

31

jan/23

Itaú PrivateBank

Itaú



# The **Weekly** Globe

## Perspectivas para a renda fixa internacional em 2023

Por **Marcelo Menuzzo**

# Perspectivas para a renda fixa internacional em 2023

Marcelo Menusso

Chief Credit Strategist

[marcelo.menusso@itau.us](mailto:marcelo.menusso@itau.us)

TheWeeklyGlobe

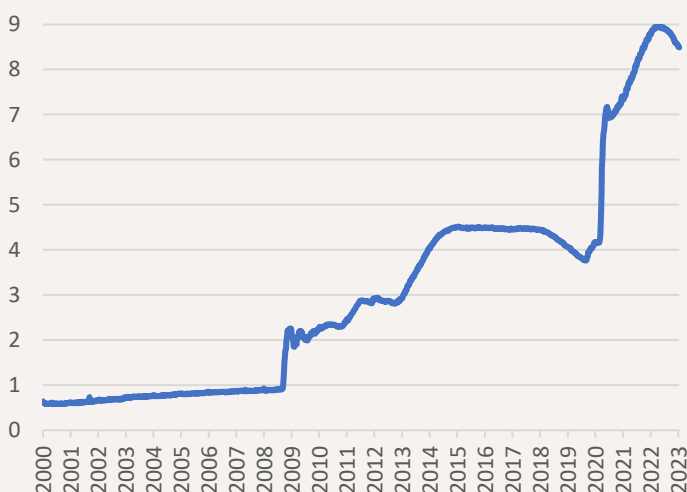
O ano de 2022 foi marcante para os mercados globais de renda fixa, que experimentaram níveis sem precedentes de volatilidade e perdas muito acentuadas. Uma das consequências mais notáveis desses movimentos de mercado foi o aumento dos *yields* (taxas) oferecidos pelos instrumentos de renda fixa. Em vários casos, isso deve se traduzir em oportunidades de investimento. Os títulos com grau de investimento dos EUA são particularmente atraentes em nossa opinião. E, no futuro, é possível que olharemos para trás com certa nostalgia dos *yields* oferecidos por alguns títulos corporativos neste momento.

Os *yields* em renda fixa movem-se na direção oposta aos preços dos títulos. Em outras palavras, quando os preços dos títulos caem, os *yields* sobem. Isso se traduz em retornos mais altos, desde que o emissor do título não enfrente problemas de crédito. Este é o aspecto positivo de um 2022 doloroso: estamos começando 2023 com taxas muito mais altas, o que também

aumenta a probabilidade de retornos positivos neste ano. Mas, antes de nos aprofundarmos, é importante entender como chegamos até aqui e quais são alguns dos principais fatores que influenciarão essas taxas daqui para frente.

Um dos mais importantes será a trajetória futura da inflação global. Governos e Bancos Centrais injetaram uma quantidade significativa de estímulos para combater os efeitos econômicos adversos da pandemia de Covid-19. O Federal Reserve (Fed, Banco Central dos EUA), por exemplo, expandiu seu balanço de aproximadamente US\$ 5 trilhões para um pico de quase US\$ 9 trilhões em 2022. Isso é amplamente conhecido como *Quantitative Easing* (QE). O forte estímulo econômico, aliado às restrições de oferta na cadeia de suprimentos, levou a pressões inflacionárias. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI, na sigla em inglês) dos EUA, um dos indicadores de inflação mais observados pelo mercado, atingiu 9,1% em junho de 2022.

Tamanho do balanço do Fed (USD, trilhões)



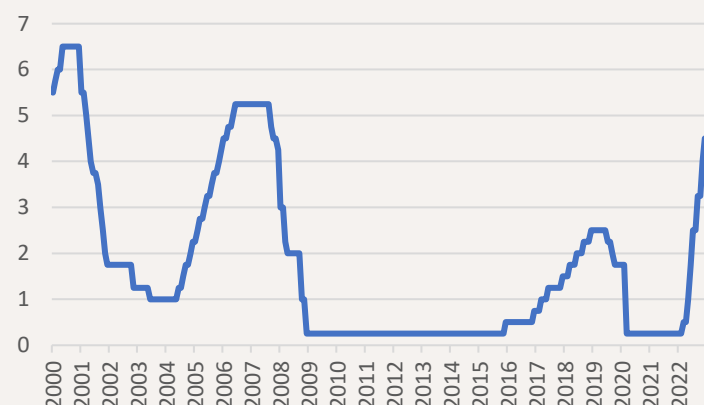
Fonte: Bloomberg Finance LP

Índice de Preços ao Consumidor nos EUA (%)

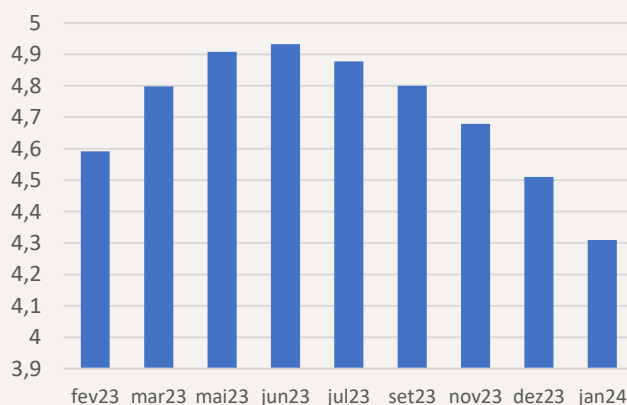


Para combater essas fortes pressões inflacionárias, os Bancos Centrais tiveram que aumentar as taxas de juros com força. O Fed elevou sua taxa de 0-0,25% em março de 2022 para 4,25-4,5% em dezembro de 2022. O aperto de política monetária foi muito acentuado, e mais aumentos são esperados pelo mercado em 2023. O Fed também começou a encolher seu balanço (um processo conhecido como *Quantitative Tightening*, ou QT). Até este momento, a redução do balanço é de cerca de US\$ 500 bilhões.

Taxa de juros do Fed (%)



Taxas futuras implícitas do Fed (%)



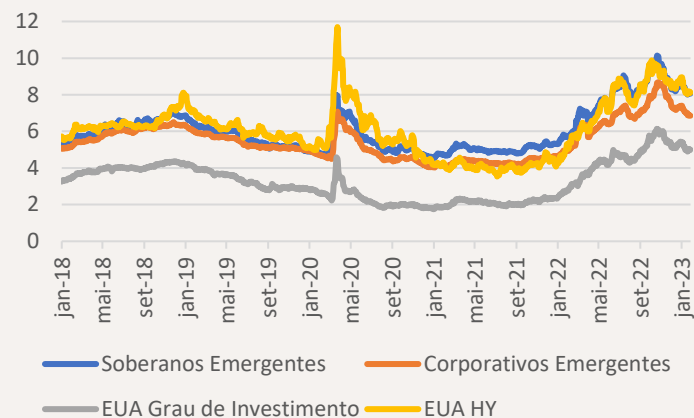
Fonte: Bloomberg Finance LP

Uma consequência clara do aperto na política monetária dos Bancos Centrais em 2022 foi a queda nos preços dos títulos e o consequente aumento nas taxas. Os *yields* dos principais índices de renda fixa<sup>1</sup> estão atualmente em 8,1% para Mercados Emergentes Soberanos, 6,9% para Mercados Emergentes Corporativos, 5,0% para EUA Grau de Investimento e 8,1% para EUA *High-Yield* (HY).

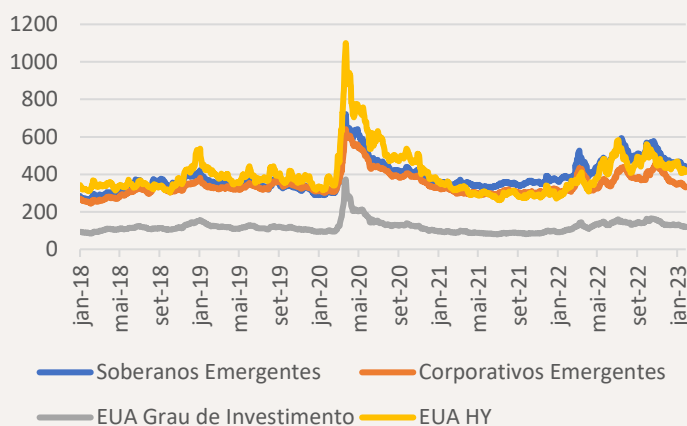
Com exceção do EUA HY, esses níveis são ainda mais altos do que os experimentados durante a crise de Covid-19 de março de 2020. Além disso, já são proporcionais (ou, em alguns casos, até superiores) aos níveis atuais de inflação.

<sup>1</sup> Yield to worst, J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified index

Yields em títulos de renda fixa (%)



Spreads em títulos de renda fixa (pontos-base)

Fonte: Bloomberg Finance LP, JP Morgan<sup>1</sup>

Se a inflação continuar a diminuir e os Bancos Centrais desacelerarem o ritmo de aperto monetário, é provável que as taxas dos títulos caiam em relação aos níveis atuais. Em outubro de 2022, os *yields* eram 100-200 pontos-base mais altos do que estão atualmente. Alguns participantes do mercado já sentem falta das taxas de outubro de 2022. É possível que também venham a sentir falta no futuro dos níveis atuais. Atualmente, o mercado está precificando que as taxas do Fed atinjam o pico em junho de 2023 e comecem a cair a partir de então. Isto pode ser muito otimista, mas o ponto chave é que revisitar as máximas anteriores não parece muito provável na ausência de choques de mercado inesperados.

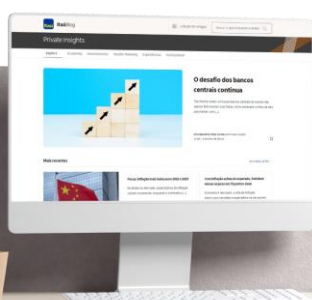
Uma ressalva muito importante que fazemos aos altos *yields* está nos *spreads* (diferença entre o preço de compra e de venda de um ativo). Essa é uma observação crucial: de um modo geral, os *spreads* estão em linha com as médias históricas. Isso justifica nossa preferência por nomes de grau de investimento nos EUA. Se um cenário de retração econômica mais acentuada se concretizar, é mais seguro ficar com empresas que tenham sólidos fundamentos de crédito. Já os *spreads* HY parecem vulneráveis em um cenário econômico adverso.

Acreditamos que os níveis atuais de *yields* são atraentes e vemos oportunidades em títulos individuais<sup>2</sup> em diferentes classes de ativos de renda fixa. No entanto, nossa preferência está voltada para a qualidade de crédito. Pode ser que investidores no futuro sintam certa nostalgia pelas taxas que temos agora. Acharmos que investidores devem, sim, buscar oportunidades em renda fixa, mas com cuidado. *Spreads* mais apertados exigem cautela. Tente manter uma alta qualidade de crédito em seu portfólio de renda fixa e isso deve ser um bom presságio para retornos sólidos de longo prazo.

<sup>2</sup> Para obter mais detalhes sobre nossas opiniões sobre crédito e recomendações específicas de títulos, entre em contato com a sua equipe de atendimento e consulte nossas publicações **Credit Coverage** e **Credit Top Picks**.

## Nossas conclusões:

- Os *yields* de títulos de renda fixa estão em patamares elevados do ponto de vista histórico e vemos boas oportunidades de investimento;
- Caso a inflação continue a ceder, as taxas que já estão 100-200 pontos-base abaixo dos níveis de outubro de 2022 provavelmente cairão ainda mais;
- Embora os *yields* estejam elevados em termos absolutos, os spreads estão em linha com as médias históricas, o que traz riscos para as empresas mais vulneráveis, especialmente as com classificação abaixo de grau de investimento;
- Há oportunidades interessantes em renda fixa devido aos altos *yields*, mas investidores devem proceder com cautela e priorizar a qualidade de crédito. Acreditamos que títulos com grau de investimento dos EUA é a classe de ativo de renda fixa mais atraente neste momento.



Este e muitos outros conteúdos  
**you find in one place**

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITA.U.COM.BR/PRIVATEBANK

O que achou deste conteúdo?



# Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). 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.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada 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, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

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

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de 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 a análise 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.

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 ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.