes séries que foram negociadas no trimestre, o aumento é mais relevante, de 122 para 163 ativos, ou seja, de 34%. Entretanto, a liquidez desse mercado permanece concentrada em poucos ativos. Em março, os dez títulos mais negociados corresponderam a 43% do total do número de negócios, o que reflete a concentração da liquidez.

As condições do cenário econômico, interno e externo, contudo, não permitem afirmar se a valorização dos ativos domésticos deve se manter. Esta segue condicionada à expectativa do ciclo de juros reais, que, por sua vez, depende da divulgação de novos indicadores econômicos e do cenário internacional. No momento, os efeitos do choque dos preços agrícolas sobre a inflação e os indicadores de dinamismo da economia doméstica e norte americana são as variáveis de maior peso nas expectativas dos agentes.

Sobe negociação de debêntures no primeiro trimestre

Merc. Secundário de debêntures - Volume x Número de séries



Companhias priorizam *funding* externo no trimestre

• Vivian Corradin

► **Volume de ofertas de renda fixa no mercado internacional chega a US\$ 17,2 bilhões em 2014**

► **Estabilidade das taxas dos *Treasuries* incentiva operações no mercado americano**

► **Tesouro Nacional realiza sua primeira operação externa no final de março e capta no mercado europeu**

A continuidade do cenário de menor volatilidade no mercado externo, observado desde fevereiro, permitiu que as companhias acelerassem as captações de recursos com o lançamento de *bonds* internacionais em março. O movimento foi liderado pela Petrobras, que captou US\$ 8,5 bilhões no início do mês, ampliando para US\$ 13,6 bilhões o montante total de suas operações externas no trimestre – em janeiro a companhia havia emitido US\$ 5,1 bilhões em *bonds* denominados em euros e libras esterlinas. Março também foi marcado pelo retorno das operações em dólares, reflexo da relativa estabilidade das taxas dos *Treasuries* e da desvalorização do

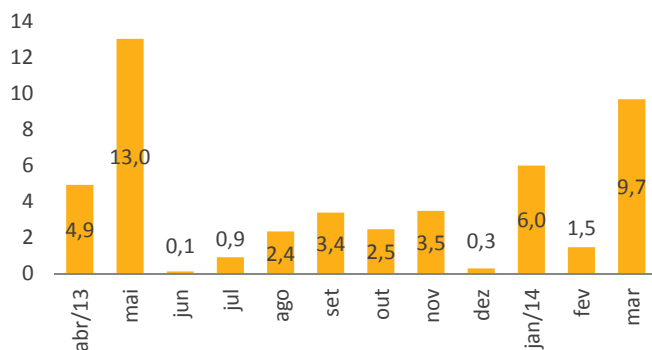
dólar no período. Dos US\$ 9,7 bilhões captados no mercado internacional no mês, apenas US\$ 417 milhões foram denominados em euros – movimento oposto ao observado em janeiro, quando as captações também foram significativas (US\$ 6 bilhões), mas integralmente denominadas em euros e libras esterlinas.

As ofertas externas em março também se beneficiaram com a redução de alguns indicadores de risco país. Este movimento teve início em fevereiro – depois de o EMBI Brasil ter alcançado seu ponto máximo, de 278 pontos acima dos *Treasuries*, no dia 3/2 – e continuou até o início de abril, a despeito do rebaixamento da nota de crédito do Brasil para a dívida soberana de longo prazo em moeda estrangeira para BBB- pela *Standard & Poors*, no final de março.

Neste contexto, o Tesouro Nacional realizou em 27/3 sua primeira operação externa de 2014, captando € 1 bilhão no mercado europeu. A emissão, com prazo de sete anos, contribui, segundo nota do Tesouro, para o restabelecimento de um vértice de financiamento do governo no mercado europeu, gerando referências para as corporações interessadas em acessar este mercado. O anúncio de outras operações para os próximos períodos também sinaliza o reduzido impacto da alteração da nota de crédito do país sobre as captações externas, seja

Captações externas avançam em março

Ofertas de Títulos de Renda Fixa no Exterior (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Treasuries se mostram mais estáveis no mês

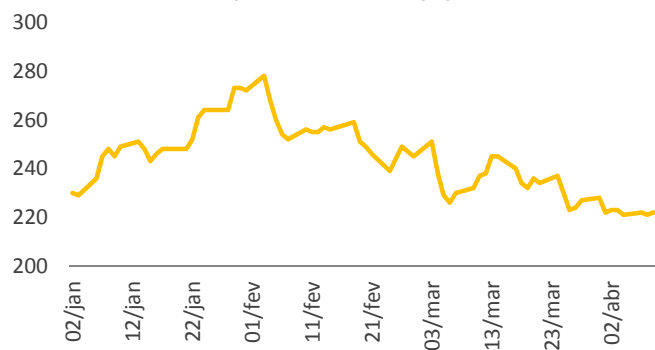
EUA: Taxas dos Títulos de 10 Anos (%)



Fonte: Tesouro dos EUA.

Risco Brasil segue com tendência de queda

EMBI + Brasil - Spread Over Treasury (pontos base)



Fonte: JP Morgan

por já ter sido previamente incorporada às expectativas dos agentes, ou pela disposição das companhias brasileiras em aproveitar a janela de oportunidade que se formou nestes primeiros meses do ano, a despeito da maior seletividade dos investidores internacionais.

Além da operação da Petrobras, que foi dividida em seis *tranches*, com prazos que variaram de três a trinta anos, também acessaram o mercado internacional em março a Marfrig (US\$ 275 milhões) e duas instituições financeiras: o Banco Daycoval, com uma operação de US\$ 500 milhões e o Banco do Brasil, que captou US\$ 417,3 milhões. As instituições financeiras têm tido menor participação nas captações externas em 2014, com peso de apenas 12,8% sobre o volume total (além destas duas instituições, somente o Banco Safra havia realizado uma operação de US\$ 397,3 no final de fevereiro). No mesmo trimestre de 2013, as instituições financeiras já haviam realizado captações de US\$ 3,7 bilhões, com participação de 52% sobre o total das operações externas do período.

Com os resultados de março, as ofertas internacionais no primeiro trimestre alcançaram US\$ 17,2 bilhões – volume 143,8% superior ao realizado no mesmo período de 2013 – e passaram a responder por 70% de todo o *funding*

► **Risco país apresenta tendência de queda em março**

► **Dois instituições financeiras captam recursos externos no mês**

► **Funding externo responde por 70% das captações de 2014**

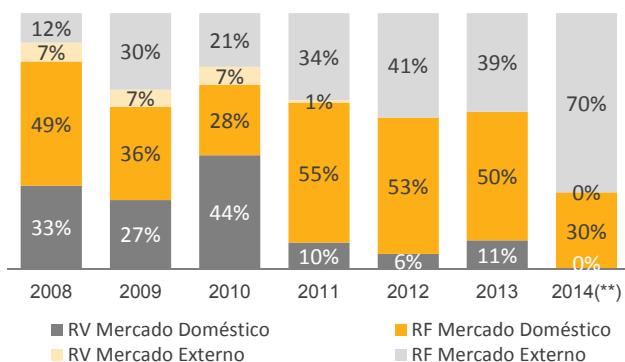
das companhias brasileiras em 2014. Este movimento se justifica tanto pela ausência de ofertas no segmento de renda variável, como pelos reflexos do processo de elevação da taxa básica de juros, em curso desde abril do ano passado, sobre o volume das ofertas no segmento doméstico de renda fixa.

O direcionamento de estrangeiros para ativos de empresas nacionais se deu também no mercado doméstico de ações. O fluxo líquido de entrada desses investidores em março foi positivo em R\$ 2,9 bilhões e contribuiu para a valorização do Ibovespa em 7,05% no mês, mas não foi suficiente para incentivar as ofertas, que continuam suspensas desde o início de 2014. No mesmo período de 2013, já haviam sido realizadas R\$ 2,1 bilhões em ofertas no segmento de renda variável.

Com isso, os títulos de renda fixa continuam concentrando as operações domésticas (R\$ 17,3 bilhões), mas com

Renda fixa externa concentra captações no trimestre

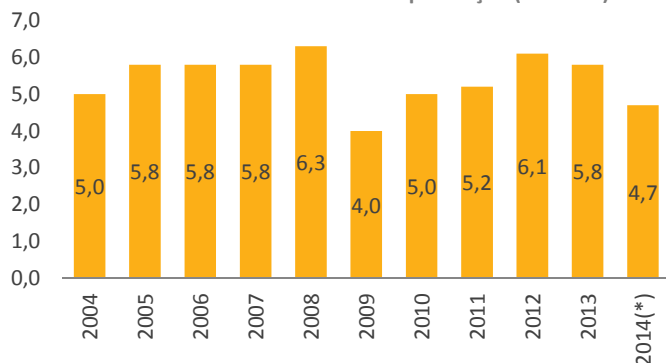
Perfil de captação das empresas brasileiras* (%)



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

Operações com debêntures têm prazos mais curtos

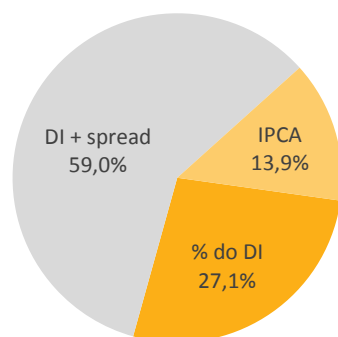
Prazo Médio das Debêntures - 1ª Repactuação (em anos)



Fonte: ANBIMA. (*) Até março.

Cresce peso das debêntures atreladas ao DI

Perfil de Remuneração das Debêntures em 2014* (%)



Fonte: ANBIMA. *Até março.

um ritmo de emissões aquém do observado em 2013 (R\$ 20,1 bilhões), que, por sua vez, já havia sofrido desaceleração em relação ao mesmo período de 2012 (R\$ 25,9 bilhões).

Além da redução no volume de operações, a elevação das taxas de juros domésticas ao longo dos últimos 12 meses também provocou a reversão do processo de alongamento e de desindexação a taxas de curto prazo dos ativos, que vinha sendo observado no período em que a taxa básica de juros estava em trajetória de queda.

Enquanto as debêntures emitidas em 2012 e 2013 apresentaram prazos médios de, respectivamente, 6,1 e 5,8 anos, as ofertas realizadas no primeiro trimestre de 2014 tiveram seu prazo médio reduzido para 4,7 anos. Este prazo, na janela dos últimos dez anos, é superior apenas ao observado em 2009, ano marcado pelos desdobramentos da crise financeira internacional.

O mesmo pôde ser observado em relação ao perfil de indexação das debêntures. Enquanto no ano de 2012 foi registrada a maior participação de ativos indexados a índices de preços (IPCA), de 16,9%, no primeiro trimestre de 2014, esta participação se reduziu para 13,9%, depois de ter ficado em 14,6% em 2013. Movimento inverso foi observado para o percentual dos ativos indexados à taxa

► **Volume de captações com títulos de dívida segue em desaceleração**

► **Primeiro trimestre registra redução dos prazos das debêntures**

► **Debêntures atreladas ao DI correspondem a 86,1% do total**

DI. Em 2012, a parcela de debêntures atreladas à taxa de curtíssimo prazo havia sido de 78,7% (levando-se em consideração ativos em percentual do DI e em DI + *spread*), mas no primeiro trimestre deste ano, esta participação se elevou para 86,1%, com crescimento significativo da parcela integralmente pós fixada, expressa em % do DI (27,1%). Este movimento é reflexo direto do maior conservadorismo de emissores e investidores, ambos priorizando operações de prazos mais curtos e a taxas flutuantes, em resposta ao cenário mais alto de juros e à relativa incerteza quanto à sua trajetória.

Rentabilidade de Fundos de Ações destaca-se no mês

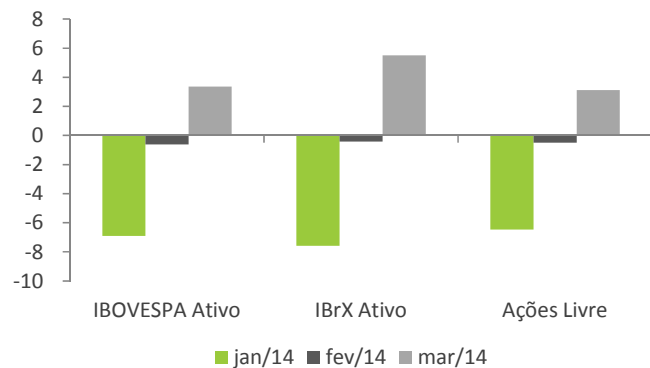
Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados

Tipo	Março	12m	24m
Referenciado DI	0,78	9,10	17,48
Renda Fixa	0,86	8,24	20,10
Renda Fixa Índices	0,82	-0,03	14,82
Multimercados Long and Short - Neutro	0,58	9,05	21,37
Multimercados Long and Short - Direcional	0,16	7,31	21,06
Multimercados Macro	0,33	7,54	22,86
Ações Ibovespa Ativo	3,35	-4,82	-5,22
Ações Livre	3,12	-2,58	6,28
Cambial	-3,03	13,16	25,89
IMA-GERAL	0,69	1,60	14,30
IMA-B	0,71	-5,70	10,40
IHFA	0,03	6,30	19,30
Ibovespa	7,05	-10,50	-21,90

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

Mercado acionário favorece Fundos de Ações no mês

Rentabilidade de Fundos de Ações (%)



Fonte: ANBIMA

Menor volatilidade favorece resultados da indústria no mês

• Caroline Jorge

► **Melhora do mercado acionário afeta positivamente a rentabilidade dos Fundos de Ações**

► **Reprecificação de ativos continuou beneficiando rentabilidade dos Fundos Renda Fixa no mês**

► **Com menor volatilidade no mercado financeiro, indústria registra captação líquida de R\$ 5,1 bilhões**

Em março, a indústria registrou resultados positivos pelo segundo mês consecutivo. A menor volatilidade no mercado financeiro propiciou um forte ingresso de investidores estrangeiros para os mercados de ações e de renda fixa, com reflexos positivos na indústria de fundos de investimento.

A melhora do mercado acionário, refletida na valorização dos principais índices da Bolsa, beneficiou os Fundos de Ações, que foram o destaque de rentabilidade do mês. As categorias Ibovespa Ativo, IBrX Ativos e Ações Livre,

que desde outubro do ano passado vinham registrando rentabilidade negativa, renderam, 3,35%, 5,5% e 6,25%, respectivamente. Os ganhos, entretanto, não reverteram as perdas no ano, deixando em aberto o cenário desafiante para esses Fundos neste período de baixo dinamismo econômico e incerteza inflacionária.

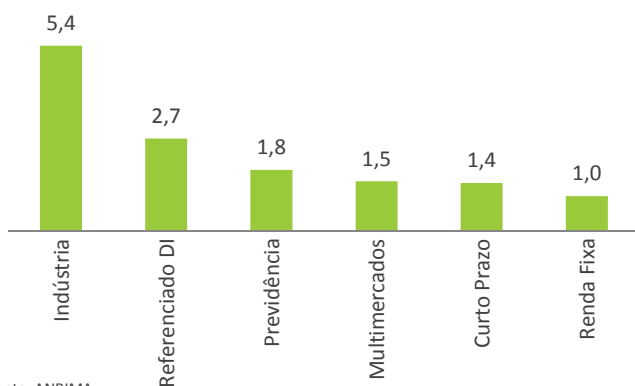
Já os Fundos Renda Fixa continuaram se beneficiando do processo de reprecificação dos ativos prefixados e indexados (veja análise de Renda Fixa nesta edição do Panorama Anbima), embora com resultados aquém dos observados em fevereiro. Os fundos das categorias Renda Fixa lideram os ganhos no primeiro trimestre deste ano, seguidos pelos Fundos DI e Curto Prazo.

Na contramão, os Fundos Cambiais apresentaram rentabilidade negativa pelo segundo mês consecutivo, de 3%. Esses fundos, que têm Patrimônio Líquido menos representativo, vinham se beneficiando do processo de desvalorização do real desde outubro de 2013.

Em relação à captação líquida, a redução do estresse financeiro nos meses de fevereiro e março impactou, em alguma medida, a disposição do investidor em aplicar em fundos de investimento. Depois de meses registrando resgates

Fundos DI têm maior captação no mês

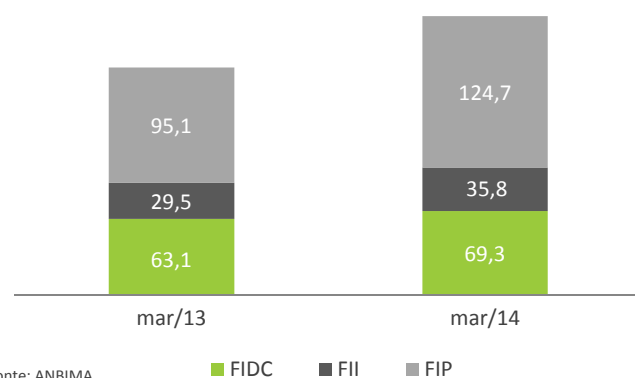
Captação Líquida em março de 2014 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Patrimônio Líquido de Estruturados aumenta

Evolução do Patrimônio Líquido (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA.

■ FIDC ■ FII ■ FIP

líquidos, a indústria obteve captação líquida de R\$ 5,1 bilhões, liderada pelos Referenciados DI. As categorias Renda Fixa e Multimercados, vale ressaltar, ainda não haviam registrado captação líquida no ano. Dado o comportamento ainda conservador do investidor e a alta volatilidade por que tem passado o mercado financeiro nos últimos meses, que prejudica a expectativa de trajetórias mais claras de rentabilidade, a manutenção deste cenário é ainda cercada por incerteza.

A despeito da instabilidade que permeou o mercado, observa-se que os fundos estruturados continuaram sendo uma alternativa de investimento durante o período de elevação de juros. Em março, enquanto a indústria acumula em 12 meses resgate líquido de R\$ 15 bilhões, os FIPs e os FIDCs apresentaram captação líquida positiva de R\$ 8,1 e R\$ 11,7 bilhões, respectivamente. Em relação a março de 2013, mês anterior ao início da elevação de 375 p.p. da Selic, o patrimônio desses fundos cresceu 9,9% e 31,2%, acima da indústria, que cresceu 5,9% no mesmo período. Maiores oportunidades nesses segmentos estão condicionadas à trajetória dos juros e a um ambiente de maior estabilidade financeira que estimule a busca de retornos por meio de diversificação. No caso dos FIDCs, adicionalmente, as

► **Fundos Referenciados DI lideram captação líquida no mês**

► **Estruturados aumentam PL em ano de elevação de juros**

► **Rentabilidade dos Renda Fixa e Multimercados cai em 12 meses**

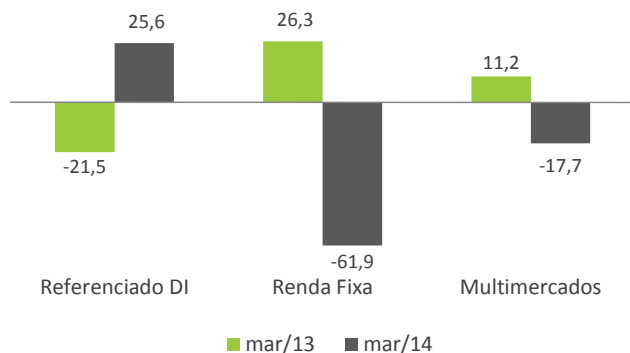
mudanças estimuladas pela ICVM nº 531 também podem fomentar os resultados.

Além dos estruturados, a comparação dos números das demais categorias entre o mês anterior ao ciclo de elevação de juros e março de 2014 revela os impactos deste processo tanto em termos de rentabilidade e captação, como de composição de carteiras.

Assim, entre os meses de março de 2013 e 2014, enquanto os Fundos DI e Curto Prazo apresentaram aumento da rentabilidade em 12 meses (de 7,7% para 9,1%, e de 7,6% para 9%, respectivamente), os fundos Renda Fixa e Multimercados foram impactados negativamente. Na mesma base de comparação, a rentabilidade acumulada em 12 meses dos fundos Renda Fixa caiu de 11% para 8,2%. Nos Multimercados Multiestratégia, que têm o maior Patrimônio Líquido entre os

Ciclo de juros muda perfil de captação por categoria

Captação Líquida acumulada em 12 meses (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA.

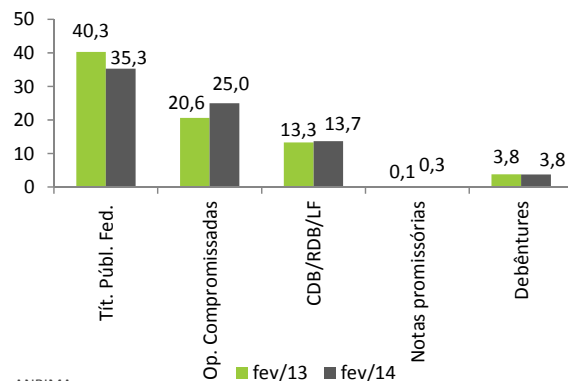
Multimercados, a queda foi de 9,8% para 7,4%.

Em grande medida em resposta a esse perfil de rentabilidade das categorias, a captação líquida foi impactada na direção de aplicações com características de curto prazo. Em março de 2013 os fundos DI registravam resgate líquido, acumulado em 12 meses, de R\$ 21 bilhões. Um ano depois, com o aumento dos juros, essa posição se reverteu, resultando em captação líquida positiva, de R\$ 25 bi. Como indica o gráfico ao lado, o inverso ocorreu com as categorias Renda Fixa e Multimercados, impactadas pela redução dos preços dos ativos de renda fixa e pela maior rentabilidade relativa dos indexados ao DI.

Os reflexos da mudança na trajetória de juros podem também ser identificados na composição das carteiras. A maior participação das operações compromissadas em detrimento da aplicação direta em títulos públicos revela o aumento da preferência pela liquidez, da mesma forma que o aumento da participação dos títulos de captação bancária (CDB, RDB e LFs) e das notas promissórias. Já a participação das debêntures manteve-se estável, atingindo, em março de 2014, a mesma parcela registrada em março de 2013 (3,8%). Esses números revelam, em alguma medida, o desestímulo à

Cresce parcela de compromissadas e títulos bancários

Participação de ativos selecionados nas carteiras dos Fundos (%)



Fonte: ANBIMA.

▶ **Trajatória de juros afeta perfil de captação da indústria**

▶ **Fundos DI acumulam captação de R\$ 25 bilhões em 12 meses**

▶ **Debêntures têm participação estável nas carteiras entre 2013 e 2014**

diversificação de ativos e ao alongamento de prazos que um ambiente de elevado patamar de juros e incerteza promove. Neste sentido, a melhora do balanço inflacionário e do dinamismo econômico, bem como dos determinantes dos fluxos internacionais de capitais, fatores que condicionam a trajetória doméstica de juros, serão fundamentais para a retomada de um ambiente mais favorável à gestão ativa na indústria de fundos de investimentos e a seu fortalecimento enquanto instrumento de alocação de poupanças.

PANORAMA ANBIMA

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

REDAÇÃO

Antônio Filgueira, Caroline Teixeira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin
Gerência de Estudos Econômicos

DIAGRAMAÇÃO

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, Max Denvir e Vitor Cardoso
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 Massaru Takahashi, Edinaldo Figueiredo Jr., 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, Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carolina Lacerda, Jair Ribeiro da Silva Neto, José Hugo Laloni, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Marcio Guedes Pereira Junior, Pedro Augusto Botelho Bastos, Regis Lemos de Abreu Filho, Saša Markus e Sylvio Araújo Fleury

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