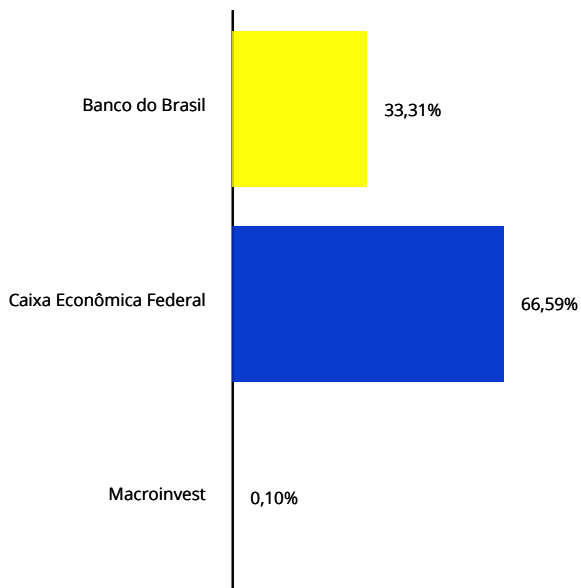


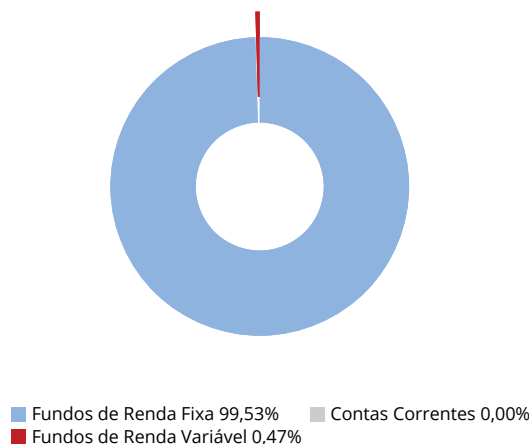
Os recursos do IPREANCARLOS são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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**



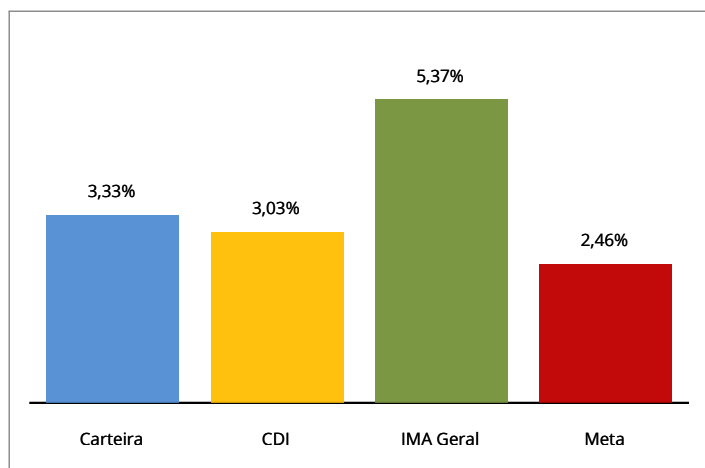
**Distribuição da Carteira por Segmento**



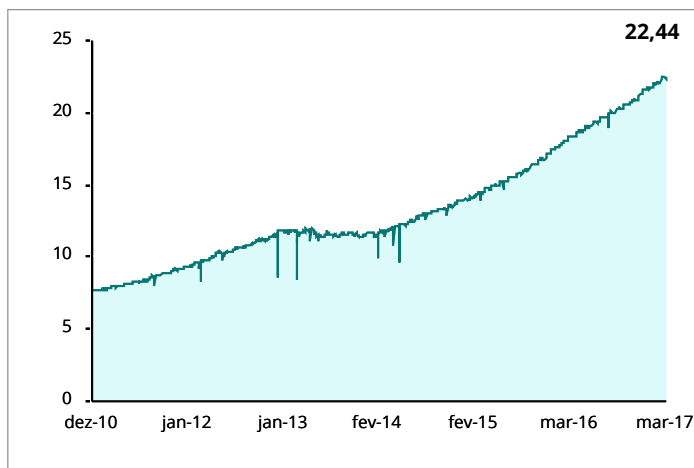
**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPREANCARLOS</b>	<b>1,10%</b>	<b>3,33%</b>	<b>13,42%</b>
CDI	1,05%	3,03%	13,70%
IMA Geral	1,22%	5,37%	18,46%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	0,81%	2,46%	10,76%

**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 EUA, o Fed elevou o juro em março, conforme o esperado pelo mercado. Após a reunião do FOMC, a presidente do Fed sinalizou que haverá mais dois aumentos de juros neste ano – até então, boa parte do mercado acreditava em três. O comunicado da reunião já havia indicado que, para o Fed, a inflação um pouco acima ou um pouco abaixo da meta de 2% a.a. não seria um problema. Isto também surpreendeu parte do mercado, que parecia acreditar que o Fed gostaria de evitar a inflação acima de 2%. Por fim, as projeções divulgadas mostraram convergência entre os membros FOMC. Assim, mantemos nossa projeção de mais dois aumentos de juros neste ano, nas reuniões de junho e setembro. Ainda nos EUA, o cenário político permaneceu incerto. Donald Trump teve de retirar da pauta de votação da Câmara seu projeto de programa de saúde, que substituiria o Obamacare, pois não conseguiu apoio suficiente nem mesmo em seu partido. Isso é um bom indicativo de que Trump não terá muita facilidade em aprovar a sua política fiscal expansionista.

Na Zona do Euro, os indicadores mostraram a atividade se estabilizando em um ritmo moderado de crescimento. O Banco Central mostra menor disposição em elevar a liquidez da economia e, em abril, as compras mensais de ativos serão reduzidas de 80 para 60 bilhões de euros. As eleições na Holanda pareciam ser fonte de incerteza, mas o resultado foi de manutenção do primeiro ministro. Na China, os indicadores sugerem manutenção do ritmo de crescimento do início do ano, com o varejo apresentando moderação. A economia chinesa não parece ser um problema no curto prazo, embora continuemos preocupados com sua capacidade de manter o ritmo atual no médio prazo.

No Brasil, a proposta de Reforma da Previdência Social é o assunto mais importante de março. Sem a reforma, as finanças do governo federal estarão fortemente pressionadas - atualmente, em torno de 45% da arrecadação é gasta com o pagamento de aposentadorias e pensões do INSS, sem incluir militares e servidores públicos federais. Em 2016, o déficit da previdência foi de R\$ 149 bilhões, acima do rombo de R\$ 80 bilhões em 2015. Com as finanças do governo pressionadas, o risco do país aumenta, o que o obriga a pagar juros mais elevados por sua dívida (mais de 70% da dívida pública brasileira não é atrelada à Taxa Selic) e, ainda, deprecia a moeda local. Isto é, se não houver a Reforma da Previdência teremos um forte aumento da carga tributária, da inflação, dos juros e do dólar e, por consequência, uma redução muito intensa da capacidade de crescimento do país. Os custos de não realizar a reforma são muito maiores do que os custos da proposta. Sem dúvida, é preferível ao trabalhador brasileiro passar 15 ou 20 anos a mais trabalhando em um país com as finanças em ordem do que se aposentar jovem e depois o país não ter dinheiro para lhe pagar a sua aposentadoria (como é o caso dos estados do Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro). Não é exagero dizer que em menos de 10 anos o Brasil não terá capacidade de pagar aposentados (e servidores) sem a reforma. Nosso cenário-base permanece com a aprovação da proposta de reforma, provavelmente em julho deste ano. Caso a proposta não seja aprovada ou sofra alterações significativas, nossas projeções serão revisadas.

Os indicadores de atividade mostraram janeiro e fevereiro em queda, com resultados bem abaixo da expectativa do mercado. Como aspecto positivo, os indicadores de inflação cederam intensamente, o que corroborou nossa expectativa de queda intensa da taxa básica de juros para 8,25% - ou até abaixo disso neste ano. Neste contexto de piora da atividade, revisamos nossa projeção de crescimento de 2017 para 1%, mas mantivemos de 2018 em 4%, permanecendo mais otimistas que o mercado. A inflação ficará neste ano abaixo da meta de 4,5% e há especulações de que a meta de 2018 deva ser reduzida extraordinariamente para 4,25% e ordinariamente de 2019 para 4%. Assim, acreditamos que seja muito provável que tenhamos inflação de 4,25% em 2018 e de 4% em 2019.

## Renda Fixa

Março foi um mês nervoso! O cenário internacional trouxe preocupações em relação a decisão do Fed de aumentar a taxa básica de juros e, em seguida, ao discurso da presidente da instituição, Janet Yellen, que daria o tom para as próximas decisões. No mês, tivemos também o início do processo de saída definitiva do Reino Unido da União Europeia e o receio em relação às eleições na França, visto que a candidata de extrema direita, Marine Le Pen, é tida como favorita e simpatizante do movimento de separação do bloco econômico. As eleições francesas, que ocorrerão em abril, devem ser monitoradas de perto pelo mercado. Ademais, o cenário local não foi menos tenso. O risco político voltou forte com as delações da Odebrecht e com a postergação da votação da Reforma da Previdência. Esta última, decisiva para colocar o Brasil de volta aos trilhos construtivos.

O clima de tensão também foi a causa principal da alta volatilidade das curvas de juros no mês, principalmente nos vértices mais longos. Apesar de uma postura bastante dovish por parte do Banco Central e dos dados de inflação e atividade que confirmam um corte mais intenso da Taxa Selic, o elevado desconforto do mercado com o clima político e a aparente dificuldade em aprovar a essencial Reforma da Previdência levaram a maioria dos vértices à



níveis mais elevados do que os previstos pela maior parte dos players antes do início do mês de março. Diante de um ambiente de dúvidas, o dólar fechou o mês com alta de 2,23%, cotado a R\$ 3,1684.

## **Renda Variável**

Não obstante a pausa no rally de alta da Bovespa e das bolsas mundiais, os investimentos em ações no primeiro trimestre do ano foram os investimentos em média mais rentáveis. Podemos destacar como principal fator para esta pausa o período de realização de lucros nas commodities, em especial o minério de ferro e o petróleo, em função do aumento nos estoques de minério na China e do aumento da produção de petróleo nos EUA. Ainda, houve destaque para as primeiras barreiras políticas enfrentadas pelo presidente dos EUA, Donald Trump, no Congresso americano, mostrando que a vida como presidente não se dará apenas com a assinatura de decretos presidenciais e publicações em redes sociais.

No Brasil, a situação fiscal, apesar de ser fácil de ser resolvida, é muito delicada. Após a PEC do teto dos gastos ter sido facilmente aprovada, o governo enfrenta dificuldades para obter o apoio necessário para aprovação da proposta de Reforma da Previdência Social. Primeiramente, a reforma luta contra forte rejeição popular, muito por falta de conhecimento sobre o tema ou também pela simples oposição ao governo, então iniciada após a ruptura política que promoveu Michel Temer à presidência da República. Além disso, o tema assusta alguns políticos que não querem se comprometer com a proposta a véspera das eleições de 2018, a qual será marcante para o país.

No entanto, acreditamos que nos próximos meses existem boas perspectivas para os investimentos em ações no Brasil, pois, ainda que existam resistências perante as reformas fiscais, a maioria das reformas necessárias para a retomada do crescimento da economia devem ser aprovadas. A melhora dos indicadores econômicos, a desaceleração da inflação, a projeção de taxa básica de juros em 8,5% ao fim do ano e a retomada do crescimento do Brasil a partir de segundo semestre fortalecem nossa tese de investimentos em ações.