



Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Servidores Públicos do Município de Indaial - SC

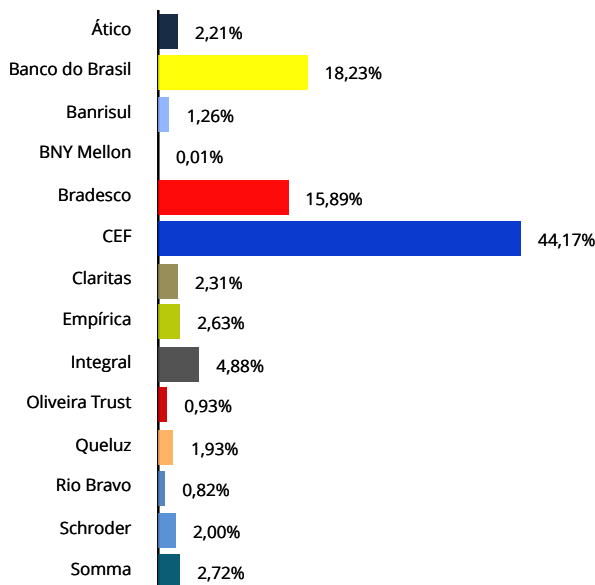
Relatório da Carteira de Investimentos

JUNHO

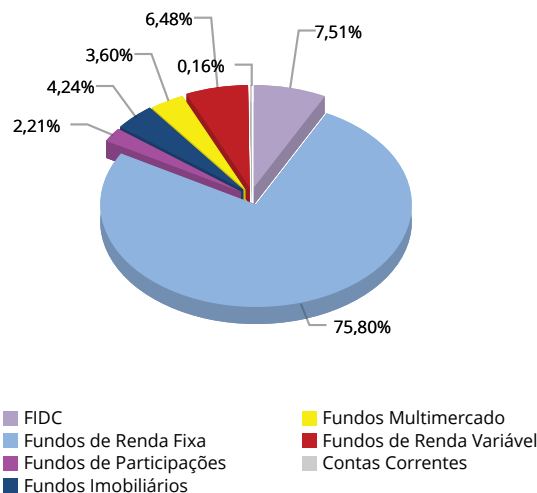
Os recursos do INDAPREV são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

A diretoria do Instituto, assessorada pela SMI Consultoria de Investimentos, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos. Neste mês a carteira de investimentos está distribuída da seguinte forma:

Distribuição da Carteira por Instituição Financeira



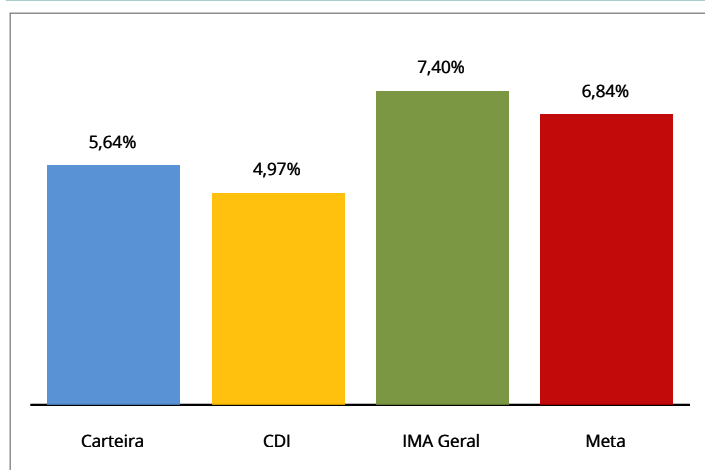
Distribuição da Carteira por Segmento



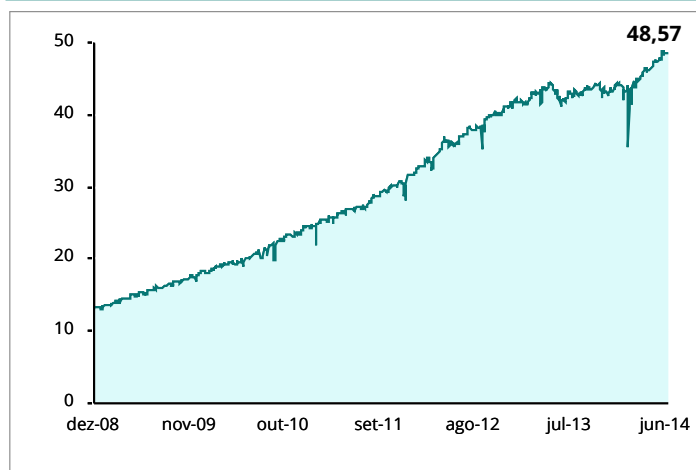
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
INDAPREV	0,90%	5,64%	5,04%
CDI	0,82%	4,97%	9,66%
IMA Geral	0,53%	7,40%	8,78%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	0,75%	6,84%	12,39%

Carteira x Indicadores em 2014



Evolução do Patrimônio (em R\$ Milhões)



Análise de Desempenho: A carteira do INDAPREV tem como principal objetivo superar a Meta Atuarial.



Análise Macroeconômica

Os resultados da economia americana do mês de junho e do segundo trimestre deste ano passarão a ser ansiosamente aguardados pelo mercado, após outra revisão para baixo do crescimento do PIB americano no primeiro trimestre deste ano – desta vez, de -1,0% para -2,9% anualizados, enquanto o primeiro valor divulgado era de +0,1% anualizado. O Federal Reserve atribuiu este resultado tão fraco ao inverno rigoroso do início do ano, e, por isso, não alterou a condução da política monetária. Além disso, a Ata da última reunião do FOMC praticamente tirou qualquer dúvida com relação ao Tapering: de acordo com nossa interpretação, as compras mensais de ativos serão encerradas na reunião de outubro.

A questão que ainda permanece obscura é com relação à elevação dos juros. Certamente, no decorrer deste segundo semestre, quanto mais próximos estivermos de outubro, maior será o impacto sobre os mercados de informações (especulativas ou verdadeiras) a respeito dos juros e da atividade. A nossa visão permanece de que o mercado de trabalho americano continuará apresentando retomada gradual, em linha com os últimos dados, o que deverá pressionar a inflação, e levará o FOMC a majorar os juros entre junho e agosto do próximo ano. Devido ao crescimento negativo do primeiro trimestre, reduzimos nossa expectativa para o crescimento da atividade nos Estados Unidos de 2,2% para 1,5% em 2014.

Já a Área do Euro trouxe poucas mudanças em termos de cenário, durante o mês de junho. Os dados divulgados continuam mostrando uma economia em retomada lenta, gradual e frágil, conforme costuma declarar o Presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi. Neste contexto, o BCE colocou mais uma medida de estímulo monetário sobre a economia, desta vez, com maior potencial de impacto sobre o mercado de crédito.

O BCE optou por um TLTRO (Targeted Long-Term Refinancing Operations), que é um programa de linhas de empréstimos realizado pelo BC aos bancos europeus – uma espécie de “crédito direcionado” que o Banco Central concederá aos bancos que aumentarem sua carteira de empréstimos para o segmento não-financeiro. O total da medida deve chegar a um trilhão de euros.

Ainda em junho, Mario Draghi, o Presidente do Banco Central Europeu, mostrou que além do TLTRO, o BC europeu estuda a possibilidade de realizar um Quantitative Easing (QE) – um programa de compras de ativos, bastante semelhante ao realizado pelo BC americano. Por enquanto, Draghi declarou que gostaria de verificar os efeitos do TLTRO, para então definir se haverá, e como funcionaria, o QE europeu. Como a realização de um Quantitative Easing não é algo desejado pelos alemães (e como o Brasil já aprendeu, com alemão não se brinca), acreditamos que seja improvável que mais esta medida seja colocada em 2014.

Na China, junho foi mais um mês relativamente tranquilo, dado que os PMIs continuaram a mostrar que o crescimento da atividade não está se arrefecendo de forma intensa. Nos comentários de maio, colocamos que o crescimento chinês para este ano seria de algo entre 7,2% e 7,3%. Com os resultados dos PMIs, o crescimento acaba tendo um viés um pouco mais positivo, já para algo entre 7,3% e 7,4% em 2014. Por ser um país com intenso fluxo comercial com outros países, especialmente de commodities, este 0,1 ponto percentual de crescimento a mais na China ajuda a limitar um pouco o pessimismo dos mercados.

No Brasil, o cenário econômico se comprova cada dia mais desafiador: a atividade está mergulhando, enquanto a inflação não para de se acelerar. Como citamos no mês anterior, o remédio para o controle da inflação tem como efeito colateral o desaquecimento da economia. Então como a atividade já está se desaquecendo de forma clara e intensa, segurar a inflação acaba reduzindo ainda mais a atividade. Para piorar a situação, o risco de racionamento de energia ainda não se afastou, e o cenário eleitoral promete colocar ainda mais volatilidade sobre os mercados.

Durante o mês de junho, alteramos nossa visão para o crescimento do PIB brasileiro duas vezes: em um primeiro momento, de 1,5% para 1,1% e, na semana seguinte, de 1,1% para 0,8%, após dados ainda piores vindos da indústria e do comércio. Por enquanto, não descartamos novas reduções sobre a expectativa de 0,8% para este ano.

A inflação ultrapassou em junho, oficialmente, o teto da meta estipulado pelo Conselho Monetário Nacional, de 6,5%. O IPCA elevado no mês (0,40%) fez com que o resultado em 12 meses atingisse 6,52%. Como a inflação precisa estar abaixo do teto da meta apenas no fechamento do ano, ainda restam seis meses de espera, para sabermos se cumprimos ou não nosso objetivo de controle da inflação. Acreditamos que nos próximos meses a inflação ficará mais intensa, e que se desacelerará de forma relevante apenas em novembro ou dezembro, deixando o Brasil com o índice oficial de inflação levemente abaixo do teto no final do ano.

Em junho, o resultado fiscal divulgado (referente a maio) também decepcionou. O Governo brasileiro teve déficit



primário no mês de maio, reduzindo o superávit primário acumulado em 12 meses para meros 1,52% do PIB, enquanto a meta – já bastante pequena – é de 1,9% do PIB. A verdade é que o comprometimento do Governo no atingimento da meta de superávit é muito limitado, e se manifesta muito mais via manobras contábeis, do que via redução efetiva de gastos. Se continuarmos nesta situação, será necessário um aumento de impostos, que, se postergado, adicionará mais pressão sobre nossa nota de risco soberano – vale dizer, que atualmente já se encontra no menor nível possível entre os países com grau de investimento.

Com relação à política monetária, mantemos nossa visão de que não haverá novas elevações na taxa básica de juros, a Selic, pois o Banco Central continua sinalizando que dá mais peso à atividade do que à inflação em seu processo de tomada de decisão sobre a política monetária. Deste modo, continuamos estimando que a Selic se manterá nos atuais 11% a.a., com chance de mudança (para cima ou para baixo) apenas no ano e no governo que vem.

Renda Fixa

No segmento de renda fixa, junho foi um mês de ajuste da curva de juros. Na ponta curta pesaram os dados de atividade econômica e produção industrial, motivando a queda das taxas. Enquanto isso, a ponta mais longa da curva elevou-se já que, ao se tergiversar o combate à inflação, a necessidade de aumento de juros no futuro passa a ser maior.

A principal questão a ser respondida hoje é se esta desaceleração da atividade trará a inflação a uma trajetória em direção à meta de inflação, ou se será necessária maior atuação da política monetária (alta da SELIC)? A história do movimento das curvas nos conta que o mercado passou a postergar sua previsão de início de um novo aumento de SELIC. É consenso que mesmo com a inflação insistentemente alta, se ela der sinais de ficar dentro do teto da meta, o COPOM passará a dar mais atenção ao PIB em suas decisões de política monetária. Além disto, os números decepcionantes da política fiscal – apesar de não surpreendentes pelo histórico recente da Fazenda de frustrar as expectativas geradas – não ajudam na percepção de risco, aumentando a necessidade por prêmio na curva de juros.

Assim, o IMA-B, subíndice da família IMA que expressa a rentabilidade dos ativos atrelados à inflação (NTNs-B), assinalou variação de 0,06% no mês. O IMA-B 5, subíndice que expressa a variação dos títulos com vencimento em menos de 5 anos, assinalou variação de 1,11% no mês, enquanto o IMA B 5+, subíndice que expressa a variação dos títulos longos (com cinco anos ou mais), assinalou variação de -0,64%.

O IRF-M, subíndice da família IMA que expressa o retorno dos ativos prefixados (LTNs e NTNs-F), assinalou variação de 0,92% no mês. O IRF-M 1, subíndice que expressa a variação dos títulos prefixados com menos de um ano, assinalou variação de 0,87%, ao passo que o IRF-M 1+ assinalou variação de 0,95%.

O IMA Geral, índice construído pela média ponderada dos subíndices da família IMA, assinalou variação de 2,52% no mês de junho de 2014.

Por fim, o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) assinalou variação de 0,82% em junho.

Renda Variável

No mês de junho, apesar da piora dos indicadores de atividade econômica e fiscais, a Bolsa brasileira retomou o movimento de alta fechando o mês com 3,76% positivo. A maior economia do mundo, os Estados Unidos, ajudou com uma bateria de dados positivos como aumento de gastos e renda do consumidor, atividade industrial e criação de empregos. As pesquisas eleitorais continuam a gerar volatilidade no mercado, agora com menos intensidade, mas após a Copa do Mundo deve voltar ao foco do mercado. A China, nosso principal parceiro comercial, também mostrou recuperação econômica confirmada pelos indicadores antecedentes em zona de expansão (os chamados PMIs em um nível acima de 50 pontos novamente).

Os destaques do mercado foram as empresas dos setores de serviços financeiros, bancos, educação, distribuidoras de energia e a Petrobrás, apesar da queda nos últimos dias do mês da petrolífera. Do lado negativo, o setor de mineração, siderurgia e construção civil. A queda expressiva do minério de ferro no mercado internacional pressionou os preços da Vale e as siderúrgicas sofrem com a retração do mercado de automóveis (aços planos) e construção civil (aços longos). Os segmentos de veículos pesados negociados em bolsa também caem em 2014 em linha com



os veículos leves divulgados pela Anfavea e Fenabrave. Esse impacto setorial, aliás, afetou toda a cadeia industrial contribuindo para o recuo da fabricação de bens de capital, duráveis e intermediários, segundo dados do IBGE.

O mercado acionário oscila entre o otimismo do mercado com a perda de popularidade do governo Dilma nas pesquisas eleitorais (maior probabilidade de haver segundo turno nas eleições) e com o pessimismo nos fundamentos da economia brasileira (expectativas de aceleração inflacionária e desaceleração do crescimento). Apesar da alta desde a segunda quinzena de março, é prematuro adotar estratégias mais agressivas para os portfólios de renda variável, pois a Bovespa ainda conviverá com forte volatilidade, dada a distância ainda até as eleições.

Fatores que estão no radar e são determinantes para modificações na trajetória nos preços dos ativos no Brasil são a possibilidade de antecipação do aumento dos juros nos EUA, desaceleração mais acentuada da economia chinesa, risco de racionamento de energia e, principalmente, o aumento da rejeição do governo Dilma e sua queda nas intenções de voto.

Desta forma, a principal estratégia de alocação é priorizar empresas com maior previsibilidade de lucros e mais resilientes contra os riscos macro externos e domésticos, como os já citados setores de serviços financeiros, seguros, educação e rodovias.