

Colhendo os frutos da estratégia

Taxas para baixo, preços para cima

Não sendo uma novidade para os leitores de nossas últimas cartas, continuamos observando uma valorização nos ativos de renda fixa nos últimos 30 dias. Comentamos que ainda víamos muito prêmio a ser capturado com a queda nas taxas e este movimento veio de fato com uma grande intensidade, tanto em função de um fechamento da curva de juros quanto do fechamento dos spreads no crédito privado, que é o quanto este ativo remunera acima do tesouro direto.

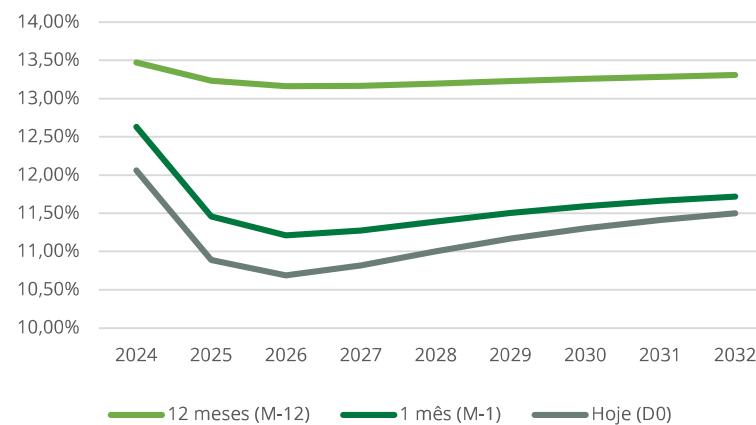
Os fatores que afetam a **curva de juros** e o **spread de crédito** não são exatamente os mesmos, mas tem o mesmo impacto no preço dos ativos detidos pelos investidores. Nesta carta, iremos explorar as motivações para estes movimentos no preço, assim como nossa visão para daqui em diante e como podemos lucrar com estas movimentações.

Curva de Juros é um resultado das expectativas atuais para as futuras taxas de juros. Por exemplo, porque um investidor compraria um ativo pré-fixado de 10% ao ano com vencimento em 5 anos, quando ele pode ficar investido em um ativo com liquidez diária que o remunera em 100% do CDI (hoje, equivalente a 13,75% ao ano)? Este investidor faz uma conta de quanto ele imagina que será a taxa de juros ao longo dos próximos 5 anos e, caso essa taxa de juros média seja abaixo de 10% ao ano, ele conclui então que o pré-fixado faz sentido (estamos aqui ignorando alguns fatores de risco nessa estratégia, somente à título de exemplo). O fato é que, com a queda na inflação observada no Brasil, os investidores já estão esperando cortes de juros cada vez maiores pelo Banco Central, embutindo isto no preço dos ativos com vencimentos mais longos e fazendo com que as taxas destes ativos já comecem a cair, elevando os preços. É aí que o investidor bem-posicionado, aquele que comprou o ativo em momentos de taxas mais altas, consegue obter lucros acima da média, vendendo estes ativos agora a preços mais elevados.

Esta dinâmica não é completa, porém, sem considerarmos o **spread de crédito**, caso os investimentos em questão sejam realizados em ativos

de crédito privado (Debêntures, CRI's e CRA's). Isto porque estes ativos sempre pagam (ou deveriam) uma taxa acima das taxas previstas pela curva de juros (Taxa livre de risco) e este excedente pode variar, intensificando ou reduzindo a diferença de remuneração entre o tesouro direto e o crédito privado.

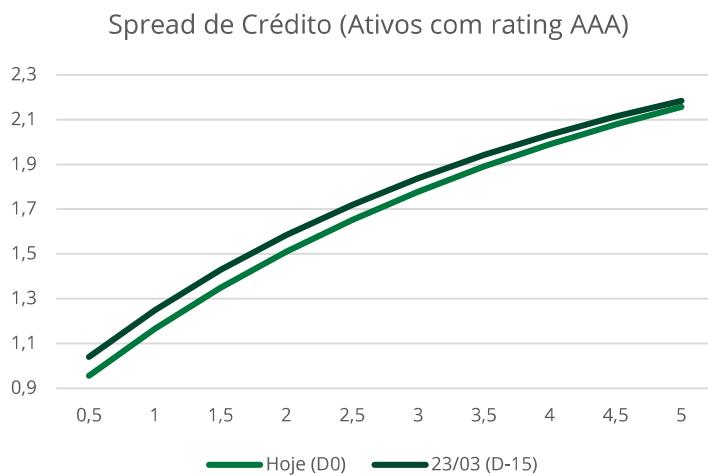
Taxas - Tesouro Pré-Fixado (LTN)



Dito isto, é importante salientar que o fechamento da curva de juros já vinha ocorrendo (conforme observado acima), porém com uma leve abertura dos spreads de crédito desde janeiro deste ano. Como resultado, observamos pouca mudança no preço dos ativos de crédito privado. Finalmente, ao longo de Maio e início de Junho já foi possível observar uma redução também no spread de crédito, motivada por um fator mais técnico do que macro, que foi a redução no nível de resgates realizados desde janeiro nos fundos de crédito privado. Como os investidores vêm reduzindo o nível dos resgates, os fundos podem parar de vender ativos, reduzindo a oferta destes no mercado. Com a volta deste equilíbrio entre oferta x demanda, os preços dos ativos podem voltar para níveis mais razoáveis.

Em resumo, continuamos positivos com uma continuidade deste cenário de queda nas taxas e valorização nos preços, porém com alguma cautela em relação ao timing. Julgamos procedente a realização de algumas vendas, garantindo níveis atrativos de preços, sempre avaliando alternativas rentáveis de realocação.

Para o investidor, é importante entender que comprar ativos pré-fixados ou atrelados à inflação quando a taxa de juros está no seu teto e iniciando um ciclo de queda, apesar de parecer contraintuitivo por não estar aplicado no CDI, é a estratégia mais rentável a médio/longo prazo.



Reconhecemos que o tema é complexo e de difícil abordagem em uma carta aberta. Caso queira aprofundar no assunto, estamos sempre à sua disposição para uma reunião virtual ou, melhor ainda, recebê-lo(a) para tomar um café no nosso escritório.

Aporte Líquido em Fundos RF CP (R\$ milhões)

