

RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS AGOSTO - 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

TEXTOS DE ECONOMIA MENSAL

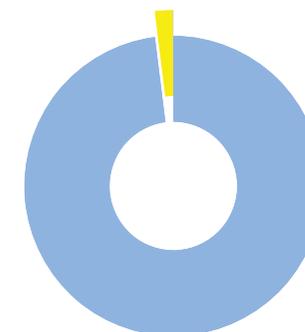
Comentários do Mês	12
--------------------	----



ATIVOS	%	AGOSTO	JULHO
FUNDOS DE RENDA FIXA	98,0%	18.393.303,17	17.700.189,19
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	2,5%	461.235,74	457.607,33
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	8,0%	1.508.530,99	687.040,76
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	3,4%	635.656,89	647.825,99
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	1,3%	252.384,75	249.090,30
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	3,6%	672.127,53	679.747,71
BNY Mellon Virtual Credit Yield	0,0%	1.385,13	1.376,50
Caixa Brasil Referenciado	12,3%	2.305.691,79	2.287.582,18
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	3,8%	707.897,40	722.620,20
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	2,5%	461.545,11	469.134,90
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	0,2%	42.644,23	42.085,79
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	1,3%	247.335,20	244.306,67
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	6,0%	1.134.949,03	1.123.634,20
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	46,2%	8.668.487,26	8.810.408,26
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	2,8%	534.529,07	528.987,88
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	4,0%	758.903,05	748.740,52
FUNDOS MULTIMERCADO	1,9%	355.734,70	352.802,93
BB Previdenciário Multimercado	1,9%	355.734,70	352.802,93
CONTAS CORRENTES	0,1%	15.926,32	78.412,79
Banco do Brasil	0,0%	-	10.077,94
Caixa Econômica Federal	0,1%	15.926,32	68.334,85
TOTAL DA CARTEIRA	100%	18.764.964,19	18.131.404,91

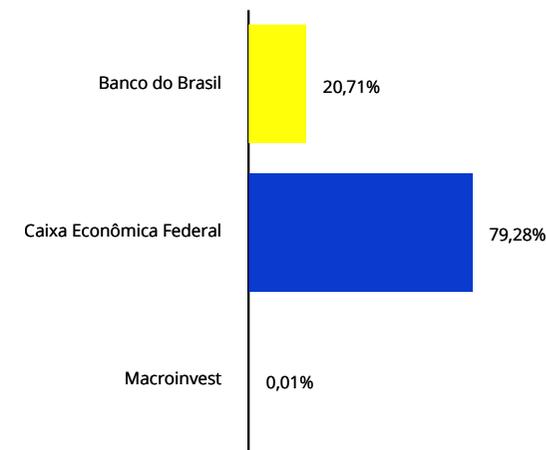
Distribuição da Carteira

Por Segmento



■ Fundos de Renda Fixa 98,02% ■ Contas Correntes 0,08%
■ Fundos Multimercado 1,90%

Por Instituição Financeira



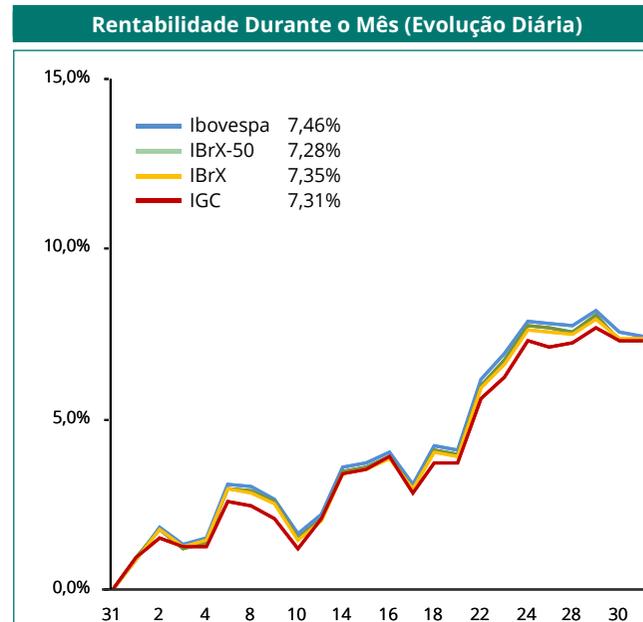
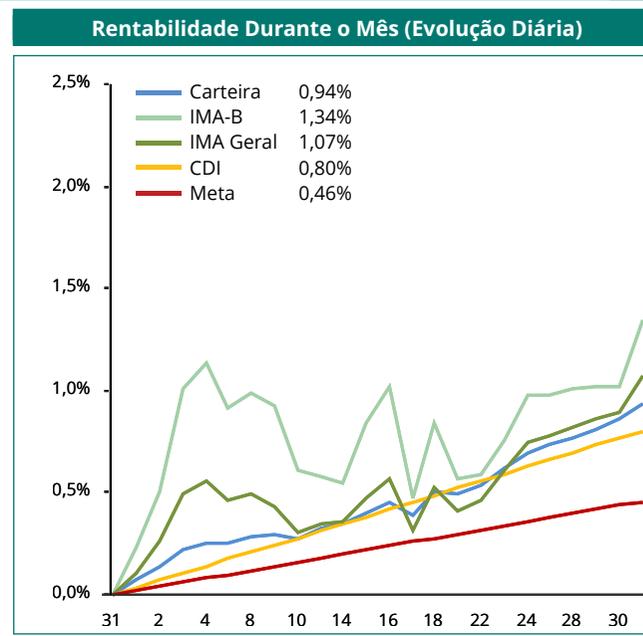
Entrada de Recursos Nova Aplicação
 Saída de Recursos Resgate Total



RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	CDI	0,79	174%	7,40	140%	12,23	155%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,88	192%	8,17	155%	12,94	165%
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	IPCA + 6%	0,95	208%	5,88	112%	8,96	114%
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	1,32	290%	10,97	208%	15,41	196%
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	IDKa IPCA 5A	1,57	344%	11,32	215%	15,52	197%
Caixa Brasil Referenciado	CDI	0,79	173%	7,38	140%	12,14	154%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	IMA-B	0,67	147%	7,95	151%	11,82	150%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	IMA-B	1,06	232%	10,50	199%	14,49	184%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	1,33	291%	11,00	209%	15,58	198%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	1,24	271%	9,71	184%	13,83	176%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	1,01	220%	11,75	223%	18,05	230%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,89	195%	8,21	156%	13,02	166%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	IRF-M 1+	1,05	229%	13,00	247%	20,01	255%
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	IMA-B	1,36	297%	10,73	204%	15,36	195%
FUNDOS MULTIMERCADO	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB Previdenciário Multimercado	CDI	0,83	182%	8,79	167%	13,11	167%

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	175%	7,36	140%	12,13	154%
IMA Geral	1,07	235%	10,21	194%	15,20	193%
IMA-B	1,34	294%	11,14	211%	15,68	199%
IRF-M	1,06	231%	11,91	226%	18,25	232%
Ibovespa	7,46	1632%	17,61	334%	20,93	266%
IBrX	7,35	1609%	18,72	355%	21,14	269%
IBrX-50	7,28	1594%	17,56	333%	20,57	262%
META ATUARIAL - INPC + 6 %	0,46		5,27		7,86	



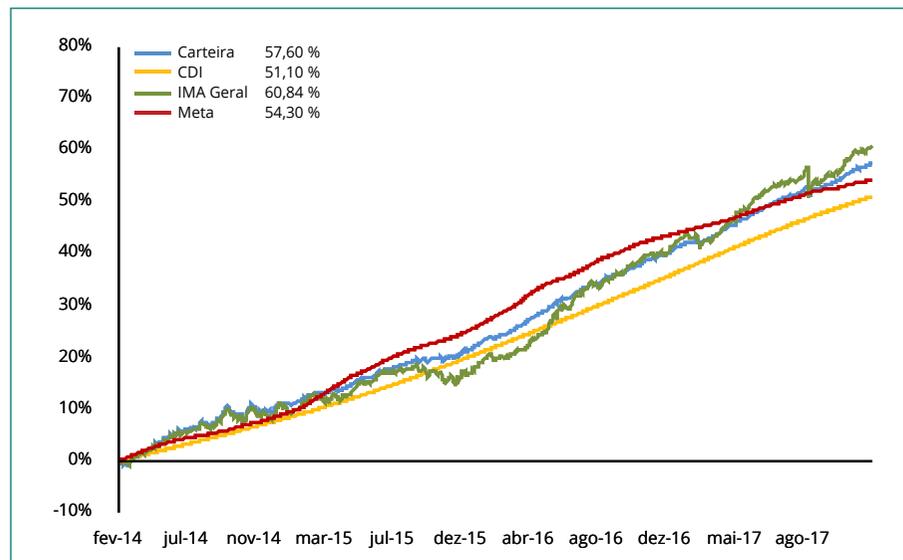


RESULTADO POR ATIVO EM REAIS - 2017	1º Semestre	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2017
FUNDOS DE RENDA FIXA	873.060,77	257.087,09	169.246,39					1.299.394,25
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	24.502,59	3.657,21	3.628,41					31.788,21
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	37.839,11	7.176,50	9.252,18					54.267,79
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	27.882,73	2.531,23	6.051,22					36.465,18
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	12.170,71	9.480,61	3.294,45					24.945,77
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	35.969,72	24.108,37	10.491,00					70.569,09
BNY Mellon Virtual Credit Yield	(168,66)	12,90	8,63					(147,13)
Caixa Brasil Referenciado	117.140,69	17.827,89	18.109,61					153.078,19
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	37.271,44	11.761,80	4.855,66					53.888,90
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	26.964,57	13.428,09	4.870,71					45.263,37
Caixa Brasil Títulos Públicos IDKa 2 IPCA	7.261,25	-	-					7.261,25
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	2.058,11	1.608,12	558,44					4.224,67
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	12.163,84	6.707,90	3.028,53					21.900,27
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	37.462,09	25.413,38	11.314,83					74.190,30
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	416.719,53	91.884,75	78.079,00					586.683,28
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	41.676,36	14.259,74	5.541,19					61.477,29
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	36.146,69	27.228,60	10.162,53					73.537,82
FUNDOS MULTIMERCADO	20.434,74	5.386,84	2.931,77					28.753,35
BB Previdenciário Multimercado	20.434,74	5.386,84	2.931,77					28.753,35
TOTAL	893.495,51	262.473,93	172.178,16					1.328.147,60



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	0,94	0,80	1,07	0,46	117%	87%	205%
Setembro							
Outubro							
Novembro							
Dezembro							
Total	8,57	7,36	10,21	5,27	116%	84%	163%

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



Carteira x Indicadores em 2017

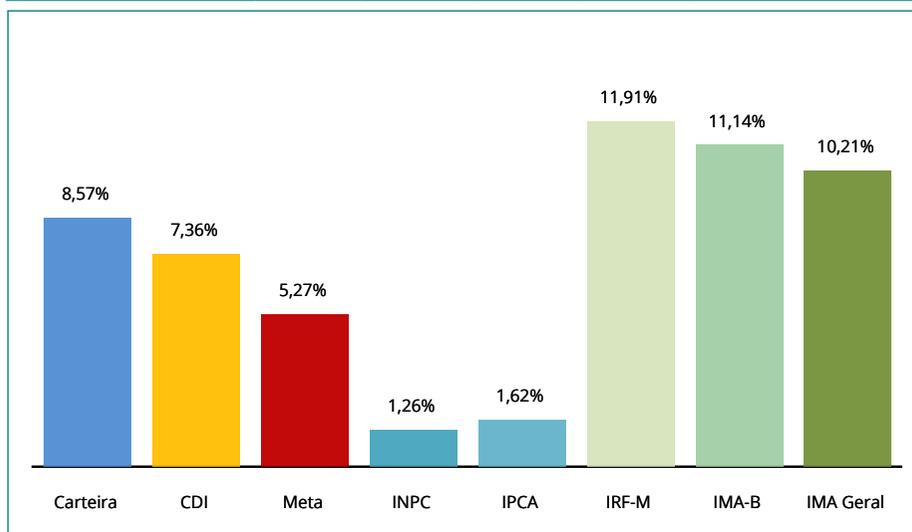
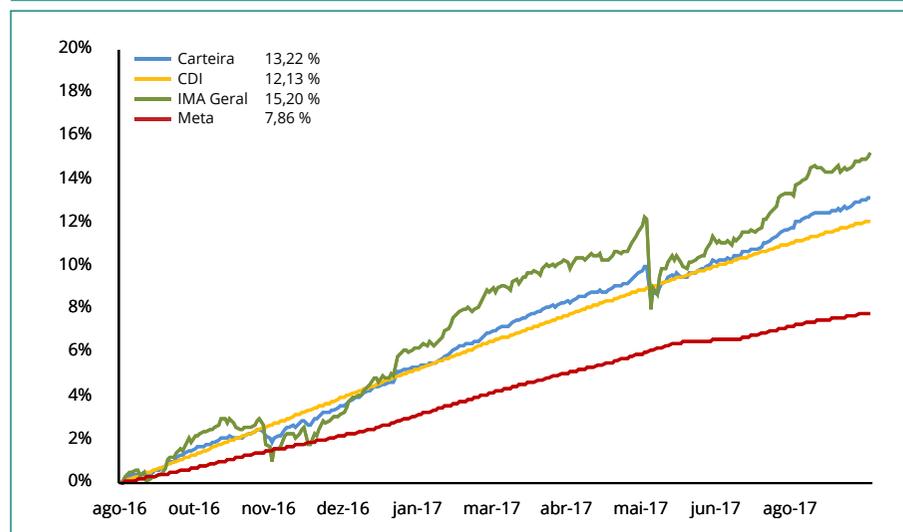


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)





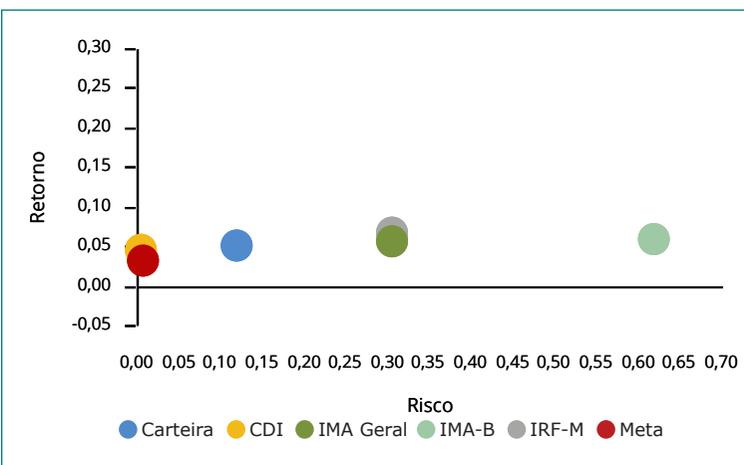
ÍNDICES	AGOSTO	JULHO
IRF-M	63,13%	61,50%
IRF-M	6,05%	6,20%
IRF-M 1	54,23%	52,38%
IRF-M 1+	2,85%	2,92%
Carência PRÉ	0,00%	0,00%
IMA-B	20,14%	20,98%
IMA-B	5,62%	5,74%
IMA-B 5	1,32%	1,35%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
Carência PÓS	13,20%	13,89%
IMA Geral	0,00%	0,00%
IDkA	0,00%	0,00%
IDkA 2 IPCA	0,00%	0,00%
IDkA 20 IPCA	0,00%	0,00%
Outros IDkA	0,00%	0,00%
FIDC	0,00%	0,00%
Fundos Imobiliários	0,00%	0,00%
Fundos Participações	0,00%	0,00%
Fundos DI	16,65%	17,09%
F. Crédito Privado	0,00%	0,00%
Fundos RF e Ref. DI	14,75%	15,15%
Multimercado	1,90%	1,95%
Outros RF	0,00%	0,00%
Renda Variável	0,00%	0,00%
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):

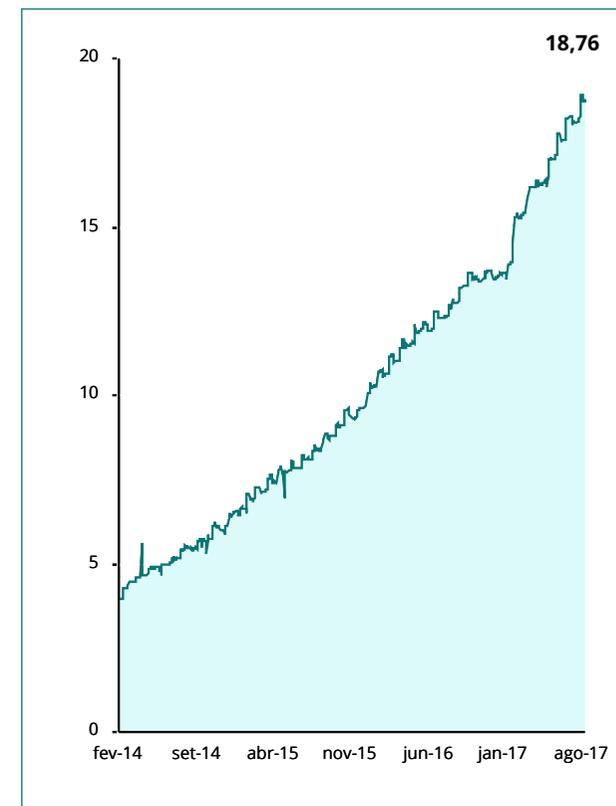
Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

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.

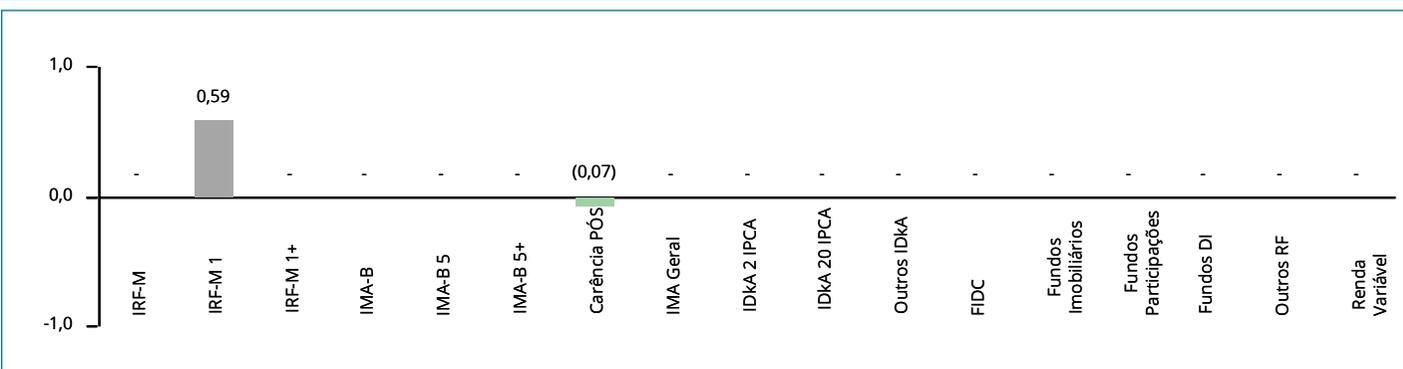
Relação Risco x Retorno da Carteira, em % (em 252 dias úteis)



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
09/08/2017	10.077,94	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1
16/08/2017	150.000,00	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1
17/08/2017	71.331,50	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1
18/08/2017	500.000,00	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1
21/08/2017	80.828,61	Aplicação	BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1

RESGATES

Data	Valor	Movimento	Ativo
15/08/2017	18.220,32	Pagamento	BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos
15/08/2017	18.111,18	Pagamento	BB Previdenciário XI Títulos Públicos
16/08/2017	19.578,46	Pagamento	Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV
16/08/2017	12.460,50	Pagamento	Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV
25/08/2017	200.000,00	Resgate	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
30/08/2017	20.000,00	Resgate	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1

TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES

Aplicações	812.238,05
Resgates	288.370,46
Saldo	523.867,59



ARTIGO	TIPO DE ATIVO	TOTAL (R\$)	RESOLUÇÃO	PI	% DA CARTEIRA	STATUS
7°	Segmento Renda Fixa	18.393.303,17	100%	100%	98,0%	✓
I,a	Títulos do Tesouro Nacional	-	100%	50%	0,0%	✓
I,b	Fundos de Investimento 100% TTN (IMA e IDKA)	14.230.430,57	100%	100%	75,8%	✓
II	Operações Compromissadas	-	15%	0%	0,0%	✓
III, a	Fundos de Investimento (IMA e IDKA)	758.903,05	80%	60%	4,0%	✓
III, b	Fundos de Índices (IMA e IDKA)	-	80%	40%	0,0%	✓
IV, a	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados	3.402.584,42	30%	30%	18,1%	✓
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>	1.385,13	15%	15%	0,0%	✓
VI	FIDC Aberto	-	15%	15%	0,0%	✓
VII	<i>FIDC Fechado, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)</i>	1.385,13	5%	5%	0,0%	✓
VII, a	FIDC Fechado	-	5%	5%	0,0%	✓
VII, b	Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)	1.385,13	5%	5%	0,0%	✓
8°	Segmento Renda Variável	355.734,70	30%	30%	1,9%	✓
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	355.734,70	5%	5%	1,9%	✓
V	Fundos de Investimento em Participações	-	5%	5%	0,0%	✓
VI	Fundos de Investimento Imobiliário	-	5%	5%	0,0%	✓
9°	Imóveis Vinculados ao RPPS	-	100%	100%	0,0%	✓
20°	Conta Corrente (Disponibilidades Financeiras)	15.926,32	100%	100%	0,1%	✓
TOTAL DA CARTEIRA		18.764.964,19		100%		

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

Em agosto, a tensão entre os Estados Unidos e a Coreia do Norte foi o grande destaque do mês. O importante seminário de Bancos Centrais em Jackson Hole não trouxe novidades para a economia global. Ao longo do mês, consolidou-se ainda mais a percepção de que os juros não subirão lá tão cedo, e que o Fed reduzirá os reinvestimentos dos pagamentos de juros de seus ativos de risco. Para o próximo ano, a perspectiva é de que teremos no máximo 3 aumentos de juros, o que manterá o juro básico do país bastante distante de seu nível no período pré-crise do Subprime.

Na Zona do Euro, os riscos para o mercado de uma possível mudança na condução da política monetária continuaram, uma vez que o presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, não demonstrou preocupação com a forte apreciação ocorrida com o euro. Declarações anteriores de Draghi fizeram o mercado acreditar na mudança da condução da política monetária, o que colocaria os juros em nível mais elevado em relação aos últimos anos. Na China, em agosto novamente os indicadores de atividade reforçaram a resiliência da economia do país, que segue sem apresentar riscos relevantes para o curto e médio prazo.

No Brasil, agosto foi mais um mês de relativa tranquilidade. A Câmara dos Deputados, de volta do recesso, decidiu por rejeitar a denúncia contra Michel Temer, que resultaria em seu afastamento. Por outro lado, a agenda fiscal esteve extremamente apertada.

A equipe econômica refez as projeções para o Orçamento dos próximos anos. A redução na projeção de inflação para 2017 a 2020 fez com que se reduzem, também, as projeções de arrecadação de tributos. Como consequência, o resultado primário esperado (diferença entre o que o governo arrecada e gasta) se reduziu intensamente. Para 2017, o deficit se tornou ainda mais profundo, e foi revisto de R\$ 139 bilhões para R\$ 159 bilhões, para 2018, o deficit passou de R\$ 129 bilhões para também R\$ 159 bilhões. Em nossa visão, o mais grave foi a mudança nos anos seguintes: em 2019, o deficit cresceu de R\$ 65 bilhões para R\$ 139 bilhões, e em 2020 o superavit de meros R\$ 10 bilhões tornou-se um deficit de R\$ 65 bilhões. Como consequência, se anteriormente era esperado que em 2020 voltaríamos a ter resultados positivos, agora, deixamos de ter horizonte para isso.

Como ponto positivo, a qualificada equipe econômica do governo realizou algumas propostas com o objetivo de cortar gastos a frente, além de tornar

a economia brasileira mais eficiente e produtiva, apesar de a importância de tais medidas não serem intuitivas para a população em geral. Foram revistos os salários iniciais das carreiras de gestão Pública (ficavam em torno de R\$ 16 mil e passaram para em torno de R\$ 5 mil), além de a progressão das carreiras terem sido significativamente alteradas (anteriormente, o servidor de tais quadros atingia o salário máximo em 10 anos após o ingresso no serviço público – agora serão necessários 25 anos). Outra notícia muito relevante e positiva foi o envio de uma mudança legislativa, que torne a remuneração dos ministros do Supremo efetivamente o teto de remuneração no serviço público, em todos os poderes. A economia esperada com esta medida é de apenas R\$ 725 milhões, mas altera profundamente a estrutura de incentivos no país. Desta maneira, apesar de ainda ser necessário rever as metas fiscais dos próximos anos, os sinais passados ao mercado foram bastante positivos.

Também em agosto, o país passou pela visita das agências de rating, que não alteraram a nossa nota de rating, e para melhorar, a S&P decidiu tirar o Brasil de “em observação” – isto é, a empresa avaliou que é mais provável não precisar alterar o rating do país no futuro.

Embora tenham aparecido boas fontes de otimismo, o país segue precisando da realização da reforma da previdência para a sustentabilidade das contas públicas. O adiamento da reforma tende a ser desastroso para as contas públicas, com potencial fortemente negativo sobre a atividade econômica, a inflação, a taxa de câmbio e, especialmente, os juros.

Revisamos para as próximas reuniões do Copom as decisões de política monetária. Antes, esperávamos que a Selic caísse para 7,5%, com uma redução de 100 bps em setembro e uma derradeira em outubro. Agora, acreditamos que haverá uma queda adicional da Selic na reunião de dezembro, levando os juros para 7%, menor patamar de toda a história do país.

Projeções:

PIB: 0,7% e 2,7%
Inflação: 3,4% e 4,2%
Dólar: R\$2,9 e R\$ 2,9
Selic: 7,0% e 8,0%



Renda Fixa

O Brasil vem dando sinais de recuperação econômica, a inflação continua baixa e o mercado de trabalho apresentou melhora, com a taxa de desemprego abaixo de 13%. A situação fiscal ainda é bastante preocupante e está no radar das agências internacionais de rating. No cenário internacional, os EUA continuam apresentando crescimento, porém sem pressão inflacionária. Esse ambiente leva o FED a postergar altas de juros. A China cresce em um ritmo mais lento, mas sem traumas, é um processo já esperado pelos mercados. O ponto de tensão está no plano geopolítico entre Coreia do Norte e os EUA e seus aliados.

Ao longo do mês de agosto, ficamos comprados em inflação implícita na parte intermediária da curva, estratégia que contribuiu positivamente para o resultado do mês e foi encerrada na última semana. Em setembro, vemos um posicionamento mais tático que estratégico no mercado de taxas de juros, dado o forte fechamento das curvas no mês de julho e a continuação do movimento em agosto. A parte intermediária da curva apresentou um movimento de fechamento em torno de 1%. O DI para janeiro de 2021, fechou 1,19%, encerrando o mês em 9,17% a.a. O movimento foi mais forte na parte curta da curva, onde o janeiro 2018 fechou 5%, ficando em 7,80% a.a., com a aposta do mercado que os juros podem ficar abaixo de 7% no final do ciclo.

Apesar do cenário favorável, o real não se apreciou frente ao dólar. A moeda americana subiu 0,52% no mês, cotada a R\$ 3,15. Isso pode ter ocorrido, pois apesar do mês ter apresentado um cenário mais calmo, ainda temos muitas incertezas, principalmente em relação as reformas que precisam ser aprovadas ainda em 2017, com destaque para a Reforma da Previdência.

Renda Variável

A mensagem que temos do maior mercado de capitais mundial (o norte americano) é de que existe uma melhora econômica, sólida, mas não capaz de promover inflação, postergando o início da desmontagem do QE3 (programa de recompra de títulos pelo Fed), transferindo também para 2018 a próxima alta dos juros, melhorando e muito a vida dos mercados emergentes no geral. Do outro lado do mundo, na China, temos uma mensagem que traz certa responsabilidade por atos impensados pela Coreia do Norte (amenizando o conflito geopolítico), mas também e principalmente sobre sua economia, vide crescimento dos PMI's, dados de varejo, indústria que no fim das contas se refle-

tem na valorização das commodities. Em nosso front doméstico, observamos que mesmo aos trancos e barrancos, a responsabilidade fiscal e a necessidade do reformismo avançam; a crise política dá sinais de que exista este tipo de entendimento com o país e os que pensam contra, tanto por ideais, quanto por conveniência, perderam expressão.

Estes três temas congruíram em favor do Brasil e isso se traduz em números. O Ibovespa subiu em torno de 7,5%, chegando próximo de sua máxima histórica em reais (R\$), o CDS em rota de queda durante todo mês; sem falar na apreciação do real e fechamento da curva de juros, já abordados, nesta carta.

Olhando para a frente e citando a intersecção de fatores positivos ao Brasil anteriormente falada, os monitoramentos da; (i) abertura da volatilidade dos nossos índices de Bolsa (perto da mínima histórica), (ii) do fluxo de capitais estrangeiro do book dos emergentes e (iii) da aprovação da reforma da previdência estipulada para outubro pelo Ministro Henrique Meirelles; são os triggers capazes de aumentar a percepção de risco para nosso mercado sem deixarmos de aproveitar o momento bullish que passamos.