

01/06/2017 às 05h00

Sinalização do Copom pressiona renda fixa

A cautelosa sinalização do Banco Central sobre os próximos passos na política monetária impõe um desafio adicional a carteiras com títulos de renda fixa, que já amargaram perdas relevantes em maio por causa do recrudescimento da crise política.

Para hoje, a expectativa é que as taxas de juros de mercado tanto nominais quanto reais avancem nos vencimentos de curto prazo, conforme o Comitê de Política Monetária (Copom) indicou que vai desacelerar o ritmo de corte da Selic na próxima reunião.

A alta dos juros de mercado por si já implica um ajuste negativo nas rentabilidades dos prefixados ou seja, "carrego negativo" em posições nas Notas do Tesouro Nacional/Série B (NTNB) e Letras do Tesouro Nacional (LTN), por exemplo. A LTN, prefixado de vencimentos mais curtos, é afetada pela perspectiva de que a Selic termine o atual ciclo de distensão monetária em patamar menos baixo. Já as NTNB sofrem ainda por terem seu rendimento atrelado à inflação medida pelo IPCA.

Dentre esses papéis, as NTNB devem enfrentar um período de retorno especialmente negativo na marcação a mercado. Isso porque, com uma Selic potencialmente em torno de 9% ao fim deste ano, o processo de desinflação pode ganhar força, impactado também pelos riscos negativos à atividade vindos da crise política como apontado pelo Copom.

A probabilidade de os preços surpreenderem para baixo ganha força pela sazonalidade. Ontem, o mercado já elevou apostas nesse sentido. Na B3, os contratos futuros de cupom de IPCA com os quais o investidor pode operar expectativas para o juro real chegaram a embutir inflação de 3,66% para 2017, bem abaixo da taxa de 3,95% pela mediana das projeções colhidas pelo Banco Central para a pesquisa Focus.

"Qualquer surpresa para baixo no IPCA vai tornar o carrego da NTNB ainda mais negativo.

Definitivamente, neste momento esse papel não é onde se pode ganhar dinheiro", diz Pedro Barbosa, estrategista da Renascença. Devido à indefinição de cenário, Barbosa diz que posições mais defensivas, como em Letras Financeiras do Tesouro (LFT, papel que acompanha a variação da Selic), parecem carregar mais valor. Mas também os juros embutidos entre determinados vencimentos de prefixados mostram algum prêmio. A taxa nominal de juros embutida entre os vencimentos de DI janeiro de 2023 e janeiro de 2019, por exemplo, fechou a ontem a 11,35% ao ano, nível considerado alto mesmo levando se em conta riscos em torno das reformas.

Os prêmios na parte intermediária da curva de juros também chamam atenção do gestor de renda fixa da Western Asset Management, Nicolas Saad. Mas esse prêmio tem espaço para descompressão apenas se ficar claro que o BC pode manter a taxa Selic em patamares baixos por mais tempo. A Western administra R\$ 35,1 bilhões em ativos R\$ 22,2 bilhões em renda fixa.

O cenário base do gestor ainda considera que as taxas reais de juros embutidas na curva estão acima de patamares justificáveis no médio prazo. Por isso, Saad enxerga valor em NTNB de médio prazo.

"Nas próximas semanas, esse papel ainda deve sofrer, mas no médio prazo a queda dos juros reais vai sustentar o carrego desses títulos." Para o curto prazo, porém, ele se mostra inclinado a posições conservadoras, na forma, por exemplo, de apostas na alta do dólar. "Do pico recente, reduzimos nosso risco na renda fixa em 40%. Por ora, devemos evitar mexer mesas posições, com a incerteza ainda elevada."

Ainda mais defensivo, Luiz Eduardo Portella, sócio gestor da Modal Asset Management, não descarta zerar posições em prefixados nos próximos dias. No pico recente, 70% da carteira da Modal chegou a ser composta por renda fixa. Esse valor estava até ontem em cerca de 40%, mas Portella vislumbra corte a 20% já nesta quinta feira. "Nossa tendência é montar posições que ganham com cenários mais pessimistas", diz, vendendo dólar e juros futuros em alta e bolsa de valores em queda. A Modal gere R\$ 11,3 bilhões em diferentes classes de ativos. (Colaborou Lucas Hirata)

Característica dos títulos ofertados no Tesouro Direto:

- Títulos indexados ao IPCA - títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA , acrescida dos juros definidos no momento da compra.

NTN-B (Notas do Tesouro Nacional – Série B) - o rendimento da aplicação é recebido pelo investidor ao longo do investimento, por meio de cupons semestrais de juros, e na data de vencimento do título, quando do resgate do valor de face (valor investido somado à rentabilidade) e pagamento do último cupom de juros.

-Títulos indexados à taxa Selic - títulos pós-fixados cuja rentabilidade segue a variação da taxa SELIC , a taxa de juros básica da economia. Sua remuneração é dada pela variação da taxa SELIC diária registrada entre a data de liquidação da compra e a data de vencimento do título, acrescida, se houver, de ágio ou deságio no momento da compra.

De acordo com a notícia de queda da taxa SELIC e a explicação sobre a rentabilidade de Títulos pré e pós fixados, explique porque o título pós fixado indexado a taxa SELIC se torna desinteressante para o investidor no momento?