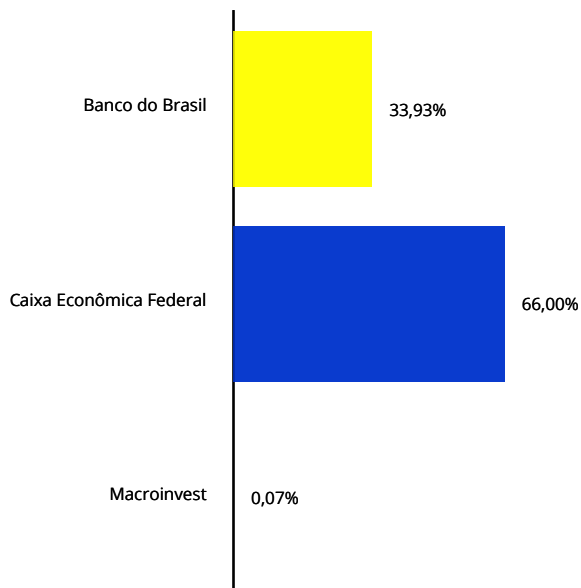


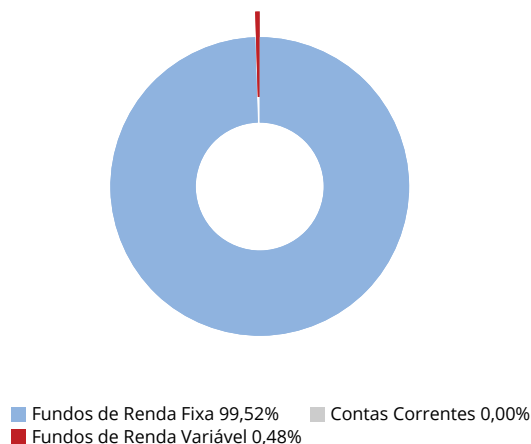
Os recursos do IPREANCARLOS são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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**



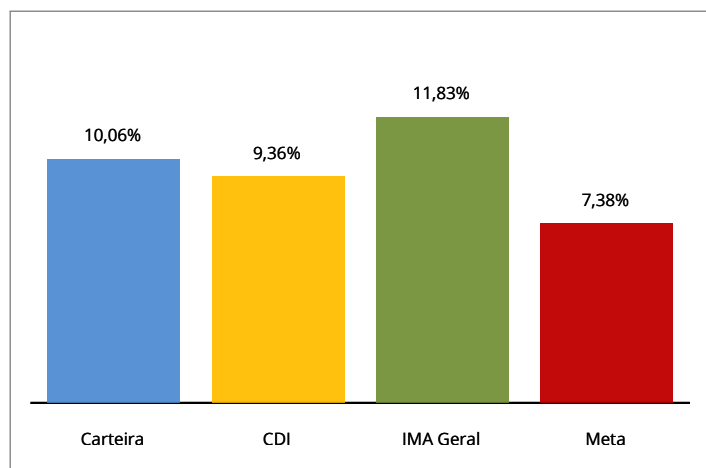
**Distribuição da Carteira por Segmento**



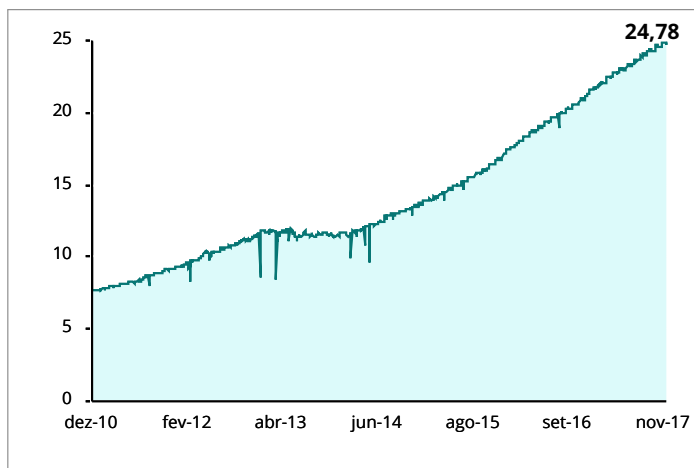
**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPREANCARLOS</b>	<b>0,55%</b>	<b>10,06%</b>	<b>11,37%</b>
CDI	0,57%	9,36%	10,65%
IMA Geral	0,00%	11,83%	14,06%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	0,67%	7,38%	8,08%

**Carteira x Indicadores em 2017**



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



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



## 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 Powel, foi um motivo de tranquilidade, pois sua conduta se aproxima a da Jenet 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. Achamos 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 consecutivo. 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 agradeceu 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.