

# RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS JULHO - 2017



**IPREVE**

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL  
DOS SERVIDORES PÚBLICOS  
DO MUNICÍPIO DE BARRA VELHA

**SMI** CONSULTORIA  
DE INVESTIMENTOS

O Relatório de Gestão de Investimentos do Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Barra Velha 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 3.922/2010 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 3.922 e à Política de Investimento	10

TEXTO DE ECONOMIA MENSAL

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

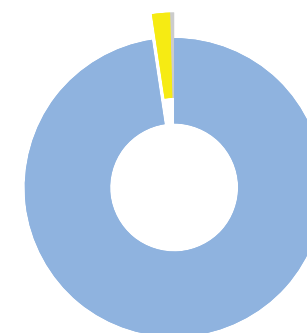
---



ATIVOS	%	JULHO	JUNHO
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>97,6%</b>	<b>17.700.189,19</b>	<b>17.203.102,10</b>
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	2,5%	457.607,33	453.950,12
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	3,8%	687.040,76	679.864,26
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	3,6%	647.825,99	645.294,76
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	1,4%	249.090,30	239.609,69
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	3,7%	679.747,71	655.639,34
BNY Mellon Virtual Credit Yield	0,0%	1.376,50	1.363,60
Caixa Brasil Referenciado	12,6%	2.287.582,18	2.269.754,29
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	4,0%	722.620,20	710.858,40
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	2,6%	469.134,90	455.706,81
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	0,2%	42.085,79	40.477,67
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	1,3%	244.306,67	237.598,77
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	6,2%	1.123.634,20	1.098.220,82
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	48,6%	8.810.408,26 	8.478.523,51
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	2,9%	528.987,88	514.728,14
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	4,1%	748.740,52	721.511,92
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>	<b>1,9%</b>	<b>352.802,93</b>	<b>347.416,09</b>
BB Previdenciário Multimercado	1,9%	352.802,93	347.416,09
<b>CONTAS CORRENTES</b>	<b>0,4%</b>	<b>78.412,79</b>	<b>40.763,38</b>
Banco do Brasil	0,1%	10.077,94	-
Caixa Econômica Federal	0,4%	68.334,85	40.763,38
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>	<b>100%</b>	<b>18.131.404,91</b>	<b>17.591.281,57</b>

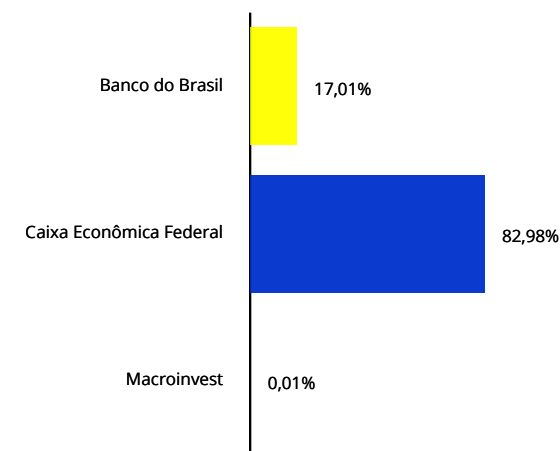
**Distribuição da Carteira**

**Por Segmento**



■ Fundos de Renda Fixa 97,62% ■ Contas Correntes 0,43%  
■ Fundos Multimercado 1,95%

**Por Instituição Financeira**



 Entrada de Recursos  Nova Aplicação  
 Saída de Recursos  Resgate Total

Obs.: O saldo atual do fundo BNY Mellon Virtual Credit Yield foi calculado multiplicando a cota do dia 31/07/2017 pela quantidade de cotas que o Instituto possuía no último extrato enviado.

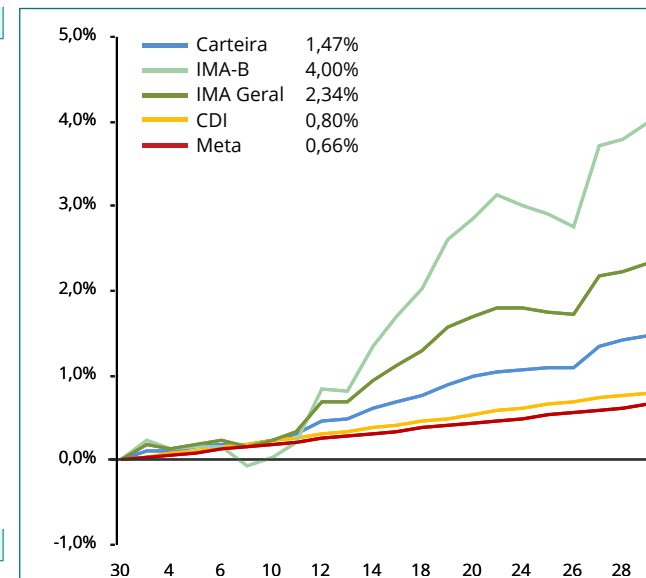


RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	CDI	0,81	123%	6,56	137%	12,74	154%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	1,06	161%	7,23	151%	13,27	161%
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	IPCA + 6%	0,39	60%	4,89	102%	9,12	111%
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	3,96	602%	9,52	199%	14,75	179%
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	IDKa IPCA 5A	3,68	560%	9,60	200%	14,76	179%
Caixa Brasil Referenciado	CDI	0,79	120%	6,53	136%	12,60	153%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	IMA-B	1,65	252%	7,23	151%	12,50	152%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	IMA-B	2,95	449%	9,35	195%	14,65	178%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	3,97	605%	9,54	199%	14,84	180%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	2,82	430%	8,37	175%	13,62	165%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	2,31	352%	10,63	222%	18,03	219%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	1,04	159%	7,25	151%	13,35	162%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	IRF-M 1+	2,77	422%	11,82	247%	19,83	240%
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	IMA-B	3,77	575%	9,25	193%	14,77	179%
FUNDOS MULTIMERCADO	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB Previdenciário Multimercado	CDI	1,55	236%	7,90	165%	13,39	162%

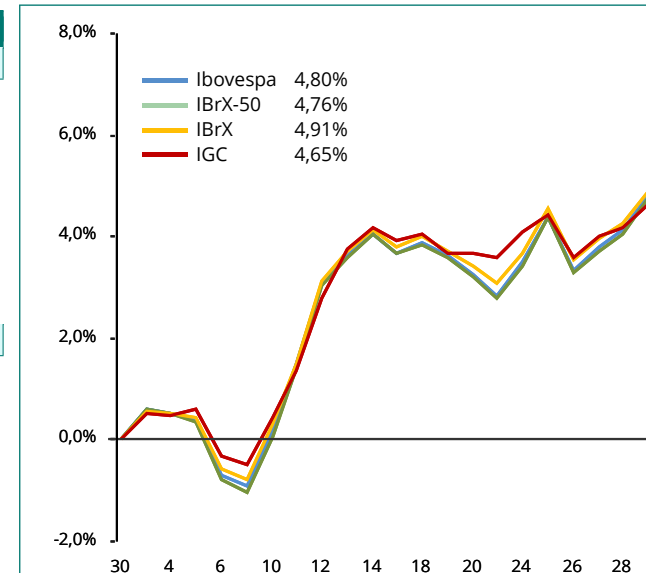
Observação: Os fundos que não possuem histórico completo não apresentaram rentabilidade no respectivo período.

BENCHMARKS		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
PRINCIPAIS INDICADORES		Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
CDI		0,80	122%	6,50	136%	12,58	153%
IMA Geral		2,34	356%	9,05	189%	15,10	183%
IMA-B		4,00	609%	9,67	202%	14,99	182%
IRF-M		2,31	351%	10,74	224%	18,16	220%
Ibovespa		4,80	731%	9,45	197%	16,33	198%
IBrX		4,91	748%	10,59	221%	16,77	203%
IBrX-50		4,76	724%	9,59	200%	15,99	194%
<b>META ATUARIAL - INPC + 6 %</b>		<b>0,66</b>		<b>4,79</b>		<b>8,25</b>	

Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



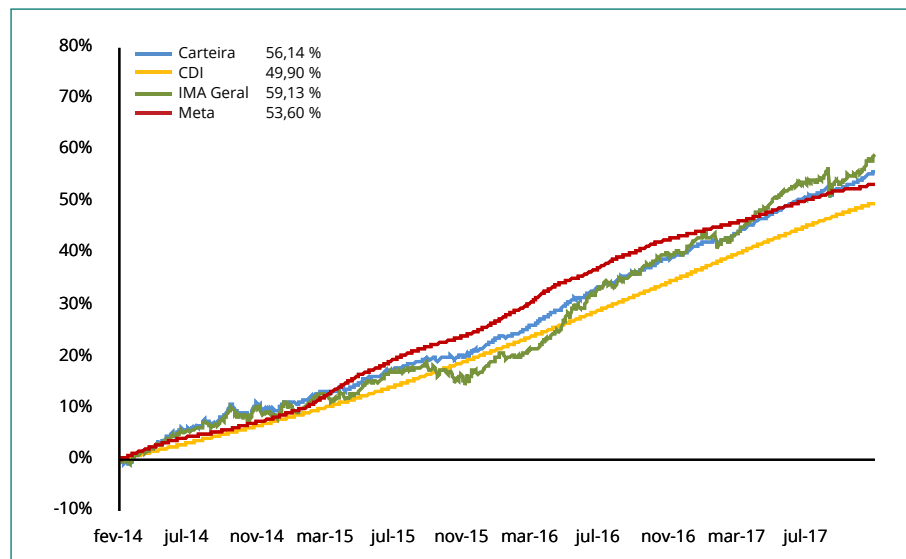


<b>RESULTADO POR ATIVO EM REAIS - 2017</b>	<b>1º Semestre</b>	<b>Julho</b>	<b>Agosto</b>	<b>Setembro</b>	<b>Outubro</b>	<b>Novembro</b>	<b>Dezembro</b>	<b>2017</b>
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>873.060,77</b>	<b>257.087,09</b>						<b>1.130.147,86</b>
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	24.502,59	3.657,21						<b>28.159,80</b>
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	37.839,11	7.176,50						<b>45.015,61</b>
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	27.882,73	2.531,23						<b>30.413,96</b>
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	12.170,71	9.480,61						<b>21.651,32</b>
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	35.969,72	24.108,37						<b>60.078,09</b>
BNY Mellon Virtual Credit Yield	(168,66)	12,90						<b>(155,76)</b>
Caixa Brasil Referenciado	117.140,69	17.827,89						<b>134.968,58</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	37.271,44	11.761,80						<b>49.033,24</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	26.964,57	13.428,09						<b>40.392,66</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IDKa 2 IPCA	7.261,25	-						<b>7.261,25</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	2.058,11	1.608,12						<b>3.666,23</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	12.163,84	6.707,90						<b>18.871,74</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	37.462,09	25.413,38						<b>62.875,47</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	416.719,53	91.884,75						<b>508.604,28</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	41.676,36	14.259,74						<b>55.936,10</b>
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	36.146,69	27.228,60						<b>63.375,29</b>
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>	<b>20.434,74</b>	<b>5.386,84</b>						<b>25.821,58</b>
BB Previdenciário Multimercado	20.434,74	5.386,84						<b>25.821,58</b>
<b>TOTAL</b>	<b>893.495,51</b>	<b>262.473,93</b>						<b>1.155.969,44</b>



Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	1,26	1,09	1,80	0,91	116%	70%	139%
Fevereiro	1,29	0,87	2,26	0,73	148%	57%	177%
Março	1,20	1,05	1,22	0,81	114%	99%	149%
Abril	0,69	0,79	0,29	0,57	88%	241%	122%
Maio	0,62	0,93	0,01	0,85	67%	4.953%	73%
Junho	0,81	0,81	0,82	0,19	100%	99%	433%
Julho	1,47	0,80	2,34	0,66	183%	63%	223%
Agosto							
Setembro							
Outubro							
Novembro							
Dezembro							
<b>Total</b>	<b>7,56</b>	<b>6,50</b>	<b>9,05</b>	<b>4,79</b>	<b>116%</b>	<b>84%</b>	<b>158%</b>

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



Carteira x Indicadores em 2017

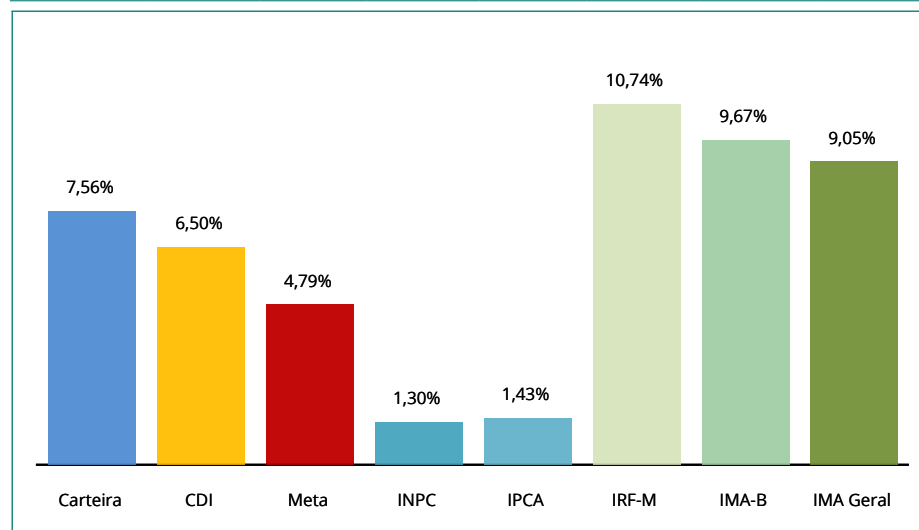
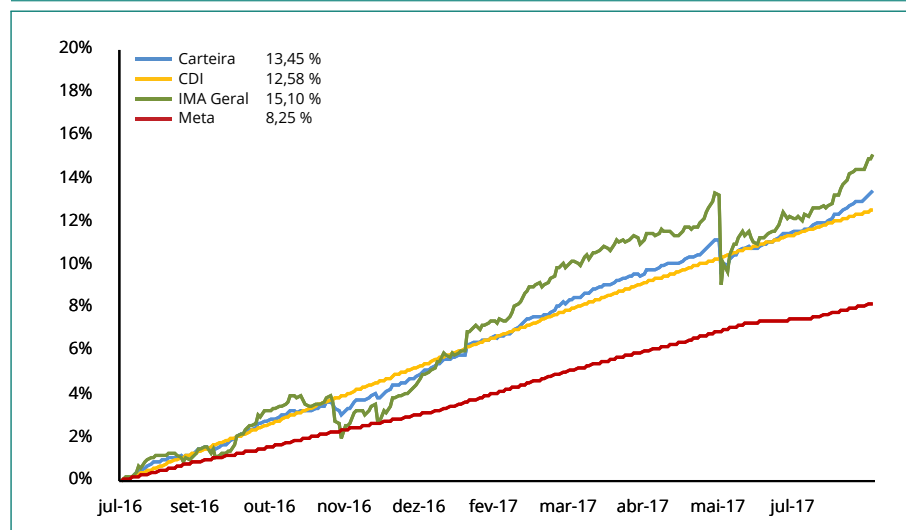


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)





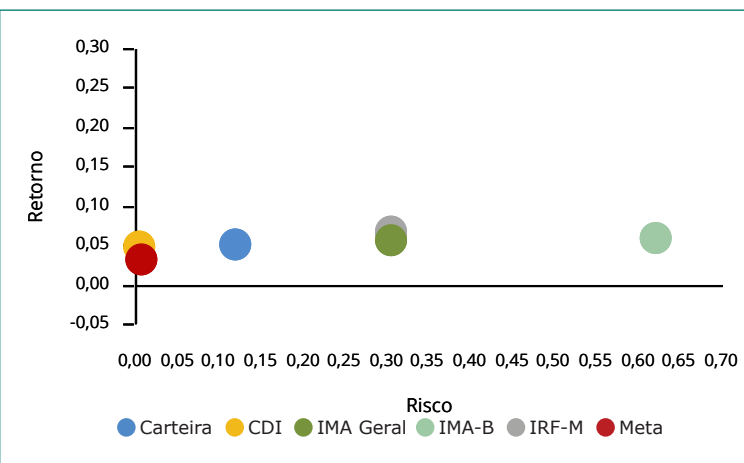
ÍNDICES	JULHO	JUNHO
<b>IRF-M</b>	<b>61,50%</b>	<b>61,23%</b>
IRF-M	6,20%	6,24%
IRF-M 1	52,38%	52,06%
IRF-M 1+	2,92%	2,93%
Carência PRÉ	0,00%	0,00%
<b>IMA-B</b>	<b>20,98%</b>	<b>21,07%</b>
IMA-B	5,74%	5,69%
IMA-B 5	1,35%	1,35%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
Carência PÓS	13,89%	14,03%
<b>IMA Geral</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</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>17,09%</b>	<b>17,47%</b>
F. Crédito Privado	0,00%	0,00%
Fundos RF e Ref. DI	15,15%	15,49%
Multimercado	1,95%	1,97%
<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):**

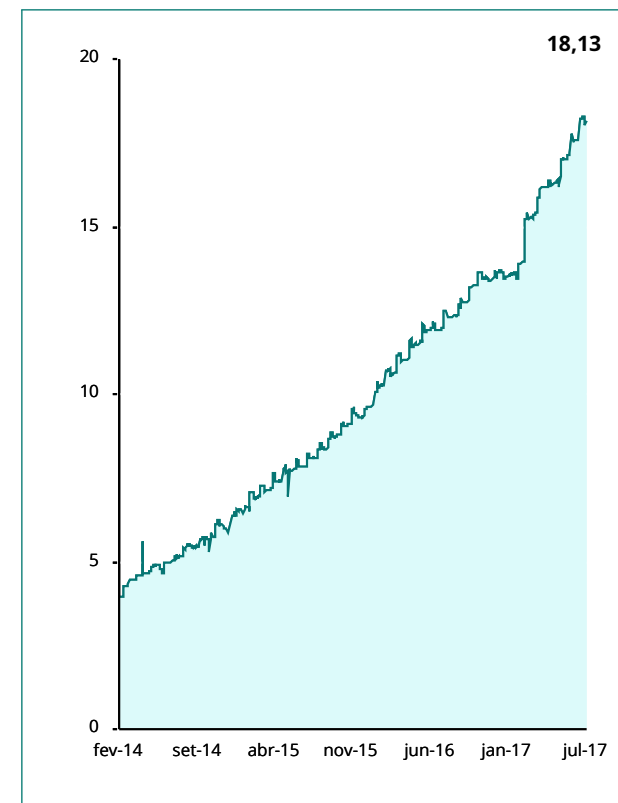
Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

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.

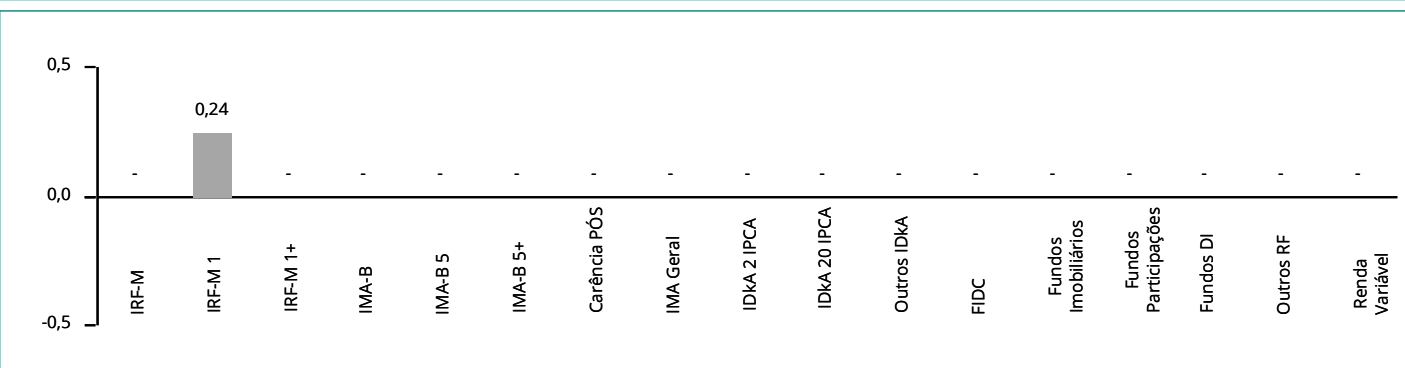
**Relação Risco x Retorno da Carteira, em % (em 252 dias úteis)**



**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
12/07/2017	560.000,00	Aplicação	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1

**RESGATES**

Data	Valor	Movimento	Ativo
27/07/2017	260.000,00	Resgate	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
28/07/2017	60.000,00	Resgate	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1

**TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES**

<b>Aplicações</b>	<b>560.000,00</b>
<b>Resgates</b>	<b>320.000,00</b>
<b>Saldo</b>	<b>240.000,00</b>



ARTIGO	TIPO DE ATIVO	TOTAL (R\$)	RESOLUÇÃO	PI	% DA CARTEIRA	STATUS
<b>7°</b>	<b>Segmento Renda Fixa</b>	<b>17.700.189,19</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>97,6%</b>	<b>✓</b>
I,a	Títulos do Tesouro Nacional	-	100%	50%	0,0%	✓
I,b	Fundos de Investimento 100% TTN (IMA e IDKA)	13.557.056,67	100%	100%	74,8%	✓
II	Operações Compromissadas	-	15%	0%	0,0%	✓
III, a	Fundos de Investimento (IMA e IDKA)	748.740,52	80%	60%	4,1%	✓
III, b	Fundos de Índices (IMA e IDKA)	-	80%	40%	0,0%	✓
IV, a	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados	3.393.015,50	30%	30%	18,7%	✓
IV, b	Fundos de Índices Renda Fixa ou Referenciados	-	30%	30%	0,0%	✓
V, a	Poupança	-	20%	0%	0,0%	✓
V, b	Letras Imobiliárias Garantidas	-	20%	20%	0,0%	✓
VI e VII	<i>FIDC Aberto, Fechado, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)</i>	1.376,50	15%	15%	0,0%	✓
VI	FIDC Aberto	-	15%	15%	0,0%	✓
VII	<i>FIDC Fechado, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)</i>	1.376,50	5%	5%	0,0%	✓
VII, a	FIDC Fechado	-	5%	5%	0,0%	✓
VII, b	Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)	1.376,50	5%	5%	0,0%	✓
<b>8°</b>	<b>Segmento Renda Variável</b>	<b>352.802,93</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>1,9%</b>	<b>✓</b>
I	Fundos de Investimento Referenciados em ações	-	30%	13%	0,0%	✓
II	Fundos de Índices Referenciados em Ações	-	20%	10%	0,0%	✓
III	Fundos de Investimento em Ações	-	15%	10%	0,0%	✓
IV	Fundos de Investimento Multimercado	352.802,93	5%	5%	1,9%	✓
V	Fundos de Investimento em Participações	-	5%	5%	0,0%	✓
VI	Fundos de Investimento Imobiliário	-	5%	5%	0,0%	✓
<b>9°</b>	<b>Imóveis Vinculados ao RPPS</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0,0%</b>	<b>✓</b>
<b>20°</b>	<b>Conta Corrente (Disponibilidades Financeiras)</b>	<b>78.412,79</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0,4%</b>	<b>✓</b>
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>		<b>18.131.404,91</b>		<b>100%</b>		

A carteira encontra-se enquadrada de acordo com a Resolução 3.922 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 reunião de julho do Federal Reserve trouxe uma sinalização importante: o Fed vai reduzir os reinvestimentos dos cupons de seus títulos em breve. Em nossa visão – que é basicamente o consenso do mercado – na reunião de setembro haverá o anúncio desta medida. Assim, o Banco Central americano reduzirá em US\$ 10 bilhões por mês os reinvestimentos dos cupons que recebe. Como os indicadores de atividade não vêm mostrando uma economia forte, passamos a acreditar que não haverá um novo aumento de juros na economia americana ao longo deste ano. Assim, a taxa de juros se encerrará no intervalo entre 1% e 1,25% a.a – o que tende a ser positivo para os preços de ativos de países emergentes.

Na Zona do Euro, os resultados de atividade seguiram surpreendendo para cima. Enquanto isso, o Banco Central Europeu manteve a sinalização de que normalizará a política monetária – mas, agora, demonstra que este processo será feito com cuidado e cautela. Isso significa que muito provavelmente só veremos elevações dos juros por lá em 2019 (ou depois), o que também tende a ser positivo para países emergentes. Na China, novamente os indicadores de atividade mostram uma economia resiliente no curto prazo.

No Brasil, o Congresso esteve em recesso ao longo de metade do mês de julho, tirando o risco político da pauta dos mercados. Os destaques ficaram por conta das medidas de política fiscal e monetária. A percepção de que o Brasil está passando por um período de inflação excepcionalmente baixa seguiu sendo corroborado ao longo de julho – com destaque para indicadores como o IPCA-15 e o IGP-M. Em 12 meses, o IPCA-15 apresenta apenas 2,8% de variação (abaixo do piso da meta de inflação, de 3%). Esta variação em patamar tão baixo, além das projeções para o final do ano estarem também bastante baixas, deram condições ao governo de recorrer a um aumento da carga tributária, levando as alíquotas de tributos sobre os combustíveis. Este aumento deve trazer em torno de R\$ 11 bilhões a mais de arrecadação e 50 bps de inflação a mais no final do ano. Um aspecto muito positivo desta tributação é de ela ser progressiva – mais intensa sobre os mais ricos do que sobre os mais pobres. Além do aumento da carga tributária, o governo também contingenciou em torno de R\$ 5 bilhões em despesas do orçamento este ano. Estas medidas foram necessárias para que o governo buscasse cumprir a meta de resultado primário deste ano de um déficit de R\$ 139 bilhões. Ainda podem ser necessárias medidas adicionais, ou a alteração na meta deste ano (que não é a opção favorita de analistas e da equipe econômica).

Em julho, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa básica de juros da economia, a Selic, de 10,25% a.a. para 9,25%, em linha com a nossa expectativa e com o que o mercado passou a esperar duas semanas antes da reunião. A projeção de inflação no modelo do Banco Central com base nas premissas do Relatório Focus para o final deste ano ficou em 3,6% e para o final de 2018 em 4,3% - antes as projeções eram de 3,8% e 4,5%, respectivamente. Essa projeção considera a Selic caindo a 8% neste ano e, anteriormente, considerava caindo apenas a 8,5%. Assim, seguimos esperando que na reunião de setembro, a Selic será reduzida para 8,25% e, em outubro, para 7,5%. O Banco Central deve levar a taxa de juros abaixo de seu nível neutro, com o objetivo de reduzir o hiato do produto, que hoje se encontra negativo (isso significa dizer que o país está crescendo abaixo de seu potencial, e o BC quer que o país retome o crescimento a seu nível potencial mais rapidamente). Desta maneira, é muito provável que no final do próximo ano, a taxa de juros precise voltar a ser elevada.

Por fim, vale destacar a criação da TLP (Taxa de Longo Prazo) que substituirá a TJLP (Taxa de Juros e Longo Prazo), que baliza os juros dos empréstimos concedidos pelo BNDES. Atualmente esses juros (TJLP) ficam abaixo da Selic e do custo de captação de dívida do governo – ou seja, é uma espécie de subsídio que o governo concede aos empresários que pegam dinheiro emprestado no BNDES. A substituição pela TLP fará com que os empréstimos concedidos pelo BNDES fiquem iguais ao custo de captação de dívida de 5 anos pelo governo, reduzindo o subsídio implícito nesta operação. Essa mudança dá condições de a Selic permanecer abaixo de seu nível histórico.

## Renda Fixa

Passados os sustos de maio com o evento Joesley e de junho com a denúncia contra Temer, o mês de julho trouxe uma certa calma - ainda que as coisas não tenham sido resolvidas. O que se tem é um cenário externo muito favorável, com crescimento das economias desenvolvidas acontecendo, sem causar pressões inflacionárias. Dessa forma, os bancos centrais dos Estados Unidos e Europa não têm motivos para acelerar o aumento das taxas de juros e conduzem o processo de normalização, redução dos balanços, de forma gradual. O excesso de liquidez é um ponto muito favorável para os mercados emergentes. No Brasil, a inflação extremamente baixa vem permitindo o BACEN dar continuidade à política de corte de juros em um ritmo forte. Ainda contamos com um cenário fiscal preocupante, a mercê de uma aprovação da Reforma da Previdência, mesmo que diluída.



A curva de juros apresentou forte queda no mês de julho, 8% em média. O ambiente externo favorável e a sinalização de continuidade dos cortes de juros pelo nosso Banco Central, propiciaram esse fechamento.

O real se apreciou frente ao dólar, com moeda americana caindo 5,4% e terminando o mês cotada a R\$ 3,13.

### **Renda Variável**

Mês de menor aversão ao risco.

Tradicionalmente o mês que possui costumeiramente menor índice de liquidez, dado a pausa das férias do hemisfério norte, veio com o resultado positivo das políticas econômicas adotadas em 2015 pelo Banco Central Europeu, culminando no bom momento ao mercado de ações europeu. Somado a melhora econômica nos EUA ainda com inflação baixa; resultou num movimento favorável também aos emergentes; onde cito o Brasil. Por aqui, vitórias ainda que superficiais do Governo em relação a manutenção de Michel Temer como chefe do executivo, são observadas sob “vista grossa” pelo mercado, que ainda crê na aprovação da reforma da previdência. Desta forma o Ibovespa subiu 4,57%, porém com níveis mínimos de volatilidade.

A principal estratégia dos fundos multimercados foram operações de curto prazo de ações e índice futuro, sendo as principais responsáveis pelo resultado. As operações de venda de volatilidade, recorrentemente usadas, ficaram em segundo plano em função da fraca liquidez e por consequência pouco Delta no mercado de opções.

Pensando para frente ainda observamos falta de momentum para compra de volatilidade, mas já fazemos conta para o momento implícito. A reforma da previdência ainda é o principal trigger, muito provável que a pauta da reforma política seja antecipada e o agravamento da crise política não favorece a confiança dos investidores. Em relação ao fundamento das empresas brasileiras, apesar da atividade ainda fraca no país, até aqui a janela do 2º trimestre de balanços corporativos vem apresentando índice de 68% de resultados melhores que o esperado.