



4UM INFLAÇÃO FI RF LP

No mês de março o 4UM Inflação apresentou rentabilidade de -7,9%, acumulando queda de -7,0% no ano. O benchmark, IMA-B, apresentou retornos de -7,0% e -6,3%, nas mesmas bases de comparação.

A deterioração nos preços dos títulos públicos indexados à inflação, que teve início em fevereiro, acentuou-se em março, fruto da forte reação adversa generalizada dos mercados ao redor do mundo.

O ineditismo deste evento já é notório, sendo uma das maiores desvalorizações do mercado financeiro na história. No caso dos títulos públicos indexados à inflação, o IMA-B teve uma rentabilidade equivalente a quatro desvio-padrões abaixo da média histórica. Isto significa, uma probabilidade de menos de 0,1% de acontecer sob uma distribuição normal.

Durante março houve uma grande pressão de venda de títulos, com uma busca desenfreada por liquidez. Isto deixou o mercado de renda fixa disfuncional, com poucos negócios sendo realizados e sem referências concretas de preços.

É fundamental entender os reais impactos desta crise sobre a rentabilidade esperada dos títulos públicos para poder julgar se esta reação do mercado foi coerente ou não.

No agregado, entendemos que a atual crise tem um impacto desinflacionário sobre a economia. Isto porque a queda de demanda e pressão sobre commodities internacionais devem superar o impacto de pontuais

desabastecimentos. Ainda é cedo para apontar um problema no sistema elétrico, pois apesar de que as inadimplências já estarem subindo, o que deve ser incorporado nas tarifas futuras, a interrupção de atividade industrial derrubou o preço da energia de curto prazo.

Por outro lado, essa menor inflação vem aliada de menores taxas de juros também. O cenário de recessão global levou o mercado a acentuar as apostas por quedas na Selic no curto prazo.

Enquanto há muita aversão a risco de países emergentes, os vértices longos podem manter a inclinação acentuada das últimas semanas. No entanto acreditamos que essa também deve ceder em breve, na medida em que o mercado se estabilizar, o que deve gerar um novo fechamento de taxas e conseqüentemente apreciação dos títulos mais longos.

Para aproveitar este momento, aumentamos a duration da carteira e concentramos nos vértices que serão mais beneficiados deste movimento.

A carteira do fundo encerrou o mês com um *yield* médio de 4,0% ao ano acima da inflação, enquanto do IMA-B é de 3,7%. A *duration* média do fundo é de 9,3 anos, enquanto de seu *benchmark* é de 7,8 anos.