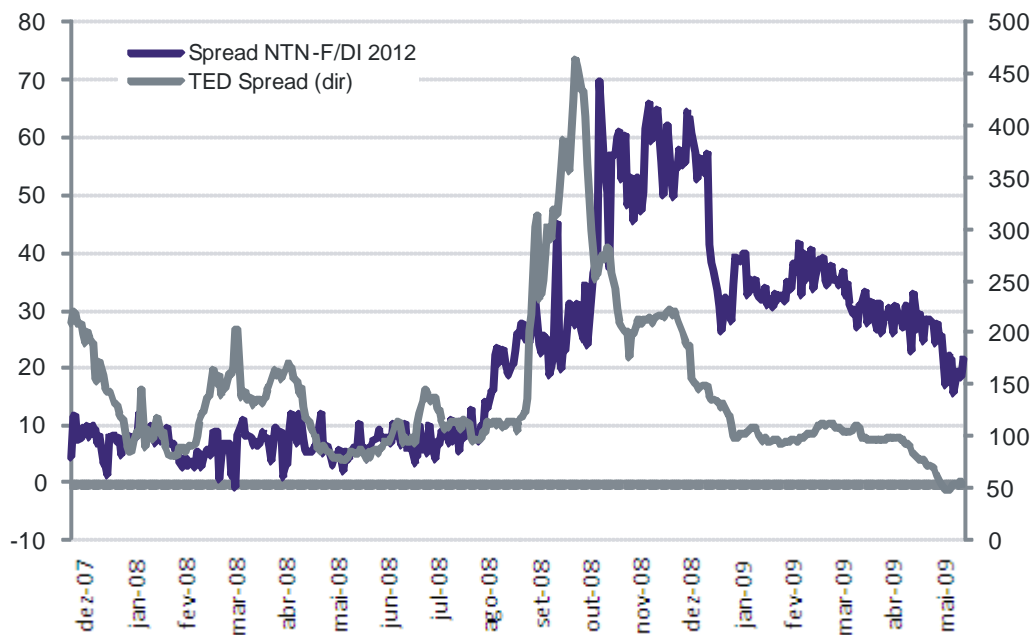


A normalização global dos spreads de crédito e a maior procura por títulos do tesouro brasileiro têm contribuído para a estratégia de carregamento das NTN-Fs com o risco de duration travado, na medida em que o diferencial da taxa de retorno desses papéis (YTM) contra a curva de DI futuro segue fechando. No gráfico, vemos que esse diferencial acompanhou, nos últimos meses, a trajetória do TED spread (diferencial entre o juro interbancário em dólares de três meses e o rendimento do título do tesouro de prazo equivalente), um importante indicador de liquidez global.



Como o problema de liquidez do sistema bancário global parece estar relativamente endereçado, acreditamos que essa segue sendo uma boa estratégia para um fundo de caixa. Cabe também lembrar que o padrão em quase todos os mercados que acompanhamos é de a curva de títulos do governo andar abaixo da curva de swaps/ derivativos – ou seja, o oposto do que observamos atualmente no Brasil, onde o risco de contraparte da bolsa de futuros e *clearings* é percebido como superior ao do tesouro nacional. Dessa maneira, a assimetria dessa posição (uma normalização) também parece estar a favor desse carregamento.