

A combinação de volatilidade ainda elevada e preços relativamente ajustados explica o reduzido risco do Nansen em julho.

Víamos poucas oportunidades de arbitragem com relação risco retorno favorável.

Pareceu-nos atrativo operar o deslocamento temporal da estrutura a termo da taxa de juros para os vencimentos mais curtos. No início de julho, havia uma inclinação positiva na curva até o 2º semestre de 2010, atribuída a um prêmio de risco ao nosso ver incompatível com a natureza do aperto monetário em curso e com uma análise que a inflação perderia protagonismo como tema mundial. Nosso cenário base supunha uma SELIC de 14,5 % a.a., indicando uma taxa de juros real ex ante ao redor de 9 % a.a., que a nosso juízo seria suficiente para levar a inflação em 2009 para um patamar próximo de 4,5 %. Nesta hipótese, a curva de juros teria um formato indicando seu ponto de máximo no início de 2009.

Mantivemos nossa posição nas NTN's indexadas ao IPCA. Acreditamos que a rentabilidade – ao redor de 9 % a.a. para os vencimentos mais curtos, caindo para 7,5 % a.a. para os prazos acima de 5 anos - é bastante atrativa. As NTN's com vencimento superior a 3 anos devem refletir em larga medida, a qualidade de crédito do Tesouro Nacional. E neste quesito, além da política monetária de curto prazo, o Tesouro Nacional têm melhorado substancialmente sua capacidade de pagamento (dívida líquida/receita fiscal). Evidente que no curto prazo, é possível termos um “market to market” negativo, se a aceleração da SELIC for acompanhada de uma queda abrupta da inflação corrente. Paradoxalmente, se este cenário acontecer, indicará que a política monetária para o ciclo seguinte pode ser afrouxada em um prazo mais curto, o que tornaria ainda mais atrativo carregar as NTN's indexadas à inflação.