

25

Jul/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
4 min



The Weekly Globe

Agora que a inflação
diminuiu, renda fixa
IPCA+ é mau negócio?



Por
Humberto Vignatti, BR Fixed Income Strategist
humberto.assis-silva@itau-unibanco.com.br

Resumo

Recentemente, nossos clientes têm nos procurado querendo entender se investir em títulos de renda fixa com remuneração atrelada ao IPCA virou um mau negócio diante da temporada de inflação mais baixa. No artigo desta semana, explicamos os motivos que nos levam a acreditar que as taxas seguem atraentes e que há espaço para valorização adicional no futuro.

Já faz algum tempo que alocar em títulos de renda fixa com remuneração atrelada ao IPCA, mais um juro real, tem sido o carro-chefe de nossas recomendações. É **gratificante verificar que a rentabilidade destes papéis foi bastante favorável nos últimos 12 meses**, superando com folga o CDI, o que ajudou a incrementar o retorno das carteiras dos nossos clientes. Entretanto, temos recebido nestas últimas semanas a pergunta do título deste artigo, e achamos válido compartilhar nosso ponto de vista sobre este tema.

É fato que a inflação mais baixa reduz o retorno desta classe, tudo o mais constante. A tabela abaixo fornece um comparativo entre a expectativa de retorno mensal de um título de inflação que rende IPCA + 5,50% a.a. e o CDI, até o final deste ano. É possível observar que a rentabilidade do CDI deverá ser superior ao retorno do papel IPCA+, descartando-se mudanças das taxas de mercado que normalmente ocorrem e têm potencial para alterar os valores abaixo por meio da “marcação a mercado”.

Mês	IPCA	Juro Real	IPCA+	CDI
ago/23	0.28%	0.49%	0.77%	1.14%
set/23	0.29%	0.43%	0.72%	0.98%
out/23	0.40%	0.45%	0.85%	1.01%
nov/23	0.31%	0.43%	0.74%	0.92%
dez/23	0.54%	0.43%	0.97%	0.89%
Total	1.83%	2.23%	4.11%	5.04%

Fonte: B3 e Relatório Focus/BCB

Uma conclusão prematura apontaria que investir nesta classe de papéis de inflação no momento seria mau negócio. Entretanto, precisamos incorporar a esta análise outros pontos importantes.

Em primeiro lugar, **o efeito das mudanças das taxas no mercado não pode ser desprezado**. A tabela acima ilustra apenas uma parte da história, que no mercado recebe o nome de “carrego” do papel. No entanto, dependendo da direção que as taxas destes títulos evoluírem nas negociações no mercado, assim como da trajetória efetiva da Selic pelos próximos meses, os resultados podem ser bastante diferentes do apresentado na página anterior.

Como simplificação, vamos imaginar que a Selic evolua exatamente conforme o mercado futuro prevê hoje, encerrando 2023 ao redor de 11,50%. Para um investidor que tem em sua carteira um título IPCA+ com prazo de 10 anos, por exemplo, uma redução da taxa negociada em mercado de 0,5% a.a. (de 5,5% a.a. para 5% a.a.) adiciona à sua rentabilidade de imediato mais 5% (10 vezes 0,5), e o inverso também é verdadeiro. É o famoso “efeito *Duration*”, que joga a favor em momentos de redução de juros e atrapalha quando a Selic é elevada, e sua contribuição é tão mais forte quanto maior for o prazo do título.

Aqui cabe a lembrança de que para quem leva o papel até o vencimento, ao final, a rentabilidade obtida será aquela contratada no momento da compra. O ponto aqui é chamar a atenção que, no decorrer da vida do título, a depender das condições de mercado, a rentabilidade pode temporariamente atingir níveis superiores ou inferiores à curva original do papel, devido à marcação a mercado destes títulos.

Em nossa opinião, as taxas de mercado dos papéis IPCA+ ainda têm espaço para cair um pouco mais no futuro, ajudando a vitaminar o retorno da classe. O gráfico abaixo ilustra o histórico de taxas da NTN-B (título público IPCA+ emitido pelo Tesouro Nacional) com vencimento em Maio/2035, desde 2010. Percebe-se que o **nível atual não coincide com momentos de taxas comprimidas como tivemos em um passado não tão distante, ou seja, ainda é atrativo**.

NTN-B 2035 – Juro Real a.a.





Porém, para que se possa beber desta possível fonte de retorno extra, é preciso haver *duration* suficiente até o vencimento do título. Papéis muito curtos não são indicados neste momento, por isso, **recomendamos a alocação em títulos com pelo menos 5 anos de prazo remanescente.**

Finalmente, também vale a pena ter em perspectiva que, após um longo período de alta de juros global, **poderemos atravessar no biênio 2024-2025 uma fase mais favorável em que diversos bancos centrais mundo afora estarão em condições de estimular suas economias via redução de juros.** Neste contexto, a renda fixa no Brasil poderá receber um vento de popa vindo de fora,

impulsionando ainda mais sua rentabilidade.

Em resumo, apesar do retorno favorável dos papéis de inflação nos últimos 12 meses, a temporada de inflação mais baixa que estamos passando deve ser encarada com serenidade, uma vez que o mercado ainda negocia a taxas atrativas (coerentes com as incertezas que ainda existem no horizonte) e há espaço para valorização adicional no futuro. Quando julgarmos que os preços estão exagerados, daremos o aviso para que nossos clientes possam ajustar taticamente seus portfólios à esta eventual nova realidade. Ainda não é o caso.

Nossas conclusões

- É prematuro afirmar que títulos de renda fixa com remuneração atrelada ao IPCA neste momento são um mau negócio;
- A inflação mais baixa pode reduzir o retorno destes papéis, mas os resultados vão depender da direção que as taxas destes títulos podem tomar nas negociações no mercado e da trajetória da Selic;
- Acreditamos que o mercado ainda negocia a taxas atrativas e há espaço para valorização adicional no futuro;
- Recomendamos a alocação em títulos com pelo menos 5 anos de prazo remanescente até o vencimento do título.

Leia também



13
jun/23

The Weekly Globe

Como analisar vencimentos de títulos e duration de portfólios de renda fixa

[acessar relatório](#)



18
jul/23

The Weekly Globe

Sobre cabras, bancos centrais e dependência de dados

[acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



TheWeeklyGlobe

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.