



## 4UM INFLAÇÃO FI RF LP

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

Após uma forte correção nos preços dos títulos públicos indexados à inflação no mês de março, no mês de abril os preços voltaram a subir, mas ainda longe do patamar pré-crise.

Como comentamos na carta do mês anterior, o mercado de renda fixa apresentou uma disfuncionalidade em março, com poucos negócios sendo efetuados e poucas referências concretas de preço. Apenas entre os dias 12 e 25 de março, o Tesouro Nacional teve que realizar leilões extraordinários de compra e venda de títulos, comprando mais de R\$ 25 bilhões de NTN-Bs do mercado. Em abril a liquidez do secundário voltou a normalidade e os prêmios cederam.

Diante da evolução do cenário externo e seus reflexos na economia brasileira, a curva de juro real cedeu, como esperávamos. As taxas dos vértices mais curtos se elevaram em meio a um forte quadro de desinflação nos preços internos e os vértices mais longo reduziram-se, demonstrando uma queda do excessivo prêmio de risco embutido nas taxas no mês de março.

A carteira do fundo encerrou o mês com um *yield* médio de 3,9% ao ano acima da inflação, enquanto do IMA-B é de 3,6%. A *duration* média do fundo é de 9,3 anos, enquanto de seu *benchmark* é de 7,9 anos.

Isso significa que estamos posicionados nos vértices mais longos da curva de juros. Além de nos proporcionar um carregamento interessante acima da inflação e do próprio CDI, a exposição nos beneficia caso as taxas dos papéis mais longos continuem a tendência de queda.

Diante dessa crise, o juro real de longo prazo hoje é em torno de 4,5% a.a., ante 3,5% a.a. no pré-crise. Acreditamos que o Brasil possa trabalhar com juros reais menores do que o precificado atualmente pelo mercado.

Isso não significa que não exista riscos, sendo o principal de natureza fiscal. A dificuldade do governo em insistir em reformas óbvias e a facilidade em conceder benefícios a grupos de interesse são os principais comprometedores da sustentabilidade e confiabilidade da dívida pública. Fora de controle, o mercado pode exigir prêmios maiores, mesmo com custo de oportunidade tão baixo.