

Tesouro Direto – Fevereiro/2020

Cenário Macroeconômico

As condições externas foram influenciadas pela questão do Coronavírus e seu impacto no crescimento da economia mundial. Companhias aéreas cancelaram diversos voos provenientes da China, foi estendido o feriado Chinês e algumas empresas fecharam atividades. Isso pode acarretar em uma desaceleração da segunda maior economia mundial e prejudicar o crescimento global.

No âmbito doméstico, ocorreu o já esperado corte de 0,25 p.p, na taxa de juros aliado ao comunicado do Bacen afirmando diretamente que chegou ao fim do ciclo de cortes de juros. Na última semana, a divulgação do IPCA de janeiro surpreendeu as projeções do mercado. O índice veio em +0,21% M/M, contra uma expectativa de +0,35% dos analistas. De fato, parte da surpresa veio da dissipação mais rápida que o esperado no preço de alimentos após os choques do fim do ano passado (alimentos no domicílio teve inflação de +0,2% M/M em janeiro contra +4,7% em dezembro) – boa parte da desaceleração foi por conta do preço da carne (-4,0% M/M contra +18,1% em dezembro). Outra parte da surpresa foi em função da categoria de cuidados pessoais, que teve deflação de -2,1% M/M contra +0,7% no mês anterior. Em suma, a inflação segue com uma perspectiva bastante benigna e deve terminar o ano confortavelmente abaixo da meta de 4,0% estipulada pelo Banco Central.

Renda Fixa Títulos Públicos

No último relatório mensal disponível – em dezembro/2019 - as vendas do Tesouro Direto atingiram R\$1.819 milhões, enquanto os resgates totalizaram R\$1.977 milhões, com o estoque atingindo R\$59,65 bilhões, alta de 0,8% relação ao mês anterior. Os títulos remunerados a Selic responderam por 56% do total emitido no mês. Na sequência, os títulos indexados ao IPCA tiveram participação de 30% e por fim, os títulos prefixados com 14%. Após vermos o mês de maio registrando queda no estoque do Tesouro Direto, houve alta moderada nos últimos 4 meses, apesar dos resgates terem superado os aportes.

Título	Vencimento	Taxa de Rendimento (% a.a.)
Indexados ao IPCA		
Tesouro IPCA+ 2026	15/08/2026	IPCA + 2,58
Tesouro IPCA+ 2035	15/05/2035	IPCA + 3,26
Tesouro IPCA+ 2045	15/05/2045	IPCA + 3,26
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2055	15/05/2055	IPCA + 3,39
Prefixados		
Tesouro Prefixado 2023	01/01/2023	5,42
Tesouro Prefixado 2026	01/01/2026	6,24
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2031	01/01/2031	6,58
Indexados à Taxa Selic		
Tesouro Selic 2025	01/03/2025	Selic + 0,02

Fonte: Tesouro Nacional

Carteira Recomendada

Nossa Carteira Recomendada do Tesouro Direto para os próximos 30 dias considera que o ciclo de cortes dos juros chegou ao fim, aliado a incertezas em relação a intensidade da retomada da economia local. Externamente, ainda existem muitas incertezas em relação ao impacto do Coronavírus no crescimento da economia mundial o que pode trazer volatilidade, maior aversão ao risco e desvalorização de moedas emergentes como o real, que está no menor valor histórico perante ao dólar.

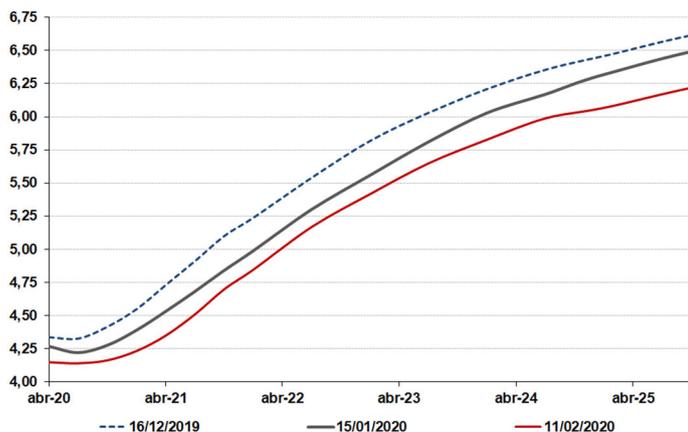
Apesar do menor patamar do juro real, ainda preferimos os títulos indexados a inflação, portanto a composição da carteira para este mês é de 70% em títulos indexados à inflação com vencimento em 2026 (o mais curto disponível para compra), assim o investidor se protege da inflação no médio prazo e ainda obtém um juro real próximo de 2,6%. Os outros 30% em Tesouro Selic, título indexado à variação da Selic, podendo ser vendido a qualquer momento sem ter o risco de taxa de juros. Reiteramos que a nossa sugestão é manter o título até o vencimento, sendo que se não for essa a estratégia de investimento, a alocação somente em Tesouro Selic deve ser analisada.

Evolução dos Principais Indicadores nos Últimos 30 Dias

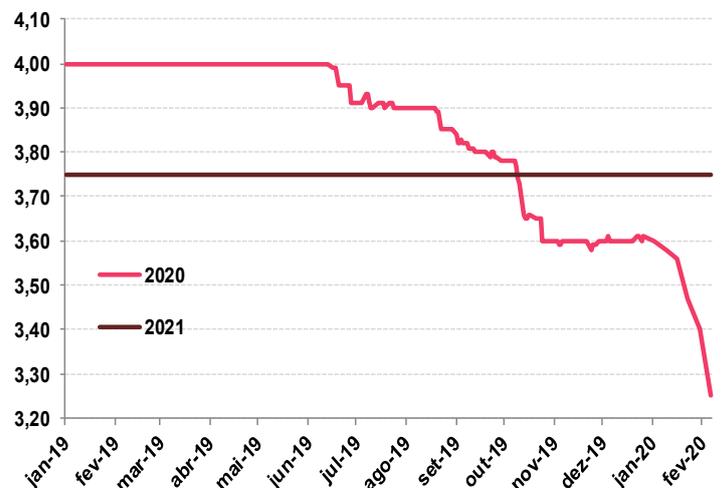
As curvas dos títulos públicos apresentaram queda ao longo do mês de janeiro, com exceção das NTN-Bs de curtíssimo prazo. A NTN-B de vencimento ago/20 passou de rendimento de 0,25% mês passado para próximo de 1,5%, devido ao movimento de queda da inflação implícita, que vem caindo desde o final de dezembro. A inflação implícita de dois anos recuou de 4,0% no início de janeiro para 3,57%, ficando abaixo do centro da meta, abrindo o juro real de curtíssimo prazo. A inclinação da curva de juros recuou e devemos continuar a ver essa tendência à medida em que haja estabilidade política, retomada da economia e andamento da agenda de reformas no legislativo.

A expectativa de inflação do mercado de acordo com a pesquisa Focus foi de queda relevante no último mês, dado a continuidade de fraqueza nos núcleos de inflação, e IPCA de janeiro surpreender para baixo. Na última semana, a expectativa de IPCA para 2020 atingiu 3,25% (3,58% no início do mês de janeiro) e para o próximo ano permaneceu em 3,75%. Mesmo com a inflação de dezembro vindo acima das estimativas de mercado, não vemos pressão inflacionária. Apesar do dólar ter atingido as máximas, vemos dificuldade das empresas em repassar preços devido à queda dos preços das commodities. Como os recentes dados de atividade econômica vieram abaixo do esperado como indústria e venda de veículos, não vemos gatilhos de curto-prazo para aumento da inflação.

Curva DI's Futuros



Expectativa de Mercado para IPCA ao final de 2020 e 2021



Rentabilidade Acumulada dos Títulos Públicos

Títulos	Vencimento	Rentabilidade Bruta (%)			
		Últ. 30 dias	Mês anterior	No ano	12 meses
Prefixados					
Tesouro Prefixado	01/01/2021	0,47	0,48	0,66	9,63
Tesouro Prefixado	01/01/2022	0,62	0,87	1,04	13,21
Tesouro Prefixado	01/01/2023	0,63	1,13	1,21	16,17
Tesouro Prefixado	01/01/2025	0,93	1,34	1,67	21,81
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais	01/01/2021	0,45	0,46	0,64	9,27
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais	01/01/2023	0,58	1,03	1,12	14,44
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais	01/01/2025	0,77	1,19	1,45	18,04
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais	01/01/2027	0,88	1,32	1,72	20,94
Tesouro Prefixado com Juros Semestrais	01/01/2029	0,78	0,82	1,51	22,93
Indexados à Taxa Selic					
Tesouro Selic	01/03/2021	0,34	0,35	0,46	5,71
Tesouro Selic	01/03/2023	0,33	0,35	0,45	5,71
Tesouro Selic	01/03/2025	0,31	0,33	0,43	5,7
Indexados ao IGPM					
Tesouro IGPM+ com Juros Semestrais	01/04/2021	-0,06	-0,24	-0,13	13,18
Tesouro IGPM+ com Juros Semestrais	01/01/2031	0,34	0,58	0,97	22
Indexados ao IPCA					
Tesouro IPCA+	15/08/2024	0,19	0,58	0,63	17,39
Tesouro IPCA+	15/05/2035	0,24	-0,59	0,35	28,35
Tesouro IPCA+	15/05/2045	0,05	-1,64	-0,13	42,9
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais	15/08/2020	-0,11	-0,15	-0,09	7,64
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais	15/08/2024	0,14	0,54	0,55	15,64
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais	15/08/2026	0,21	0,7	0,91	16,8
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais	15/05/2035	0,21	-0,04	0,55	21,93
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais	15/05/2045	0,11	-1	0,23	24,87
Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais	15/08/2050	0,22	-1,54	0,13	26,4



DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pelas equipes de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") bem como da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Bradesco Corretora"), sociedades controladas pelo Banco Bradesco BBI S.A. ("BBI"). O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora e da Bradesco Corretora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora ou da Bradesco Corretora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre os títulos públicos e seus emissores e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora, à Bradesco Corretora, ao BBI e demais empresas do Grupo Bradesco.

A remuneração do(s) analista(s) de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora, Bradesco Corretora e BBI.

Analistas Renda Fixa

Altair Maurílio Pereira

Caio Lombardi

André Sonnervig

Economista Chefe

Dalton Gardimam

Economista

Ricardo Mauad