

# RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS NOVEMBRO - 2017



## IPRESVEL

**Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Salto Veloso - SC**



O Relatório de Gestão de Investimentos do Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Salto Veloso foi elaborado pela SMI Consultoria de Investimentos com o objetivo de apresentar de forma detalhada as informações relativas à carteira de investimentos do RPPS e, assim, auxiliar em seu processo de Gestão nas decisões mais importantes. As informações utilizadas neste relatório são obtidas pelos extratos oficiais das instituições financeiras em que o RPPS aloca seus recursos - além disso, são utilizados diversos softwares padrões do mercado financeiro.

Este Relatório também apresenta diversos indicadores de suma importância para o controle dos Gestores, Diretores e Conselheiros do Instituto, além de fornecer informações resumidas aos órgãos fiscalizadores, como a composição atual da carteira do Instituto, sua rentabilidade consolidada e detalhada por ativo, a comparação com a meta atuarial, seu enquadramento em relação à Resolução 4.604/2017 do Conselho Monetário Nacional, além de apresentar de forma minuciosa a composição de seus ativos e sua composição consolidada. Por fim, apresentamos um texto que analisa os principais eventos econômicos do mês.

RELATÓRIO GERENCIAL

Distribuição da Carteira de Investimentos	4
Análise de Rentabilidade	5
Retorno da Carteira por Ativo (em Reais)	6
Rentabilidade da Carteira (em %)	7
Distribuição da Carteira por Índices	8
Relatório de Movimentações	9
Enquadramento da Carteira em Relação à Resolução 4.604 e à Política de Investimento	10

TEXTOS DE ECONOMIA MENSAL

Comentários do Mês	12
--------------------	----

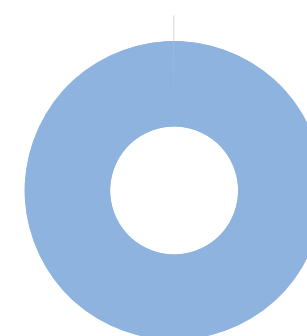
---



ATIVOS	%	NOVEMBRO	OUTUBRO
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>99,9%</b>	<b>21.522.218,11</b>	<b>21.435.661,30</b>
BB FIC Previdenciário RF Alocação Ativa	4,8%	1.024.067,30	1.025.370,62
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	8,9%	1.924.526,01	1.847.673,60
BB Previdenciário IPCA I Títulos Públicos	11,7%	2.511.283,18	2.514.029,54
BB Previdenciário IPCA VI Títulos Públicos	16,8%	3.614.446,51	3.625.293,32
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	1,5%	322.186,66	321.971,20
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	1,7%	370.648,03	370.466,12
BB Previdenciário X Títulos Públicos	9,6%	2.068.135,31	2.075.292,28
Caixa Brasil Referenciado	11,2%	2.419.049,35	2.405.710,75
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	3,6%	775.070,61	775.499,56
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	0,9%	200.853,60	200.680,42
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	22,3%	4.792.398,64	4.764.174,52
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	0,5%	116.721,07	116.402,96
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	6,4%	1.382.831,84	1.393.096,41
<b>CONTAS CORRENTES</b>	<b>0,1%</b>	<b>10.884,13</b>	<b>6.306,06</b>
Banco do Brasil	0,1%	10.884,13	6.306,06
Caixa Econômica Federal	0,0%	-	-
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>	<b>100%</b>	<b>21.533.102,24</b>	<b>21.441.967,36</b>

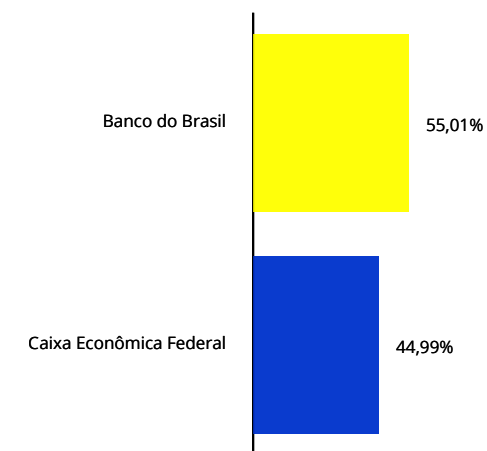
Distribuição da Carteira

Por Segmento



■ Fundos de Renda Fixa 99,95%  
■ Contas Correntes 0,05%

Por Instituição Financeira



📌 Entrada de Recursos  
📉 Saída de Recursos

🌟 Nova Aplicação  
📦 Resgate Total

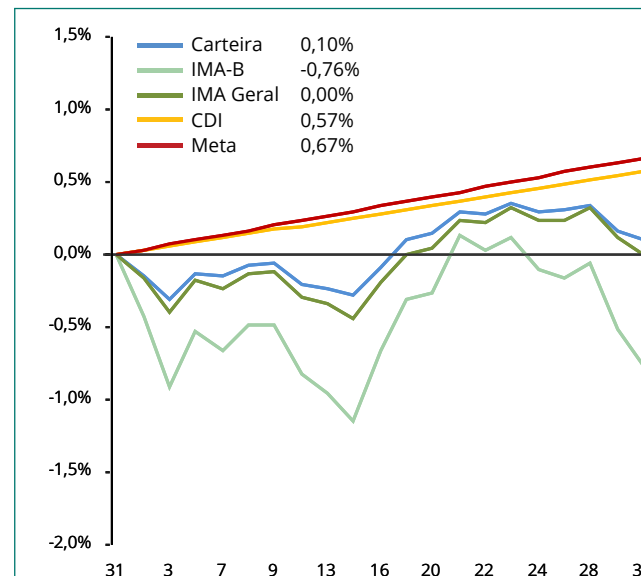


RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB FIC Previdenciário RF Alocação Ativa	IMA Geral ex-C	-0,13	<b>-19%</b>	11,26	<b>153%</b>	13,52	<b>167%</b>
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,59	<b>88%</b>	10,25	<b>139%</b>	11,59	<b>143%</b>
BB Previdenciário IPCA I Títulos Públicos	IPCA + 6%	-0,11	<b>-16%</b>	12,76	<b>173%</b>	14,98	<b>185%</b>
BB Previdenciário IPCA VI Títulos Públicos	IMA-B	-0,30	<b>-45%</b>	12,64	<b>171%</b>	14,83	<b>183%</b>
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	0,07	<b>10%</b>	13,52	<b>183%</b>	15,79	<b>195%</b>
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	IMA-B	0,05	<b>7%</b>	11,31	<b>153%</b>	13,02	<b>161%</b>
BB Previdenciário X Títulos Públicos	IMA-B	-0,34	<b>-52%</b>	12,58	<b>171%</b>	14,71	<b>182%</b>
Caixa Brasil Referenciado	CDI	0,55	<b>83%</b>	9,37	<b>127%</b>	10,63	<b>132%</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	IMA-B	-0,06	<b>-8%</b>	12,37	<b>168%</b>	14,11	<b>175%</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	0,09	<b>13%</b>	13,45	<b>182%</b>	15,72	<b>195%</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,59	<b>89%</b>	10,31	<b>140%</b>	11,67	<b>144%</b>
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	IPCA	0,27	<b>41%</b>	10,34	<b>140%</b>	11,87	<b>147%</b>
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	IMA-B	-0,74	<b>-111%</b>	11,44	<b>155%</b>	14,62	<b>181%</b>

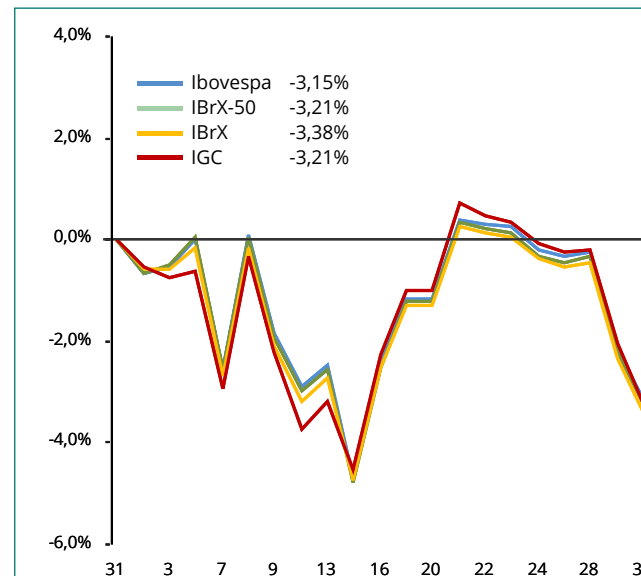
Observação: Os fundos que não possuem histórico completo não apresentaram rentabilidade no respectivo período.

BENCHMARKS	NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
PRINCIPAIS INDICADORES	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
CDI	0,57	<b>85%</b>	9,36	<b>127%</b>	10,65	<b>132%</b>
IMA Geral	0,00	<b>1%</b>	11,83	<b>160%</b>	14,06	<b>174%</b>
IMA-B	-0,76	<b>-114%</b>	11,87	<b>161%</b>	15,20	<b>188%</b>
IRF-M	0,09	<b>13%</b>	13,78	<b>187%</b>	16,09	<b>199%</b>
Ibovespa	-3,15	<b>-472%</b>	19,50	<b>264%</b>	18,01	<b>223%</b>
IBrX	-3,38	<b>-507%</b>	19,93	<b>270%</b>	18,55	<b>230%</b>
IBrX-50	-3,21	<b>-481%</b>	19,41	<b>263%</b>	17,79	<b>220%</b>
<b>META ATUARIAL - INPC + 6 %</b>	<b>0,67</b>		<b>7,38</b>		<b>8,08</b>	

Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



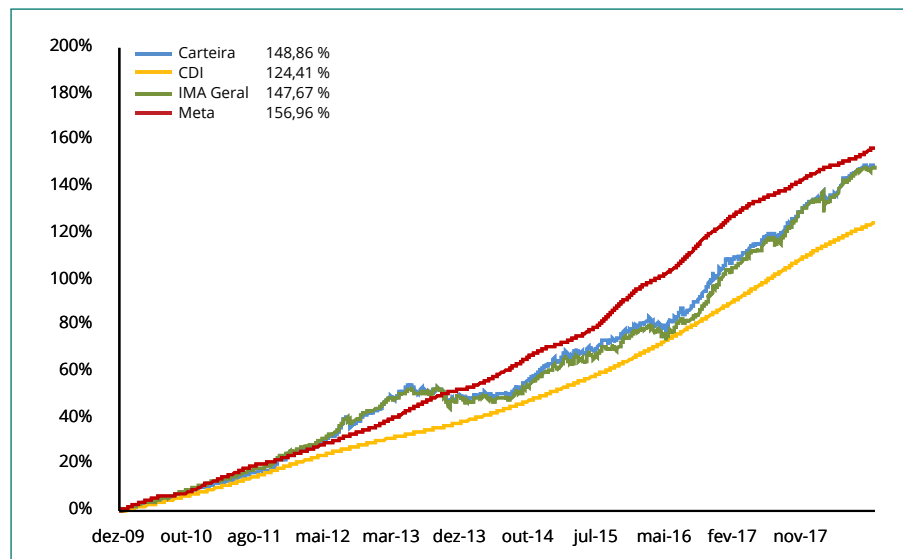


<b>RESULTADO POR ATIVO EM REAIS - 2017</b>	<b>1º Semestre</b>	<b>Julho</b>	<b>Agosto</b>	<b>Setembro</b>	<b>Outubro</b>	<b>Novembro</b>	<b>Dezembro</b>	<b>2017</b>
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>1.090.146,98</b>	<b>496.969,14</b>	<b>247.069,53</b>	<b>221.939,58</b>	<b>62.125,83</b>	<b>20.835,46</b>		<b>2.139.086,52</b>
BB FIC Previdenciário RF Alocação Ativa	-	-	3.322,12	13.332,77	78,20	(1.303,32)		<b>15.429,77</b>
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	94.986,72	18.015,49	15.008,84	12.380,47	10.989,70	11.131,06		<b>162.512,28</b>
BB Previdenciário IPCA I Títulos Públicos	133.602,31	91.158,31	39.452,92	30.911,44	(50,03)	(2.746,36)		<b>292.328,59</b>
BB Previdenciário IPCA VI Títulos Públicos	196.735,68	128.870,89	55.919,22	45.918,53	1.061,39	(10.846,81)		<b>417.658,90</b>
BB Previdenciário Títulos Públicos IDkA 2	3.293,19	-	-	-	-	-		<b>3.293,19</b>
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	39.114,96	30.469,34	7.752,65	-	-	-		<b>77.336,95</b>
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	16.406,06	7.074,27	3.255,23	4.610,64	247,89	215,46		<b>31.809,55</b>
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	20.106,33	9.152,45	3.617,81	3.194,07	2.459,29	181,91		<b>38.711,86</b>
BB Previdenciário X Títulos Públicos	114.897,36	71.059,36	30.285,13	26.180,66	2.690,23	(7.156,97)		<b>237.955,77</b>
Caixa Brasil Referenciado	125.889,71	18.363,96	18.654,13	15.057,34	15.633,98	13.338,60		<b>206.937,72</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	44.531,66	22.176,33	8.043,91	8.563,69	4.699,85	(428,95)		<b>87.586,49</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IDkA 2 IPCA	635,62	-	-	-	-	-		<b>635,62</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	9.123,89	4.429,88	1.972,32	2.848,78	(4,77)	173,18		<b>18.543,28</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	225.379,77	46.901,37	41.296,15	33.597,06	29.346,66	28.224,12		<b>404.745,13</b>
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	-	-	89,81	738,79	479,24	318,11		<b>1.625,95</b>
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	65.443,72	49.297,49	18.399,29	24.605,34	(5.505,80)	(10.264,57)		<b>141.975,47</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.090.146,98</b>	<b>496.969,14</b>	<b>247.069,53</b>	<b>221.939,58</b>	<b>62.125,83</b>	<b>20.835,46</b>		<b>2.139.086,52</b>



Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	1,33	1,09	1,80	0,91	122%	73%	146%
Fevereiro	2,00	0,87	2,26	0,73	231%	88%	276%
Março	1,32	1,05	1,22	0,81	126%	109%	164%
Abril	0,46	0,79	0,29	0,57	58%	161%	81%
Maio	0,14	0,93	0,01	0,85	15%	1.094%	16%
Junho	0,56	0,81	0,82	0,19	69%	68%	299%
Julho	2,47	0,80	2,34	0,66	308%	105%	375%
Agosto	1,20	0,80	1,07	0,46	149%	112%	262%
Setembro	1,06	0,64	1,33	0,47	165%	79%	226%
Outubro	0,29	0,65	0,13	0,86	45%	227%	34%
Novembro	0,10	0,57	0,00	0,67	17%	2.705%	14%
Dezembro							
<b>Total</b>	<b>11,44</b>	<b>9,36</b>	<b>11,83</b>	<b>7,38</b>	<b>122%</b>	<b>97%</b>	<b>155%</b>

Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (acumulado)



Carteira x Indicadores em 2017

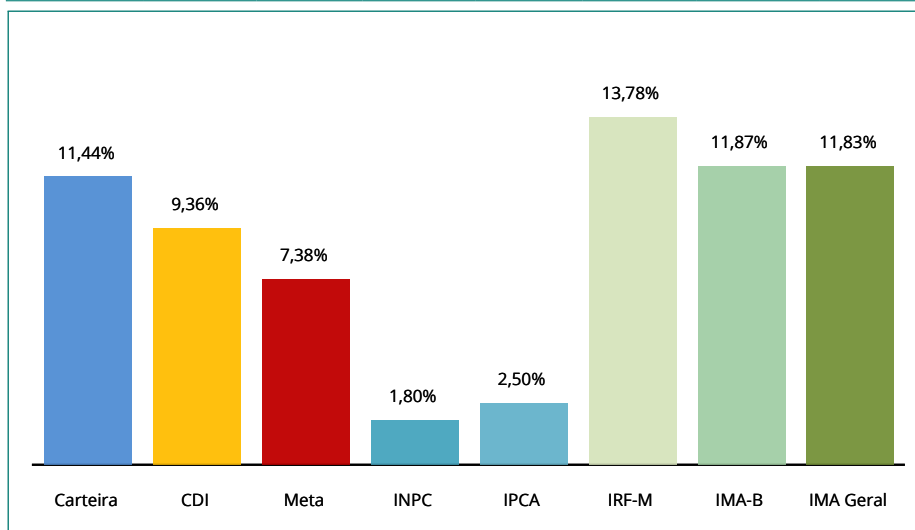
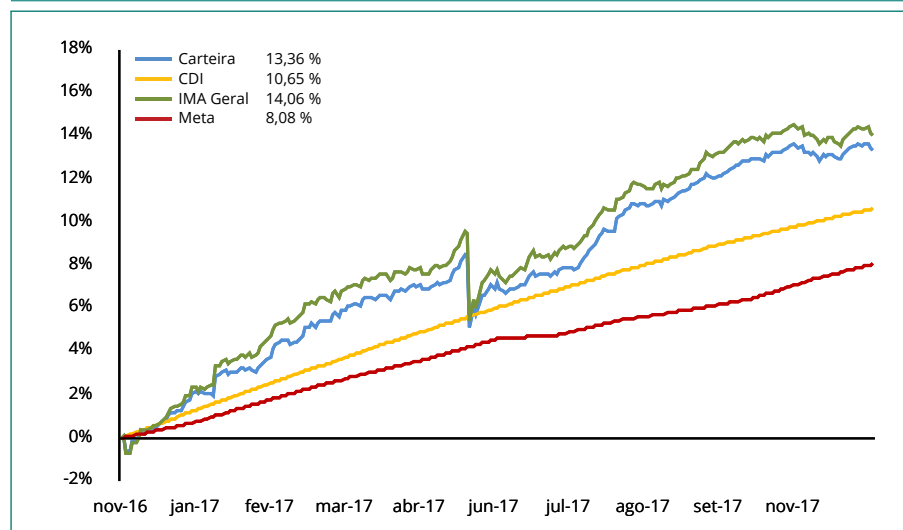


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)





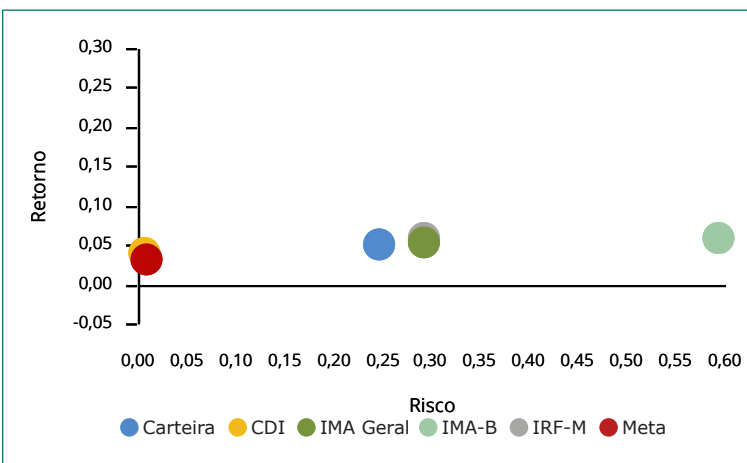
ÍNDICES	NOVEMBRO	OUTUBRO
<b>IRF-M</b>	<b>33,62%</b>	<b>33,27%</b>
IRF-M	2,43%	2,44%
IRF-M 1	31,19%	30,84%
IRF-M 1+	0,00%	0,00%
Carência PRÉ	0,00%	0,00%
<b>IMA-B</b>	<b>49,80%</b>	<b>50,15%</b>
IMA-B	6,42%	6,50%
IMA-B 5	0,00%	0,00%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
Carência PÓS	43,37%	43,66%
<b>IMA Geral</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,32%</b>
<b>IDkA</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
IDkA 2 IPCA	0,00%	0,00%
IDkA 20 IPCA	0,00%	0,00%
Outros IDkA	0,00%	0,00%
<b>FIDC</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Fundos Imobiliários</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Fundos Participações</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Fundos DI</b>	<b>11,23%</b>	<b>11,22%</b>
F. Crédito Privado	0,00%	0,00%
Fundos RF e Ref. DI	11,23%	11,22%
Multimercado	0,00%	0,00%
<b>Outros RF</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Renda Variável</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Ibov., IBrX e IBrX-50	0,00%	0,00%
Governança Corp. (IGC)	0,00%	0,00%
Small Caps	0,00%	0,00%
Setorial	0,00%	0,00%
Outros RV	0,00%	0,00%

**Relação Risco x Retorno (metodologia):**

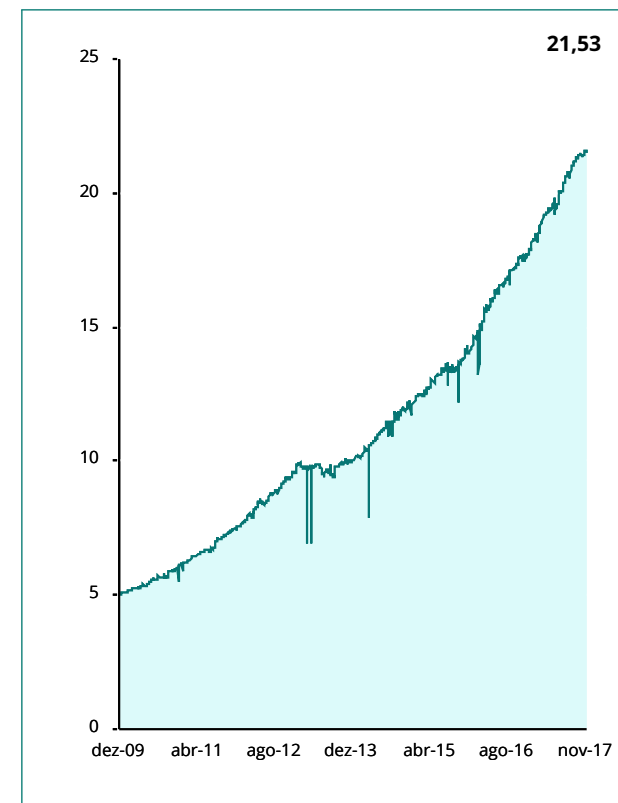
Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

Isto é, se a carteira está percentualmente mais atrelada ao IMA Geral, o ponto que identifica a relação Risco x Retorno desta carteira deve estar próximo do IMA Geral.

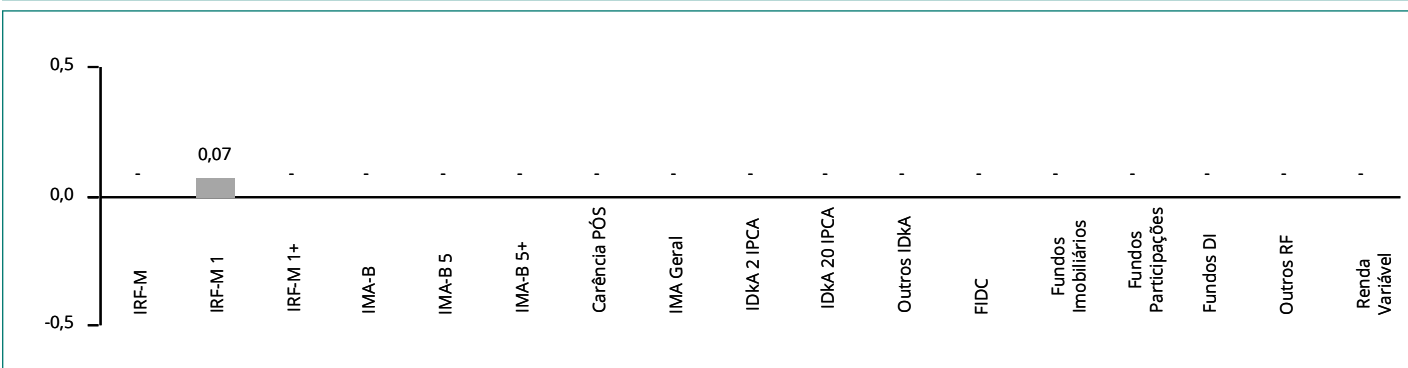
**Relação Risco x Retorno da Carteira, em % (em 252 dias úteis)**



**Evolução do Patrimônio (em R\$ Milhões)**



**Movimentações de Recursos por Índices (durante o mês, em R\$ Milhões)**







**RESUMO DAS MOVIMENTAÇÕES**

**APLICAÇÕES**

Data	Valor	Movimento	Ativo
10/11/2017	3.560,42	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1
13/11/2017	63.270,93	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1

**RESGATES**

Data	Valor	Movimento	Ativo
20/11/2017	1.110,00	Resgate	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1

**TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES**

<b>Aplicações</b>	<b>66.831,35</b>
<b>Resgates</b>	<b>1.110,00</b>
<b>Saldo</b>	<b>65.721,35</b>



ARTIGO	TIPO DE ATIVO	TOTAL (R\$)	RESOLUÇÃO	PI	% DA CARTEIRA	STATUS
<b>7°</b>	<b>Segmento de Renda Fixa</b>	<b>21.522.218,11</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>✓</b>
I,a	Títulos do Tesouro Nacional	-	100,0%	100,0%	0,0%	✓
I,b	Fundos de Investimento 100% TTN (com sufixo Referenciado)	-	100,0%	100,0%	0,0%	✓
I,c	Fundos de Índices Renda Fixa 100% TTN	-	100,0%	100,0%	0,0%	✓
II	<b>Operações Compromissadas</b>	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
III	<b>Fundos de Investimento Renda Fixa e Fundos de Índice (Benchmark não atrelado ao CDI)</b>	-	60,0%	60,0%	0,0%	✓
III, a	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados (Benchmark não atrelado ao CDI)	-	60,0%	60,0%	0,0%	✓
III, b	Fundos de Índices Renda Fixa (Benchmark não atrelado ao CDI)	-	60,0%	60,0%	0,0%	✓
IV	<b>Fundos de Investimentos Renda Fixa e Fundos de Índice</b>	-	40,0%	40,0%	0,0%	✓
IV, a	Fundos de Investimento Renda Fixa	21.522.218,11	40,0%	40,0%	100,0%	✗
IV, b	Fundos de Índices Renda Fixa	-	40,0%	40,0%	0,0%	✓
V	<b>Letras Imobiliárias Garantidas (LIG)</b>	-	20,0%	20,0%	0,0%	✓
VI	<b>Certificado de Depósito Bancário (CDB) e Poupança</b>	-	15,0%	15,0%	0,0%	✓
VI, a	Certificado de Depósito Bancário (CDB)	-	15,0%	15,0%	0,0%	✓
VI, b	Depósito de Poupança	-	15,0%	15,0%	0,0%	✓
VII	<b>FIDC, Fundos de Renda Fixa Crédito Privado e Fundos de Debêntures Incentivadas</b>	-	5,0%	15,0%	0,0%	✓
VII, a	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) - Classe Sênior	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
VII, b	Fundos de Investimento com sufixo Crédito Privado	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
VII, c	Fundos de Investimento referente ao art. 3º da Lei nº 12.431/2011 (Debêntures Incentivadas)	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
<b>8°</b>	<b>Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados</b>	-	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>✓</b>
I, a	Fundos de Investimento Referenciados em Ações (Índice composto por, no mínimo, 50 ações)	-	30,0%	30,0%	0,0%	✓
I, b	Fundos de Índices Referenciados em Ações (Índice composto por, no mínimo, 50 ações)	-	30,0%	30,0%	0,0%	✓
II, a	Fundos de Investimento Referenciados em Ações	-	20,0%	20,0%	0,0%	✓
II, b	Fundos de Índices Referenciados em Ações	-	20,0%	20,0%	0,0%	✓
III	Fundos de Investimento Multimercado	-	10,0%	10,0%	0,0%	✓
IV	<b>Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento Imobiliário</b>	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
IV, a	Fundos de Investimento em Participações	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
IV, b	Fundos de Investimento Imobiliário	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>		<b>21.522.218,11</b>		<b>100%</b>		

A Carteira encontra-se desenquadrada de acordo com a Resolução 4.604 do CMN e a Política de Investimento vigente.

*Os Comentários do Mês, elaborados pela equipe de Economia da SMI Consultoria de Investimentos, se propõem a descrever e interpretar os eventos macroeconômicos brasileiros e mundiais, com o objetivo de maximizar os resultados da carteira de investimentos do RPPS.*

---



## Análise Macroeconômica

Nos Estados Unidos, a reforma tributária foi o grande assunto de novembro, dado que logo no início do mês, o presidente Donald Trump optou por indicar Jerome Powell para o Federal Reserve, encerrando as especulações sobre o assunto, e que o Fed optou pela manutenção da taxa de juros básica no intervalo de 1% a 1,25%, conforme também era amplamente esperado. A reforma tributária foi discutida ao longo do mês no senado americano, que terminou por aprová-la no primeiro dia de dezembro. Agora, será necessário realizar uma proposta que junte as duas, para, posteriormente aprovar nas duas casas. É muito provável que a reforma aumente o crescimento do país no curto prazo, pressionando a inflação e levando o Federal Reserve a elevar o juro com mais rapidez. Por enquanto, esperamos três aumentos de juros ao longo de 2018, pós o aumento em dezembro deste ano. Desta forma, a Fed fund (juro básico americano) terminará 2018 no intervalo entre 2% e 2,25%.

Na Área do Euro, o PIB do terceiro trimestre cresceu 0,6% em relação ao trimestre anterior, enquanto a inflação manteve-se baixa. A política monetária deve se manter no forward guidance atual, com redução gradual da liquidez colocada pelo Banco Central da região. Quanto à China, as perspectivas permanecem de desaceleração gradual, mas com o crescimento ainda mais próximo de 6,5% do que de 6%.

No Brasil, a espera e a indefinição quanto à reforma da previdência pressionaram os mercados. No início do mês de novembro, a sinalização de que o Planalto realizaria uma reforma ministerial trouxe alguma esperança de que a reforma se convertesse em aumento de probabilidade de aprovação da Reforma da Previdência. No entanto, ao longo do mês, a relação de Temer com partidos da base não melhorou. Assim, houve forte oscilação na probabilidade de aprovação da reforma da previdência.

Nos primeiros dias de dezembro, o governo iniciou uma nova frente pela reforma, que parece ser melhor planejada (e possui maiores chances de ser aprovada). Como a situação fiscal do país é gravíssima, mesmo com a aprovação da proposta atual, será necessário reformar a previdência novamente nos primeiros anos do próximo governo. A urgência de mudar a previdência neste momento consiste em evitar o descumprimento do Teto de Gastos no início de 2019 – e isto tornaria o país ingovernável.

Apesar do quadro de volatilidade ligado ao cenário político, tivemos boas notícias na política monetária, na inflação e nos dados de atividade.

Na política monetária, nos primeiros dias de dezembro, o Copom (Comitê de Política Monetária) reduziu a taxa de juros básica da economia, a Selic, para 7%, em linha com o que nós e todo o mercado esperava. A decisão veio acompanhada de um comunicado que sinalizou a possibilidade de queda da Selic no início de 2018, na primeira reunião do Copom, a depender justamente da evolução da reforma da previdência. O comportamento da inflação tem sido um fator fundamental para a redução da Selic, uma vez que os índices de preços vêm, recorrentemente, surpreendendo o mercado para baixo.

O PIB do terceiro trimestre cresceu 0,1% em relação ao segundo trimestre do ano, enquanto os resultados dos trimestres anteriores foram revistos para cima (o primeiro do ano de 1% para 1,3% e o segundo de 0,2% para 0,7%). Com isso, revisamos nossa expectativa de crescimento deste ano de 0,7% para 1,0% e mantivemos a projeção de 2018 em 3,2%. O crescimento no terceiro trimestre foi puxado pelo comércio, pela indústria de transformação e pelos serviços relacionados a atividades imobiliárias. Em 2018, estes setores juntamente com a construção civil e demais atividades de serviços, devem ser os principais responsáveis pelo crescimento mais forte.

Projeções 2017 | 2018

PIB (% de crescimento): 1,0 | 3,2

IPCA (%): 2,9 | 4,1

Meta Taxa Selic (%): 7,0 | 6,5

## Renda Fixa

No mês de novembro, tivemos uma continuidade do cenário de outubro. Nos EUA, a maior chance de aprovação da reforma tributária de Donald Trump levou o mercado a acreditar que o FED poderia acelerar o aumento dos juros em 2018. Além disso, os dados de inflação vieram acima do esperado, reforçando ainda mais a pressão de alta dos juros. A nomeação do Jerome Powell, foi um motivo de tranquilidade, pois sua conduta se aproxima a da Janet Yellen. No cenário local, continua a tensão em torno da aprovação da Reforma da Previdência ainda em 2017, pelo menos, pela Câmara. Risco que diminuiu na margem, em novembro.

Diante disso, o real se apreciou, ligeiramente, frente ao dólar. A moeda americana caiu 0,47% no mês, cotada a R\$ 3,2616.



Este mês foi marcado por um cenário de indefinição tanto no Brasil quanto no exterior, causando uma volatilidade além do padrão para o mercado de juros.

Percebemos uma redução expressiva no posicionamento dos estrangeiros nas apostas de pré fixado e os players locais também reduzindo seus riscos. O mercado ficou tecnicamente mais leve, o que é um fator positivo para quem continua apostando.

No exterior, as expectativas giraram em torno da reforma tributária americana e suas possíveis consequências para o aumento do déficit podendo trazer mais inflação e aperto de juros em um futuro próximo, comprometendo o nível elevado de liquidez mundial. No fim das contas, o texto final que deverá ser aprovado no mês de dezembro, será uma versão mais amena. Os investidores, à primeira vista, passaram a não ver mais grandes riscos de ruptura imediata, acalmando os ânimos em geral. O cenário de juros americanos para 2018, passou de 3 para 4 altas.

Internamente, o mercado está acompanhando de perto o desenrolar da reforma da previdência, que até o fechamento do mês apresentava muita indefinição. Acreditamos que a probabilidade de aprovação é de 50%, porém, os riscos se tornaram assimétricos principalmente no mercado de juros. Fechamos o mês de novembro com o DIF19 (juros de hoje até final de 2018) embutindo uma queda de 50 bps na reunião do início de dezembro/17, uma chance de 50% de queda de 25 bps em fevereiro (1ª reunião do ano de 2018) e 4 altas de 50 bps nas quatro últimas reuniões de 2018. Entendemos, assim, que o mercado já precifica uma grande parte do ajuste que virá na eventual não aprovação da reforma. Também fizemos alguns exercícios com diversos cenários futuros e suas respectivas probabilidades, apontando que, apesar da volatilidade que podemos enfrentar pela frente, os juros já embutem altas expressivas no futuro, o que nos dá mais tranquilidade na defesa das posições aplicadas.

### **Renda Variável**

No mês de novembro observamos na Bolsa o aumento da volatilidade motivada pela incerteza, ou até mesmo pela falta de motivação dos parlamentares em resolver o tema da reforma previdenciária às vésperas das eleições de 2018. Prevaleceu no mês um cenário de aversão a risco com Ibovespa caindo 3,15% com o investidor estrangeiro saindo da bolsa brasileira pelo segundo mês con-

secutivo. Por outro lado, o front macro de Selic podendo chegar a 7%, índices de confiança em alta, melhora do mercado de trabalho e melhores projeções de PIB para 2018, reforçam estas quedas como oportunidades aos investidores que vislumbram retorno de longo prazo.

No front internacional bons números das economias de EUA e Europa foram reportados. Nos EUA também agradou a nomeação de Jerome Powell à presidência do Fed pelo seu perfil dovish na condução da política monetária. Outro destaque que tivemos foi o avanço da reforma tributária americana que num dado momento do mês trouxe certa aversão a risco devido ao aumento da dívida, mas a médio prazo o efeito na economia será benéfico.