

PANORAMA ANBIMA

Ano I • Número 1 • Outubro/2011

Associação Brasileira das Entidades
dos Mercados Financeiro e de Capitais

OS SINAIS DE DESAQUECIMENTO E A VALORIZAÇÃO DO REAL, DE QUASE 9%, DIMINUÍRAM OS QUESTIONAMENTOS DOS AGENTES QUANTO À CAPACIDADE DO BC TRAZER A INFLAÇÃO PARA A META NO MÉDIO PRAZO, REDUZINDO A INCERTEZA EM RELAÇÃO À EFETIVIDADE DA POLÍTICA MONETÁRIA

NO CENÁRIO EXTERNO, PREVALECEU A EXPECTATIVA DE QUE OS PAÍSES DA ÁREA DO EURO CONVERGIRÃO PARA EQUACIONAR A CRISE DE DÍVIDA SOBERANA. A FRUSTRAÇÃO JÁ NO INÍCIO DE NOVEMBRO REALÇOU A PERCEPÇÃO DE QUE A SOLUÇÃO NÃO SERÁ FÁCIL E ESTARÁ CONDICIONADA A DECISÕES POLÍTICAS.

DIANTE DA MELHORIA DO QUADRO DOMÉSTICO, OUTUBRO FOI MARCADO POR COLOCAÇÕES INTEGRAIS DE TÍTULOS PÚBLICOS PREFIXADOS E PELA REDUÇÃO DE OPERAÇÕES DE CURTÍSSIMO PRAZO. A BOA PERFORMANCE DA BOLSA FAVORECEU AS EMISSÕES DE AÇÕES E A OBTENÇÃO DE RENTABILIDADES MAIS ALTAS PELOS FUNDOS, QUE, NO ENTANTO, REGISTRARAM ELEVADO RESGATE LÍQUIDO.

RENTA FIXA

Mercado sinaliza maior aderência ao cenário oficial »

A redução da volatilidade da curva de juros de longo prazo indica a menor incerteza dos agentes quanto ao cenário proposto pelo BC, mas a convergência dependerá de novos bons indicadores.

MERCADO DE CAPITAIS

Emissão de ações apresenta retomada em outubro »

Depois de dois meses sem emissões e seis de desempenho negativo da Bolsa, outubro registra R\$ 1,8 bilhão em ofertas de ações e valorização de 11,5% do Ibovespa.

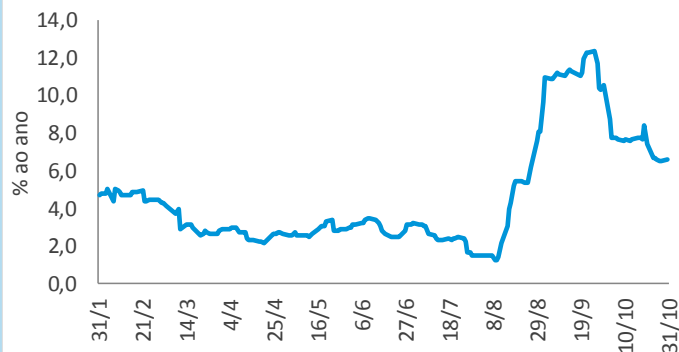
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Resgate líquido foi concentrado em poucos fundos »

Resgate líquido de R\$ 11 bilhões no mês refletiu movimentos isolados e foi concomitante ao registro de elevadas rentabilidades, em especial na categoria Ações.

Queda da volatilidade reflete menor incerteza

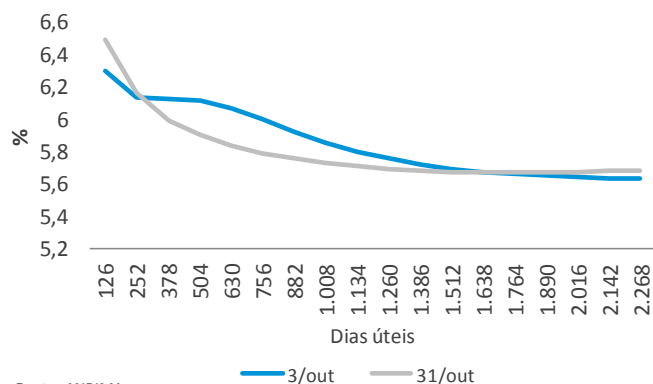
Volatilidade do retorno diário da carteira das NTN B5+ em 2011 (IMA B5+)



Fonte: ANBIMA

Fim de outubro registra redução da expectativa de inflação acima de um ano

Trajectoria da Inflação Implícita dos títulos públicos



Fonte: ANBIMA

Mercado sinaliza maior aderência ao cenário oficial

• Marcelo Cidade

- ▶ Outubro registra melhora dos negócios no segmento de renda fixa
- ▶ Trajetória da volatilidade do IMA-B5+ indica redução do nível de incerteza
- ▶ Expectativa de menor inflação se reflete na rentabilidade dos prefixados e indexados longos

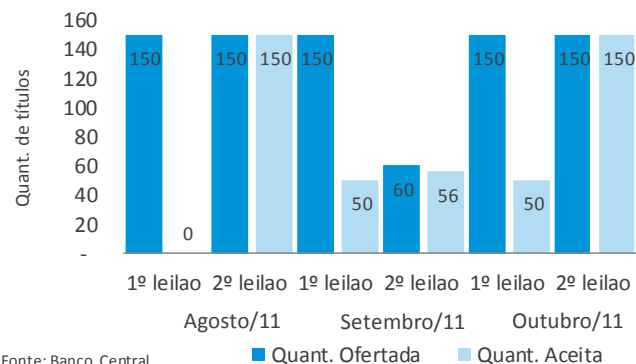
Os indicadores do mercado de renda fixa em outubro revelam um comportamento dos agentes mais alinhado com o cenário proposto pelo Banco Central em 31/8, quando foi iniciado o processo de redução da meta para a taxa Selic. Isso deixa antever a crescente aposta, ainda que de forma gradual, em um ambiente econômico com menores taxas de crescimento, inflação e juros. Na comparação com o mês de setembro, se constata uma melhora geral dos negócios no segmento de renda fixa, considerando o perfil médio das operações, com volumes mais expressivos envolvendo ativos com rentabilidades prefixadas, maior duration e taxas mais baixas.

A trajetória da volatilidade da performance diária do IMA-B5+ – índice que reflete a carteira a mercado das NTN-B acima de 5 anos e é referência para a curva de juros, de risco de crédito zero, de prazo mais longo – indica que houve no mês uma redução do nível de incerteza dos agentes. A partir de meados de agosto, a volatilidade do IMA-B5+ subiu para um patamar ainda não observado no ano, atingindo seu pico em meados de setembro, quando iniciou uma trajetória cadente, que se manteve com alguma consistência até o final de outubro. Note-se, contudo, que, embora menor, a volatilidade do índice nesse mês se manteve acima da observada ao longo do ano até agosto, o que revela a permanência de incertezas quanto à convergência dos juros e da inflação para o cenário proposto pela Autoridade Monetária.

A expectativa de um cenário de menor inflação e, consequentemente, de menores juros, se refletiu de certa forma na rentabilidade das carteiras dos títulos prefixados e indexados mais longos, que apresentaram resultados no mês superiores aos dos títulos de menor duration. Em setembro, a curva de juros para prazos mais longos ainda refletia as dúvidas dos agentes quanto ao quadro inflacionário, que naquele

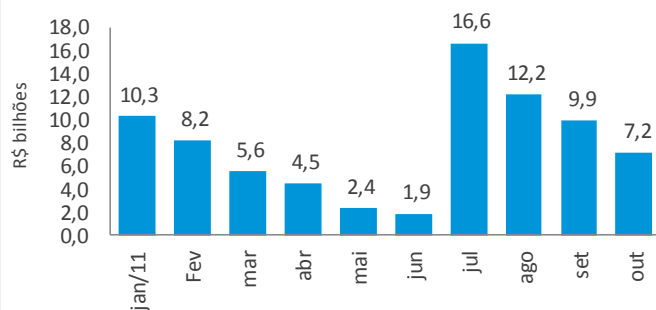
Mês registra colocação integral de prefixados

Leilão NTN -F Janeiro 2021, em milhares de títulos



Volume Depositado de DI cai no último trimestre

Operações entre Instituições Financeiras
DI over extra-grupo média mensal



período estava ameaçado pela trajetória de depreciação do Real.

Além da redução das expectativas de inflação, em outubro parece ter contribuído para a queda dos juros longos a contração dos prêmios de risco de inflação no longo prazo. A trajetória da curva de inflação implícita nos títulos públicos ao longo do mês é compatível com essa visão. Em especial, ela indica uma inflação mais alta até um ano (vértice de 252 dias), mas que depois cai para um patamar mais baixo, o que ratifica a percepção de que os investidores enxergam um pior balanço de riscos para a inflação no curto/médio prazo.

Em outubro, as ofertas primárias de títulos públicos prefixados mais longos, NTN-F 2017 e 2021, tiveram colocações integrais junto ao mercado, o que não ocorreu em setembro. Além de integrais, as vendas envolveram lotes maiores, de 500 e 150 mil títulos para esses dois vencimentos, respectivamente, o que revelou a maior disposição dos investidores em aumentar a exposição a títulos de maior duration. Entretanto, em termos agregados, o volume retirado do mercado com a colocação de títulos prefixados pelo Governo em outubro (cerca de R\$ 17 bilhões) não foi o suficiente para compensar o resgate de R\$ 28 bilhões de LTNs ocorrido no

▶ Menor expectativa de inflação reduz prêmios e juros longos

▶ Mês registra colocações integrais de títulos prefixados longos

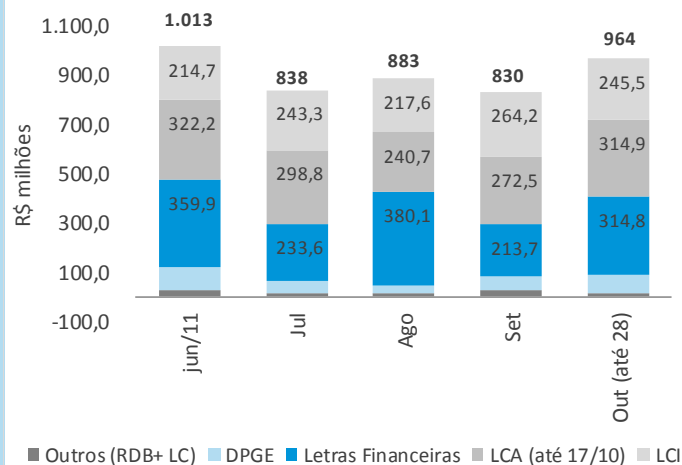
▶ Cai volume de operações de curtíssimo prazo entre instituições

primeiro dia daquele mês. A diferença foi esterilizada via operações compromissadas de um dia realizadas pelo Banco Central, o que elevou o saldo de recursos retirados no mercado de reservas pela Autoridade Monetária em outubro.

Como resultado do cenário menos instável registrado em outubro, vis-à-vis setembro, também se observou uma redução nas operações de curtíssimo prazo (de um dia) entre as instituições financeiras, seja nas trocas de reservas no mercado interbancário (DI), ou nas operações compromissadas de um dia com lastro em título público, que atingiram em outubro o patamar mais baixo dos últimos meses. Essa mudança pode estar retratando a maior disposição dos agentes em trocar posições conservadoras por exposições mais compatíveis com a queda dos juros referenciais. Em alguma medida, ela também pode ser reflexo da redução de posições de curto prazo dos fundos de

Aumenta a captação bancária ex- CDB em outubro

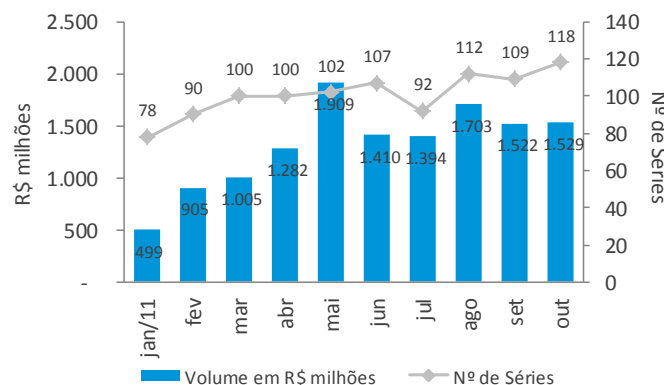
Volume Depositado de títulos bancários (ex-CDB)



Fonte: Cetip

Número de séries negociadas é recorde em 2011

Debêntures (ex leasing) : Volume x Séries Negociadas



Fonte: Cetip

investimentos, para fazer frente aos resgates observados em outubro (ver análise dos fundos de investimentos).

No segmento privado, o volume de captação bancária aumentou em relação a setembro. Desconsiderando as operações de CDB, que possuem uma dinâmica específica, observa-se um aumento no volume mensal captado, com destaque para as Letras Financeiras e as Letras de Crédito Agrícola (LCA).

No mercado de dívida corporativa, o destaque foi o aumento do volume e do número de séries negociadas. Em outubro, as operações definitivas com debêntures (excluindo as emissões de *leasing*) registraram recorde mensal, no ano, de séries negociadas (118), refletindo uma maior pulverização das operações, condição fundamental para a criação de novas referências de negócios no segmento, revelando também uma percepção positiva para o mercado secundário desses títulos.

Considerações Finais

A redução do nível de volatilidade da curva de juros de longo prazo, embora significativa, ainda não configura um cenário com grau de incerteza equivalente ao observado no primeiro semestre do ano. A convergência para

► Cresce captação bancária com LF e LCA em outubro

► Número de séries de debêntures negociadas é recorde no ano

► Avanço na exposição a prefixados dependerá de novos resultados positivos

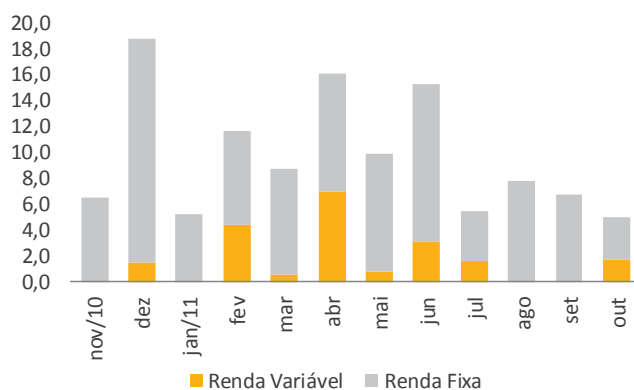
um padrão de negócios compatível com o cenário proposto pelo Banco Central certamente não se concluiu em outubro, embora haja indícios de que ela possa ocorrer no médio prazo, delineando-se então um ambiente que estimule o investidor a aumentar sua exposição a juros prefixados em papéis de maior *duration*. A perspectiva de que se avance nessa direção nos próximos meses está condicionada, porém, à confirmação de resultados econômicos positivos, principalmente em relação ao nível de atividade e à inflação, conjugados com um cenário externo mais benigno.

Ações se valorizam no mês
Ibovespa (em pontos)



Fonte: Bovespa.

Em outubro reaparecem as ofertas de ações
Emissões Mensais - Mercado Doméstico (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA e CVM.

Mercado de capitais mostra recuperação em outubro

• Vivian Corradin

- ▶ Mercado acionário reage após seis meses de resultados negativos
- ▶ Captações com ações em 2011 permanecem em patamar inferior a 2010
- ▶ Emissões ensaiam recuperação nos mercados local e externo

Depois de seis meses de rentabilidade negativa e dois sem emissões no mercado acionário doméstico, outubro se destacou pela volta das ofertas e pelo elevado retorno no segmento de renda variável. A alteração das expectativas, em resposta ao cenário macroeconômico, especialmente o interno, contribuiu para uma significativa valorização do Ibovespa (11,49%) e incentivou as captações, que foram de R\$ 1,8 bilhão no mês.

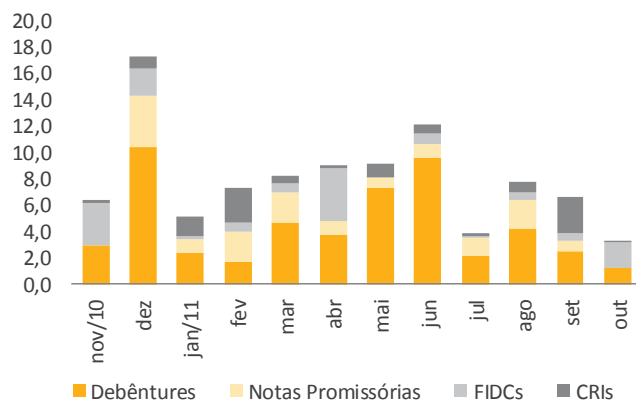
No ano, as captações no mercado acionário chegam a R\$ 19 bilhões, elevando o total de recursos levantados no mercado de capitais doméstico a R\$ R\$ 91,4 bilhões, total bastante influenciado pelo dinamismo do primeiro semestre, tanto no segmento

de renda fixa como no de renda variável. Comparado ao mesmo período de 2010, contudo, o desempenho das captações com ações ainda é bem desfavorável, com uma queda de 87,2%. Mesmo desconsiderando a operação da Petrobras realizada ano passado, observa-se uma redução de 33,5% no período de janeiro a outubro.

Nos últimos meses, as captações no mercado externo também apresentaram desempenho inferior ao observado no primeiro semestre, por conta do clima mais agudo de incertezas no mercado internacional. Em outubro, dados parciais indicam uma captação em *bonds* realizada pela Eletrobrás, de US\$ 1,75 bilhão, distribuída privadamente (via regulamentação 144A da SEC). Embora o volume da captação seja significativo, não foram registradas emissões adicionais, a despeito da melhora na percepção de risco dos investidores estrangeiros em relação aos países emergentes. O EMBI+ Brasil, calculado pelo JP Morgan, e que mede o *spread* dos títulos soberanos brasileiros sobre os títulos do Tesouro americano, caiu de 289 para 222 pontos base entre o início e o fim de outubro. Isso levou o Tesouro Nacional a reabrir no início de novembro sua emissão de Global 2041, que registrou

Emissões de FIDCs se destacam no mês

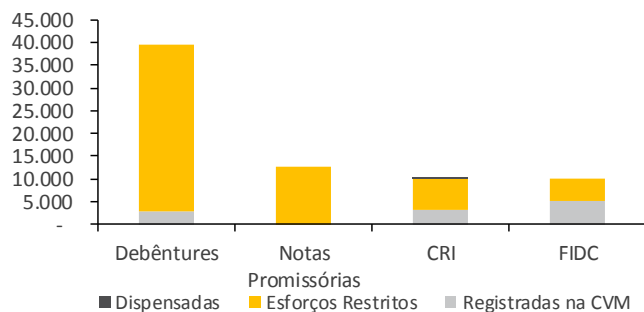
Emissões Mensais - Renda Fixa (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA e CVM.

Debêntures lideram emissões em 2011

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



Fontes: CVM e ANBIMA.

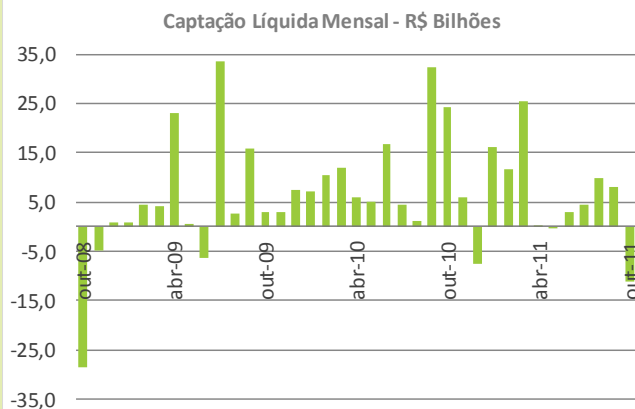
no total de valores mobiliários emitidos pelas companhias, com aumento de 20% no número de operações realizadas. Esse comportamento indica um aumento da participação de emissões de volumes mais baixos, um dos objetivos da Instrução CVM 476, que buscou ampliar o acesso ao mercado de capitais, reduzindo os custos das operações e viabilizando tanto a captação via operações menores como o acesso de empresas de menor porte ao mercado.

No que diz respeito à destinação dos recursos captados com debêntures no ano, permanece elevada a participação do refinanciamento dos passivos das empresas, com percentual de 59,7%. Os recursos destinados a capital de giro e à recompra ou resgate de debêntures de emissões anteriores respondem por, respectivamente, 18,3% e 3,5% do total. Já no item investimentos, 14,2% destinaram-se a investimentos ou aquisições de participações societárias, 2,9% e 2,1% para investimentos em imobilizado e em infraestrutura, respectivamente, e 0,6% para implantações de projetos. No agregado, estes recursos passam a ter participação relevante, absorvendo R\$ 7,8 bilhões das emissões de debêntures realizadas até outubro.

- ▶ Emissões 476 lideram captações em renda fixa no ano
- ▶ Refinanciamento de passivos concentra a destinação dos recursos das debêntures
- ▶ Novas emissões são esperadas nos meses finais de 2011

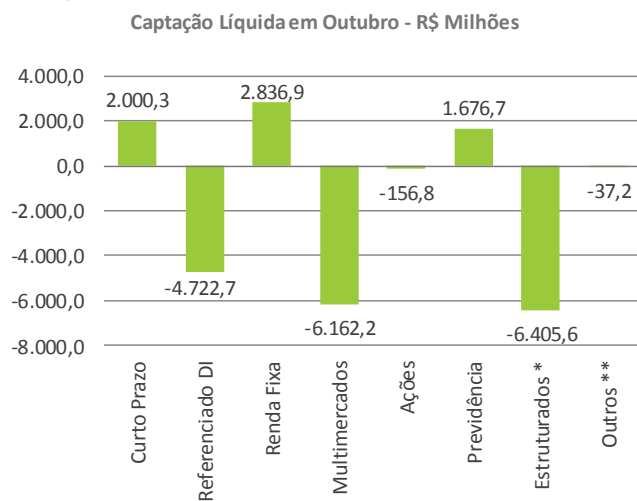
Os últimos meses do ano costumam se caracterizar por um maior esforço de captação por parte das companhias, que se programam para começar o exercício seguinte com disponibilidade de recursos. Os números indicam que as captações locais com títulos de renda fixa foram as eleitas como forma preferencial de levantar recursos em 2011, pelo menos até outubro. A distribuição até o fim do ano não deve ser diferente, com destaque para as emissões de debêntures e o aumento da participação dos instrumentos estruturados. A definição do cenário interno e os desdobramentos da crise dos países europeus balizarão a criação de janelas de oportunidade para o lançamento de ações ou a realização de captações no mercado internacional, mas dificilmente o volume dessas captações alterará o perfil observado até aqui em 2011.

Indústria Registra Resgate Líquido de R\$ 11 bilhões



Fonte: ANBIMA

Resgates são concentrados em FIDC e Multimercados



Fonte: ANBIMA

Indústria de Fundos apresenta comportamentos distintos em outubro

• Antônio Filgueira

► Resgate líquido de R\$ 11 bilhões é pior resultado desde outubro de 2008

► Resultado reflete movimentos isolados em alguns tipos de fundos

► Resgates foram concentrados em fundos de clientes Corporate das categorias Multimercados e FIDC

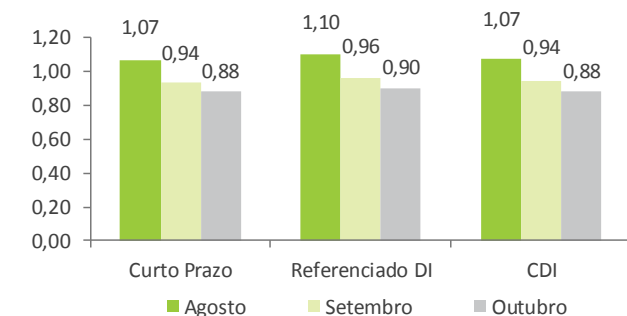
Nos últimos meses, o elevado grau de incerteza da economia mundial vem desafiando a gestão de recursos em nível global; não poderia ser diferente com a indústria de fundos doméstica, que também tem enfrentado desafios. Em outubro, ela registrou resgate líquido de R\$ 11 bilhões, o pior resultado mensal desde outubro de 2008, mês seguinte à quebra da Lehman Brothers. Uma análise mais detida das movimentações de recursos, no entanto, nos permite ver que esse resultado refletiu movimentos isolados em determinados tipos de fundos, mais que o aumento da aversão ao risco por

parte de investidores. O elevado resgate líquido no mês se deu a despeito da maior rentabilidade de alguns fundos que, diante da confirmação da trajetória de queda da taxa de juros doméstica e do excelente desempenho do mercado acionário, apresentaram melhor performance, conforme se poderia esperar. Em um mês marcado pela alta de 11,5% do Ibovespa, o destaque ficou com os fundos de ações, cujo desempenho refletiu não apenas a perspectiva de juros mais baixos, como também um cenário externo mais benigno.

Quando se avalia a captação líquida por categoria e segmento de cliente, observa-se que o resgate de R\$ 11 bilhões foi concentrado em fundos de clientes Corporate das categorias Multimercados e FIDC. Juntos, três fundos sofreram saques de R\$ 8,6 bilhões, ou 75% do resgate líquido registrado pela indústria no mês. No caso do FIDC, cabe observar que o resgate esteve concentrado em apenas um fundo, que isoladamente respondeu por 47% do resultado, e cuja dinâmica esteve relacionada à gestão de fluxo de caixa, não devendo ser associada a questões macroeconômicas. Assim, a maior parte dos resgates ocorridos no mês encontra explicação em movimentos específicos.

Queda dos Juros Reduz Rentabilidade dos Fundos Curto Prazo e DI

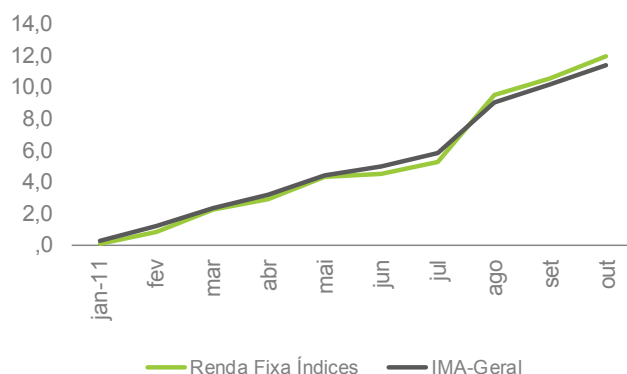
Rentabilidade (%) em 2011



Fonte: ANBIMA

Renda Fixa Índices apresenta melhor desempenho em 2011

Rentabilidade Acumulada no ano (%)



Fonte: ANBIMA

Todavia, também houve resgate líquido de R\$ 4,7 bilhões no tipo Referenciado DI. Embora cinco fundos respondam por R\$ 1,9 bilhão, ou 40% desse total, os demais resgates se deram de forma pulverizada. Entre os segmentos de clientes, os saques foram mais frequentes entre os investidores dos segmentos Private e Varejo, que, juntos, respondem por quase 67% do Patrimônio Líquido desse tipo. Neste caso, os resgates podem estar relacionados à redução das taxas de juros e à busca por alternativas de investimento mais compatíveis com um ambiente de taxas cadentes.

A importância da trajetória de queda da taxa de juros como explicação para parte dos resgates em outubro é ratificada pela queda da rentabilidade das carteiras de renda fixa de prazo mais curto. A redução de um ponto percentual da Selic a partir de agosto contribuiu, por exemplo, para diminuir a rentabilidade das categorias Curto Prazo e Referenciado DI, que, naquele mês, haviam sido de 1,07% e 1,09%, e, em outubro, passaram para 0,88% e 0,90%, respectivamente. Embora outubro tenha tido apenas 20 dias úteis, contra 23 em agosto, o retorno médio diário desses fundos diminuiu, o que projeta uma rentabilidade menor para os próximos meses.

► Resgates dos Referenciado DI podem estar relacionados à redução dos juros.

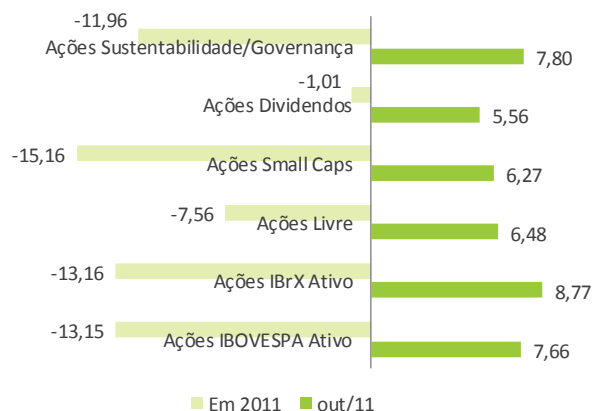
► Redução da Selic contribuiu para diminuir rentabilidade.

► Renda Fixa Índices apresenta melhor rentabilidade acumulada em 2011.

No que se refere à categoria Renda Fixa, há que se destacar o desempenho do tipo Renda Fixa Índices. Com alta de 1,30% em outubro, ele acumula rentabilidade de 11,95% em 2011 e 14,03% desde a sua criação, em dezembro de 2010, tendo a melhor performance da indústria em ambos os períodos. Esses fundos buscam seguir ou superar indicadores de desempenho que reflitam os movimentos de preços dos títulos de renda fixa, tais como o IMA Geral e seus subíndices apurados pela ANBIMA, através de investimentos em ativos de renda fixa, não incorporando estratégias que impliquem exposição em moeda estrangeira, renda variável, CDI ou Selic.

Alta no mês não reverte perdas em 2011

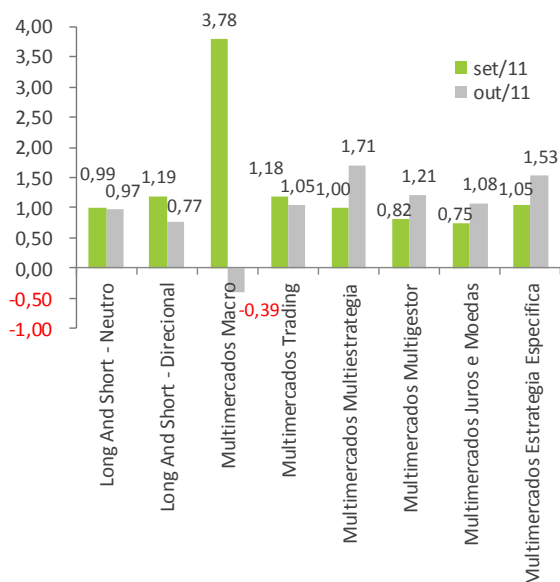
Rentabilidade de Fundos de Ações Selecionados (%)



Fonte: ANBIMA

Multiestratégia é destaque em outubro

Rentabilidade dos Fundos Multimercados (%)



Fonte: ANBIMA

No entanto, o destaque de rentabilidade no mês ficou com a categoria Ações, cuja performance refletiu a subida de preços no mercado acionário, como caracterizado pela alta do Ibovespa, que registrou a maior variação positiva desde abril de 2009. O desempenho no mês não foi, todavia, suficiente para reverter integralmente as perdas acumuladas por esses fundos no ano. Vale notar, ainda, que, embora o tipo Ações Dividendos tenha apresentado a rentabilidade mais baixa da categoria no mês (5,56%), ele registra as menores perdas no ano entre os fundos da categoria, período particularmente desfavorável ao segmento de renda variável.

Não obstante, a alta no preço das ações em outubro não pôde ser percebida claramente no desempenho da categoria Multimercados. Ainda que alguns tipos tenham melhorado sua rentabilidade em relação ao mês anterior, outros foram na direção inversa. A melhor rentabilidade no mês foi do tipo Multiestratégia, de 1,71%. A maior alteração ocorreu, porém, no tipo Macro, que registrou recuo de 0,39%, após alta de 3,51% em setembro. Destaque-se ainda que o tipo Juros e Moedas, que exclui exposição em renda variável, apresenta o melhor desempenho da indústria de fundos no

► Rentabilidade da categoria Ações foi destaque no mês.

► Bom desempenho em fundos de ações não reverteu perdas no ano.

► Alta das ações não se refletiu no desempenho dos Multimercados.

acumulado em 12 meses, com valorização de 12,87%.

Apesar da relativa melhora na percepção de risco dos agentes em outubro, com a continuidade da crise na Zona do Euro ainda não é possível antever o fim do ambiente de elevada incerteza que caracterizou o início do segundo semestre. Isso vai limitar, portanto, uma recuperação mais consistente das carteiras de renda variável. Por outro lado, a manutenção da trajetória de queda da taxa de juros reais nos próximos meses, além de continuar favorecendo as carteiras de renda fixa prefixada e indexada a índices de preços, tende a levar os investidores a aceitar um maior nível de risco em suas aplicações, na busca por retornos mais elevados, especialmente se o ambiente macroeconômico, interno e externo, se mostrar mais definido.

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

Luiz Kaufman

COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

REDAÇÃO

Antonio Filgueira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin

Assessoria Econômica

EDIÇÃO E REVISÃO

Marcelo Billi

Comunicação Institucional

.....

PRESIDENTE: Marcelo Giufrida

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

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

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

.....

RIO DE JANEIRO: Avenida República do Chile, 230
13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

SÃO PAULO: Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar
CEP 05425-070 + 11 3471 4200

www.anbima.com.br