

PASSADA A ELEIÇÃO NOS EUA, A PREOCUPAÇÃO SE VOLTA PARA O RITMO DA RETOMADA AMERICANA, EM ESPECIAL QUANTO À RESOLUÇÃO DO ABISMO FISCAL E AOS EFEITOS LIMITADOS DO *QUANTITATIVE EASING* SOBRE O NÍVEL DE ATIVIDADE. A DISSEMINAÇÃO DE RESULTADOS RUINS NA EUROPA E O AGRAVAMENTO DA SITUAÇÃO FISCAL DA GRÉCIA E ESPANHA REFORÇAM A PERCEPÇÃO DE FALTA DE DINAMISMO GLOBAL. SEQUER OS SINAIS POSITIVOS DE CRESCIMENTO NA CHINA AFASTAM A EXPECTATIVA DE DESACELERAÇÃO MUNDIAL.

ESSE CENÁRIO PRENUNCIA UMA RECUPERAÇÃO MAIS MODERADA NO BRASIL, O QUE LIMITA A EXPECTATIVA DE INFLAÇÃO E SANCIONA A MANUTENÇÃO DA SELIC NO NÍVEL ATUAL NO MÉDIO PRAZO.

SE CONFIRMADA A ESTABILIDADE DOS JUROS, O DESAFIO DOS AGENTES SERÁ BUSCAR RETORNO EM UM AMBIENTE MENOS VOLÁTIL E MAIS PROPÍCIO AO ALONGAMENTO E DESINDEXAÇÃO DE ATIVOS E OPERAÇÕES. ISTO DEVE AMPLIAR O APETITE POR RISCO DE CRÉDITO PRIVADO E ABRIR ESPAÇO PARA UMA MAIOR DIVERSIFICAÇÃO DE PRODUTOS E CARTEIRAS. JÁ SE OBSERVAM AS SEMENTES DESSE PROCESSO NO MERCADO.

## RENDA FIXA

### Juros estáveis podem favorecer novos perfis de negócios »

A perspectiva de juros estáveis em um contexto de desindexação a taxas de curto prazo poderá elevar a liquidez em segmentos do mercado até então caracterizados por baixos volumes.

## MERCADO DE CAPITAIS

### Captações com debêntures são recorde no bimestre »

O contexto doméstico e internacional segue beneficiando as captações com dívida: as ofertas de debêntures no último bimestre foram muito superiores à média de 2012 e as captações externas foram destaque no mês.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Manutenção dos juros deve induzir diversificação »

Expectativa de manutenção da Selic “por um período suficientemente prolongado”, conforme expresso na ata da última reunião do Copom, deve estimular a busca por alternativas de investimento.

## Diferencial entre IMA-B 5+ e DI aumenta em 2012

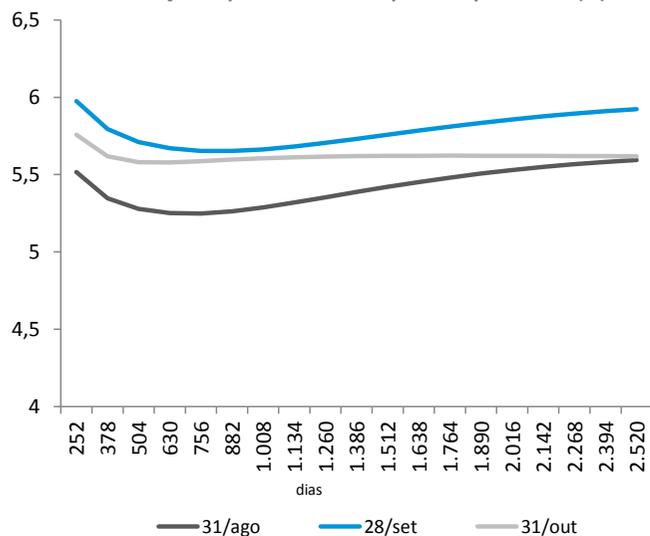
Retorno no ano entre IMA-B 5+ e taxa DI diária (%)



Fontes: ANBIMA e Cetip

## Curva de inflação implícita cai de patamar

Inflação Implícita nos títulos públicos prefixados (%)



Fonte: ANBIMA

## Juros estáveis podem favorecer novos perfis de negócios

• Marcelo Cidade

- ▶ NTN-B mais longas remuneraram a taxas de juros reais entre 3% e 4% em outubro
- ▶ Diferencial dos retornos do IMA-B e taxa DI em 2012 foi o maior dos últimos cinco anos
- ▶ Comitê Macroeconômico da ANBIMA projeta Selic estável a 7,25% para 2012 e 2013

Em outubro, o retorno de 5,37% da carteira das NTN-B acima de 5 anos, expresso pela trajetória do IMA-B 5+, explicitou as janelas de oportunidade oferecidas pelos títulos indexados de maior *duration*. No decorrer do mês, as taxas de juros reais, que representam o *yield* desses ativos, vinham se situando entre 3 e 4% para os vencimentos de longo prazo, embutindo prêmios considerados atraentes pelos investidores quando comparados aos rendimentos observados com ativos de prazos mais curtos.

Com o resultado de outubro, o IMA-B 5+ acumulou em 2012 retorno de 31%,

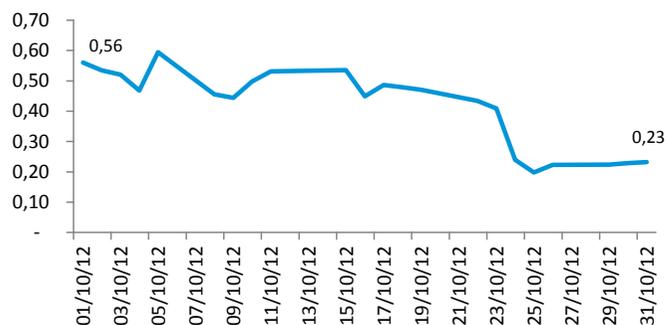
ampliando a diferença em relação às taxas do DI diário (9,14%), diferencial que atingiu o maior valor registrado nos últimos cinco anos.

Neste aspecto, duas questões devem afetar as perspectivas dos investimentos em renda fixa. A primeira, mais de curto prazo, relativa à percepção de que o ajuste recente das taxas tornaria improvável que se repitam as condições que permitiram às carteiras de NTN-B registrar a performance deste ano. A outra, ligada à expectativa dos agentes sobre o quanto a redução de mais de cinco pontos percentuais da Taxa Selic corresponderia a uma mudança estrutural, e, portanto, à estabilidade da taxa de juros no atual patamar, historicamente baixo.

Esta possibilidade foi reforçada pela sinalização da ata da reunião do Copom de outubro, de que as taxas de juros deverão ser mantidas por um período indeterminado, dadas as condições atuais do cenário doméstico e externo. O documento balizou a expectativa do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA de manutenção da taxa Selic em 7,25% até o final de 2013, projeção ratificada pelo Boletim Focus do Banco Central no início de novembro, refletindo a percepção dos agentes quanto à estratégia de política monetária para os próximos meses.

## Títulos registram redução do prêmio de risco

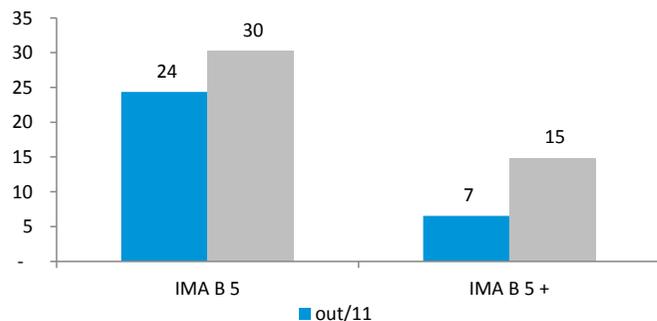
Prêmio de risco de inflação para 2013 (%)



Fonte: ANBIMA

## Carteira do IMA-B 5+ apresenta maior liquidez

Participação do IMA-B no volume mensal negociado (%)



Fonte: ANBIMA

Vale lembrar que nesse mesmo período o Governo vem avançando com o processo de desindexação à taxa de juros de curtíssimo prazo. Para os próximos trimestres, esse esforço será facilitado pelo vencimento previsto de LFTs (títulos indexados à taxa Selic) em mercado. Já em novembro, ocorrerá um resgate de R\$ 14 bilhões. Para 2013 está previsto o vencimento de R\$ 141 bilhões, correspondente a 33% do estoque, o que reduzirá significativamente a disponibilidade de títulos com *duration* de um dia.

Em relação à inflação de curto prazo, a deflação registrada no IPA agrícola do IGP-M de outubro (-1,34%) indicou a perspectiva de acomodação nos preços de alimentos no varejo, com possíveis efeitos no resultado do IPCA a partir de novembro.

A indicação mais clara de que o choque dos preços agrícolas está chegando ao fim refletiu-se na precificação dos ativos. Ao longo de outubro, a curva de inflação implícita nos títulos prefixados caiu de patamar em relação ao final de setembro, com os vértices mais longos apontando uma trajetória de estabilidade na inflação, ainda que em nível acima do centro da meta (5,6%).

Deve-se ressaltar que a queda da inflação implícita parece resultar não apenas da expectativa de inflação mais baixa, como

▶ **Resgate de LFT previsto para 2013 corresponde a 33% do estoque**

▶ **IPA agrícola registra deflação de 1,34% em outubro**

▶ **Prêmio de inflação para 2013 cai de 0,56% para 0,23%**

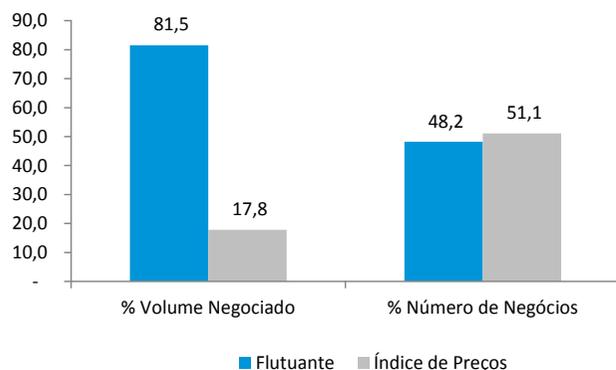
também para 2013, do menor prêmio exigido pelos investidores pelo risco de errar a inflação.

Utilizando como proxy para o cálculo desse prêmio a diferença entre a taxa diária de inflação implícita e a expectativa de inflação para 2013 (Focus Top 5), observou-se ao longo de outubro uma redução expressiva desse prêmio - de 0,56% para 0,23% -, ratificando a melhora do balanço de riscos de inflação no curto e médio prazo entre os investidores do segmento.

A perspectiva de menos volatilidade no mercado doméstico, conjugada à necessidade de auferir retorno em um ambiente de juros baixos, poderá abrir espaço para o aumento dos negócios em segmentos do mercado secundário até então caracterizados pela baixa liquidez. Nos últimos meses, já é possível observar mudanças pontuais na composição dos

### Crescem operações com títulos indexados a preço

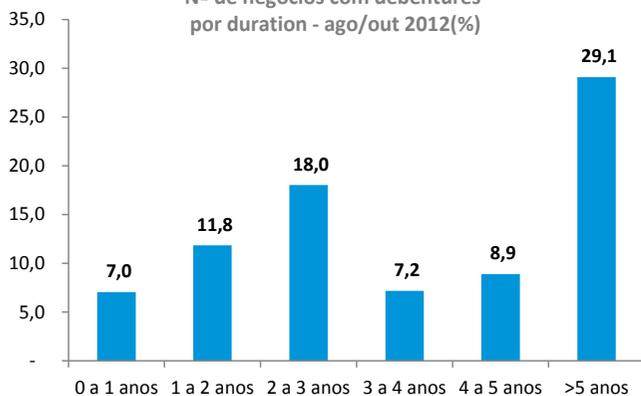
Negócios com Debêntures por Indexador - ago/out 2012(%)



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

### Títulos com mais de 5 anos representam 29% do total

Nº de negócios com debêntures por duration - ago/out 2012(%)



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

montantes negociados nos segmentos de títulos públicos e privados, o que pode sinalizar o início de um novo perfil de negócios.

No mercado de títulos públicos, mesmo com a liquidez concentrada em poucos vencimentos (tema tratado no último Panorama ANBIMA), a participação relativa da carteira do IMA-B 5+ no mercado secundário dobrou no último ano. Em outubro/12, o IMA-B 5+ representou 15% do volume total negociado, contra 7% no mesmo mês em 2011. Em termos absolutos, teve-se uma elevação de 232%, com o volume mensal passando de R\$ 8,9 bilhões para R\$ 29,6 bilhões.

Já no mercado secundário de títulos privados, uma análise do segmento corporativo (ex-leasing) nos últimos três meses revela que predominaram os negócios com títulos indexados ao IPCA, em relação àqueles com papéis com remuneração atrelada à taxa DI (49,0% contra 48,2%). Esse dado adquire relevância por quebrar um padrão histórico do perfil de negócios do segmento e pelo fato de o estoque de títulos indexados ao DI em mercado ser bem superior ao dos papéis indexados ao IPCA (92,0% contra 4,7%). Além disso, esse movimento vem sendo acompanhado por um alongamento do prazo dos ativos negociados. Os títulos

▶ IMA-B 5+ respondeu por 15% do volume negociado em outubro

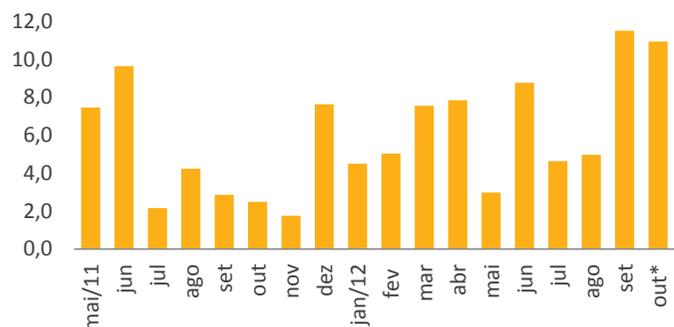
▶ Debêntures IPCA representaram 51% do total de negócios

▶ Corporativos acima de cinco anos, correspondem a 29% do volume

acima de cinco anos responderam nos últimos três meses pela maior parcela dos negócios: 29% do total de operações.

O aumento de liquidez para ativos de maior *duration*, atrelados a rentabilidades prefixadas e indexadas a preços, poderá criar condições favoráveis no mercado para uma valorização mais expressiva das carteiras, em um contexto de taxas de juros estruturalmente baixas para o padrão histórico brasileiro.

### Ofertas de debêntures disparam Emissões Mensais de Debêntures (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA. (\*) Dados preliminares.

## Captações com debêntures são recorde no bimestre

• Vivian Corradin

▶ **Captações com debêntures nos dois últimos meses ficam bem acima da média de 2012**

▶ **Em outubro, metade das ofertas de debêntures foi distribuída via Instrução CVM 400**

▶ **Volume de ofertas de CRIs e FIDCs tem desempenho inferior ao do último ano**

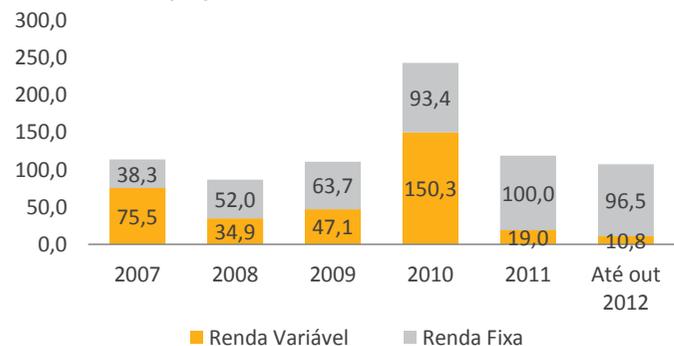
As captações com debêntures nos meses de setembro e outubro registraram valores muito acima dos demais meses de 2012. Em setembro o volume emitido atingiu R\$ 11,5 bilhões, o mais alto de 2012, enquanto em outubro as captações até o momento somam R\$ 10,9 bilhões, também muito superior à média mensal até agosto de 2012, de R\$ 5,8 bilhões.

No entanto, o perfil das captações foi diferente nos dois meses. Em setembro, 97% das emissões foram distribuídas via ICVM 476 (R\$ 11,2 bilhões). Já em outubro um volume de R\$ 5,6 bilhões foi distribuído via ICVM 400, concentrado,

principalmente, em emissões dos setores de energia elétrica (R\$ 2,9 bilhões) e transportes (R\$ 1,9 bilhão).

O movimento do período reforçou o perfil de captação observado em todo o ano de 2012, onde os títulos de renda fixa responderam pela maior parte das ofertas realizadas pelas companhias brasileiras, direcionadas tanto para o mercado interno como para o mercado externo. No ano, as emissões de títulos de renda fixa no mercado local já somam R\$ 96,5 bilhões, sendo que 71,2% deste montante foram captados com debêntures, vindo em seguida as emissões de notas promissórias, com 19,2% do total. É muito provável que este perfil seja mantido até o fim do ano, já que a previsão de que as taxas de juros permaneçam em patamares reduzidos continua estimulando as companhias a refinanciar seus passivos. Os instrumentos estruturados, como os CRIs e FIDCs, por sua vez, têm apresentado desempenho bem inferior ao de 2011 (assunto analisado em número anterior desta publicação). No ano, até outubro, os CRIs e FIDCs acumulam volumes de captação de apenas R\$ 5,5 bilhões e R\$ 3,8 bilhões, respectivamente, 48% e 72,3% menos que no mesmo período do ano passado.

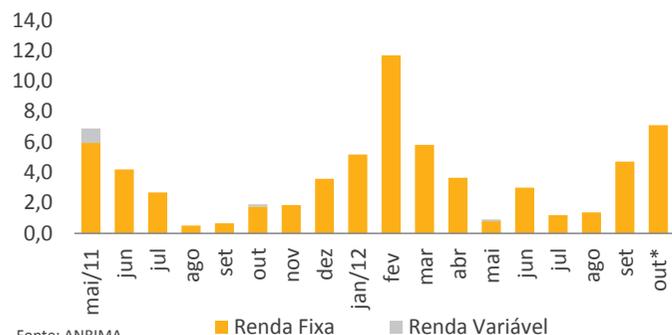
### Emissões de ações têm baixo volume no ano Captações Domésticas no Ano (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Aumentam captações de dívida no mercado externo

Captações Internacionais (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

\* Dados preliminares.

A recuperação das captações com ações também parece postergada para 2013. Em outubro, houve uma única distribuição, de R\$ 439 milhões, referente a uma operação da Lupatech, de sobras de ações não subscritas quando de seu aumento de capital. Com isso, no ano, o volume de ofertas de renda variável soma apenas R\$ 10,8 bilhões, 43% inferior ao do mesmo período de 2011. Das ofertas encerradas até setembro (último dado disponível), 50,8% do valor emitido ficaram nas mãos dos estrangeiros, sugerindo que, mesmo com o baixo dinamismo, esses investidores continuam tendo participação significativa no mercado primário de ações.

O apetite dos estrangeiros também sustentou a pujança das captações externas com títulos de renda fixa em outubro, que chegaram a US\$ 7,1 bilhões. No bimestre setembro/outubro foram US\$ 11,8 bilhões em captações, sendo que 55,7% deste total foram realizados por empresas. Na média, as emissões do período tiveram prazo de 9,9 anos e *yield* de 5,6% a.a., mas com ampla dispersão: enquanto a captação da Rodopa Alimentos, com prazo de cinco anos, saiu com um cupom de 12,5% a.a., a do Banco do Brasil, com prazo de três anos, ofereceu remuneração de 1,8% a.a. Isso mostra que no mercado externo as empresas, especialmente as de grande

► Captações com ações são 43% menores que as de 2011

► Apetite de estrangeiros puxa captações externas no mês

► Prazo médio das ofertas internacionais é de 9,9 anos

porte, ainda têm conseguido conciliar captações de elevado volume com prazos mais longos e menores custos.

Além disso, no contexto de afrouxamento monetário e de taxas de juros em mínimas históricas no mercado internacional, os títulos privados - particularmente os de empresas latino americanas - têm se destacado como alternativas de rentabilidade vis-à-vis os títulos públicos e as próprias captações corporativas de economias desenvolvidas.

Embora esteja clara a facilidade de distribuição de ativos de companhias brasileiras no exterior - e a rentabilidade oferecida pareça atender às expectativas de emissores e investidores - o processo de internalização dos investidores estrangeiros para a aquisição de títulos de renda fixa privados distribuídos no mercado interno ainda apresenta desafios.

Desde a divulgação da Lei 12.431, em junho de 2011, foram apenas três as

## Debêntures com Isenção de IR para Investidores Estrangeiros

Art. 1º da Lei 12.431/11

Emissor	Séries		Volume (em R\$ MM)		Distribuição
	Total	Isentas	Total	Isento	
Minerva	1	1	450,00	450,00	ICVM 476
Rio Canoas Energia S.A.	2	1	100,00	75,00	ICVM 476
OGX Petróleo e Gás S. A.	1	1	2.025,00	2.025,00	ICVM 476

Projetos Autorizados - Artigo 2º da Lei 12.431/11				
Projetos	Séries Isentas	Volume (R\$ MM)		Distr.
		Total	Isento	
Conc. Rodovias do Tietê	--	--	--	--
Linhas de Trans. Montes Claros	1	25,00	25,00	ICVM 476
Empr. de Trans. Timóteo-Mesquita	--	--	--	--
Usina Hidrelétrica de Belo Monte	--	--	--	--
Concessionária Rota das Bandeiras	--	--	--	--
Supervia Conc. Transp. Ferroviário	--	--	--	--
ALL Malha Norte S.A.	1	160,00	160,00	ICVM 476
Autoban	1	1.100,00	135,00	ICVM 400
Transporte Energia S.A.	--	--	--	--
Usina Hidrelétrica Santo Antônio	--	--	--	--
Usina Hidrelétrica Ferreira Gomes	--	--	--	--
Conc. Auto Raposo Tavares S.A. *	ND	750,00	--	--
Usina Hidrelétrica Baixo Iguaçu	--	--	--	--

(\*) Em análise na ANBIMA.

operações com debêntures destinadas especialmente a investidores estrangeiros (Art. 1º da Lei), duas delas envolvendo operações especiais de internalização de dívidas pelas companhias emissoras.

Dos treze projetos já aprovados por portarias como prioritários para a área de infraestrutura - e que fazem jus também à isenção de imposto de renda sobre os rendimentos para as pessoas físicas (Art. 2º da Lei) - apenas três foram distribuídos até o momento, perfazendo um total de seis "debêntures incentivadas" colocadas em mercado. Chama atenção, contudo, o baixo volume dessas operações, especialmente daquelas realizadas ao abrigo do Art. 2º da Lei 12.431/11 (ver tabela).

A percepção do mercado é que em parte os investidores estrangeiros se sentem pouco atraídos por esses ativos devido aos baixos rendimentos ofertados, especialmente após os resultados de *bookbuilding*, em função da forte demanda dos investidores locais, em sua busca por rentabilidade e diversificação de ativos. A expectativa de estabilidade da taxa básica de juros no curto e médio prazo, com a esperada redução da volatilidade, deve melhorar a precificação destes ativos, reequilibrando sua relação risco/retorno, o que deve incentivar novas emissões e a ampliação da base de investidores.

► Seis debêntures incentivadas estão em mercado

► Há desafios para atrair o investidor externo para mercado local

► Treze projetos já foram aprovados pela Lei 12.431/11

Neste mesmo sentido, há grande expectativa de que o mercado de títulos privados de renda fixa, especialmente o de títulos mais longos e desatrelados a taxas de curto prazo, continue a se desenvolver em 2013. Da mesma forma, o cenário de estabilidade poderá estimular o florescimento de iniciativas direcionadas à criação de novos produtos, como, por exemplo, instrumentos de captação voltados para viabilizar o *funding* de pequenas e médias empresas.

Debêntures Registradas no NMRF da ANBIMA						
Emissão	Séries		Volume (R\$ MM)		Distribuição	Status
	Total	NMRF	Total	NMRF		
3ª - CEMIG Ger.	3	2ª e 3ª	1.350,00	870,00	ICVM 400	Registrada
6ª - BNDESPAR	3	Todas	2.000,00	2.000,00	ICVM 400	Registrada
2ª - Eletrobrás	2	Todas	2.000,00	--	ICVM 400	Análise CVM
2ª - Algar (*)	2	2ª	273,99	212,60	ICVM 400	Registrada
3ª - TAESA	3	2ª e 3ª	1.600,00	--	ICVM 400	Perdeu o Selo

(\*) Informação retirada do 1º aditamento da escritura, em 17/10/2012.

## Renda Fixa Índices é destaque de rentabilidade

### Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados

Tipo	Outubro	2012	12 m
Renda Fixa Índices	2,67	19,19	21,72
Multimercados Macro	1,25	14,56	17,98
Ações Small Caps	1,79	16,33	14,55
Multimercados Multiestrategia	0,66	12,13	13,93
Ações Dividendos	-0,55	8,45	13,66
Ações Livre	0,37	11,53	12,32
Renda Fixa	0,88	9,69	11,78
Multimercados Juros e Moedas	1,16	9,88	11,64
Ações Sustentabilidade/Governança	-0,57	10,68	9,83
Referenciado DI	0,62	7,43	9,38
Ações Ibovespa Ativo	0,23	5,11	2,78

Fonte: ANBIMA

## Manutenção dos juros deve induzir diversificação

• Antônio Filgueira

► **Renda Fixa Índices registra a maior rentabilidade da indústria de fundos em outubro**

► **A despeito do recuo do Ibovespa, alguns fundos de ações apresentaram resultados positivos**

► **Fundos Multimercados registram a segunda maior captação líquida da indústria no ano**

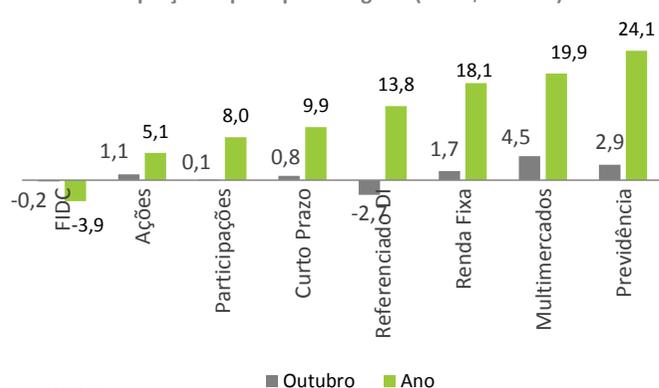
Os fundos Renda Fixa Índices apresentaram a maior rentabilidade da indústria de fundos de investimento em outubro, em função do bom desempenho dos títulos públicos indexados de longo prazo. Alguns fundos de ações apresentaram resultados positivos, descolando-se do Ibovespa que, ao contrário dos meses anteriores, recuou influenciado pela divulgação de fracos resultados corporativos. Já os fundos Multimercados também tiveram bom desempenho, com destaque para aqueles do tipo Macro, e voltaram a registrar ingresso significativo de recursos. Com isso, a indústria acumulou captação líquida de R\$ 8,3 bilhões no

mês e de R\$ 94,7 bilhões no ano, volume inferior, apenas, ao do mesmo período de 2010, quando a captação extraordinária ocorrida no segmento corporativo resultou em ingressos líquidos de R\$ 54 bilhões nos meses de setembro e outubro.

A redução da taxa básica de juros, no início de outubro, e a expectativa de sua manutenção no médio prazo estimularam a demanda por títulos públicos indexados a índices de preços, contribuindo para a valorização de 3,80% do IMA-B no mês. Com isso, o índice acumulou alta de 23,64% no ano e de 26,53% em 12 meses, refletindo, em boa medida, os seguidos cortes de juros, que totalizam 525 pontos base desde agosto de 2011. Assim, com mais de 60% da carteira composta por NTN-B, os fundos de Renda Fixa Índices não apenas voltaram a apresentar a maior rentabilidade da indústria em outubro, como também apresentam o melhor desempenho no ano e em 12 meses, superando o IMA-Geral qualquer que seja o período analisado. Tal performance refletiu-se na captação líquida desses fundos, que alcançou R\$ 30 bilhões nos últimos 12 meses, a segunda maior entre todos os tipos da indústria no período, atrás apenas dos fundos Previdência Renda Fixa, o que representa um crescimento de 39,5% do respectivo PL - Patrimônio Líquido.

## Multimercados lideram captação no mês

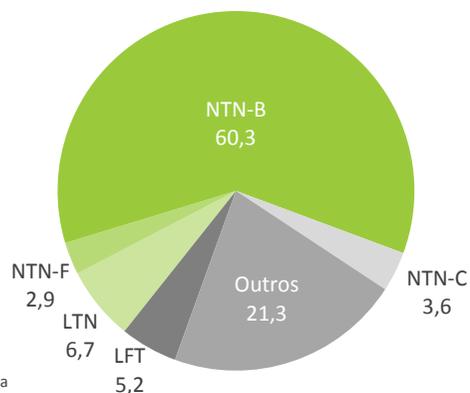
### Captação Líquida por categoria (em R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## NTN-B predomina nos Fundos Renda Fixa Índices

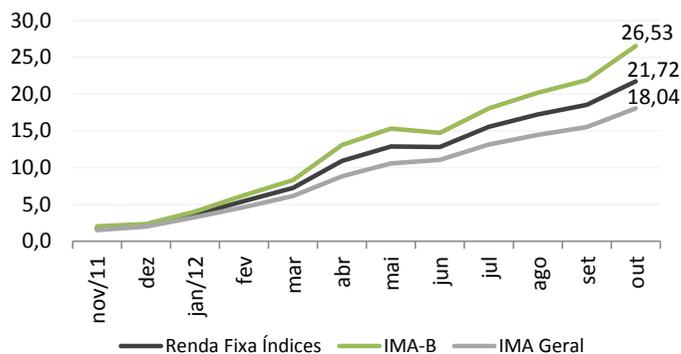
Carteira dos Fundos Renda Fixa Índices - out 2012 (%)



Fonte: Economatica

## Renda Fixa Índices supera IMA-Geral

Retorno acumulado nos últimos 12 meses (%)



Fonte: ANBIMA

No entanto, diante da expectativa de manutenção da Selic “por um período suficientemente prolongado”, conforme expresso na ata da última reunião do Copom, tudo indica que a força motriz que impulsionou o desempenho das carteiras compostas por títulos públicos indexados perderá intensidade. Neste cenário, a busca por alternativas de investimento, em um ambiente que se apresenta mais propício ao alongamento de prazos e à desindexação de ativos e operações, se coloca como um desafio aos gestores. Na medida em que esse novo cenário vem se firmando, e não obstante os ganhos expressivos proporcionados pelos títulos indexados nos últimos meses, já se podem notar alguns sinais de diversificação de investimentos.

No que se refere ao fluxo de recursos, em 2012 observa-se um resgate líquido de aproximadamente R\$ 15 bilhões em fundos Referenciado DI por parte de clientes do Varejo, em contraste com aplicações líquidas de cerca de R\$ 12 bilhões na categoria Renda Fixa, o que pode estar indicando uma transferência de recursos desses clientes para fundos com maior *duration*. Já a categoria Multimercados, composta por fundos que, em geral, buscam retorno no longo prazo através do investimento em diferentes classes de ativos, vem apresentando captação líquida mensal

► **Manutenção dos juros deve limitar retorno das carteiras de renda fixa**

► **Alternativas de investimento devem incluir alongamento de prazos**

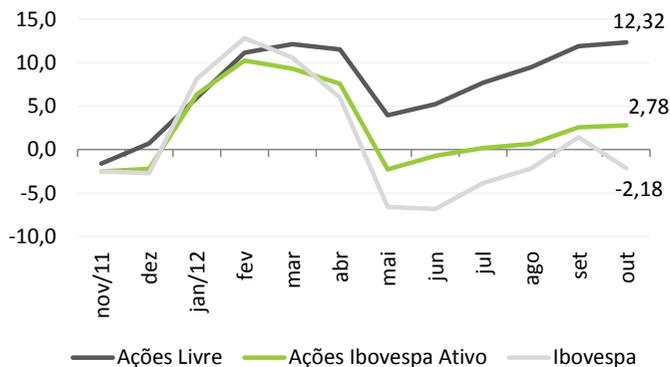
► **Alguns fundos de ações mostram descolamento do Ibovespa**

nos últimos meses próxima a R\$ 5 bilhões, impulsionada, sobretudo, por clientes do segmento de *Private Banking*. Com isso, os fundos multimercados passaram de um resgate líquido de cerca de R\$ 20 bilhões em 2011 - desconsiderada a mudança de classificação que ampliaria esse valor para quase R\$ 50 bilhões - para captação líquida de R\$ 20 bilhões até outubro, a segunda maior da indústria no ano depois da categoria Previdência.

Embora com resultado superior ao do ano anterior, a captação líquida da categoria Ações vem apresentando crescimento mais lento. Todavia, fundos cujas estratégias não estão diretamente ligadas ao Ibovespa, como os tipos Ações Livre e Ações Dividendos, têm atraído mais recursos. De fato, em função dos efeitos do cenário internacional sobre o desempenho de ações mais líquidas do Ibovespa, que contribuíram para o recuo de 2,18% do índice nos últimos 12

### Fundos de ações se descolam do Ibovespa

Retorno acumulado nos últimos 12 meses (%)



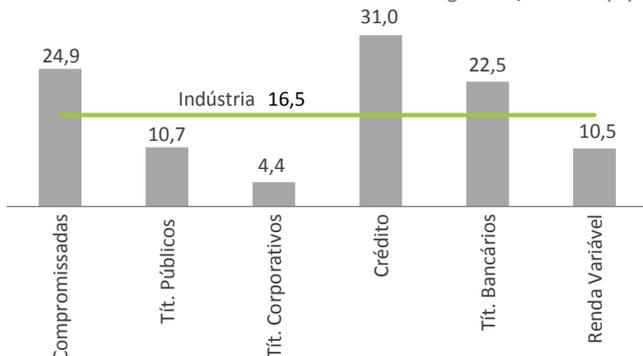
Fonte: ANBIMA

meses, alguns tipos como o Ações Livre e o Ibovespa Ativo vêm se descolando do *benchmark*, apresentando resultados positivos, ao investir em papéis com maior potencial de valorização, ainda que com menor liquidez.

No que se refere aos ativos que compõem as carteiras dos fundos, os dados mostram que as operações compromissadas apresentaram o maior crescimento em volume entre agosto de 2011, quando teve início a redução dos juros, e setembro de 2012. O ambiente de incerteza e o resgate líquido de títulos públicos, especialmente concentrado em LFT, parecem explicar, ao menos em parte, esse comportamento. Em termos percentuais, o crescimento da modalidade ficou em 24,9%, superando o aumento de 16,5% do PL da indústria nesse período.

### Crédito imobiliário atrai interesse dos gestores

Crescimento dos ativos na carteira dos fundos - ago 2011/set 2012 (%)



Fonte: ANBIMA

Também significativa foi a alta de 22,5% no volume de títulos bancários. Destacou-se, em especial, o aumento do volume de Letras Financeiras, títulos bancários de mais longo prazo, majoritariamente atrelados à taxa DI, cujo crescimento, de 119%, mais do que compensou a redução da parcela aplicada em CDBs. Outra modalidade que apresentou crescimento superior ao do PL da indústria foram os títulos de crédito, cuja expansão foi especialmente

► **Compromissadas apresentam maior crescimento em volume**

► **Carteira de títulos imobiliários registra crescimento de 80%**

► **Aumenta a demanda por investimentos no exterior**

concentrada em títulos imobiliários, com alta de 80% no período. Mas, em termos percentuais, a maior taxa de crescimento foi registrada pelos investimentos no exterior (254%), revelando um aumento significativo na demanda por essa alternativa para a alocação de recursos, que ainda representa apenas 1,6% do PL da indústria.

Assim, na medida em que o retorno dos títulos indexados perca intensidade, é razoável esperar um aumento da demanda por títulos de crédito privado e por ativos de maior *duration*. Neste sentido, a ampliação dos limites para aquisição de títulos privados nas carteiras dos fundos, como as ofertas distribuídas via Instrução nº 476, a melhoria na gestão do crédito privado, o estabelecimento de regras para o alongamento das carteiras e a remoção de entraves para o investimento em ativos no exterior devem integrar a agenda da indústria de fundos em 2013.

**SUPERINTENDÊNCIA GERAL**

José Carlos Doherty

**COORDENAÇÃO**

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

**REDAÇÃO**

Antonio Filgueira, 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:** 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 Sylvio Araújo Fleury

**COMITÊ EXECUTIVO:** José Carlos Doherty (Superintendente Geral e de Supervisão de Mercado), Eurídon Sá (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)**