

O PRIMEIRO SEMESTRE SE ENCERRA COM SINAIS DE DESACELERAÇÃO NOS EUA, EUROPA E CHINA. ESSA CONSTATAÇÃO REFORÇOU AS EXPECTATIVAS DE UM DESEMPENHO TAMBÉM FRACO NO BRASIL, COM O BC REVENDO SUA PROJEÇÃO DE CRESCIMENTO DO PIB NO ANO PARA 2,5%, ABAIXO DE 2011.

O RECONHECIMENTO DA FALTA DE FÔLEGO DA ECONOMIA RESULTOU EM MAIOR ATIVISMO DE POLÍTICA ECONÔMICA AO REDOR DO MUNDO, O QUE DEVE SE MANTER NO RESTO DO ANO. NO BRASIL, A SELIC FOI REDUZIDA; ESTÍMULOS ADICIONAIS À DEMANDA, INTRODUZIDOS; E O IOF CÂMBIO SOBRE EMPRÉSTIMOS EXTERNOS, FLEXIBILIZADO.

A PERCEPÇÃO PELO MERCADO DE QUE A INFLAÇÃO SERIA MENOR E A TAXA REAL DE JUROS ESPERADA ACIMA DA PREVISTA LEVOU À CORREÇÃO DO PREÇO DE ATIVOS DE RENDA FIXA. ESSA REVISÃO AFETOU EM MAIOR GRAU OS TÍTULOS INDEXADOS DE LONGO PRAZO, ALIMENTANDO REALOCAÇÃO DE RECURSOS, INCLUSIVE NA INDÚSTRIA DE FUNDOS, QUE TAMBÉM REFLETIU A VOLATILIDADE NO CÂMBIO E BOLSA. NESTE CENÁRIO, AS CAPTAÇÕES NO MERCADO DE CAPITALIS SEGUIRAM FOCADAS EM DÍVIDA.

## RENDA FIXA

### NTN-B longa registra retorno negativo em junho »

Menor expectativa de inflação afeta comportamento dos ativos de renda fixa, com o realinhamento das posições indexadas no mês, expresso na variação negativa do IMA-B 5+.

## MERCADO DE CAPITALIS

### Primeiro semestre registra queda nas captações locais »

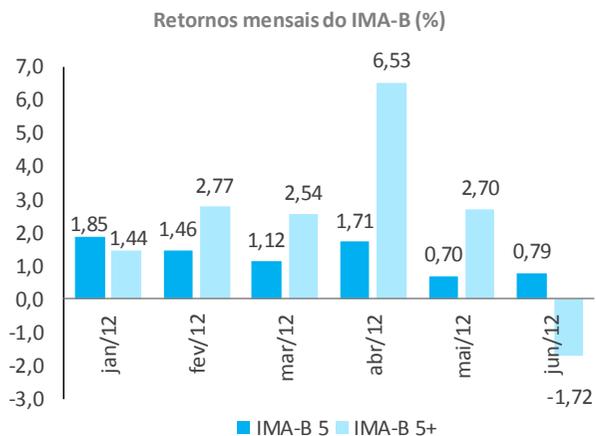
Queda do volume das captações domésticas se explica, principalmente, pela redução das ofertas de ações – de 45% contra o mesmo período de 2011 – refletindo evolução pouco favorável de seus preços.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Novo patamar de juros lança desafios para a indústria »

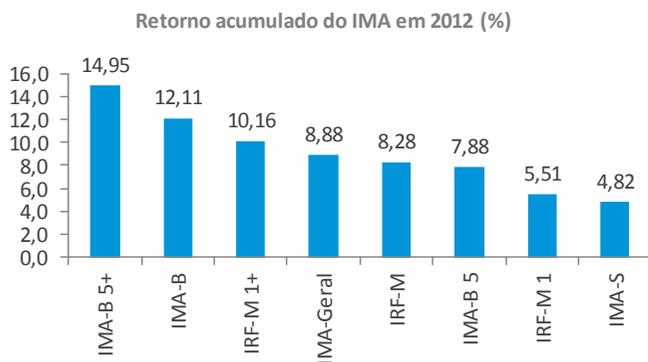
A redução dos juros e a perspectiva de que a taxa permaneça no novo patamar por mais tempo do que se esperava no início do ano devem estimular a tomada de risco por parte de gestores e investidores.

## IMA-B 5+ registra resultado negativo em junho



Fonte: ANBIMA

## IMA-B 5+ valorizou 14,95% no ano



Fonte: Tesouro Nacional

## NTN-B longa registra retorno negativo em junho

• Marcelo Cidade

- ▶ Mercado de renda fixa ainda reflete quadro de incerteza
- ▶ IMA-B 5+ apresentou retorno negativo 1,72% em junho
- ▶ Carteira de NTN-B de longo prazo valorizou 15% no primeiro semestre

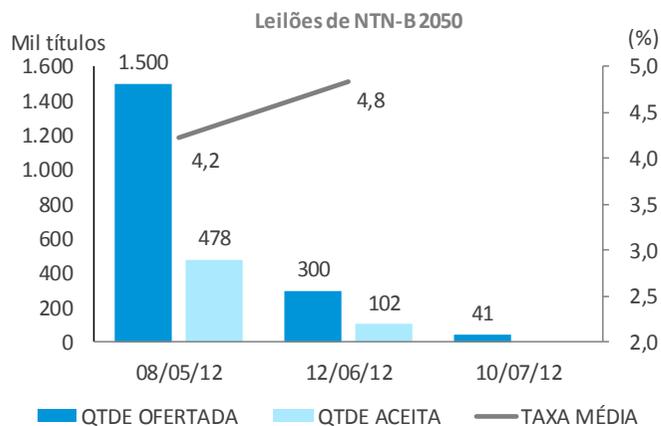
A alta incerteza sobre o nível de atividade, a evolução de preços e juros e a atratividade relativa de posições em títulos indexados foi a marca central do mercado de renda fixa doméstico em boa parte do ano, em especial no segundo trimestre. Em junho, entretanto, houve uma percepção mais clara do fraco desempenho econômico. Observou-se uma mudança no padrão de comportamento dos ativos de renda fixa, com o realinhamento das posições indexadas e a procura por títulos com maior exposição prefixada.

Com isso, o preço dos ativos de renda fixa prefixados e indexados evoluiu em um rumo que, sem reverter a tendência anterior, diferiu do restante do semestre, inclusive com alguns movimentos

atípicos. Nesse sentido, destacou-se em junho o retorno negativo, de 1,72%, do IMA-B 5+, que expressa a carteira dos títulos indexados ao IPCA com prazo acima de cinco anos, algo que não ocorria desde setembro de 2011. Isso não impediu, porém, que o índice apresentasse a melhor rentabilidade acumulada no semestre (15%), ilustrando o ambiente de volatilidade que ainda deve permanecer no segmento nos próximos meses.

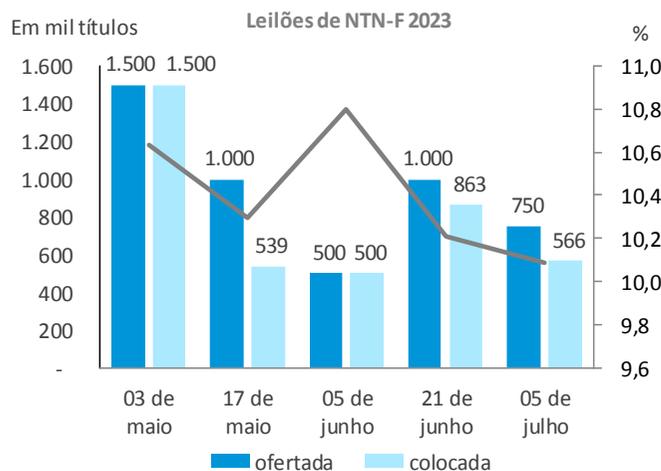
Os ajustes nos preços das NTN-B de maior *duration* ocorreram depois que suas taxas – que expressam os juros reais embutidos nos títulos – alcançaram mínimos históricos em maio, reflexo das indicações do governo de que prolongaria o ciclo de redução dos juros nominais e da expectativa de que a inflação se manteria bem acima do teto da meta. Com a revisão para baixo nas expectativas de inflação, contudo, houve um rearranjo de portfólios, a partir da constatação da necessidade de ajuste no preço dos títulos indexados longos e de que os juros prefixados começavam a se mostrar relativamente mais atraentes. Além disso, a inflação, sazonalmente baixa em junho, aumentou o custo de carregamento desses títulos – de fato, o IPCA de 0,08% no mês ficou ainda menor do que o esperado. Nesse ambiente, os ativos mais impactados são aqueles com maior risco de liquidez,

### Tesouro não colocou NTN-B 2050 no 1º leilão de julho



Fonte: Tesouro Nacional

### Lotes vendidos variam de 500 mil a 1,5 milhão de títulos



Fonte: Tesouro Nacional

tipicamente os de maturidades mais longas. Tudo isso contribuiu para a queda do preço das NTN-B acima de 5 anos.

Não se deve descartar a possibilidade de que a reaceleração do nível de atividade no segundo semestre, conjugada com a previsão de boa parte do mercado de que o ciclo de redução dos juros termine em agosto, tenha alterado o balanço de riscos de parte dos investidores, estimulando uma redução da sua exposição em NTN-B com prazos mais longos.

Os últimos leilões do Tesouro Nacional para as NTN-Bs mais longas mostraram uma piora nas condições de captação desses títulos. O vencimento 2050 não chegou a ser colocado no leilão realizado em 10 de julho. No leilão anterior, em junho, mesmo com uma redução expressiva da quantidade ofertada, a colocação foi parcial – 102 mil títulos e a uma taxa média de colocação acima da registrada no leilão de maio.

Ressalte-se que esse padrão não se repetiu nos leilões de títulos prefixados, que possuem uma *duration* sensivelmente menor do que as NTN-B de maior maturidade. Para o vencimento mais longo, 2023, as ofertas primárias de NTN-F registraram venda de lotes em maior magnitude – entre 500 mil e 1,5 milhão de títulos. Essa maturidade

▶ **NTN-B 2050 não foi vendida no leilão de julho**

▶ **Tesouro colocou integralmente 8 milhões de LTN para rolagem**

▶ **Compromissada over do BC ultrapassa média de R\$ 53 bilhões**

continua sendo bastante demandada por investidores não residentes, que têm assegurado uma demanda cativa para esses títulos.

Ainda em relação aos títulos prefixados, o Tesouro efetuou em junho operações de troca de LTN a vencer por maturidades mais longas (outubro/12 e abril/2013), como forma de atenuar o impacto no mercado de reservas bancárias do resgate de R\$ 130 bilhões em LTN, previsto para o início de julho. Conjugado a isso, o Tesouro vendeu integralmente, em 05 de julho, lotes expressivos de LTN: foram mais de 4 milhões de títulos, com vencimentos em 01/07/14 e 01/01/2016.

Mesmo assim, a injeção de recursos no sistema acabou levando o Banco Central a tomar recursos no curtíssimo prazo em julho. Entre os dias 02 e 11 a média tomada por um dia pela Autoridade Monetária foi de R\$ 55,7 bilhões, 252% acima da média diária de junho, de R\$

### BC realiza compromissada over na ponta doadora

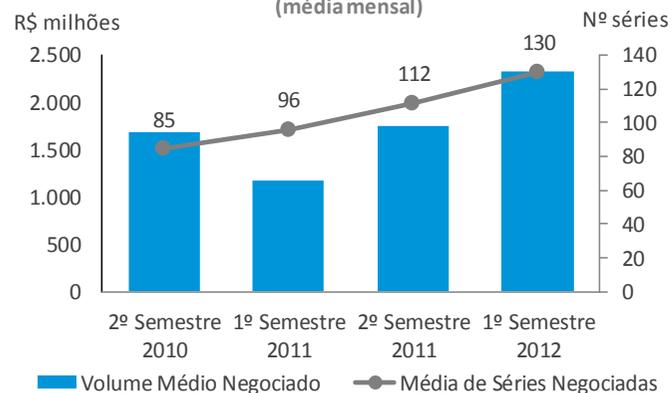
Posição Líquida de Financiamento - Reservas Bancárias (R\$ milhões)



Fonte: Banco Central

### Volume negociado superou R\$ 2 bilhões em 2012

Debêntures: Volume x Séries Negociadas (média mensal)



Fontes: Cetip e site [www.debentures.com.br](http://www.debentures.com.br)

15,8 bilhões. Porém, vale ressaltar que em junho o BC chegou a efetuar operações compromissadas no mercado na ponta doadora de recursos, fato que não ocorria desde dezembro de 2007. Em 22 de junho o saldo da posição financiada em um dia entre o BC e o mercado chegou a ser zerado, apresentando deficiência de recursos nos dias posteriores, o que levou o BC a colocar recursos no mercado diariamente até o final do mês.

Essa situação excepcional também refletiu a menor oferta de recursos proveniente do mercado de câmbio, que caracterizou boa parte do primeiro semestre. Na primeira metade do ano, o BC comprou no segmento à vista apenas US\$ 11,2 bilhões em divisas, contra US\$ 47,9 bilhões em 2011. Essa queda pode ter favorecido a ocorrência de deficiências de recursos no sistema em períodos de maior volatilidade.

No segmento de títulos privados, o número de séries de debêntures negociadas no mês atingiu em junho um novo recorde. Excluindo os títulos emitidos por empresas de *leasing*, foram registrados negócios com 146 séries na Cetip, o maior número desde 2000, quando começa a série histórica, com aumento de 7,4% em relação a maio. O volume financeiro, de R\$ 1,7 bilhão, foi,

► **BC compra US\$ 11,2 bilhões em divisas junto ao mercado**

► **Número de debêntures negociadas é recorde**

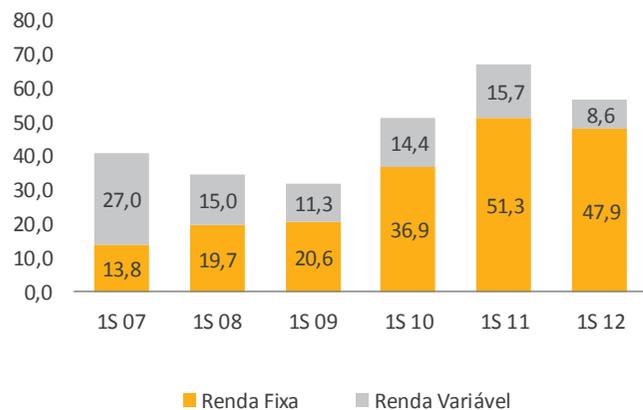
► **Média mensal de negócios com debêntures atinge R\$ 2,3 bilhões**

entretanto, 11,5% menor do que no mês anterior.

O aumento de referência de negócios no mercado secundário de debêntures sugere que os investidores estão buscando novas alternativas, em um cenário com menores taxas de juros. Os números do semestre revelam ainda um aumento consistente da liquidez no mercado secundário, onde a elevação dos volumes negociados vem sendo acompanhada de um aumento do número de séries transacionadas. Em relação ao mesmo período de 2011, o número médio de séries negociadas por mês subiu 35% (de 96 para 130 séries), enquanto o volume médio negociado praticamente dobrou (de R\$ 1,2 bilhão para R\$ 2,3 bilhões).

## Ofertas no mercado local se reduzem em 2012

Captações Domésticas - Emissões Mensais (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Desvalorização das ações se acentua no ano

Ibovespa (em pontos)



Fonte: Bovespa

## Primeiro semestre registra queda nas captações locais

• Vivian Corradin

- ▶ **Ofertas no mercado doméstico caem 15,6% em comparação aos primeiros seis meses de 2011**
- ▶ **Investidores estrangeiros continuaram saindo da bolsa de valores em junho**
- ▶ **Volume das operações com ações no mercado internacional é o menor dos últimos anos**

As ofertas de renda fixa e variável no mercado de capitais doméstico somaram R\$ 56,6 bilhões nos primeiros seis meses do ano, 15,6% a menos que em igual período de 2011. Em junho, essas operações totalizaram R\$ 7,6 bilhões. Mantendo o perfil observado desde o início do ano, as ofertas continuaram concentradas no segmento de renda fixa: no mês, foram R\$ 5,6 bilhões nestes títulos e R\$ 2 bilhões em ações, sendo que junho foi apenas o segundo mês do ano com ofertas no mercado acionário local, e com volume bem inferior ao registrado em abril, de R\$ 6,6 bilhões.

O baixo volume das emissões de ações no ano ainda reflete a evolução pouco

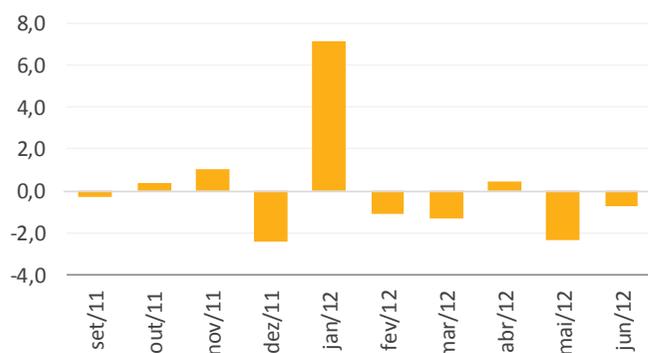
favorável de seus preços. No mês, o Ibovespa desvalorizou 0,25%, acumulando perda de 4,23% no semestre. Não por acaso, esse fraco desempenho coincidiu com uma nova "saída" dos estrangeiros da bolsa, com o saldo mensal entre suas compras e vendas de ações ficando negativo em R\$ 740 milhões. Com apenas duas emissões no mês, permanece extensa a lista de operações no *pipeline*, com sete ofertas de ações em análise na CVM.

A redução das operações de *equity*, no entanto, não tem se mostrado um movimento restrito ao mercado doméstico. Dados internacionais apontam que o volume de lançamentos de ações em 2012 foi o menor dos últimos sete anos ao redor do mundo, com desempenho particularmente desfavorável em junho. Neste contexto, os emergentes, especialmente os asiáticos, ainda figuram como os centros econômicos com mais atividade nestas operações, incluindo os IPOs.

Há pelo menos três possíveis explicações para essa perda de dinamismo nas ofertas públicas de ações – observada acentuadamente no Brasil desde 2011. Primeiro, a queda nos investimentos e, portanto, na necessidade de captação de recursos pelas empresas.

### Estrangeiro tem saldo negativo na bolsa

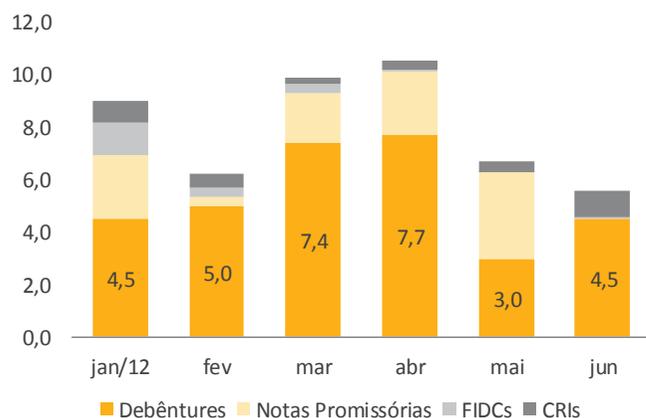
Saldo dos Estrangeiros na BOVESPA (R\$ bilhões)



Fonte: BM&FBOVESPA

### Debêntures lideram captações domésticas

Emissões de Renda Fixa Mensais (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA e CVM

Segundo, uma migração para operações privadas, com a atuação de compradores estratégicos, via operações de *private equity* e de fusões e aquisições. De acordo com dados divulgados pelo Boletim de Fusões e Aquisições da ANBIMA, os anúncios destas operações nos anos de 2010 e 2011 movimentaram R\$ 184,8 bilhões e R\$ 142,8 bilhões, respectivamente. Já o volume de FIPs (Fundos de Investimento em Participações) registrado na CVM no primeiro semestre de 2012 chega a R\$ 3,1 bilhões, valor muito próximo aos observados em todo o ano de 2010 e de 2011, que foram de, respectivamente, R\$ 3,5 bilhões e R\$ 3,2 bilhões.

Por último, o aumento da atratividade relativa dos títulos de renda fixa, cujas emissões também caíram, mas em proporção bem menor. Assim, a queda do volume das captações domésticas no primeiro semestre se explica principalmente pela redução de 45% das ofertas de ações contra o mesmo período de 2011.

As captações com títulos de renda fixa no primeiro semestre do ano foram de R\$ 47,9 bilhões, 6,6% a menos que o observado no mesmo período de 2011. Esta redução foi, no entanto, concentrada nas ofertas de FIDCs e CRIs, que registraram queda de, respectivamente, 69,4% e 49%. As

► **Cresce número de operações de *private equity***

► **CRIs e FIDCs causam queda nas captações de renda fixa**

► **Ofertas de debêntures e de notas promissórias sobem no período**

emissões de debêntures e notas promissórias, ao contrário, subiram 8,6% e 22,3%. O aumento das operações com notas promissórias parece refletir, em parte, a volatilidade observada no mercado de renda fixa no período, o que dificultou, em alguns momentos, a precificação dos ativos, incentivando emissores a adotar operações de curto prazo ou empréstimos-ponte.

Já o crescimento das debêntures é consistente com as medidas adotadas para estimular este segmento do mercado de capitais doméstico e com o processo de redução das taxas básicas de juros – entre os primeiros semestres de 2011 e 2012 a média da taxa Selic caiu dois pontos percentuais, de 11,6% a.a. para 9,6% a.a.

Nessa linha, merece destaque entre as captações com debêntures em junho a realização da primeira emissão sob a Lei 12.431/11, da companhia Minerva, com volume de R\$ 450 milhões, depois da primeira tentativa frustrada de utilização

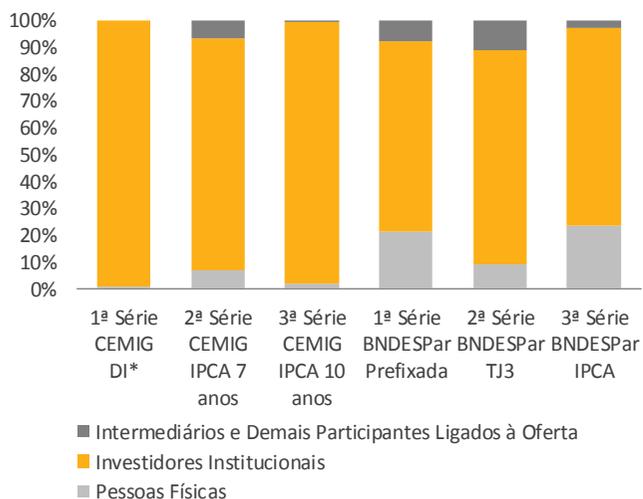
## Debêntures IPCA do NMRF têm mais negócios em junho

Mercado Secundário das Debêntures - Dias com Negócios	
Ativos	Dias de negócios/dias desde a emissão
BRT029	76,1%
UNDA22	64,0%
BNDP36*	61,0%
CMTR33*	60,0%
ALLG28	49,2%
CMTR23*	45,6%

Fonte: ANBIMA \* Debêntures do NMRF.

## Ativos IPCA no NMRF são mais negociados

Subscritores de CEMIG e BNDESPar (participação %)



\* Fora do NMRF

da Lei por parte da Concessionária Rodovias do Tietê.

As dificuldades apontadas pelo mercado em relação à plena utilização dos incentivos da Lei 12.431/11 levaram à inclusão de alterações da norma no Projeto de Lei de Conversão da MP 563/12, a ser votado no Congresso. As principais alterações são a possibilidade de flexibilização da vedação à recompra do título pelo emissor; o esclarecimento de que os recursos poderão ser utilizados para a quitação de dívida relacionada a projetos de investimento; a inclusão de características específicas para captações com CRIs; a alteração do percentual mínimo de ativos de que trata a norma nos fundos de investimento para não residentes (de 98% para 85%, com um período de transição de dois anos com percentual de 67%); e o estabelecimento de multa para o emissor, de 20% sobre o valor captado, em caso de descumprimento das regras de aplicação dos recursos.

Ainda em relação às medidas de incentivo, foi destaque, em junho, o comportamento no mercado secundário dos ativos indexados ao IPCA registrados no NMRF (Novo Mercado de Renda Fixa) da ANBIMA. As séries da BNDESPar e da Cemig registradas no NMRF figuraram entre os seis ativos indexados mais negociados no mês, no conceito de

▶ **Junho tem a primeira emissão de debêntures sob a Lei 12.431/11**

▶ **Alteração da Lei 12.431/11 está em tramitação no Congresso**

▶ **Debêntures atreladas ao IPCA do NMRF têm mais negócios no secundário**

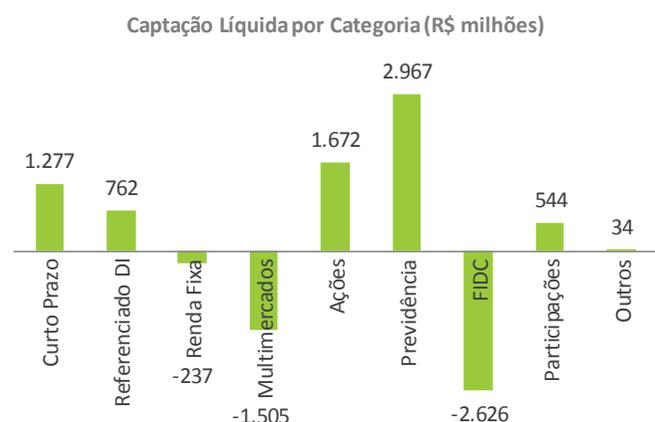
números de dias com negócios. Parte deste comportamento pode ser resultado do incentivo à pulverização, da presença de formador de mercado e do perfil dos adquirentes dos ativos, que contaram com grande interesse das pessoas físicas e fundos de investimento.

## Ações Dividendos é destaque no mês e no ano

Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados			
Tipo	Junho	2012	12 m
Referenciado DI	0,65	4,77	10,95
Renda Fixa	0,64	5,55	12,08
Renda Fixa Índices	-0,08	10,43	20,84
Multimercados Macro	1,00	9,55	19,34
Multimercados Multiestrategia	0,85	7,40	13,97
Multimercados Juros e Moedas	0,65	5,75	12,38
Ações Ibovespa Ativo	1,81	1,75	-7,57
Ações Livre	1,23	4,52	1,25
Ações Sustentabilidade/Governança	2,74	7,11	0,16
Ações Setoriais	1,08	-1,64	-10,34
Ações Dividendos	3,06	10,93	13,54
Cambial	-0,12	8,29	30,26
CDI	0,64	4,59	10,61
IMA-Geral	0,43	8,88	17,80
IMA-B	-0,50	12,11	24,33
IRF-M	1,29	8,28	17,69
IHFA	0,76	8,19	14,77
IBOVESPA	-0,25	-4,23	-12,90
Dólar	-0,05	7,76	29,48

Fonte: ANBIMA

## Previdência e Ações se destacam em Junho



Fonte: ANBIMA

## Novo patamar de juros lança desafios para a indústria

• Antônio Filgueira

► **Aumento da volatilidade continuou a influenciar o desempenho da indústria em junho**

► **Renda Fixa Índices registra primeiro recuo mensal desde sua criação, em dezembro de 2010**

► **Ações Dividendos acumulam a maior rentabilidade da indústria no mês e no primeiro semestre**

O aumento da incerteza e a maior volatilidade observada no mercado financeiro a partir de maio continuou influenciando o desempenho da indústria de fundos em junho. O tipo Renda Fixa Índices, refletindo a queda de 0,5% do IMA-B, principal referência para esses fundos, teve a primeira perda mensal desde a sua criação, em dezembro de 2010. Apesar desse resultado, esses fundos ainda acumulam a segunda maior rentabilidade da indústria nos últimos 12 meses, superados apenas pelo tipo Cambial. Todavia, a alta dos papéis prefixados, refletida na valorização de 1,29% do IRF-M, parece ter atenuado os

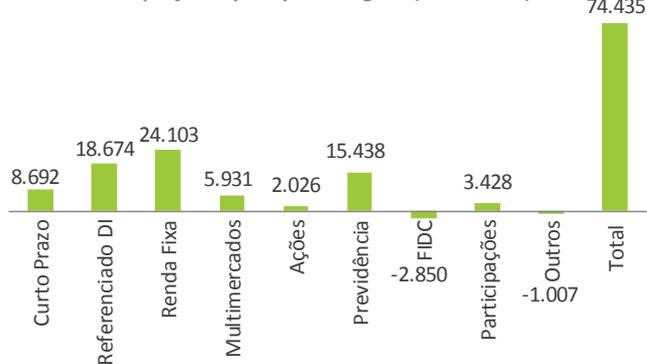
efeitos do recuo do IMA-B, contribuindo para que os demais tipos da categoria Renda Fixa tivessem valorização próxima a do tipo Referenciado DI no mês.

Já os fundos de ações registraram movimentos distintos em um mês no qual o Ibovespa, após ensaiar uma recuperação na primeira quinzena, fechou com queda de 0,25%. Fundos de Ações com Patrimônio Líquido representativo, como Ações Livre, Ações Ibovespa Ativo e Ações Setoriais, registraram valorização, assim como o tipo Ações Dividendos, que acumulou a maior alta da indústria no mês e no ano. Já os tipos Ações Ibovespa Indexado e Ações Small Caps foram os únicos da categoria a registrar desvalorização em junho.

Entre os fundos Multimercados, apesar do recuo do Ibovespa e do desempenho negativo do IMA-B, todos os tipos da categoria apresentaram rentabilidade positiva em junho, com exceção do tipo Estratégia Específica. O destaque ficou com os fundos Multimercados Macro, que tiveram alta de 1% no mês. Esses fundos, que operam com diversas classes de ativos, com base em cenários macroeconômicos de médio e longo prazo, também vêm apresentando performance destacada no ano e nos últimos 12 meses, em um ambiente de elevada incerteza.

### Captação Líquida é recorde no semestre

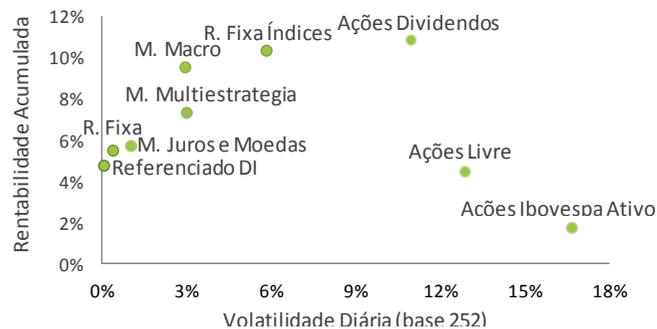
Captação Líquida por Categoria (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA

### Retornos maiores exigem assunção de riscos

Dispersão Risco-Retorno no 1º Sem. 2012 - Fundos Selecionados



Fonte: ANBIMA

No que se refere ao fluxo de recursos, a indústria registrou ingresso líquido de R\$ 2,9 bilhões em junho. A maior captação líquida no mês ocorreu na categoria Previdência, em valor próximo ao total da indústria, seguida pela categoria Ações (R\$ 1,3 bilhão). Neste caso, além de ingressos relacionados ao lançamento de novos fundos de índices, o fluxo líquido de recursos nos fundos da categoria também pode estar refletindo a busca pelos investidores de oportunidades no mercado acionário, especialmente após o recuo de 11,86% do Ibovespa em maio, o maior desde outubro de 2008. Já as categorias Renda Fixa, Multimercados e FIDC registram resgate líquido. Ressalte-se o tipo Renda Fixa Índices, que, além da rentabilidade negativa no mês, teve o primeiro resgate líquido mensal desde julho de 2011.

No acumulado no ano, a indústria captou liquidamente R\$ 74,4 bilhões – recorde para um primeiro semestre, desde o início da série, em 2002. Na categoria Renda Fixa, a captação líquida, maior da indústria, foi impulsionada pelos ingressos líquidos do tipo Renda Fixa Índices (69% do total), que foram concentrados nos segmentos Institucional, Poder Público e Varejo. Já a categoria Referenciado DI, a segunda com maior captação, teve seus ingressos concentrados em um único fundo do segmento Corporate, mais do que

► **Fundos de ações registram captação líquida no mês e no ano**

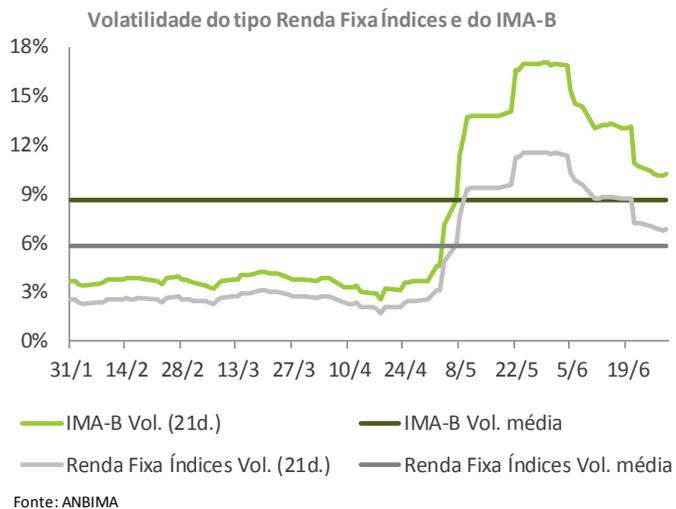
► **Ingresso líquido de recursos no primeiro semestre foi recorde**

► **Fundos com maior retorno no ano também apresentaram maior risco**

compensando os resgates líquidos dos clientes do Varejo que, ao que tudo indica, foram motivados pela redução da taxa de juros.

O comportamento de alguns fundos no primeiro semestre permite avaliar os desafios colocados para a indústria e os investidores nos próximos meses, diante do novo patamar de juros, que reduz a possibilidade de ganhos mais expressivos com baixo risco. Como evidenciam os resultados no ano, os fundos que vêm apresentando maiores retornos têm assumido um risco mais elevado. É o caso, por exemplo, do tipo Ações Dividendos que, mesmo diante da queda de 4,23% do Ibovespa, alcançou a maior rentabilidade da indústria no período, mas com volatilidade elevada em comparação com as demais categorias de fundos. O tipo Renda Fixa Índices, que apresentou a segunda maior rentabilidade com quase metade da volatilidade, viu esta aumentar consideravelmente a partir de maio,

### Renda Fixa Índices registra aumento da volatilidade



seguinte de perto as variações do IMA-B. Já o tipo Multimercados Macro registrou a terceira maior rentabilidade, mas com menor volatilidade. Com risco próximo de zero, o tipo Referenciado DI apresentou retorno inferior à metade da rentabilidade apresentada pelos três tipos com melhor desempenho no semestre.

Todavia, em meio a um cenário de maior incerteza, a composição do Patrimônio Líquido da indústria, em termos de ativos investidos, parece indicar uma relativa preferência por liquidez. Neste sentido, as operações compromissadas foram a única aplicação com crescimento acima da média no ano até maio. Apesar da queda dos juros, a parcela investida em títulos privados cresceu abaixo da média. Vale notar, contudo, que os dados refletem o comportamento agregado da indústria e não o de nichos específicos. Entre os títulos privados, os de maior crescimento foram as notas promissórias, de prazo mais curto e utilizadas em período de maior incerteza, investimentos no exterior e as letras financeiras, cujo crescimento no ano, de 27% em volume, fez com que alcançassem 7,56% do PL da indústria, superando a participação dos CDBs.

Assim, diante do fraco nível de atividade das economias mundial e brasileira, a redução da taxa Selic e a perspectiva de que esta permaneça no novo patamar

► **Crescimento de compromissadas é superior ao do PL da indústria**

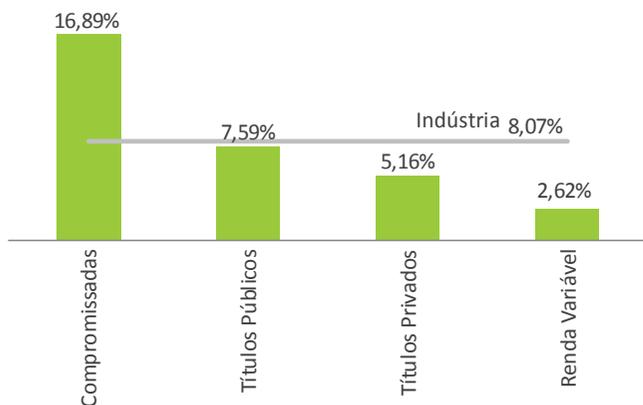
► **Letras Financeiras superam volume de CDB na carteira dos fundos**

► **No curto prazo, incerteza pode limitar demanda por ativos de risco**

por mais tempo do que se esperava no início do ano devem estimular a tomada de risco por parte de gestores e investidores. Esse movimento deve favorecer a demanda por ativos e modalidades de investimento de menor liquidez e risco mais elevado. Em linha com a Instrução nº 522, da CVM, é possível que esta tendência seja acompanhada por uma compatibilização no prazo para pagamento de resgate dos fundos onde a concentração de ativos com baixa liquidez seja maior. Todavia, o elevado grau de incerteza sobre o desempenho da economia e a maior volatilidade dos ativos no curto prazo podem atuar como um freio nesse processo, fazendo com que ele se dê de forma mais gradual do que se o cenário fosse de maior expansão econômica.

### Compromissadas lideram crescimento

Crescimento do PL acumulado no ano por tipo de ativo



Fonte: ANBIMA

#### **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)**