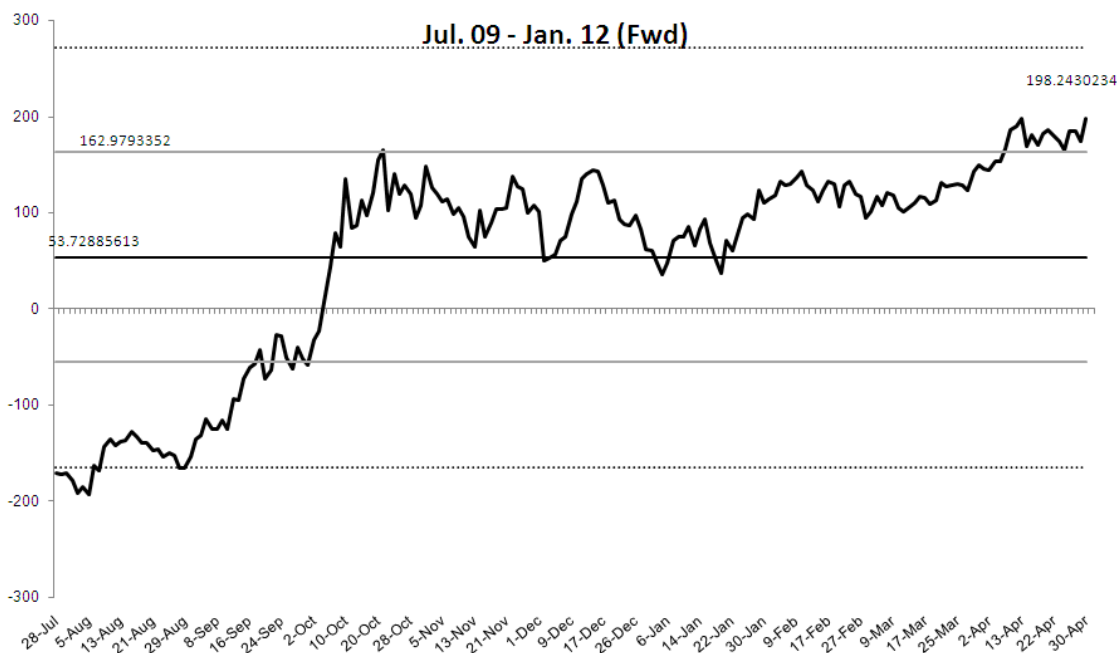


Juros seguem nas tendências de longo prazo

Em Abril, os mercados seguiram duas tendências que já haviam aparecido há algum tempo: redução do nível dos juros reais e aumento na inclinação da curva de juros nominais. No campo macroeconômico, ambos os movimentos encontram uma explicação relativamente simples: pela regra de Taylor, que, aparentemente, ainda é parte nos manuais de boa parte dos bancos centrais, o produto muito abaixo do potencial deve determinar uma taxa de juros também abaixo da taxa de equilíbrio – o que implica tanto em um nível dos juros curto baixo (na circunstância atual, muito baixo) quanto em juros longos mais altos (a precificação da volta ao equilíbrio mais um prêmio pela maturidade).

No caso da inclinação, estamos comparando um preço que é fixado pelos bancos centrais (os juros curtos) e outro que, em maior medida, é negociado. Embora pareça claro que na maior parte do mundo está havendo uma combinação de excesso de oferta de títulos longos e compradores que parecem mais relutantes e em busca de maiores rentabilidades, não podemos descartar um aumento na influência dos governos também nesses preços. Os bancos centrais do Reino Unido e dos EUA já estão realizando leilões de recompra de títulos longos, e acreditamos que os volumes recomprados podem crescer a ponto de distorcer significativamente os preços nos próximos meses. Seguimos com uma pequena posição tomada na inclinação da curva local principalmente por motivos técnicos (níveis testando um novo patamar, acima de um desvio-padrão da média histórica), mas, aparentemente, o tema global parece estar perto de um esgotamento.



Quanto aos juros reais, o cenário parece mais claro. Já comentamos em outras ocasiões que os preços das NTN-Bs nos parecem bastante desorbitados. Não só os juros reais brasileiros ainda estão entre os maiores do mundo, mas também o crédito soberano nacional encontra-se em posição muito confortável, mais ainda se o compararmos com a situação de aguda deterioração fiscal da maior parte das economias mundiais. Continuamos enxergando

uma boa oportunidade no carregamento desses ativos, e seguimos concentrando neles nossa alocação. A iminente queda da Selic (e conseqüente melhora no custo de carregamento) deve, nos próximos meses, acelerar a queda das taxas e colocá-las em patamar mais compatível com as praticadas por países de perfil de crédito semelhante.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 - 8º andar São Paulo - SP - Brasil Tel: +55 11 3513-3100

Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.