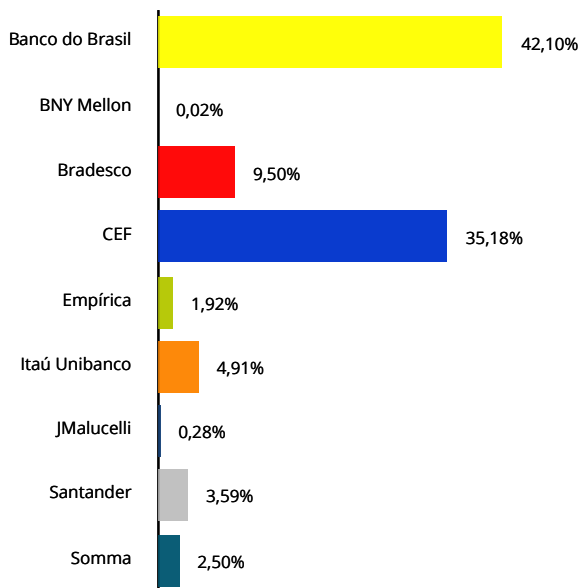


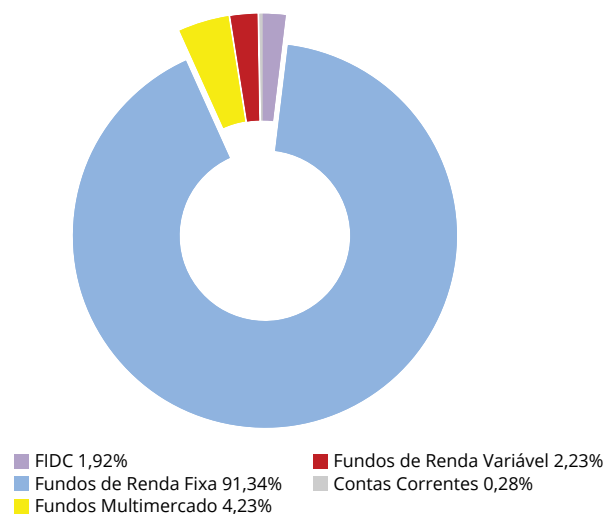
Os recursos do IPRESANTOAMARO são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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**



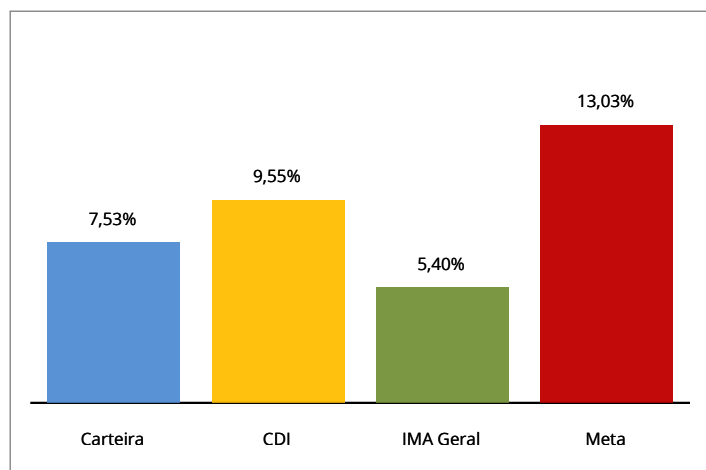
**Distribuição da Carteira por Segmento**



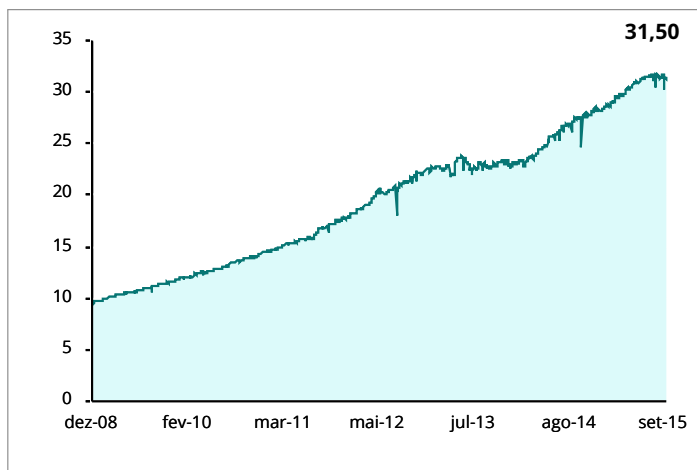
**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPRESANTOAMARO</b>	<b>0,35%</b>	<b>7,53%</b>	<b>10,09%</b>
CDI	1,11%	9,55%	12,57%
IMA Geral	-0,37%	5,40%	7,90%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	1,00%	13,03%	16,45%

**Carteira x Indicadores em 2015**



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



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



## Análise Macroeconômica

O Comitê de Política Monetária do Banco Central americano efetivamente manteve sua taxa de juros estável na reunião de setembro, exatamente em linha com o que estávamos esperando e com o que a maior parte do mercado passou a esperar no final de agosto e início de setembro. As projeções divulgadas pelo Comitê mostraram que 4 dos 17 membros passaram a esperar que o aumento do juro não ocorra neste ano. A fala da Presidente do Fed, Janet Yellen, realçou o caráter data-dependent da política monetária, isto é, os passos dependerão dos dados – quanto melhores, mais cedo o juro sobe, sendo que o inverso também é verdadeiro. Assim, Yellen afirmou que o aumento do juro poderia ocorrer na reunião de outubro (quando não haverá entrevista coletiva), em dezembro ou mesmo só em 2016. Em nossa visão, o aumento ainda tende a ocorrer na reunião de dezembro, embora esteja mais provável que o Fed aguarde até 2016. Vale lembrar: acreditamos que o BC realmente deveria esperar o próximo ano para iniciar o aperto.

Na Área do Euro, Alexis Tsipras venceu novamente as eleições para primeiro-ministro grego e, desta forma, a situação do país tende a caminhar para a estabilidade. No entanto, começa a chamar a atenção dos mercados a situação da Catalunha (região espanhola que busca a independência). Seu PIB se equipara ao de Portugal. Se a Catalunha deixar a Espanha, precisará deixar também a Zona do Euro e escolher uma nova moeda – e a independência tornaria a região muito dependente de capitais estrangeiros. De forma mais clara: continuar no Euro vale mais a pena para a Catalunha do que a independência da Espanha – difícil é saber se os líderes catalães compreendem as implicações desta escolha. Mesmo que a região deixe o Euro, os impactos sobre os mercados financeiros devem ser de curto prazo, dado que não trarão mudanças tão relevantes para a economia Euro-denominada.

Na China, continuamos a enxergar que a desaceleração da atividade deve vir de maneira permanente. Apesar disso, passamos a ver que tal desaceleração pode trazer um desdobramento marginalmente positivo para os países emergentes: o Banco Popular da China pode decidir realizar um afrouxamento monetário, nas mesmas condições já realizadas por outros Bancos Centrais. Essa medida poderia ajudar a recuperação dos preços das commodities, o que traria efeitos colaterais positivos para os ativos de países emergentes.

Em setembro, poucos minutos após o envio de nossa Carta Mensal de agosto, o Brasil foi rebaixado pela S&P, de grau de investimento para grau especulativo, conforme estávamos esperando. A agência colocou nosso país em perspectiva negativa. Desde então, a presidente Dilma vem buscando atingir dois objetivos: evitar outro rebaixamento de rating por uma nova agência de risco e seu próprio impeachment. Para isso, foram anunciadas medidas de ajuste fiscal e uma reforma ministerial.

As medidas de ajuste foram paliativas e não resolvem o problema. Os cortes de gastos terão impacto efêmero (como o fim do abono de permanência) ou apenas alteram a fonte de recursos (como o PAC e o minha Casa Minha Vida, que devem passar para o FGTS). Do lado da arrecadação, a principal medida aventada é a volta da CPMF em 0,2% do valor das operações, o que dificilmente será aprovado no Congresso. Mesmo que todas as medidas pudessem ser implementadas, estaria faltando algo entre R\$ 20 e 30 bilhões para que o resultado de 2016 fosse zero.

Com o objetivo de reduzir o risco de impeachment, Dilma buscou melhorar sua relação com parte da bancada do PMDB. Anunciou sua reforma ministerial no dia 2 de outubro, deixando o partido com o maior orçamento (inclusive em comparação ao PT) e 7 ministérios. Realocou Mercadante da Casa Civil para a Educação e anunciou medidas de caráter mais simbólico (ou melhor, demagógico), como a redução de seu próprio salário, do vice e dos Ministros em 10%. A redução traz uma economia de R\$4,5 milhões por ano – muito pequena – mas ajuda a reforçar a visão de que não há espaço para o aumento de salário de servidores. A reforma serviu para dar tempo a Dilma e talvez evite seu impeachment, mas a melhora de sua relação com o Legislativo não deve ser suficiente para a aprovação de pautas amplas e indispensáveis mirando o médio e longo prazo do país.

Para darmos um exemplo, a reforma da previdência é um passo fundamental, com a colocação de uma idade mínima para aposentadoria (além de igualar esta idade para homens e mulheres), o fim do reajuste real de aposentadorias e pensões vinculados ao salário mínimo e o fim da equiparação das aposentadorias e pensões com os salários de servidores. Polêmicas e impopulares, tais medidas melhoram a trajetória da dívida-PIB ao longo dos próximos anos. Enquanto medidas deste grau de impacto não forem tomadas, as tentativas de ajuste fiscal serão insuficientes, ficando restritas a aumento de tributos, e o país deve afundar em um cenário de mais recessão, inflação e juros elevados.



## Renda Fixa

Em setembro, a China e o impasse político no Brasil continuaram a assombrar os mercados, provocando um aumento dramático na volatilidade. A China divulgou dados mais fracos de sua economia, colocando os países emergentes na berlinda, impactando negativamente suas perspectivas de crescimento. Logo no início do mês, o Brasil sofreu rebaiamento de sua nota de crédito pela S&P. Todo o ambiente de estresse descrito na página anterior fez com que o CDS (espécie de seguro contra a inadimplência do governo) do Brasil aumentasse de 351 para 478 pontos. Quanto maior o CDS, mais risco de inadimplência se atribui ao país.

No Brasil, as curvas de juros sofreram forte alta. Os juros de curto prazo (FUT DI1 F16, vencimento janeiro/2016) apresentaram alta de 2,1%, sendo que o vértice abriu o mês a 14,31% e fechou em 14,61% ao ano, depois de ter atingido o pico, no dia 24, chegando a 15,35% ao ano. Mesmo com a fala do presidente do Banco Central, reafirmando que o patamar para a SELIC é 14,25%, os vértices de curto prazo fecharam acima desse patamar. O movimento de aversão ao risco continuou forte nos vencimentos de longo prazo (FUT DI1 F21, vencimento janeiro/2021, por exemplo). Após ter apresentado uma alta 11,35% em agosto, o vértice voltou a subir 10,48% no mês de setembro, abrindo o mês em 14,12% e fechando em 15,60% ao ano. Devido à forte alta da curva de juros, o IMA-B fechou com uma queda de 0,68% e o IRF-M com queda de 0,94%. O CDI apresentou variação de 1,107% no mês.

No dia 21, o dólar ultrapassou a barreira psicológica dos 4 Reais. O mercado testou um cabo de guerra com o Banco Central. A cada vez que o Bacen interferia no mercado de câmbio (na tentativa de contar a sua alta), o mercado entrava comprando e pressionando novamente a moeda americana para cima, evidenciando a falta de credibilidade na política monetária. A moeda americana fechou o mês com alta de 8,95%, abrindo setembro em R\$ 3,6467 e fechando em R\$ 3,9729, após ter atingido a máxima de R\$ 4,1949, no dia 24. Já acumula uma alta, no ano, de 50,63%. Todo esse ambiente reflete o problema central do Brasil: a dificuldade de se equacionar as contas públicas de forma consistente, gerando estabilidade e perspectiva de crescimento de longo prazo.

## Renda Variável

Ainda percebemos em setembro a já mencionada intersecção entre a crise política doméstica – na qual se observa cada vez mais o isolamento do governo frente aos seus aliados – com as preocupações do mundo em relação à China, que permanece hoje como uma grande interrogação. Temos indícios que a proximidade do aumento dos juros nos EUA começará a ganhar protagonismo neste último trimestre de 2015. Contudo, o clima de aversão a risco nas bolsas de valores ao redor do mundo ainda prevaleceu, com sólida apreciação do dólar em relação às demais moedas, principalmente à moedas dos emergentes, em especial o Brasil.