



The Weekly Globe

Quais são as
fronteiras dos seus
investimentos?

Por **Andrea Masagão Moufarrege**

Não se esqueça dos
títulos soberanos

Por **Marcelo Menuzzo**

Quais são as fronteiras dos seus investimentos?

Andrea Masagão Moufarrege

Team Leader – Investors Ultra High

andrea.moufarrege@itau-unibanco.com.br

[@andrea masagao moufarrege](#) 

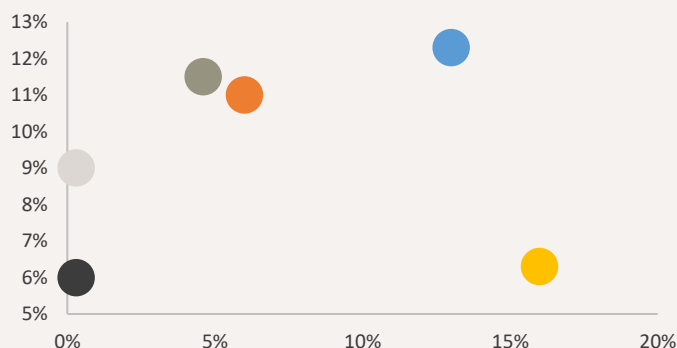
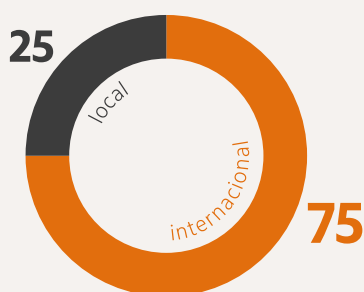
Sou economista e trabalho no mercado financeiro há mais de 20 anos, com experiência em análise de cenários e aconselhamento em investimentos para pessoas físicas. Também jogo tênis há quase o dobro desse tempo. Sou uma tenista amadora dedicada que, acima de tudo, ama o esporte pela sua completude de desafios de precisão técnica, resistência física e resiliência mental.

Quanto mais me aprofundo nesses dois mundos, mais percebo a semelhança nas características de investidores e tenistas bem-sucedidos no longo prazo. Por isso, em comemoração à **Semana Mundial do Investidor 2022 (WIW)**, promovida pela Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) de 3 a 9 de outubro, compartilho aqui insights das quadras, que podem te ajudar a investir melhor.

Como já dizia Harry Markowitz, prêmio Nobel de economia em 1990: "**Diversificação é o único almoço grátis nos investimentos**". O mercado brasileiro é apenas uma pequena fração do mercado global. Os ganhos potenciais que a **diversificação internacional** oferece aos investidores brasileiros são enormes.

Por que, então, o **brasileiro ainda concentra** tanto seus investimentos no Brasil?

Diversificação Internacional – Risco e retorno dos portfólios globais vs. locais



Fonte: Itaú Private Bank e Quantum Axis | 02/01/2009 a 31/08/2022 | Volatilidade anualizada calculada com base nos retornos mensais | Portfólio Internacional em reais

O **viés doméstico** (Home Bias, em inglês) não acomete apenas a nós, brasileiros. Porém, apesar de ser encontrado em investidores de todos os países, é bastante profundo por aqui por conta do alto custo de oportunidade dos **juros locais** e **complexidade** relativa do mercado internacional em relação ao doméstico.

Felizmente, vimos nos últimos anos evoluções importantes no mercado que **simplificaram** e **democratizaram** muito o acesso do investidor ao mercado internacional. Por outro lado, a retomada do alto patamar de taxas de juros continua **inibindo** a decisão de diversificar riscos por meio dos mercados no exterior.

Para colocarmos em perspectiva de tênis, diria que a diferença de amplitude de oportunidades do mercado local em relação ao internacional é maior do que a diferença de relevância entre o Rio Open e Roland Garros, tanto para quem joga quanto para quem assiste.

O fato de os ativos internacionais serem cotados em outras moedas ajuda muito na diversificação porque em momentos de crise (no Brasil e no mundo) as moedas mais fortes como o Dólar e o Euro tipicamente se fortalecem contra o Real, trazendo o efeito desejado de **correlação negativa** entre ativos, isto é, quando um ativo sobe o outro cai e vice-versa. Na prática, a decisão de diversificação internacional não deveria depender do patamar da taxa de câmbio, mas do **quanto de exposição** o investidor já tem no exterior e de sua **tolerância a volatilidade**.

Os custos financeiros e pessoais da decisão de treinar e competir fora do Brasil para evoluir no tênis não são baixos. No entanto, jogadores em formação têm chances muito pequenas de sucesso profissional se permanecerem por aqui. Por isso, jovens talentos

brasileiros buscam incessantemente oportunidades para acessar a infraestrutura para treinos e torneios nos Estados Unidos e Europa. Este acesso dá oportunidades não apenas de êxito nas quadras, mas também abre portas de acesso às universidades no exterior. Porém, o caminho é duro e incerto.

Diria que hoje é muito mais fácil para o investidor do que para o tenista brasileiro se internacionalizar. Então, se você investidor não começou ainda nessa jornada, crie **coragem**!

É muito **mais fácil e mais barato** do que a jornada que brasileiros juvenis excepcionais como João Fonseca, carioca de 15 anos, e Ana Candiotto, paulista de 18 anos, escolheram trilhar.

Torço muito para que a decisão de vida deles me orgulhe tanto quanto o Guga Kuerten e, mais recentemente, a Bia Haddad.

Quer começar e diversificar sua carteira internacionalmente e não sabe como? Além das remessas internacionais, os ETFs, BDRs e Fundos com exposição no exterior facilitam muito a vida.

Play!



TennisVesting

Este artigo faz parte do **TennisVesting**, nova coluna disponível no portal **Private Insights** e que você pode acompanhar semanalmente a partir de hoje. Lá, você também já encontra o [primeiro texto da série](#), sobre **insights das quadras** para reserva de emergência e alocação de ativos.

Não se esqueça dos títulos soberanos

Marcelo Menuzzo
Chief Credit Strategist
marcelo.menuzzo@itau.us



The Weekly Globe

É interessante ver a clara separação entre títulos soberanos e corporativos no universo de renda fixa dos mercados emergentes (EM). Embora faça todo o sentido analisar títulos soberanos e corporativos separadamente, ter ambos em uma carteira de renda fixa pode trazer benefícios tangíveis. No entanto, muitas vezes vemos o oposto. A maioria dos fundos e ETFs são apenas soberanos ou apenas corporativos. E entre os investidores individuais, também não vemos muita mistura. Na verdade, a maioria dos investidores individuais provavelmente se concentra exclusivamente em títulos corporativos de mercados emergentes quando se trata de investimento offshore. Eles alocam em títulos de empresas com as quais estão familiarizados, o que é compreensível. Mas deveriam esses investidores considerar títulos soberanos?

Primeiro, é importante entender as diferenças entre títulos soberanos e corporativos. Uma das principais distinções é a duração. Emissores soberanos geralmente são capazes de vender títulos com vencimentos mais longos. Isto é especialmente verdade quando comparamos com emissores corporativos *High Yield* (HY), que raramente vendem títulos com mais de 10 anos de vencimento. Isto, é claro, aumenta a correlação dos títulos soberanos com os títulos do Tesouro dos EUA, o que pode ser bom ou ruim dependendo do ciclo de mercado. Em

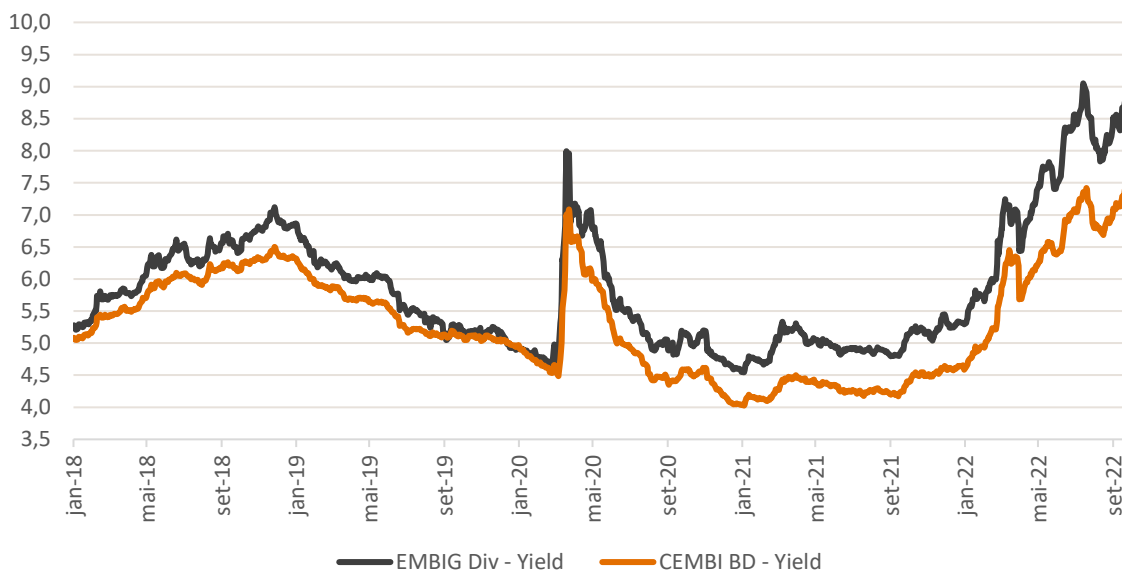
2022, os títulos do Tesouro dos EUA foram um vento contrário muito forte. Claro, o inverso pode ocorrer quando as taxas de juros globais se estabilizarem e começarem a cair novamente.

Outra distinção importante é o volume de liquidez nas transações do mercado secundário. Os títulos soberanos tendem a ter uma liquidez muito maior. Uma consequência é o chamado *bid-ask spread* (a diferença de preço para comprar ou vender um título), que é menor para títulos soberanos. É mais fácil comprar ou vender títulos soberanos, os custos de transação tendem a ser menores.

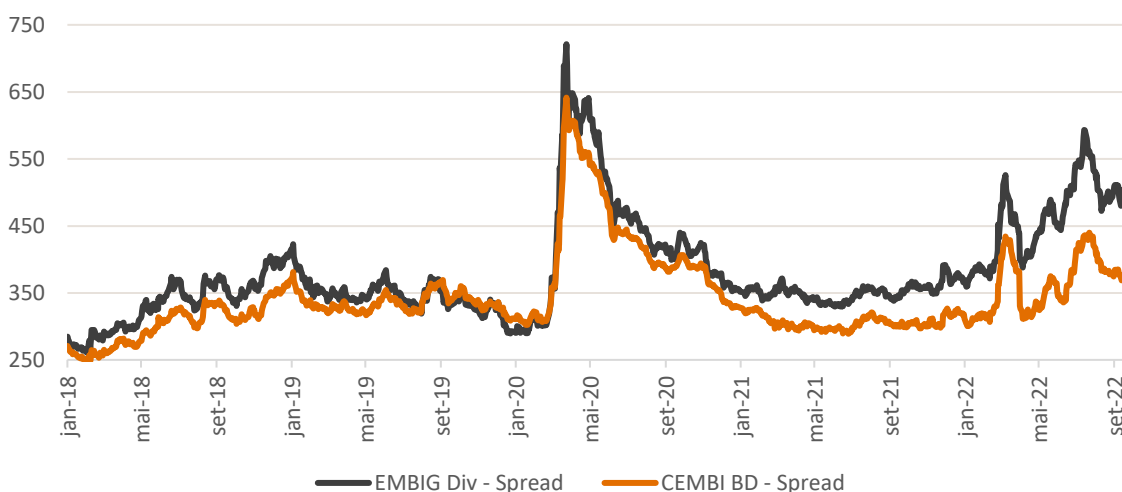
Mas os títulos soberanos são atraentes? Seria ótimo ter uma resposta definitiva, mas, como geralmente acontece nos mercados financeiros, a resposta é: depende. Atualmente, temos uma visão cautelosa sobre a dívida de mercados emergentes como uma classe de ativos. No entanto, os títulos soberanos parecem mais atraentes do que os títulos corporativos de mercados emergentes sob duas métricas-chave que seguimos: *yields* e *spreads*. Atualmente, os títulos soberanos de EM oferecem um *yield* até o vencimento de 9,57% contra 7,95% para empresas de EM. Em uma base de *spread*, os soberanos de EM também são mais atraentes em 559 pontos-base, em comparação com 404 pontos-base para empresas de EM¹.

¹ J.P. Morgan EMBI Broad Diversified para títulos soberanos e J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified para títulos corporativos.

Títulos EM - Yield para o vencimento (%)



Títulos EM – Spread (pontos-base)



Fonte: Itaú Private Bank, J.P. Morgan

Outra consideração importante é o spread entre títulos corporativos e quase soberanos² com seus respectivos soberanos. Quando não há prêmio ou ele é muito baixo, geralmente faz sentido ter a exposição nos títulos soberanos. As curvas Petrobras-Brasil são um bom exemplo. A nosso ver, o prêmio da Petrobras é muito baixo para títulos nas partes frontais e intermediárias das curvas (até 10 anos de vencimento). Nessa faixa de vencimentos, achamos que faz mais sentido investir no soberano brasileiro. Na parte longa das curvas, achamos que o oposto é verdadeiro. Vemos o prêmio da Petrobras como atraente e acreditamos que faz mais sentido deter os títulos da empresa.

² São títulos de empresas controladas por um governo (podem ser listadas ou não, mas com mais de 50% das ações ordinárias em controle estatal). Exemplo: Petrobras, Pemex, Ecopetrol, Pertamina, CFE, Eskom.

Atualmente, acompanhamos 49 títulos soberanos em nossa Cobertura de Crédito. Após a reprecificação das taxas globais, achamos que alguns desses títulos soberanos se tornaram atrativos e classificamos 18 deles como *Outperforms*. Alguns deles estão sendo negociados a preços muito baixos em dólar, devido à reprecificação das taxas. Outros chegam a negociar em um contexto de preços de 50-60% do valor de face do título³.

Média de preços de títulos soberanos (30/09/2022) Cobertura Itaú Private Bank

Rating Índice Bloomberg	Média	1 a 2 anos	2 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 20 anos	20 a 30 anos	30 + anos
Média	79,39	97,46	--	88,19	87,89	78,58	90,18	73,23	58,87
A	75,36	--	--	--	--	79,16	67,74	--	--
A-	73,46	--	--	--	--	--	--	73,46	--
BBB	79,51	--	--	--	--	83,53	96,4	85,34	60,44
BB+	75,4	97,46	--	88,19	81,97	69,48	80,28	53,53	51,03
BB-	86,09	--	--	--	90,85	81,73	95,98	70,85	--

Média de yields de títulos soberanos (30/09/2022) Cobertura Itaú Private Bank

Rating Índice Bloomberg	Média	1 a 2 anos	2 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 20 anos	20 a 30 anos	30 + anos
Média	6,91	5,92	--	7,66	6,99	6,65	7,11	7,04	6,78
A	5,68	--	--	--	--	5,52	6,00	--	--
A-	5,92	--	--	--	--	--	--	5,92	--
BBB	6,31	--	--	--	--	6,00	6,26	6,46	6,54
BB+	8,05	5,92	--	7,66	8,15	8,22	9,05	8,46	7,99
BB-	7,03	--	--	--	6,42	6,72	7,34	7,48	--

Replicamos esse pensamento em nosso *Actively Managed Solutions de Crédito (AMS)*⁴. Aumentamos um pouco nossa exposição a títulos soberanos. Mas estamos fazendo isso de forma muito gradual para controlar a duração e o risco de taxa de juros.

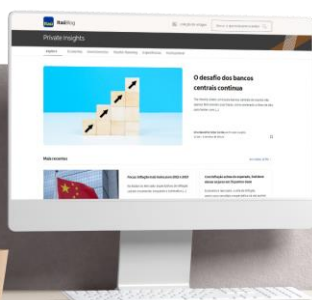
³ Para obter mais detalhes sobre nossas opiniões sobre crédito e recomendações específicas de títulos, entre em contato com seu representante registrado no Itaú e consulte nossas publicações Credit Coverage e Credit Top Picks.

⁴ Atualmente, o AMS está disponível apenas para residentes fiscais no Brasil. Para mais informações sobre o nosso produto AMS de crédito, entre em contato com seu representante registrado no Itaú. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.



Em resumo, nossas principais conclusões são:

- Vários investidores se concentram exclusivamente em títulos soberanos ou corporativos, mas uma combinação de ambos pode ser uma consideração importante para carteiras de renda fixa;
- Os títulos soberanos geralmente têm vencimentos mais longos. A duração da carteira precisa ser cuidadosamente gerenciada para controlar o risco de taxa de juros;
- Títulos soberanos tendem a ser mais líquidos, facilitando sua compra ou venda;
- Em relação ao índice, os títulos soberanos atualmente oferecem yields mais altos e spreads maiores do que os títulos corporativos;
- É sempre importante considerar o spread de um título corporativo em relação ao seu benchmark soberano, quando o nível do spread é baixo, provavelmente faz mais sentido investir no título soberano.



Este e muitos outros conteúdos
você encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAU.COM.BR/PRIVATEBANK

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International. Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte, e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

As informações neste documento são fornecidas como uma acomodação ao solicitante. O Banco Itaú International não garante a precisão das informações contidas neste material e não é responsável por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação fornecida a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International não garante que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International se reserva o direito de alterar, alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas, sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui sua confirmação e a investigação preliminar que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira, tributária, jurídica e / ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

Os mercados financeiros estão sujeitos a variações repentinas e importantes, e os instrumentos e outros produtos financeiros no documento podem perder de forma rápida e imprevisível uma parte substancial de seu valor, ou mesmo todo o seu valor. Certos produtos financeiros podem envolver riscos importantes, a tal ponto que podem gerar perdas que excedem o valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. As estimativas de desempenho futuro são baseadas em premissas que podem não ser realizadas.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos, redistribuídos ou o conteúdo deste documento ou comunicado a terceiros, sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International. Nem o Banco Itaú International, nem nenhum de seus diretores, funcionários ou agentes são responsáveis pelas representações aqui contidas.