



Títulos Públicos

Estratégia de Alocação

20 de setembro
de 2020

Álvaro Frasson
economia@btgpactual.com
@alvarosfrasson

Luiza Papparounis
luiza.papparounis@btgpactual.com

Manutenção da Selic traz oportunidades em prefixados

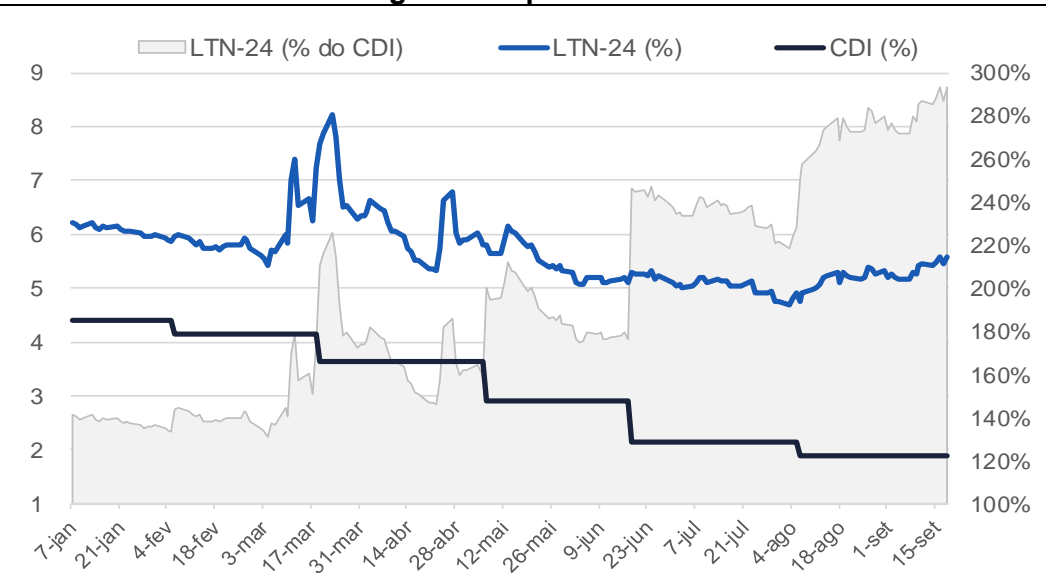
No último dia 16/09 o Copom seguiu com a manutenção da taxa Selic em 2%. Mesmo já precificada pelo mercado, o comunicado do Copom trouxe algumas informações adicionais sobre a política monetária para os próximos meses e, em nossa opinião, abriu espaço para alocação oportuna em títulos públicos prefixados.

Após a decisão do BCB, a interpretação do mercado financeiro foi de que o comunicado poderia ter sido mais duro em função da falta de avanço político sobre as reformas nas contas públicas e sobre a trajetória altista de inflação ao produtor e de alimentos que, certamente, contribuiu para as recentes revisões de projeção do IPCA para o final deste ano.

Ou seja, mesmo com um tom mais cauteloso em relação ao *statement* do dia 06 de agosto, o Banco Central do Brasil deu a entender que, apesar do encerramento do ciclo de afrouxamento monetário, **a taxa Selic deve se manter em 2,0% mais tempo que o esperado, atrasando o ciclo de alta de juros**, já projetado tanto pelo Relatório Focus (2,5% final de 2021) quanto pela curva prefixada DI (2,87% janeiro 2022). Isto porque, segundo o comunicado do dia 16, “O Copom entende que a conjuntura econômica continua a prescrever estímulo monetário extraordinariamente elevado... “.

A surpresa de um comunicado que sugere uma manutenção de juros por um prazo maior do que previamente estimado pelo mercado, traz, portanto, **potenciais oportunidades de valorização em títulos prefixados de médio prazo**, como no caso das Letras do Tesouro Nacional com vencimento em 2024. No gráfico abaixo, mostramos a evolução das taxas de juros pagas por uma LTN-24 e pelo CDI ao longo do ano de 2020. Como podemos observar, o carregamento entre as duas taxas (LTN-24 sobre % do CDI) está no ápice no ano, algo próximo a 300% do CDI, o que evidencia a maior inclinação da curva e uma proteção da rentabilidade do cliente à movimentos adversos nas taxas de mercado

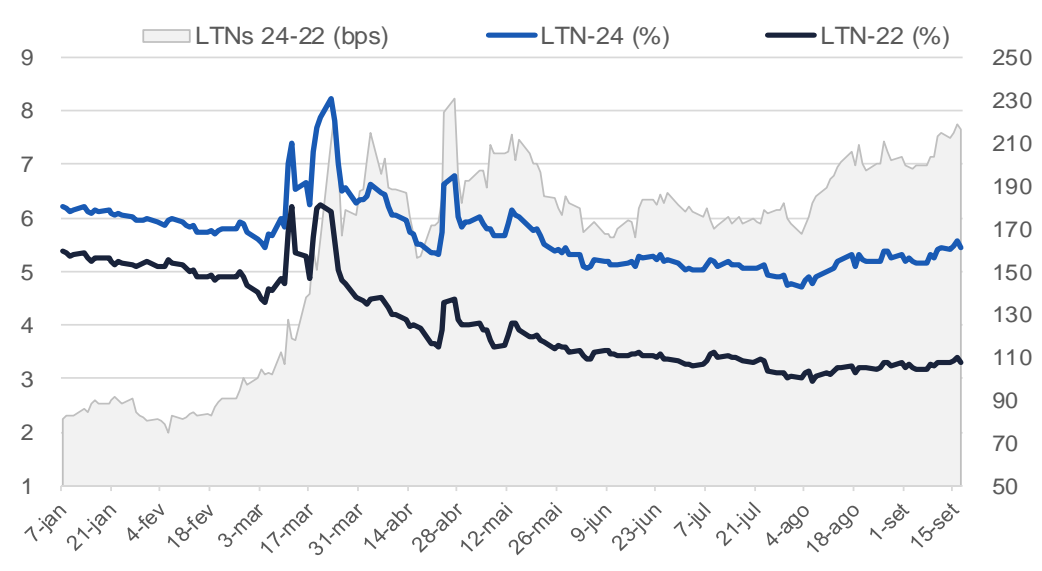
Taxas LTN-24 vs CDI: carregamento indica prêmio elevado



Fonte: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.

No gráfico seguinte, mostramos que, ao longo de 2020, as taxas da LTN-22 caiu mais em relação as taxas da LTN-24, como podemos observar na diferença em *base points* (bps) entre os dois títulos prefixados. Por conta deste movimento, acreditamos que a LTN-24 possui maior atratividade.

Taxas LTN-24 vs LTN-22: prêmio maior no vencimento de 2024



Fonte: Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.

Qual o racional?

Estamos apostando que as taxas da LTN-24 cairão ao longo dos próximos 12 meses refletindo esta manutenção prolongada da taxa básica de juros e, conseqüentemente, maior elevação da PU destes títulos prefixados em comparação as LTNs mais curtas. A partir disto, montamos três cenários de quanto será a rentabilidade da PU da LTN-24 nos próximos 12 meses em relação ao CDI projetado para o mesmo período.

Cenário base: manutenção da atual expectativa pós-Copom.

Cenário pessimista: elevação de 100 bps (+1%) na taxa de juros da LTN-24 em função de uma antecipação inesperada da alta de juros. Piora na situação fiscal e/ou na inflação por pressão cambial podem ser um dos indicativos.

Cenário otimista: redução de 50 bps (-0,5%) na taxa de juros da LTN-24 em função de uma prolongação do estímulo monetário do BCB para a economia brasileira. Retomada da agenda fiscal com atividade econômica, apreciando o câmbio e retirando pressão inflacionária no curto prazo podem ser um dos indidativos.

Rentabilidade (%) - 12 meses	Cenários		
	Pessimista	Base	Otimista
PU LTN-24	3,14%	5,38%	6,52%
CDI	2,73%	2,73%	2,73%
% do CDI	115%	197%	239%

Fonte: BTG Pactual.

De acordo com as nossas simulações, mesmo em um cenário com alguma deterioração nas perspectivas político-econômicas no Brasil em um curto prazo, o prêmio que a LTN-24 carrega atualmente é significativo, permitindo que, ainda em um cenário pessimista, a operação possa resultar em uma rentabilidade de 115% do CDI em 12 meses

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx