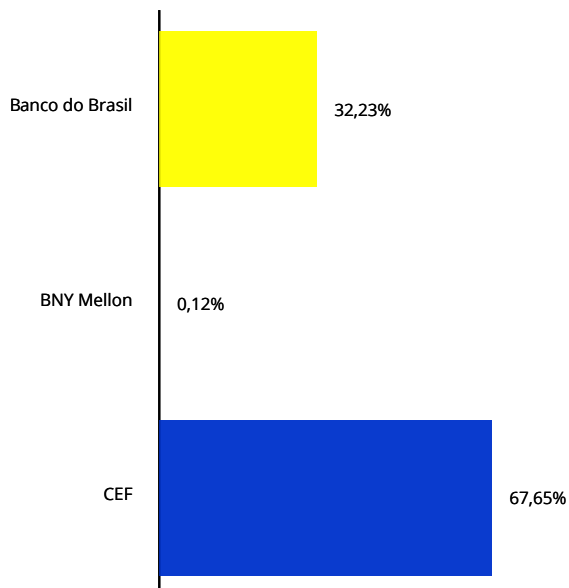


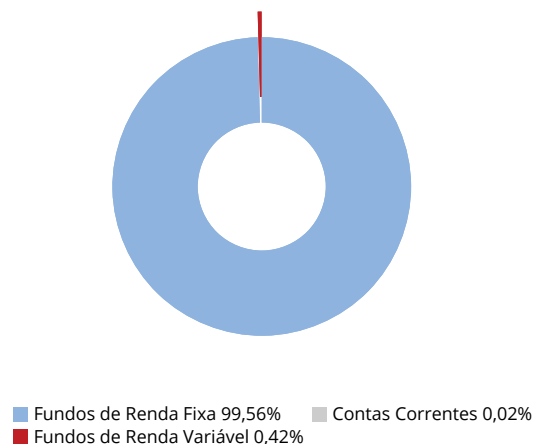
Os recursos do IPREANCARLOS são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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**



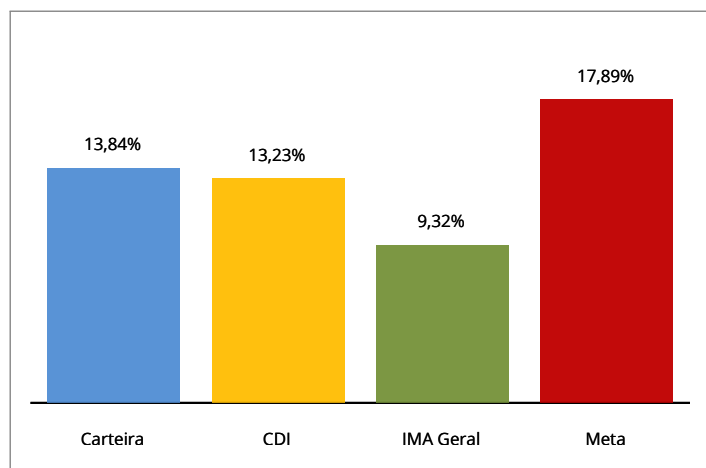
**Distribuição da Carteira por Segmento**



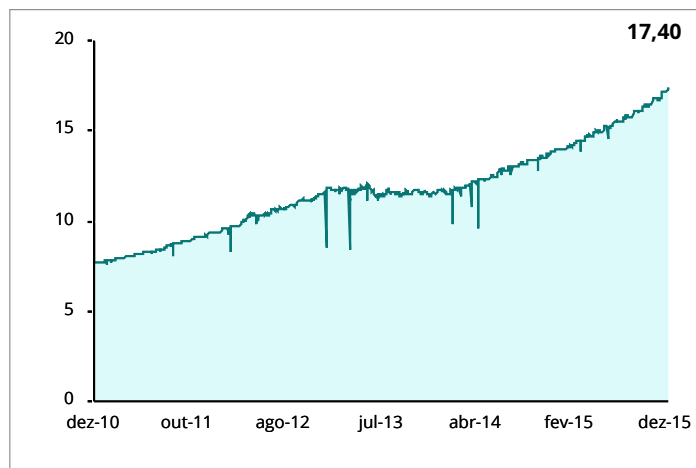
**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPREANCARLOS</b>	<b>1,45%</b>	<b>13,84%</b>	<b>13,98%</b>
CDI	1,16%	13,23%	13,33%
IMA Geral	1,01%	9,32%	9,73%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	1,39%	17,89%	18,01%

**Carteira x Indicadores em 2015**



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



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



## Análise Macroeconômica

Dezembro foi mais um mês tranquilo na economia internacional. As decisões de política monetária dos dois principais bancos centrais do mundo não surpreenderam os mercados.

Nos Estados Unidos, o FOMC (equivalente ao nosso Comitê de Política Monetária) efetivamente elevou sua taxa básica de juro, colocando-a no intervalo entre 0,25% e 0,50%, em linha com o esperado por nós e por todo o mercado. O Fed não elevava a taxa de juro desde junho de 2006. Tão importante quanto a decisão foi a sinalização de Janet Yellen (presidente do Fed) de que o juro será elevado de maneira gradual em 2016, o que é muito positivo, pois mostra que a economia do maior país do mundo está em recuperação e que a ação do Fed não visa a impedir o aquecimento, apenas um possível sobreaquecimento. Permanecemos acreditando em apenas mais uma elevação do juro em 2016, embora identifiquemos riscos decorrentes de conflitos geopolíticos entre os países produtores de petróleo – e que elevações nos preços da commodity tendem a motivar um aperto monetário mais intenso na economia americana.

Na Área do Euro, o mês também foi tranquilo. O BCE efetivamente estendeu seu programa de compras de ativos por 6 meses, e decidiu incluir no programa de compras os títulos de governos regionais. O presidente do BCE anunciou, por fim, a redução da taxa de depósito para -0,3%. Permanecemos enxergando que a assimetria entre a política monetária americana e a europeia deve fazer com que o dólar e o euro tendam a se alinhar nos próximos trimestres, isto é, atinjam a paridade 1 para 1.

Na China, mais uma vez, a perspectiva de desaceleração econômica não mudou. Na tentativa de conter esta desaceleração, o Banco Popular da China realizou mais uma rodada de desvalorização do Yuan em relação ao dólar. Essa medida foi uma alternativa ao esperado por nós, que víamos boas chances de o Banco reduzir a taxa básica de juros. A ação de desvalorização da moeda chinesa funciona de maneira mais rápida do que o corte da taxa de juro, na medida em que encarece imediatamente as importações de outros países e, com alguma defasagem, barateia os produtos do país na venda para o resto do mundo.

Dentro do contexto apresentado, vemos poucos riscos de ruptura entre as principais economias globais em 2016, mas acreditamos que é necessário ter cautela quanto à desaceleração da economia chinesa.

Aqui no Brasil, a deterioração da atividade se confirmou ao longo de 2015. Mais grave do que a perda do grau de investimento pela Fitch foi a perda do ministro da Fazenda, Joaquim Levy. É bem verdade que Levy já não conseguia mais implantar suas ideias para que o país tivesse um aumento da arrecadação, redução de despesas e, assim, alcançasse a melhora do resultado primário do governo. Entretanto, a substituição do ministro por um nome mais alinhado ao partido de Dilma – Nelson Barbosa, até então ministro do Planejamento – insere ainda mais riscos para nosso país em 2016. Barbosa não tem a credibilidade de Levy e, por isso, não terá o benefício da dúvida que beneficiou o antigo ministro. Deslizes de Barbosa serão muito pouco tolerados pelo mercado (colocando riscos sobre o real ante o dólar), enquanto um discurso “pró-mercado” deve demorar muito a ser acreditado.

Para piorar a situação, o mundo político parou no final de dezembro, com o recesso de fim de ano, e assim continuará ao longo de janeiro. Em fevereiro, o Congresso volta à ativa, mas a segunda semana será mais curta devido ao Carnaval. Até lá, o país continuará patinando.

Em dezembro, o início do rito de impeachment ensejou espaço para discussão e adiamentos. A composição da Comissão Especial de Impeachment foi feita em votação secreta, com candidatos avulsos. O PC do B, da base governista, entrou com um recurso no Supremo Tribunal Federal, que decidiu que a votação deve ser aberta e sem candidatos independentes. Assim, após a volta do Congresso, a Comissão precisará ser composta novamente. O STF também decidiu que após a aprovação do processo de impedimento na Câmara, este precisará ser confirmado no Senado. Apenas depois da confirmação inicial pelo Senado, haverá votação neste mesmo parlamento para decidir se Dilma deve ser impeachmada, em sessão a ser presidida pelo presidente do STF.

Na Câmara e no Senado são necessários dois terços dos votos (ou seja, 342 dos 513 deputados e 54 dos 81 senadores) para impedir a presidente. Para avaliar o apoio à Dilma na Câmara, podemos lembrar da primeira votação da Comissão Especial de Impeachment. A comissão mais favorável à Dilma teve 199 votos. É um número baixo, porém suficiente para evitar o processo de impeachment e insuficiente para ela governar e realizar as mudanças duras e necessárias para nosso país.

Desta forma, não vemos a presidente sendo impeachmada em 2016, tampouco realizando o ajuste fiscal. O país continuará com inflação elevada, juros nominalmente altos, câmbio se depreciando e atividade em recessão. A Mo-



ody's nos dará o golpe final e a S&P deve nos rebaixar mais uma vez. Por outro lado, talvez a Lava Jato nos traga boas surpresas.

## Renda Fixa

Chegamos ao final de 2015 com a percepção de que teremos de nos esforçar bastante para “renovar as esperanças”, conforme a célebre intenção de final de ano. O cenário político-econômico do Brasil não nos passa qualquer esperança, pelo menos por enquanto. Este desalento se baseia na fragmentação política e na falta de propostas efetivas para um ajuste fiscal que permita colocar o país em uma rota de crescimento sustentável.

A incerteza quanto ao futuro da economia brasileira se refletiu na forte abertura dos vértices mais longos da curva de juros. Os juros de curto prazo permaneceram no mesmo patamar elevado que já vinham do mês anterior. O FUT DI1 F17, com vencimento em janeiro de 2017, abriu o mês a 15,80% e fechou estável em 15,87% ao ano. O Banco Central sinalizou a possível volta do aperto monetário para 2016 devido à projeção de inflação bem acima da meta. A ponta mais longa da curva se firmou superando os 16%. O vértice FUT DI1 F21, com vencimento em janeiro de 2021, abriu o mês em 15,95% e fechou em 16,62% ao ano, alta de 4,2%. Se no mês passado dissemos que tais vértices só flertavam com os 16%, em dezembro, o namoro ficou sério. Os indicadores de renda fixa apresentaram leve alta. O IMA-B fechou com uma valorização de 1,52% e o IRF-M com alta de 0,57%. O CDI apresentou variação de 1,16% no mês de dezembro.

A moeda americana fechou o mês com alta de 1,41% – após ter batido a máxima de 3,44% – com o Banco Central continuando a atuar fortemente nos leilões. Apesar da alta dos juros americanos, a mensagem passada pelo governo de que o ciclo de alta seria bem gradual, segurou o estresse sobre o dólar. A moeda abriu o mês em R\$ 3,8506 e fechou em R\$ 3,9048.

## Renda Variável

Em dezembro, o Ibovespa teve queda de 4%, aproximadamente. Terminamos o ano com o índice próximo da mínima alcançada em agosto de 43.350 pontos. O dólar apreciou em torno de 48% e o CDS (Credit Default Swaps) beirou os 500 pontos base. Tudo isso reflete o contexto político-econômico ocorrido no Brasil durante todo o ano com diminuição das expectativas de resultados de empresas, setores industriais sem competitividade, operações anticorrupção contribuindo mais ainda na queda da atividade, inflação não ancorada culminando num mês que, por política, trocou-se o Ministro da Fazenda e não por acaso houve a perda do grau de investimentos pelas agências S&P e Fitch. No âmbito internacional, ocorreu o já esperado aumento dos juros americanos, conforme mencionamos. Observando o fluxo no ano de investidores na Bovespa, vemos a intenção compradora líquida do investidor estrangeiro. Além destes, as instituições financeiras e as empresas públicas e privadas também foram compradoras líquidas, justificando a falta de investimento no setor privado e as empresas preferindo comprar ações de própria emissão. Na outra ponta, o segmento institucional doméstico e pessoa física terminaram o ano como vendedores líquidos. Ressaltamos também que foi um mês de liquidez reduzida, principalmente a partir da segunda quinzena, em função dos feriados de fim de ano.