

The Weekly Globe



Itaú PrivateBank

06 de setembro de 2022

**Surfando a curva de juros em
busca de mais retorno**
Por Marcelo Aagesen

Surfando a curva de juros em busca de mais retorno

Marcelo Aagesen
Head of Trading and Treasury
marcelo.aagesen@itau.us

Montar um portfólio de investimentos é sempre um exercício interessante. Uma maneira relativamente comum é usar ferramentas estatísticas e classes de ativos para otimizar retornos esperados para um dado nível de risco. No entanto, conforme evoluímos no debate, na sofisticação dos modelos e no universo de produtos, essa tarefa pode se tornar bastante complexa.

Existem muitas alavancas diferentes que podemos usar para melhorar resultados e aproveitar oportunidades. Mudanças táticas debatidas pelo nosso Comitê de Investimentos mensalmente são um ótimo exemplo. Porém, existem maneiras de imprimir nossas visões de mercado em subcategorias das classes de ativos. Talvez, setores do mercado de ações ilustrem bem a ideia: em vez de se posicionar no índice de ações, dar mais ou menos peso para alguns setores de acordo com as expectativas pode gerar retorno extra.

Dentro desse contexto e com o ano de 2022 trazendo algumas oportunidades no mercado de renda fixa, uma estratégia de curva de juros conhecida como “Roll Down the Yield Curve” torna-se bastante útil, principalmente em ambientes onde a curva está mais inclinada (*steep*). Essa estratégia funciona como uma ajuda para

investidores obterem taxas mais altas de juros, sem piorar qualidade de crédito ou usar alavancagem.

Vale lembrar que títulos de renda fixa são comercializados no mercado aberto a preços que refletem condições de oferta e demanda, espelhando o risco precificado nestes ativos pelos participantes de mercado (o que chamamos de marcação a mercado). O preço também é impactado pela taxa básica de juros. Novas emissões se baseiam nela, com as taxas de juros de diferentes emissores desviando dela, de acordo com avaliações do risco de crédito do emissor.

Se houver uma alta na taxa, portanto, os investidores esperarão retornos maiores, caso comprem ativos de renda fixa. Afinal, os novos títulos entrando no mercado já exibem taxas mais altas. E o que acontece para títulos já negociados, emitidos a taxas menores? Neste caso, eles seriam vendidos a um desconto. Ao comprá-los a preços descontados, os investidores receberiam, no seu vencimento, um retorno comparável com o ofertado por novas emissões. Uma queda na taxa de juros acarretaria um efeito inverso, com títulos emitidos a taxas maiores sendo negociados a um prêmio.

Vamos a um exemplo. Imagine um título de 10 anos, com valor de 0,55 centavos, pagamento integral no vencimento e taxa de 8% ao ano. Ao carregar o ativo até o vencimento 10 anos à frente, o investidor vai receber o valor de face de 1 real, ou mais precisamente o valor do principal (0,55 centavos) corrigido por uma taxa prefixada de 0,044 centavos anualmente.

Agora, vamos supor que a taxa cobrada pelo mercado para emissores similares caia ao longo dos próximos cinco anos, de 8% para 4%, e que o investidor possua um título que lhe paga o dobro das novas emissões entrando a mercado. O que ele poderia fazer para se beneficiar dessa mudança na taxa de juros?

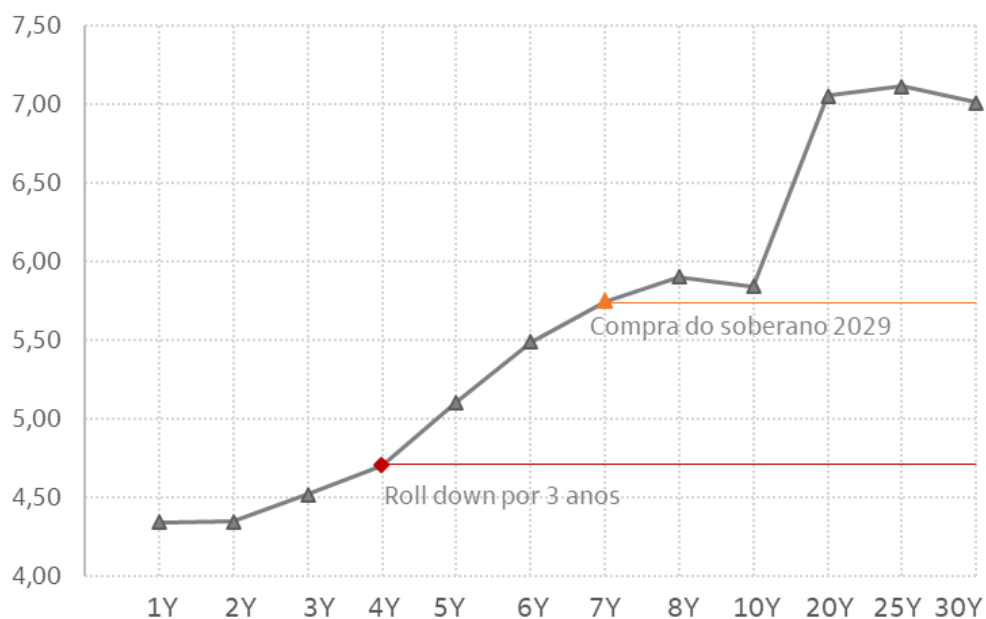
Digamos que ele venda este título a mercado a 0,83 centavos. Assim, em cinco anos, ele realizou um ganho de quase 10% ao ano. Isto seria o que chamamos de "Roll down the Yield Curve", ou seja, aproveitar o período em que a taxa e o risco são mais elevados para "surfar" esse benefício embutido na curva de juros.

Quanto mais rapidamente a taxa de juros cair, maior será o benefício da estratégia. Mas alguns riscos devem ser levados em consideração:

- Risco de mercado: aumentar o prazo gera mais sensibilidade às taxas de juros;
- Risco de reinvestimento: ao vender o título antes do vencimento para se beneficiar da inclinação, o investidor deverá procurar alternativas ao caixa e pode não encontrar;
- Risco de crédito: o horizonte mais longo abre espaço para um evento de crédito nas empresas ou países, seja pela saúde financeira ou por eventos globais;
- Cenário: a inclinação implícita na curva pode não se materializar.

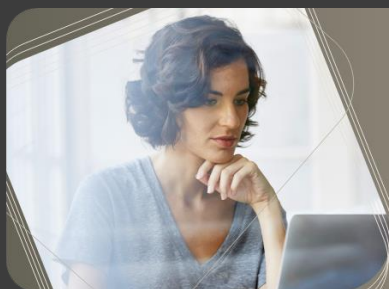
Marcelo Menuzzo, nosso estrategista-chefe de crédito, sempre leva isso em consideração em posicionamento de carteiras, principalmente quando avalia qual o melhor vencimento de um mesmo emissor. Um exemplo real seria a curva de Soberano Brasil. A inclinação entre 4 anos (2026) e 7 anos (2029) parece bastante atraente para o Roll Down.

Sendo assim, comprar um título de 2029 e carregar o ativo por três anos geraria ganhos potenciais acima da taxa normal, e o investidor receberia no período uma taxa bastante superior na comparação com um título de três anos (assumindo a condição de "tudo o mais constante").

Curva de Soberano Brasil (média de títulos do governo)

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank, 2 de setembro de 2022

Portanto, o investidor não precisa necessariamente carregar um título até seu vencimento para realizar uma estratégia vencedora. Ao aproveitar as variações na curva de juros, ele pode vender títulos com juros mais altos a um prêmio.



Os conteúdos do **melhor Private Bank da América Latina** em um só lugar.



Acesse o **Private Insights**

O que achou deste conteúdo?





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.