



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

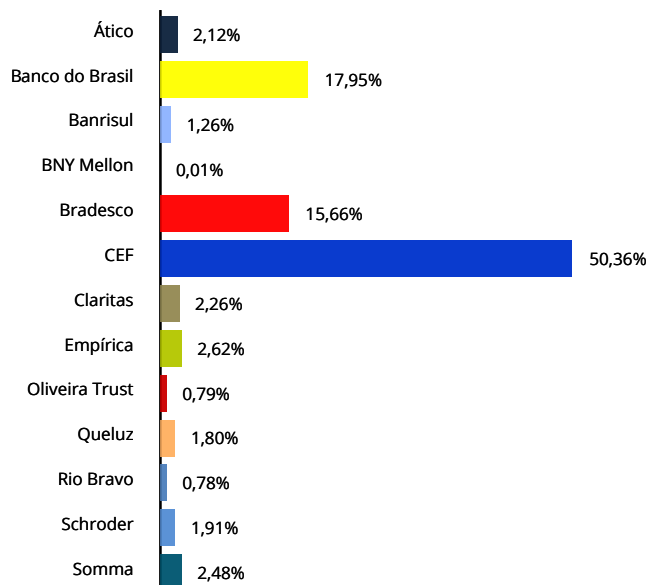
### Relatório da Carteira de Investimentos

SETEMBRO

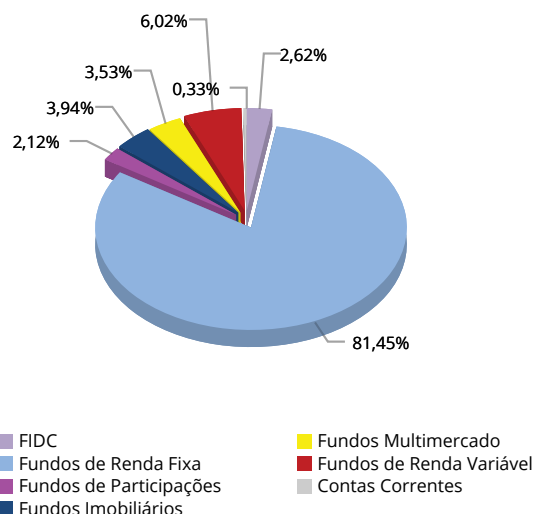
Os recursos do INDAPREV são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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



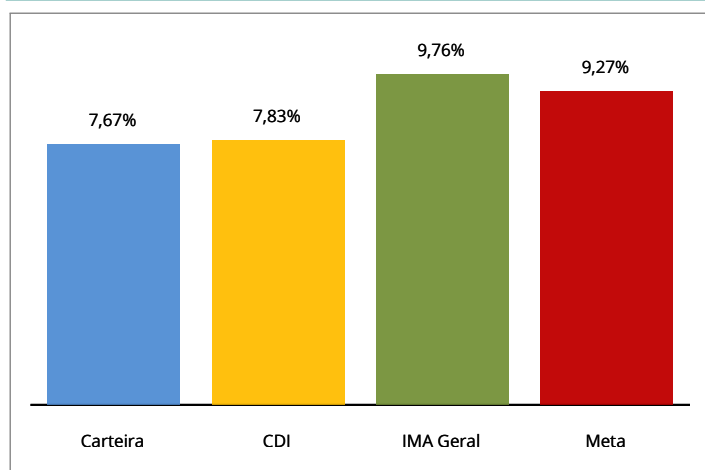
#### Distribuição da Carteira por Segmento



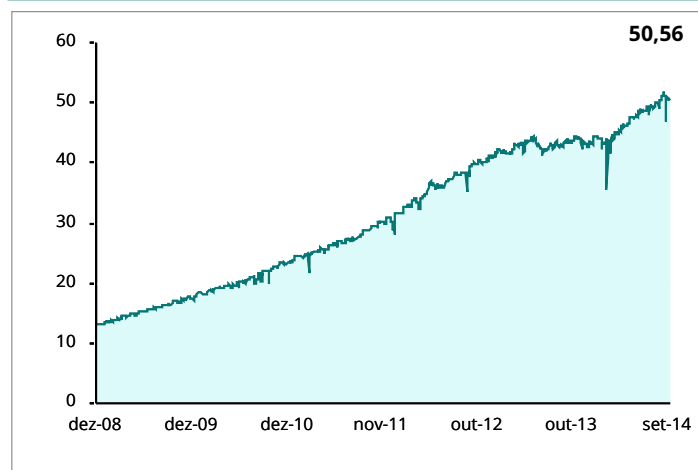
#### HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

	COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>INDAPREV</b>		<b>-0,94%</b>	<b>7,67%</b>	<b>7,01%</b>
CDI		0,90%	7,83%	10,32%
IMA Geral		-1,46%	9,76%	10,12%
Meta Atuarial - INPC + 6 %		0,98%	9,27%	12,95%

#### 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

Durante o mês de setembro, os dados divulgados sobre a economia americana mantiveram a tendência de recuperação do crescimento econômico. Entretanto, os dados do mercado de trabalho indicam melhora apenas do nível de emprego – isto é, os salários ainda crescem muito pouco. Na reunião do Fed no mês de setembro, conforme nossa expectativa e de todo o mercado, as compras mensais de ativos foram reduzidas a US\$ 15 bilhões. Acreditamos que na reunião de outubro a decisão seja pela zeragem total das compras – ou seja, novembro será o primeiro mês sem colocação de mais dinheiro via compra de títulos.

O comunicado pós-reunião do Fed mostrou uma convergência de opinião entre seus membros bastante incomum, mas que foi desfeita com os últimos discursos dos presidentes regionais. Por outro lado, teve muita importância a ata desta reunião, que deu grande peso ao crescimento econômico “decepcionante” da Zona do Euro, do Japão e da China (inclusive, a ata citou o Brasil como um país que “caiu em recessão”). O crescimento menor do resto do mundo acaba atrapalhando o crescimento americano pelo fato de as exportações americanas contribuírem abaixo de seu potencial, neste contexto. Além disso, a normalização da política monetária feita pelo Fed, somada aos estímulos monetários da Zona do Euro e do Japão, levam à apreciação do dólar frente às demais moedas, o que acaba, mais uma vez, restringindo o crescimento das exportações dos EUA.

Por enquanto, a ata parece indicar uma cautela excessiva sobre a situação americana – afinal, o PIB do segundo trimestre foi revisado para 4,6%, os demais dados de atividade mostram crescimento, e o mercado de trabalho está passando por sua trajetória de recuperação (posto que ainda não a tenha concluído). A ata do Fed também mostrou cautela com relação à sinalização sobre sua atuação futura: os membros do Comitê debateram sobre os riscos por trás do fim do uso em ata da expressão “período considerável de tempo” (que o Comitê utilizava para indicar quanto tempo esperaria após o fim dos estímulos para aumentar os juros). Os membros demonstraram que o aumento dos juros é “data dependent”, ou seja, depende dos dados de atividade econômica. Acreditamos que a trajetória de crescimento se manterá nos próximos meses, o que possibilitará que os juros sejam elevados entre maio e junho do próximo ano.

As preocupações do Fed com a Zona do Euro, embora embasadas, parecem um pouco exageradas. A inflação daquela região permanece extremamente baixa (0,3% no acumulado em 12 meses), enquanto o desemprego continua muito alto. Por outro lado, ninguém esperava que a inflação se fortalecesse, tampouco que o mercado de trabalho se recuperasse. Os resultados vêm sendo apenas de uma economia em um crescimento frágil porém positivo e pequeno. Além disso, o presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, mostra-se sempre muito disposto a colocar ainda mais medidas de estímulo monetário. Após ter baixado por duas vezes as taxas de juros da economia, o italiano agora voltou a falar em “estímulos não convencionais” (ou seja, em compra direta de títulos soberanos dos países da Área do Euro).

A questão que permanece é que o Banco Central da Alemanha continua pouco afeito a este tipo de ação. Em contrapartida, o BC alemão sugere uma união fiscal entre os países, o que possibilitaria a ação de comprar os títulos de dívida dos seus membros. Porém, se a união monetária já foi difícil de conquistar, uma união fiscal é algo ainda mais complicado de se obter.

Ao entrar na Zona do Euro, os países automaticamente abrem mão de fazer política monetária e cambial. Assim, se fizerem uma união fiscal, os governos perdem a possibilidade de fazer política fiscal – não restaria qualquer forma eficaz de se fazer política econômica aos governos europeus. Isso é encarado por alguns como perda de soberania, por isso acreditamos que a união fiscal é algo que, se ocorrer, deve demorar algum tempo.

A China continua com resultados semelhantes aos dos meses anteriores, isto é, com tendência de moderação na atividade. Houve desaceleração das vendas no varejo e da produção industrial. Apesar disso, o PMI médio divulgado ficou um pouco acima de 50, o que mostra crescimento da atividade, embora não se trate de nada muito animador. Ainda mantemos nossa projeção de crescimento de ligeiramente superior a 7%.

No Brasil, o destaque (na verdade desde o início de outubro) foi, sem dúvida, o resultado do primeiro turno das eleições presidenciais, que levou a disputa para o segundo turno entre a atual presidente Dilma Rousseff e o senador Aécio Neves. A surpresa foi pela votação de Aécio, surpreendentemente acima do divulgado nas pesquisas eleitorais – inclusive, muito acima da margem de erro. A disputa presidencial é hoje o principal foco do mercado, dado que se esperam diferenças muito relevantes na forma de conduzir a política econômica por parte dos dois candidatos. Em nosso cenário, trabalhamos com a vitória de Aécio Neves como mais provável, dado (i) seu forte crescimento nas últimas pesquisas, (ii) o apoio divulgado por Marina Silva, que deve ratificar a migração de seus votos ao senador e (iii) a forte rejeição à presidente Dilma. Esperamos que a condução da política econômica seja significativamente mais austera, isto é, os juros devem ser elevados em 2015 até 12%, e o superávit primário do próximo ano deverá ser



superior ao resultado deste ano. Esperamos uma melhora da confiança dos agentes, especialmente dos empresários, o que pode induzir a uma recuperação econômica muito importante, dado o cenário extremamente deteriorado.

Observando a situação atual da economia brasileira, temos a inflação novamente acima do teto da meta (o IPCA acumulado em 12 meses atingiu 6,75% em setembro), o quarto mês consecutivo de déficit primário das contas (de maio até agosto), mais ameaças de rebaixamento de nosso rating soberano, aumento do déficit em conta corrente, piora da confiança de empresários e consumidores, mais depreciação de nossa moeda e aumento do risco de piora da taxa de desemprego.

Desta forma, é importante termos em mente que o ano de 2015 será um período de ajuste macroeconômico, porém suas consequências serão provavelmente benignas para a economia brasileira. O ano dependerá não só da qualidade da política econômica, como também da capacidade de coordenação e liderança do chefe de Estado.

## Renda Fixa

A corrida eleitoral foi o mote principal que regeu o movimento das taxas de juros futuras no mês de setembro no mercado de renda fixa. Tal como antecipado na carta passada, os títulos pré-fixados (LTN e NTN-F) e indexados à inflação (NTN-B) devolveram parte dos ganhos de agosto, com variações, respectivamente, de -0,74% (IRF-M) e -3,53% (IMA-B). A queda do preço destes títulos ocorreu a medida que a candidatura Marina sofria seu intenso processo de desidratação de intenções de votos, causando a volta do favoritismo da candidata Dilma no pleito.

Ao analisarmos os sinais do mercado, ainda encontramos algumas informações interessantes. O DI com vencimento em janeiro de 2015 que estava sendo negociado a 10,80% ao ano passou a próximo de 11%, sinal de que os operadores de mercado esperam a volta do ciclo de aperto monetário ainda em 2014, apesar de parecer consenso entre os departamentos econômicos que a SELIC só subirá em 2015. Outro ponto é a taxa de inflação implícita para os próximos dois anos a 6,80%, sinal evidente do mercado que os ajustes nos preços pressionarão o IPCA para fora do teto da meta de inflação.

Este movimento nas taxas de juros futuros, acompanhado da escalada da cotação do dólar no mês, são reflexos do cenário eleitoral incerto e binário, e deve persistir neste alto grau de volatilidade até a conclusão deste processo. Só após a definição do novo presidente o mercado poderá oscilar com base em outros temas como: deterioração das contas fiscais e ameaça de perda do grau de investimentos, baixa atividade econômica, alto nível de inflação (e persistente) com preços represados, normalização da política monetária americana, e se não bastasse, ainda teremos o risco de racionamento de energia pairando caso as chuvas de verão não caiam. Até 26/10, o mercado de renda fixa permanecerá monotemático: eleições.

Assim, o IMA-B, subíndice da família IMA que expressa a rentabilidade dos ativos atrelados à inflação (NTNs-B), assinalou variação de -3,53% no mês. O IMA-B 5, subíndice que expressa a variação dos títulos com vencimento em menos de 5 anos, assinalou variação de 0,00% no mês, enquanto o IMA B 5+, subíndice que expressa a variação dos títulos longos (com cinco anos ou mais), assinalou variação de -5,43%.

O IRF-M, subíndice da família IMA que expressa o retorno dos ativos prefixados (LTNs e NTNs-F), assinalou variação de -0,74% no mês. O IRF-M 1, subíndice que expressa a variação dos títulos prefixados com menos de um ano, assinalou variação de 0,82%, ao passo que o IRF-M 1+ assinalou variação de -1,59%. O IMA Geral, índice construído pela média ponderada dos subíndices da família IMA, assinalou variação de -1,46% no mês de agosto de 2014.

Por fim, o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) assinalou variação de 0,90% em agosto.

## Renda Variável

O mês de setembro foi marcado por grandes variações no mercado de ações fruto das expectativas que mudavam a cada divulgação de uma nova pesquisa eleitoral. O movimento de alta de agosto motivado pelo efeito "Marina Silva" que a colocou na frente nas pesquisas em um eventual segundo turno, perdeu força em setembro, quando a presidente Dilma voltou a ganhar espaço entre os eleitores. Assim, toda alta foi revertida e o Ibovespa fechou o mês com forte queda de 11,7%.



Em relação ao cenário doméstico, continuamos com a trajetória de piora da situação fiscal, déficit em conta corrente, atividade econômica, inflação persistente acima do teto da meta e indicadores antecedentes e de confiança não apontando melhora no curto prazo. Os investidores monitoram com atenção a melhora no emprego e crescimento da economia americana assim como possíveis sinais de mudanças na trajetória dos juros. Zona do Euro e China preocupam com sinais de enfraquecimento e desaceleração econômica. Entretanto, o mercado de ações no Brasil ignora todos os indicadores e foca exclusivamente o cenário eleitoral.

As empresas que se mostraram mais resistentes às variações no mês foram Ambev, Cielo e outras empresas do setor de alimentos como Brasil Foods e M Dias Branco. Destacamos a alta no setor de Bens de Capital e resultados acima do Ibovespa como Varejo (Farmacêutico e Supermercados), Alimentos e Bebidas, Seguros e Tecnologia. Do lado negativo houve queda nos setores de Petróleo, Educação, Distribuição de Combustíveis e Bancos.