



## 4UM INFLAÇÃO FI RF LP

No mês de maio o 4UM Inflação apresentou rentabilidade de 0,4%, acumulando queda de -5,1% no ano. O benchmark, IMA-B, apresentou retornos de 1,5% e -3,6%, nas mesmas bases de comparação.

O comportamento da curva de juros real no mês foi marcado pela queda dos *yields* dos papéis de curto e médio prazo e pela manutenção dos *yields* de longo prazo. Como não mantivemos alocações nos vértices mais curtos da curva, dado o baixo carregamento, tivemos uma performance inferior ao benchmark neste mês. O IMA-B 5, por exemplo, teve performance superior ao IMA-B 5+, de 2,1% contra 1,0%.

No curto prazo, os agentes financeiros precificam um menor juro real, uma vez que, com a Selic na mínima histórica de 3,0% a.a., e uma inflação corrente de 2,4% a.a., temos um juro real *ex-post* de 0,6% no fim de maio. Por outro lado, o juro real *ex-ante* (swap de juros de 360 dias deflacionadas pelas expectativas de inflação) encontram-se em -0,5%. Na média, os vencimentos entre 2020 e 2026 recuaram 15 bps.

Isso é o reflexo da recessão profunda que a economia brasileira e mundial atravessa neste primeiro semestre. Com a atividade fraca, os índices ao consumidor apresentaram deflação em abril e indicam que isso se repetirá em maio. Apesar da variação positiva dos preços de alimentos e bebidas (segundo grupo mais importante para o IPCA), a alta foi mais que compensada pela forte deflação dos preços de transportes e dos artigos de residência.

Por outro lado, apesar da forte desinflação no curto prazo os agentes econômicos precificam uma Selic efetiva em torno de 6,2%, 7,8% e 8,7% para 2022, 2023 e 2024. A nossa avaliação é que a probabilidade desse cenário se confirmar não é simétrica. Acreditamos que os principais prêmios possam estar nessa área intermediária da curva, uma vez que está precificada hoje um aumento de 3,2 p.p. na Selic no espaço de dois anos.

Com isso, fizemos uma alocação tática para estarmos mais exposto nestes pontos da curva real de juros. Adicionamos e reforçamos a alocação nos vértices de 2022 a 2030. A nossa maior posição continua sendo no vencimento de 2030 (29%).

Por outro lado, os vértices mais longos continuam apresentando prêmio de risco mais elevado do que o patamar pré-crise. A nossa avaliação é de que existe um prêmio sobre o risco fiscal e de solvência da dívida pública brasileira.

Com essa avaliação, zeramos a exposição nos vértices mais longos, esperando uma possível taxa melhor para carregar estes papéis.

Com essas movimentações, a carteira do fundo encerrou o mês com um *yield* médio de 2,5% ao ano acima da inflação, enquanto do IMA-B é de 2,8%. A *duration* média do fundo é de 5,5 anos, enquanto de seu benchmark é de 7,8 anos.

Essa redução da *duration* retira uma parte da volatilidade do fundo, que continua em patamar mais elevado do que a média histórica da classe de ativo.