

The Weekly Globe



Itaú Private Bank

16 de maio de 2022

O que aconteceu na última semana

O novo ponto ideal na curva de crédito:
vencimentos mais curtos e *ratings* mais altos
Marcelo Menuzzo

16 de maio de 2022

O que aconteceu na última semana

As inflações brasileira e americana marcaram a semana dos investidores. No Brasil, o IBGE divulgou o IPCA de abril, que subiu 1,06%, abaixo do resultado de março (1,62%), mas acima das expectativas (1,01%). Na comparação anual, a alta é de 12,13%, ante 11,30% do mês anterior. O IPCA provavelmente atingiu o pico do ano em termos anuais.

O Banco Central também publicou a ata da última reunião do Copom, quando a taxa Selic subiu para 12,75% ao ano. O documento reforçou que uma nova elevação é provável no próximo encontro, mas de menor magnitude. O comunicado também destacou que a fase atual do ciclo de aperto monetário exige uma cautela adicional. Projetamos que a Selic alcance o patamar de 13,75% ao final do ciclo de aperto, com duas altas extras de 50 bps nas reuniões de junho e agosto.

Nos Estados Unidos, o índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu 0,3% m/m e 8,3% a/a (enquanto as expectativas eram de 0,2% m/m e 8,1% a/a, respectivamente). O Índice de Preços ao Produtor (PPI, na sigla em inglês), por sua vez, subiu 0,5% m/m e 11% a/a, contra as expectativas de 0,5% m/m e 10,7% a/a, respectivamente. Já os pedidos iniciais de seguro-desemprego foram de 203 mil, também um pouco piores do que os 193 mil esperados pelo mercado.

As taxas de juros americanas recuaram um pouco, e o título do Tesouro dos EUA de 10 anos fechou a semana em 2,92%, em comparação com 3,13% da semana anterior.

Os preços do petróleo Brent fecharam a semana em US\$ 111,55/bbl, uma queda de 0,75% em relação à semana anterior. O dólar continuou a se fortalecer e o índice DXY encerrou a semana em alta de 0,87%. O comportamento dos preços das criptomoedas também chamou a atenção depois que a atrelagem ao dólar americano foi quebrada em algumas das stablecoins. O bitcoin fechou em US\$ 29,8 mil na sexta-feira, 17,5% abaixo da semana anterior. Os mercados de ações dos EUA tiveram a sexta semana consecutiva de quedas: o Dow Jones caiu 2,14% e o S&P 500 recuou 2,41%. O setor de tecnologia foi particularmente atingido, com o Nasdaq caindo 2,8% na semana. Isso traz os retornos no ano para -11,40% para o Dow Jones, -15,57% para o S&P 500 e -24,54% para o Nasdaq.

O Ibovespa apresentou desempenho superior, com retorno semanal de +1,70% (+2,01% no acumulado do ano). A sexta-feira foi, no entanto, um dia positivo para os mercados de ações e isso ajudou a reduzir o índice de volatilidade VIX para 28,87, em comparação com 30,19 da semana anterior.

O novo ponto ideal na curva de crédito: vencimentos mais curtos e *ratings* mais altos

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

Os movimentos na curva do Tesouro dos Estados Unidos em 2022 foram notáveis. E eles têm implicações importantes sobre como se posicionar melhor em uma carteira de crédito de *Emerging Markets* (EM). Em nossa opinião, os investidores em títulos têm uma ótima oportunidade de encurtar a duração e aumentar a qualidade de crédito da carteira sem abrir mão demais em termos de taxas.

Após a crise de Covid-19 em 2020, as taxas dos títulos do Tesouro dos EUA caíram substancialmente e atingiram novas mínimas. O amplamente seguido título do Tesouro dos EUA de 10 anos passou de uma taxa de 1,9% no final de 2019 para a mínima de 0,3% em março de 2020. Apesar de subir em 2021, ele nunca ficou muito tempo acima de 1,5% no ano. Dado que os *spreads* também eram relativamente apertados naquela época, isso significava que os investidores de crédito de EM tinham duas opções para capturar taxas mais altas em 2021: (i) estender a duração da carteira e/ou (ii) diminuir a qualidade do crédito e comprar títulos com classificações de *rating* mais baixas.

Esse não é mais o caso, conforme nos aproximamos de meados de 2022. Não somente as taxas subiram, elas o fizeram

especialmente na parte frontal da curva de juros dos títulos do Tesouro dos EUA. Esse processo é chamado de achatamento da curva de juros. A primeira implicação chave é que os investidores não precisam estender tanto os vencimentos dos títulos para obter taxas atraentes.

Acompanhamos um total de cerca de 220 títulos de renda fixa, incluindo 180 títulos corporativos e 40 títulos soberanos. Desse total, agora é possível encontrar taxas na faixa de 4 a 6% sem ultrapassar cinco anos de duração nesses títulos. Quando escrevemos pela última vez sobre esse tópico em nosso The Weekly Globe, na publicação de 20 de setembro de 2021, o intervalo de taxa nessa duração era de apenas 1-3%.

A segunda implicação importante é que a taxa melhorou também para títulos com classificações de *rating* mais altas, incluindo títulos com grau de investimento. Dentro de nossa cobertura, os investidores agora podem encontrar taxas acima de 4% em títulos com grau de investimento sem precisar estender muito em termos de duração. Se compararmos novamente com setembro de 2021, os investidores tiveram que diminuir muito a qualidade do crédito e comprar títulos *High Yield* (HY) na época.

Taxas (%) – Cobertura Itaú Private Bank

13 de maio de 2022

Rating Agregado	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	Mais de 30 anos	Média
BBB+	3.49	--	4.16	4.13	--	--	--	--	3.86
BBB	3.87	4.91	4.07	--	4.88	6.12	--	--	4.51
BBB-	4.33	4.67	4.61	4.96	5.46	6.05	6.86	--	5.54
BB+	4.05	5.29	5.87	5.81	6.4	--	7.52	--	5.93
BB	--	--	5.94	6.54	6.76	--	--	7.29	6.53
BB-	4.05	4.87	6.16	7.69	7.18	8.74	7.23	8.02	6.77
B+	--	--	--	--	7.99	--	--	--	7.99
B	--	7.45	8.74	6.44	7.53	--	--	--	7.42
CCC+	--	--	--	--	--	--	--	--	8.56
CCC-	17.07	--	17.34	--	--	--	--	--	17.2
Média	4.91	5.11	5.8	6.29	6.45	6.79	7.06	7.66	6.21

17 de setembro de 2021

Rating Agregado	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	Mais de 30 anos	Média
BBB+	0.6	1.1	1.4	1.7	1.8	--	--	--	1.2
BBB	0.5	1.3	1.3	2.6	2.9	3.9	4.1	--	2.2
BBB-	--	1.1	1.5	2.2	2.6	3.3	4.3	--	2.8
BB+	1.4	1.6	1.5	3	3.2	3.7	4.9	--	2.9
BB	1.6	--	2.7	2.4	3.7	3.7	--	--	2.3
BB-	1.5	1.1	2.9	3.8	4.4	5.8	5.4	5.1	3.7
B	2.5	4	4.1	5.1	5.2	--	--	--	4.4
CCC+	--	--	--	--	--	--	--	--	4.7
CCC-	--	13.8	12.9	--	--	--	--	--	13.4
Média	1.3	2.4	2.7	3	3.6	4	4.7	5.1	3.1

Fonte: Itaú Private Bank

Como resultado, embora 2022 esteja sendo um ano muito difícil para os mercados de renda fixa, a reprecificação das curvas de juros traz oportunidades interessantes para os investidores fortalecerem suas carteiras de títulos. A ideia principal é encurtar a duração, aumentar a qualidade de crédito das posições e, ao mesmo tempo, capturar taxas atraentes.

Os títulos de renda fixa que mais gostamos na atual conjuntura de mercado tendem a incluir as seguintes características: (i) vencimentos não superiores a 2030, (ii) preços em dólar mais baixos do que o valor de face, (iii) ratings BB/BBB e (iv) taxas na faixa de 4 a 7%. Acreditamos que um portfólio construído com esses títulos provavelmente será razoavelmente resiliente e ajudará os investidores a navegarem no atual ambiente de mercado, que é mais desafiador.

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.