

O COLAPSO BANCÁRIO NO CHIPRE, OS CORTES DE GASTOS NOS EUA E O PACOTE MONETÁRIO DO BANCO CENTRAL DO JAPÃO MARCARAM O CENÁRIO INTERNACIONAL EM MARÇO. OS RESULTADOS DA ECONOMIA CHINESA, MELHORES DO QUE O ESPERADO, E A REDUÇÃO GRADUAL DO DESEMPREGO NOS EUA CONTINUAM BALIZANDO A PERCEPÇÃO DE RECUPERAÇÃO, AINDA QUE MODERADA, DA ECONOMIA MUNDIAL EM 2013.

NO BRASIL, O IPCA DE MARÇO (0,47%) RESULTOU NUMA INFLAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES ACIMA DO TETO DA META, PORÉM ABAIXO DA EXPECTATIVA DO MERCADO. A DINÂMICA INFLACIONÁRIA CONJUGADA COM O FRACO DESEMPENHO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL (-2,5% EM FEVEREIRO) REFORÇARAM AS DÚVIDAS QUANTO À CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA. NO ÂMBITO FISCAL, AS DESONERAÇÕES TRIBUTÁRIAS PROSSEGUEM COMO PARTE DA AGENDA DE 2013.

A INCERTEZA SOBRE OS JUROS — PRINCIPAL PREÇO DA ECONOMIA - REFLETIU-SE EM PREFERÊNCIA POR ATIVOS LÍQUIDOS NO MERCADO DE RENDA FIXA E BUSCA POR MENOR RISCO NA INDÚSTRIA DE FUNDOS. A CONTINUIDADE DAS OFERTAS DE AÇÕES E A RETOMADA DAS CAPTAÇÕES EXTERNAS CARACTERIZARAM O MERCADO DE CAPITAIS.

## RENDA FIXA

### **Aumento da volatilidade em março favoreceu ativos de menor *duration*»**

A volatilidade dos índices das carteiras de maior *duration* motivou estratégias voltadas para ativos de curto prazo, que apresentaram retornos mais expressivos no período.

## MERCADO DE CAPITAIS

### **Trimestre tem ritmo lento em renda fixa e retorno de ações »**

As captações com títulos de renda fixa permanecem em ritmo inferior às de 2012, enquanto as ofertas de ações continuam frequentes e as captações externas dão sinais de recuperação no mês.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### **Incertezas afetam retornos dos fundos de investimento »**

Dúvidas sobre a condução da política monetária e o desempenho negativo da Bolsa influenciam a rentabilidade dos fundos de investimento no primeiro trimestre.

## Carteiras longas registram aumento de volatilidade

Volatilidade dos IRF-M 1+ e IMA-B 5+ (%)



Fonte: ANBIMA

## Aumento da volatilidade em março favoreceu ativos de menor *duration*

• Marcelo Cidade

► **Incerteza aumenta e acirra apostas sobre juros com a proximidade do Copom de abril**

► **Mercado registra elevação da volatilidade dos índices de carteiras de maior *duration***

► **Retorno médio do IRF-M 1 foi superior ao do IRF-M 1+ ao longo do mês de março**

No mercado de renda fixa, o primeiro trimestre de 2013 caracterizou-se pela dificuldade de se traçar um cenário que pudesse balizar com maior segurança as estratégias dos investidores no médio prazo. Com a proximidade da reunião do Copom de abril, acirraram-se as apostas quanto à trajetória dos juros, com diferentes interpretações dos indicadores econômicos – de inflação e nível de atividade – e análises das nuances da comunicação oficial, o que reforçou o ambiente de incerteza.

A possibilidade de que essa dinâmica possa continuar pautando o mercado por um período mais longo – a próxima

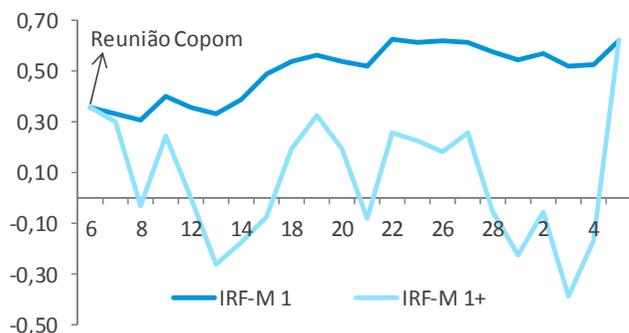
reunião do Copom está prevista para o final de maio – tem provocado uma elevação da volatilidade dos índices de renda fixa das carteiras de maior *duration*, que atingiu no início de abril o maior patamar no ano.

Ao longo de março, com o cenário mais volátil, parte dos investidores começou a reduzir suas exposições a juros prefixados de longo prazo em suas carteiras de renda fixa, atuando na ponta vendedora, afetando a formação de preço desses ativos e a percepção de valorização dos respectivos índices no período. Desde 07 de março, dia seguinte ao da última reunião do Copom, o retorno diário médio da carteira de títulos prefixados de maior *duration*, expresso pela trajetória do IRF-M 1+, foi sistematicamente inferior ao do IRF-M 1, que contempla títulos com até um ano do vencimento.

O resultado consolidado dos retornos das carteiras dos títulos públicos em março indicou o movimento favorável dos índices com ativos de menor *duration*. O IRF-M 1 e o IMA-B 5 – carteiras prefixada e indexada ao IPCA de até um e cinco anos, apresentaram, respectivamente, variações mensais de 1,40% e 0,38% contra retornos negativos, de -0,06% e -3,49%, das carteiras mais longas (IRF-M 1+ e IMA-B5+). No acumulado do trimestre, a performance desses índices

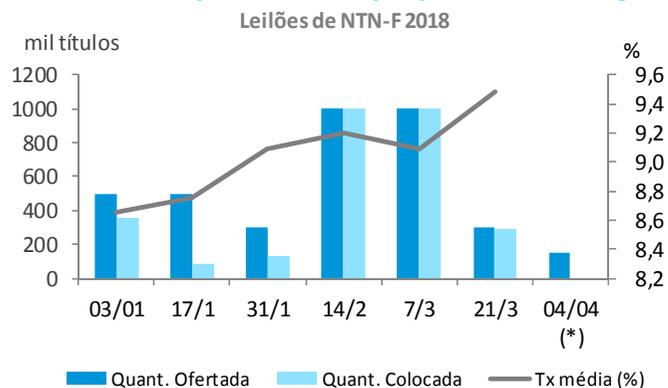
## Carteira até um ano registra melhor performance

Retorno acumulado do IRF-M - média diária dos 21 dias úteis (%)



Fonte: ANBIMA

## Pioram condições de colocação para NTN-Fs longas



Fonte: Tesouro Nacional (\*) No leilão em 04/4 o Tesouro Nacional não aceitou as propostas

repetiu o perfil favorável das carteiras de prazos mais curtos, ainda que esse resultado não reflita a diversidade de movimentos de valorização dessas carteiras observada no mercado ao longo de 2013.

No ano, o IMA-S, que expressa a carteira de LFTs, títulos com remuneração atrelada à taxa Selic, apresentou o melhor resultado entre os sub-índices do IMA, de 1,69%. Nos quatro leilões primários de LFT realizados em 2013, todas as ofertas foram colocadas integralmente com ágio pago pelos investidores. Vale notar, entretanto, que esse desempenho vem ocorrendo em um contexto de menor oferta desses títulos, decorrente do processo de desindexação a taxas de curtíssimo prazo, aliado a um resgate de R\$ 57 bilhões em março.

No mercado primário de títulos públicos, a piora das condições de captação do Tesouro, tônica dos quatro primeiros meses de 2013, acirrou-se para títulos de maior *duration*. As NTN-Fs 2018, que haviam registrado colocações integrais nos leilões de 14/2 e 7/3, não tiveram suas propostas aceitas pelo Tesouro no leilão de 04/4. Nessa mesma data, as NTN-Fs 2023 registraram colocação integral (300 mil títulos), porém, com taxa média de colocação de 9,94%. Em 07/3, essa taxa havia sido de 9,32%.

▶ IMA-S registrou a melhor performance no trimestre

▶ Tesouro recusou propostas para a NTN-F 2018 em abril

▶ LTN predomina na carteira dos não residentes

As novas condições de oferta e demanda das NTN-Fs - houve resgate de R\$ 52 bilhões em janeiro - de alguma forma se refletiram nas aplicações dos investidores estrangeiros em títulos públicos federais. As NTN-Fs deixaram de ser predominantes nas carteiras dos não residentes, cedendo lugar às LTNs, títulos prefixados de prazo mais curto.

No mercado secundário de títulos públicos, mesmo com a maior movimentação de negócios com NTN-B, a liquidez manteve-se concentrada em poucos vencimentos no primeiro trimestre do ano. Os cinco vencimentos mais líquidos dos títulos indexados ao IPCA responderam por 84% do volume total negociado enquanto entre os prefixados, esse percentual representou pouco mais de 50% do giro, no período.

No mercado secundário de debêntures corporativas, o volume negociado em março, de R\$ 4,0 bilhões, foi o maior desde março/2012, confirmando a

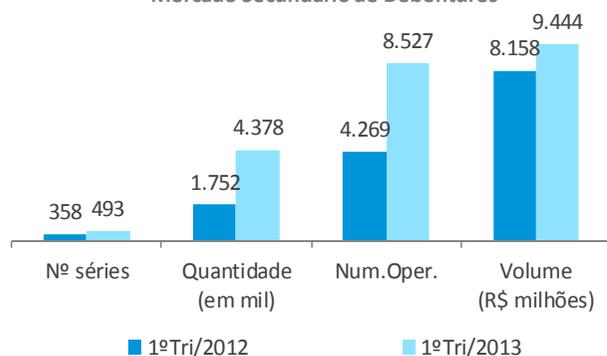
## Títulos mais negociados no 1º trimestre/2013

	Vencimentos	Vol. (R\$ bilhões)	% Total	% acum.
LTN	01/07/2016	48,72	16,3%	16%
	01/01/2016	34,00	11,4%	28%
	01/07/2013	28,87	9,6%	37%
	01/01/2014	24,05	8,0%	45%
	01/07/2014	21,90	7,3%	53%
NTN-B	15/08/2016	104,35	33,2%	33%
	15/05/2015	48,79	15,5%	49%
	15/08/2022	41,15	13,1%	62%
	15/08/2014	39,51	12,6%	74%
	15/08/2018	29,15	9,3%	84%

Fonte: Banco Central

## Melhora perfil dos negócios

Mercado Secundário de Debêntures



Fontes: www.debentures.com.br e Cetip

melhora significativa no perfil das operações em relação a períodos anteriores. Numa comparação com o primeiro trimestre do ano passado, percebe-se um aumento não apenas dos volumes transacionados como do número de séries, de operações e da quantidade de títulos negociados, o que vem permitindo a criação de novas referências de negócios.

No ano, o grande destaque no segmento corporativo tem sido a performance da debênture CART12, da Cia Raposo Tavares, ofertada no âmbito do artigo 2º da Lei nº 12.431, que isenta do Imposto de Renda as emissões direcionadas ao financiamento de projetos de infraestrutura. Ainda que em alguma medida o resultado dos negócios da Cart12 no início do ano pudesse estar influenciado pelo fato de o processo de distribuição do título ter ocorrido no final de 2012, o número de negócios manteve-se elevado nos meses posteriores e se tornou referência de liquidez para esse mercado, com 1.656 operações no trimestre, quatro vezes acima da segunda colocada.

A perspectiva de aumento nas operações no mercado de renda fixa nos próximos meses estará condicionada à capacidade dos investidores de traduzirem a maior volatilidade do segmento em janelas de oportunidade, refletindo diferentes

▶ **Cinco vencimentos de NTN-B corresponderam a 84% do giro**

▶ **Volume negociado de debêntures foi o maior desde março/12**

▶ **CART12 foi o ativo mais líquido por número de negócios**

estratégias de negócios, que, em última instância, serão balizadas pelo cenário prospectivo desses agentes para a gestão de política monetária nas próximas reuniões do Copom.

### Mercado Secundário de Debêntures - 1º trimestre /2013

Código	Num.Neg.	Vol. (R\$ milhões)	Ticket Médio (R\$ milhões)
CART12	1.656	382,1	0,23
TPIS24	475	161,0	0,34
TSAE22	340	99,4	0,29
TAAE33	277	220,5	0,80
BRPR21	273	18,3	0,07
ENGI25	229	68,8	0,30
CVRDA6	197	17,6	0,09
CMTR33	183	20,4	0,11
CVRD27	178	293,1	1,65
CBAN11	148	20,2	0,14

Fontes: www.debentures.com.br e Cetip

## Captações de dívida seguem com menor ritmo

Ofertas Domésticas de Renda Fixa (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA. (\*) Dados preliminares para 2013.

## Trimestre tem ritmo lento na renda fixa e retorno de ações

• Vivian Corradin

► **Volatilidade impacta captações domésticas com títulos de renda fixa no mês**

► **Debêntures permanecem como o principal ativo nas captações das companhias brasileiras no ano**

► **Em março foi realizada a primeira captação com debêntures de leasing de 2013**

A elevada volatilidade no mercado de juros voltou a impactar as colocações locais de títulos de dívida em março e nos primeiros dias de abril. O volume das captações no segmento de renda fixa alcançou R\$ 6,8 bilhões no mês, e, embora os dados tenham apresentado recuperação em relação aos dois primeiros meses do ano (R\$ 3,7 bilhões em janeiro e R\$ 4,4 bilhões em fevereiro), a média mensal de 2013 (R\$ 5 bilhões) está bem inferior à do mesmo período de 2012 (R\$ 8,5 bilhões), e menor ainda que a média mensal de todo o ano passado (R\$ 10,6 bilhões).

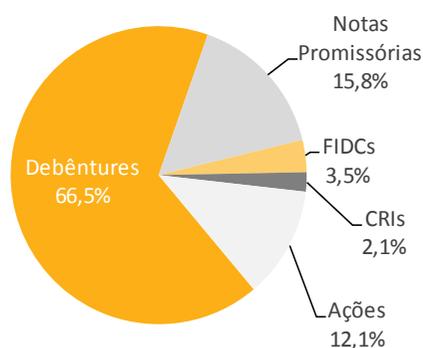
Na distribuição entre os ativos de renda fixa, os CRIs e FIDCs permanecem com

baixa representatividade em 2013. Até o momento, as operações com estes instrumentos movimentaram apenas R\$ 351 milhões e R\$ 598 milhões, respectivamente, com participação de 2,4% e 4% sobre o total dos títulos de renda fixa. Interessante observar que, em 2013, os CRIs vêm apresentando desempenho pior que o dos FIDCs - que registraram o menor volume de captação em 2012. As debêntures, por sua vez, acompanharam (e influenciaram) o movimento de queda das captações, mantendo praticamente estável sua posição relativa entre as ofertas domésticas: o volume captado com esse título (R\$ 11,3 bilhões) representou 66,5% do total emitido no ano (R\$ 17 bilhões), peso próximo ao do mesmo período de 2012 (67,6%).

Considerando também as debêntures em processo de distribuição (ICVM 476) em março e as ofertadas no início de abril (até 10/4), o volume de debêntures chega a R\$ 7,4 bilhões. Além disso, houve também a oferta de R\$ 20 bilhões da BB Leasing, com prazo de dez anos, a primeira de leasing em 2013. Essa emissão reproduz características comuns a este tipo de emissor - elevado volume, prazos longos e indexação ao DI. Entre as ofertas do mês, também mereceram destaque as captações da CEMIG Distribuição, com volume de R\$ 2,2 bilhões e que teve duas de suas três

## Debêntures lideram captações

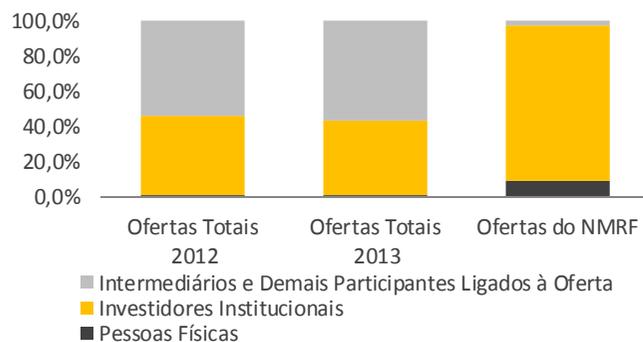
Captações Locais por Instrumento até Mar/13 (%)



Fonte: ANBIMA.

### NMRF tem perfil de distribuição diferenciado

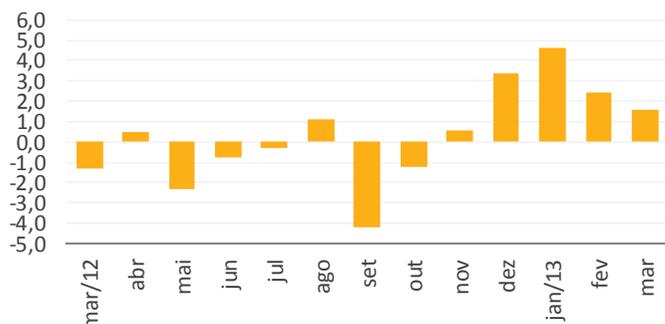
Perfil dos Investidores das Ofertas de Debêntures (%)



Fonte: ANBIMA. (\*) Até março.

### Estrangeiros mantêm saldo positivo na bolsa

Saldo de Estrangeiros na BM&F BOVESPA (R\$ bilhões)



Fonte: BM&FBOVESPA.

séries (R\$ 1,8 bilhão) registradas no NMRF – Novo Mercado de Renda Fixa da ANBIMA; a captação da Oi, de R\$ 1,5 bilhão; e a da lochpe Maxion, de R\$ 1,2 bilhão. Outra característica relevante das ofertas no período foi a elevada participação dos ativos indexados ao DI (59% dos ativos), mesmo sem computar a captação da leasing. Os ativos indexados ao IPCA (32%) e ao dólar (8%) responderam pelas demais operações do período.

Com o registro da maior parte da emissão da CEMIG no NMRF, o volume captado neste segmento alcançou R\$ 4,9 bilhões em março. Em pouco mais de um ano de existência, já é possível identificar algumas características diferenciadas das ofertas registradas no NMRF: os ativos apresentaram elevada demanda por parte dos investidores, o que trouxe benefício para os emissores, especialmente no que diz respeito aos custos de colocação. Também chama a atenção o perfil de distribuição destas ofertas: enquanto entre o total das debêntures com distribuição já finalizada em 2013 (dados até fevereiro), 56,3% do volume foi destinado a intermediários e representantes ligados à oferta, este percentual se reduz para apenas 2,5% no somatório das ofertas do NMRF.

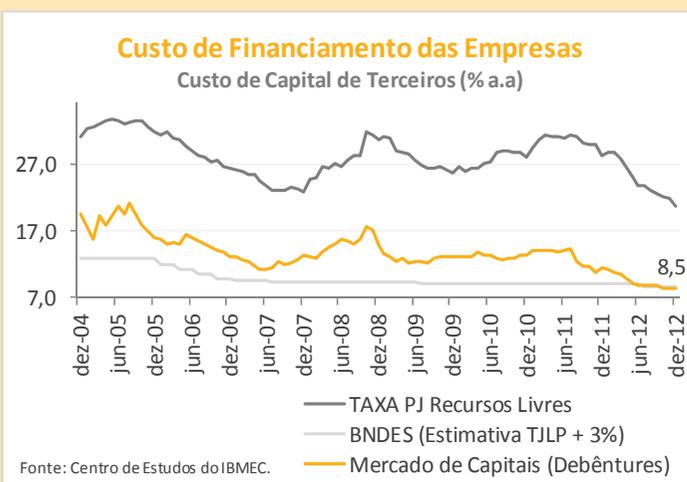
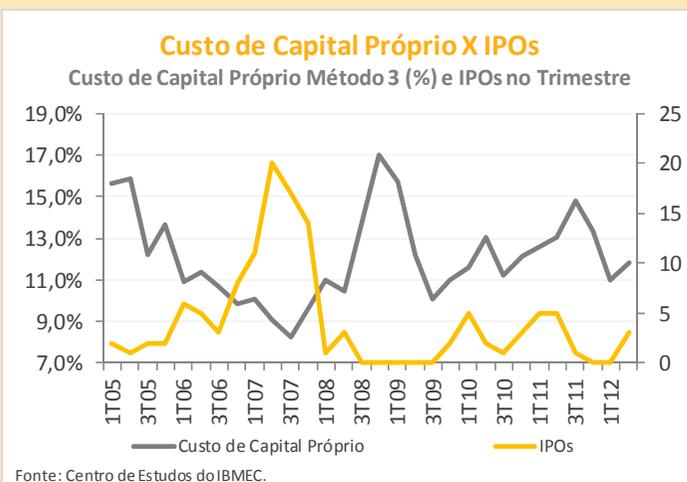
Ainda no que diz respeito às captações locais, 2013 tem se destacado pelo fluxo

► **Volume do NMRF alcança R\$ 4,9 bilhões com CEMIG Distribuição**

► **Ofertas do NMRF tem perfil de distribuição diferenciado**

► **Fluxo de ofertas de ações segue em ritmo superior a 2012**

de ofertas de ações. No primeiro trimestre foram realizadas quatro operações, com volume total de R\$ 2,1 bilhões, em contraposição à total ausência de ofertas no período de janeiro a março de 2012. Nos dez primeiros dias de abril já estão em curso novas operações (entre as oito que estavam em processo de análise na ANBIMA e na CVM), e há expectativas de que haja maior movimentação de recursos neste segmento ao longo do mês. Interessante observar que este fluxo ocorre a despeito das variações negativas registradas pelo Ibovespa (-0,3% nos primeiros dez dias de abril e queda acumulada de 7,55% no trimestre), e do aparente menor apetite dos investidores domésticos por estes ativos. No que diz respeito aos investidores estrangeiros, contudo, março foi o quinto mês consecutivo de saldo positivo na bolsa (R\$ 1,6 bilhão), acumulando R\$ 8,6 bilhões em 2013.



Estudo recente divulgado pelo Centro de Estudos do Ibmecc<sup>1</sup> demonstrou a correlação entre o custo de capital próprio (nova metodologia) e o número dos IPOs realizados na bolsa brasileira ao longo dos últimos anos. As informações permitem justificar o *boom* de IPOs em 2007, assim como a menor movimentação dos anos subsequentes (ver gráfico). Embora os dados divulgados ainda não incluam o período final de 2012 e o primeiro trimestre de 2013, pode-se questionar se a retomada dos IPOs observados em 2013 (até agora foram dois, e quatro estão em análise) está, pelo menos em parte, relacionada a uma possível queda neste conceito de custo de capital.

No mesmo material, o Centro de Estudos do Ibmecc divulgou um comparativo dos custos de financiamento das empresas (capital de terceiros). Interessante observar o descolamento das taxas dos créditos livres concedidos a pessoas jurídicas e a convergência das taxas cobradas pelo BNDES e aquelas obtidas por meio de emissões de debêntures no final de 2012. Este movimento justifica a intensa utilização destes instrumentos

<sup>1</sup> A apresentação e o Trabalho de Discussão Interna - TDI CEMEC 10, sobre Indicadores CEMEC de Custo de Capital Próprio estão disponíveis em <http://www.cemec.ibmec.org.br>.

- ▶ **Estrangeiros continuam com saldo positivo na bolsa**
- ▶ **Custos de captação com debêntures têm forte redução**
- ▶ **Captações externas se recuperam em março**

por parte das companhias no período: foram R\$ 88,2 bilhões em captações com debêntures em 2012. Já em 2013, enquanto o volume de captações domésticas chegou a R\$ 17 bilhões até março (incluindo as ações), os desembolsos do BNDES no mesmo período somaram R\$ 37,2 bilhões, o que inclui financiamentos a pequenas e médias empresas, categorias ainda sem acesso ao mercado de capitais.

No *front* externo, embora o volume de captações em março não possa ser considerado alto (US\$ 1,6 bilhão), as quatro operações realizadas no mês e as do início de abril sinalizam uma reabertura do mercado internacional frente ao reduzido volume de captações de fevereiro (US\$ 700 milhões). Há expectativas de que o significativo afrouxamento monetário em curso no Japão tenha algum impacto positivo sobre as captações brasileiras no exterior nos próximos meses.

## Fundos Long and Short seguem como destaque em 2013

Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados

Tipo	Março	Ano	12m
Multimercados Long and Short - Direcional	0,60	3,09	12,78
Multimercados Long and Short - Neutro	0,65	2,82	11,33
Referenciado DI	0,56	1,67	7,68
Renda Fixa	0,42	1,50	10,96
Multimercados Macro	0,40	1,15	14,13
Ações Livre	-0,06	0,51	9,25
Renda Fixa Índices	-0,91	-0,85	14,87
Multimercados Trading	-2,90	-2,54	16,61
IMA-GERAL	-0,57	-0,49	12,55
IMA-B	-1,88	-2,22	17,04
IHFA	0,68	2,11	12,18
Ibovespa	-1,87	-7,55	-12,65

Fonte: ANBIMA

## Long and Short - Direcional mostra bom desempenho

Long and Short - Direcional - Retorno e Volatilidade em 12 meses



## Incertezas afetam retornos dos fundos de investimento

• Antônio Filgueira

► **Dúvidas sobre a condução da política monetária elevaram o retorno dos ativos de curto prazo**

► **Rentabilidade dos Fundos Renda Fixa Índices registra recuo no mês e no acumulado do ano**

► **Fundos Long and Short repetem bom desempenho e acumulam maiores retornos no 1º trimestre**

O desempenho da indústria de fundos em março refletiu, em boa medida, os movimentos ocorridos nos três primeiros meses do ano. A incerteza sobre a condução da política monetária acabou elevando a preferência dos agentes por ativos de curto prazo relativamente aos de longo prazo (veja análise do Mercado de Renda Fixa), influenciando o comportamento das carteiras de renda fixa dos fundos de investimento. Diante desse cenário, os Fundos de Renda Fixa Índices, que foram destaque de rentabilidade em 2012 e cujas carteiras são predominantemente expostas ao

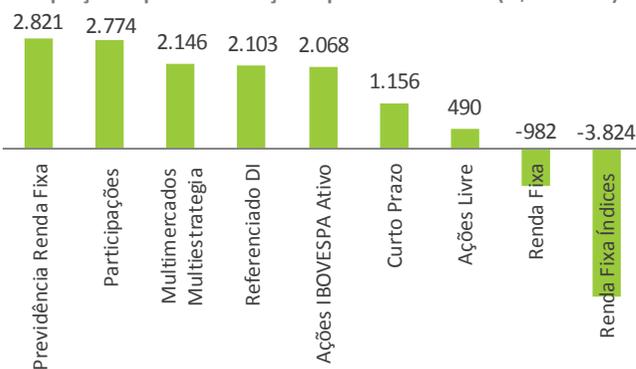
IMA-B, registraram recuo no mês e no acumulado do ano.

No mercado de renda variável, em que pese o Ibovespa ter registrado sua maior queda no primeiro trimestre desde 1995, os principais fundos da categoria Ações conseguiram mitigar suas perdas e alguns até registraram pequena valorização, como os Fundos Ações Livre, que apresentaram alta acumulada no ano de 0,51%.

Mesmo diante do cenário adverso, tanto na renda fixa como na renda variável, com exceção dos fundos Multimercados Trading, todos os demais tipos da categoria apresentaram rentabilidades positivas no mês e no ano. Entre eles, destaque para os Fundos Long and Short – Neutro e Direcional, que repetiram o bom desempenho dos dois primeiros meses do ano, acumulando, assim, as maiores rentabilidades da indústria no primeiro trimestre, com altas de 2,82% e 3,09%, respectivamente. Mesmo em uma janela de tempo mais longa (12 meses), os Fundos Long and Short - Direcional, também apresentam uma boa relação risco-retorno. A maior rentabilidade no mês, contudo, foi registrada pelos Fundos Cambiais (2,26%), refletindo a alta de 1,94% do dólar no período.

### Captação Líquida foi pulverizada no mês

Captação Líquida em março - Tipos Selecionados (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA

### Retorno dos fundos Renda Fixa Índices recua em 2013

Renda Fixa Índices - Retorno e Volatilidade em 12 meses



Fonte: ANBIMA

Vale notar que, apesar dos recuos registrados em 2013, os Fundos Multimercados Trading e Renda Fixa Índices ainda apresentam as maiores rentabilidades acumuladas em 12 meses.

Já a captação líquida da indústria de fundos em março, de R\$ 8,3 bilhões, refletiu apenas parcialmente esse cenário. A despeito do ambiente adverso para a renda variável, as categorias Ações, Multimercados e Participações registraram aportes líquidos que, juntamente com os ingressos regularmente registrados na categoria Previdência e aqueles observados nas categorias Curto Prazo e Referenciado DI, resultaram em uma inédita pulverização na captação líquida entre as principais categorias da indústria. Com esse resultado, a captação líquida acumulada no primeiro trimestre, sazonalmente estimulada por aportes de investidores do Poder Público, alcançou R\$ 67,9 bilhões, o segundo maior resultado para o primeiro trimestre, de acordo com a série iniciada em 2002.

Contudo, as incertezas relacionadas à condução da política monetária fizeram da categoria Renda Fixa e, em especial do tipo Renda Fixa Índices, uma exceção. Assim como em fevereiro, esses fundos voltaram a registrar resgates líquidos em março, influenciados, ao que tudo indica, pela queda da rentabilidade observada

► **Captação Líquida de R\$ 8,3 bilhões foi pulverizada**

► **Fundos Renda Fixa Índices registram resgates líquidos em março**

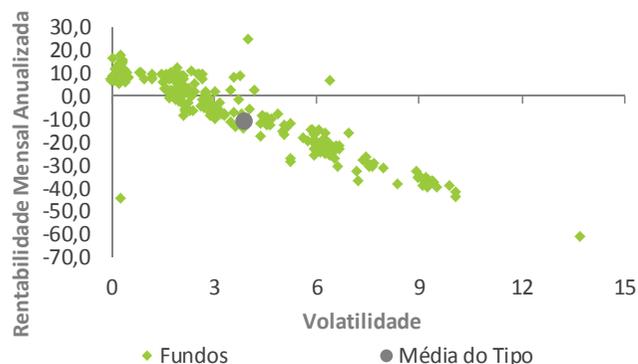
► **Incerteza afeta rentabilidade de carteiras de prazo mais longo**

nos últimos dois meses. Sem contar com os aportes líquidos de investidores do Poder Público, registrados em fevereiro, o tipo Renda Fixa também contabilizou saída de recursos no mês.

Embora a volatilidade dos Fundos Renda Fixa Índices não tenha apresentado alta significativa comparativamente aos períodos anteriores, a relação risco-retorno desses fundos em março mostrou comportamento atípico (veja Gráfico na página seguinte). Diante do aumento da incerteza e da abertura de taxas, sobretudo nos vértices mais longos, as carteiras com maior *duration* e, conseqüentemente, com maior volatilidade, foram justamente as que registraram as rentabilidades mais baixas. Já as carteiras com menor exposição ao risco e, ao que tudo indica, com menor *duration*, apresentaram os maiores retornos. Tal comportamento parece refletir o que se observou no mercado de renda fixa e, em especial, no mercado de títulos públicos.

### Relação risco-retorno fica negativa no mês

Renda Fixa Índices - Dispersão Risco-Retorno em março de 13 (% a.a.)



Fonte: ANBIMA

### Liquidez diária prevalece na indústria

Prazo para resgate - Categorias e Tipos Selecionados\*

Categoria (Tipo)	Nº Fundos	> 1 dia**	> 10 dias	> 30 dias
Renda Fixa	778	19,2%	14,9%	5,5%
Renda Fixa	490	12,4%	15,1%	2,9%
Renda Fixa Índices	193	29,5%	8,8%	7,3%
Renda Fixa Crédito Livre	95	32,6%	26,3%	15,8%
Multimercados	2.312	43,8%	17,6%	10,5%
Ações**	1.276	27,3%	17,7%	11,7%
Total da amostra	4.366	34,6%	17,1%	10,0%

\* Fundos de Investimento (FI) e Fundos de Investimento em Cotas (FC) abertos, sem restrição por tipo de investidor (exclusivo, qualificado ou previdenciário)

\*\* No caso dos Fundos de Ações, a liquidez é considerada a partir de D+3.

Fonte: Economática

Os resgates líquidos observados no tipo Renda Fixa Índices nos últimos dois meses, e que coincidem com a queda dos retornos após o bom desempenho registrado por esses fundos em 2012, revelam a elevada aversão a risco e a preferência pela liquidez de curto prazo que ainda balizam o comportamento do investidor brasileiro.

A análise dos prazos de resgate de uma amostra de fundos disponíveis para aplicação e sem restrições quanto ao tipo de investidor, corrobora tal percepção. Embora boa parte da carteira dos fundos Renda Fixa Índices seja composta por títulos de longo prazo, cerca de 70% destes oferecem liquidez diária e apenas 7% estabelecem prazo de resgate superior a 30 dias (veja Tabela). Mesmo no caso dos Fundos Renda Fixa Crédito Livre, que podem ter sua carteira composta por títulos com médio ou alto risco de crédito e, portanto, com menor liquidez, o cenário não é muito diferente. A parcela desses fundos com prazo de resgate superior a 30 dias, todavia, chega a 15,8% do total.

Já a categoria Multimercados, cujos fundos podem apresentar exposição a riscos de naturezas distintas, registra a maior parcela de fundos com prazo de resgate superior a um dia (43,8%). A parcela de fundos com prazo de resgate superior a 30 dias, no entanto, é de cerca

► **Resgates em Fundos Renda Fixa Índices refletem aversão a risco**

► **Cerca de 80% dos Fundos de Renda Fixa oferecem liquidez diária**

► **Alongamento das carteiras poderá induzir ajustes nos prazos de resgate**

de 10%, semelhante à do total da amostra.

Vale observar que, no atual patamar da taxa de juros, o alongamento das carteiras, estimulado pela busca por maiores retornos, poderá induzir uma compatibilização dos prazos de resgates às políticas de investimento dos fundos, de forma a permitir um melhor gerenciamento da liquidez e mitigar os efeitos da volatilidade de curto prazo sobre o fluxo de recursos em carteiras com perfil de prazo mais longo. Isso se reforça pelo reconhecimento de que carteiras com maior *duration* tendem a ser mais voláteis, com probabilidade de variações positivas e negativas mais intensas, que apenas se configuram em ganhos ou perdas efetivas quando ocorre o resgate.

**SUPERINTENDÊNCIA GERAL**

José Carlos Doherty

**COORDENAÇÃO**

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

**REDAÇÃO**

Antônio Filgueira, Caroline Teixeira, Marcelo Cidade,  
Vivian Corradin

Assessoria Econômica

**DIAGRAMAÇÃO**

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, 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 Sylvio Araújo  
Flury

**COMITÊ EXECUTIVO:** José Carlos Doherty (Superintendente  
Geral, Supervisão de Mercado e de 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](http://www.anbima.com.br)**