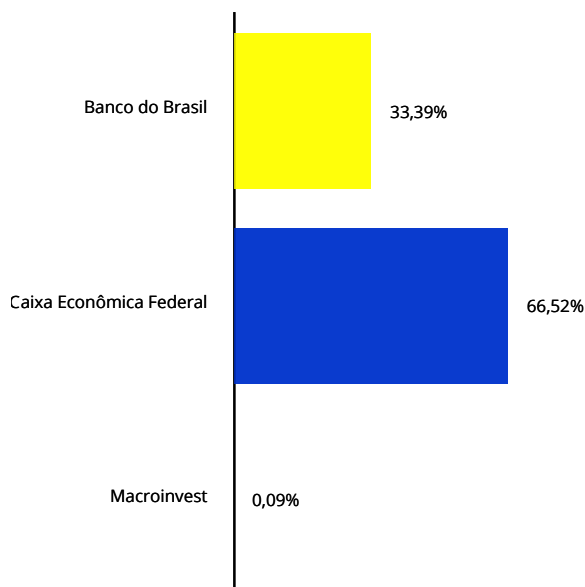


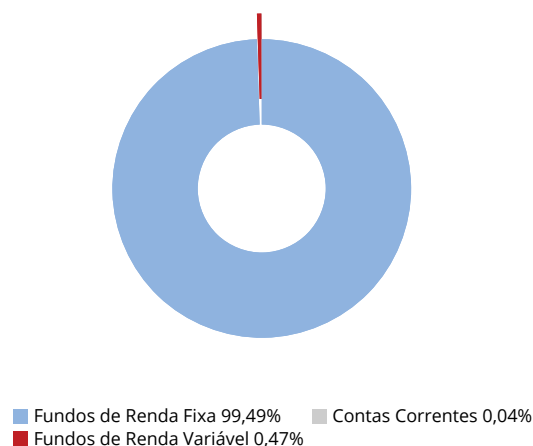
Os recursos do IPREANCARLOS são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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



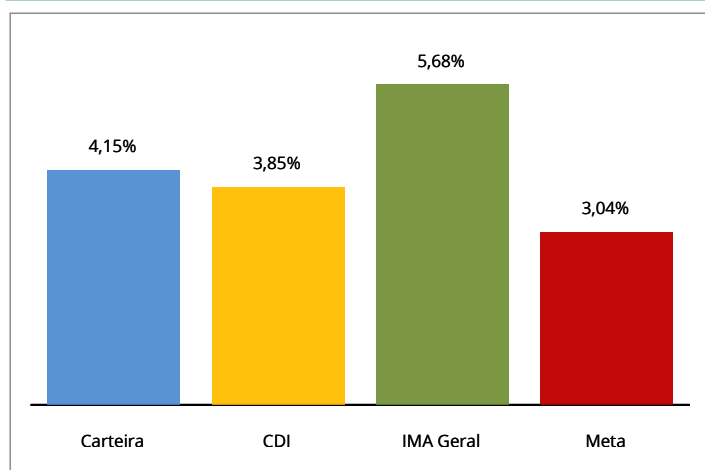
#### Distribuição da Carteira por Segmento



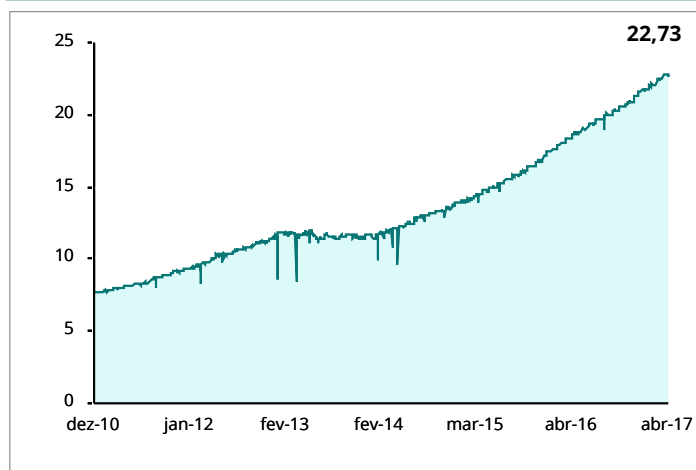
#### HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPREANCARLOS</b>	<b>0,81%</b>	<b>4,15%</b>	<b>13,25%</b>
CDI	0,79%	3,85%	13,52%
IMA Geral	0,29%	5,68%	16,48%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	0,57%	3,04%	10,27%

#### 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

Ao longo de abril, o presidente americano Donald Trump deu indícios de seu programa de estímulo fiscal, anunciando a redução de impostos para empresas privadas e famílias. A redução dos impostos sobre as empresas levaria a uma redução de US\$ 200 bilhões da arrecadação por ano, o que comprometeria o cumprimento do teto de dívida vigente na economia americana. No entanto, como citamos na carta de março, Trump está com mais dificuldade de aprovar suas propostas no Congresso americano do que esperava – e, como consequência, o estímulo fiscal de fato a ser colocado por ele tende a ser bem menor do que o esperado. Além disso, o resultado do PIB do primeiro trimestre do ano decepcionou – apenas 0,7% de crescimento, contra uma expectativa de 1%. Assim, permanecemos acreditando em apenas outras duas altas de juros neste ano, em junho e setembro.

Na Área do Euro, as eleições francesas deram o tom. O mercado estava apreensivo com o desempenho de Marine Le Pen, candidata nacionalista de extrema-direita, que defendia, entre outras pautas, a saída da França da União Europeia e da Zona do Euro. O resultado do primeiro turno mostrou o candidato Emmanuel Macron, de centro-direita, à frente de Le Pen e – o mais importante – com grandes condições de vencê-la. As eleições ocorrerão no dia 07 de maio e nosso cenário é de vitória de Macron. Na China, o cenário permaneceu de desaceleração da economia, ainda com poucos riscos no curto prazo, mas claramente com riscos no médio prazo.

No Brasil, a Reforma da Previdência seguiu ao longo de abril em intenso debate, ainda com partidos de oposição negando sua imperiosa necessidade, juntamente com parte de deputados de partidos aliados ao Governo. Aparentemente, muitos congressistas ainda não entenderam a relevância e urgência desta aprovação.

A votação na Comissão Especial da Câmara ficou para o início de maio, e, após esta aprovação, ainda precisará seguir para o plenário da Câmara e do Senado (em cada Casa precisa passar por duas votações e ser aprovada por 60% dos legisladores).

O Relator da Reforma, deputado Arthur Maia (PPS-BA), com a aprovação do Planalto e da equipe econômica, realizou uma série de mudanças na Reforma: reduziu a idade mínima de mulheres para 62 anos, flexibilizou a regra de transição, suavizou as regras para policiais e professores, entre outras. Tais mudanças reduzem a economia que a Reforma trará em torno de 30%, mas não a tornaram inócua ou desnecessária. Mesmo com sua aprovação, os gastos com aposentadorias e pensões devem crescer em torno de 2,5% em termos reais por ano na próxima década. Assim, um futuro presidente terá de encontrar novas maneiras de reduzir os gastos se não quiser descumprir a PEC do teto de gastos.

Além da Reforma da Previdência, o governo também buscou reformar as relações de trabalho, que são regidas pela Consolidação das Leis do Trabalho desde a década de 40, quando decretadas pela ditadura de Getúlio Vargas. A Reforma Trabalhista foi aprovada em abril na Câmara dos Deputados e segue para aprovação no Senado. As novas regras instituem, entre outros pontos, a possibilidade de realização de acordos coletivos entre funcionários e empresas, flexibiliza o cumprimento da jornada de trabalho (limitada a 12 horas diárias, 48 horas semanais e 220 horas mensais) e acaba com a obrigatoriedade da contribuição sindical. O aumento da flexibilidade do mercado de trabalho, como é largamente discutido na literatura econômica, reduz a informalidade e o desemprego. Além da flexibilidade, a Reforma elevou a segurança jurídica dos contratos. Para se ter uma ideia, uma pesquisa realizada pelo Departamento e Pesquisas e Estudos Econômicos da FIESP, mostra que 85,5% das empresas se sentem mais incentivadas a aumentar suas contratações, se a Reforma Trabalhista for aprovada no Senado.

Em abril, o Copom reduziu a taxa básica de juros de 12,25% para 11,25% a.a., em linha com nossa projeção e o consenso de mercado. Como dissemos na última carta, o processo atual de redução dos juros resulta tanto da política monetária austera que vigorou ao longo de 2016, como da expectativa de que a política fiscal está se tornando contracionista – o que implicará a redução da relação dívida-PIB do Brasil no médio prazo. Desta forma, mantivemos nossa projeção de Selic caindo 100 bps por reunião até atingir 8,25%.

## Renda Fixa

No mês de abril, vimos uma deterioração do ambiente geopolítico entre Estados Unidos e Coreia do Norte, sem trazer grandes tensões aos mercados. O PIB americano do primeiro trimestre decepcionou, mas a alta do índice de preços ao consumidor fez com que os investidores acreditassem numa alta dos juros mais agressiva. Na Europa, o destaque foi a disputa pela presidência da França, com a candidata de extrema direita indo para o segundo turno. Porém, sem grandes condições concretas de levar o posto, amenizando a ansiedade do mercado em relação ao fortalecimento da



intenção da França em deixar o bloco. O ambiente interno continua duvidoso por conta da capacidade do governo em passar a Reforma da Previdência.

As curvas de juros tiveram um mês bastante volátil motivado, principalmente, pelas crescentes dúvidas do mercado em relação à aprovação da reforma da previdência. A divulgação do “placar da previdência” no início do mês causou um intenso movimento de aversão a risco que se estendeu pelo resto de abril, ainda que com intensidade diminuída. Apesar de grande parte dos players continuarem acreditando em um cenário de aprovação das reformas do governo o elevado grau de incertezas fez com que muitos diminuíssem suas exposições afetando significativamente os preços dos ativos de renda fixa.

O dólar se valorizou perante o real, mas numa intensidade menor, subindo 0,95% cotado a R\$ 3,1984.

## **Renda Variável**

Em abril prevaleceu o sentimento de incerteza dos investidores, tanto no mercado doméstico, quanto no âmbito global. Em síntese a tensão geopolítica entre os EUA e a Coreia do Norte e as eleições em primeiro turno na França chamam atenção; e por aqui a reta final para aprovação das reformas trabalhista e da previdência, sendo estes os principais triggers que promoveram volatilidade nas bolsas, commodities e moedas.

De certa forma compreendemos que o risco de um confronto militar e a aprovação de medidas impopulares, desgastam o ambiente de negócios, mas consideramos que este aumento do risco de certa forma está controlado ao observarmos a trajetória do CDS (Credit Default Swaps), que se mantiveram em trajetória de queda no mês e atualmente está em níveis de apetite por risco, mas acreditamos que os mercados acalmarão assim que as aprovações no Congresso ocorram de forma efetiva e a tensão geopolítica tome o rumo da negociação de paz ao invés de contínua publicidade bélica entre as partes.

Sendo assim, no mês de abril, o Ibovespa iniciou o mês em queda chegando a cair 3,07% na primeira quinzena do mês, porém encerrou em alta de 0,65% evidenciando o sentimento de incerteza citado no primeiro parágrafo deste texto.