



4UM INFLAÇÃO FI RF LP

No mês de janeiro, o 4UM Inflação apresentou rentabilidade de 0,7%, equivalente a 186% do CDI. O seu benchmark, IMA-B, apresentou retorno de apenas 0,3% no período.

O mercado precifica, através dos preços de títulos públicos e contratos derivativos, uma expectativa de 3,7% de inflação média para os próximos cinco anos, aliada a uma normalização dos juros básicos para 3,5% real, ou seja, uma Selic nominal de 7% no médio prazo.

O fundo de inflação está composto por títulos públicos cujas taxas, ao fechamento do mês, lhe proporcionam um carregamento líquido de 2,0% acima da inflação, levemente abaixo do IMA-B de 2,5%.

No curto prazo, no entanto, os retornos destes títulos são voláteis, de maneira proporcional a seus vencimentos. O vencimento médio da carteira ponderado pelos pesos dos títulos e considerando os pagamentos de cupons, ou seja, a *duration* do fundo, está em 5,3 anos, abaixo do IMA-B de 7,6 anos, por um movimento tático de curto prazo.

Dado os atuais preços dos títulos, entendemos que o mercado ainda está otimista com relação ao risco Brasil e, conseqüentemente, na expectativa de que os juros devam se manter sob controle no horizonte relevante. Este otimismo é em parte reflexo das políticas econômicas de sustentabilidade fiscal que vêm sendo implementadas.

A queda da expectativa de crescimento do endividamento público, que já atinge 78% do PIB, e deve se estabilizar ao redor

de 80% em 2022, contribui para este otimismo e deve continuar assim durante 2020.

Adicionalmente, e talvez de forma até mais importante, há expectativas ao redor do mundo de que os juros devam se manter baixos por muito mais tempo. Isto contribui para a compressão dos prêmios de títulos aqui no Brasil também.

Neste contexto, vemos como principal risco para a carteira do fundo uma aceleração da inflação acima do esperado em economias desenvolvidas, que incitaria um ajuste de expectativas por juros maiores.

Este fator de risco parece ser baixo inicialmente, pois esperamos condições financeiras acomodáticas nos principais bancos centrais. O cenário é inclusive mais favorável do que o de 2019, uma vez que no ano passado a comunicação dos bancos centrais apontavam para aumento de juros, algo que acabou não se confirmando. O ano de 2020, em contraste, já se inicia com expectativas de manutenção ou afrouxamento de juros ao redor do globo.

O baixo crescimento global e a inexistência de pressão inflacionária são os principais sustentáculos a esse cenário benigno.