



# COMITÊ DE INVESTIMENTO

CLASSES IPCA+

---

Por Área de Alocação Warren

Março | 2024

# Comitê de Investimentos

## Movimentação

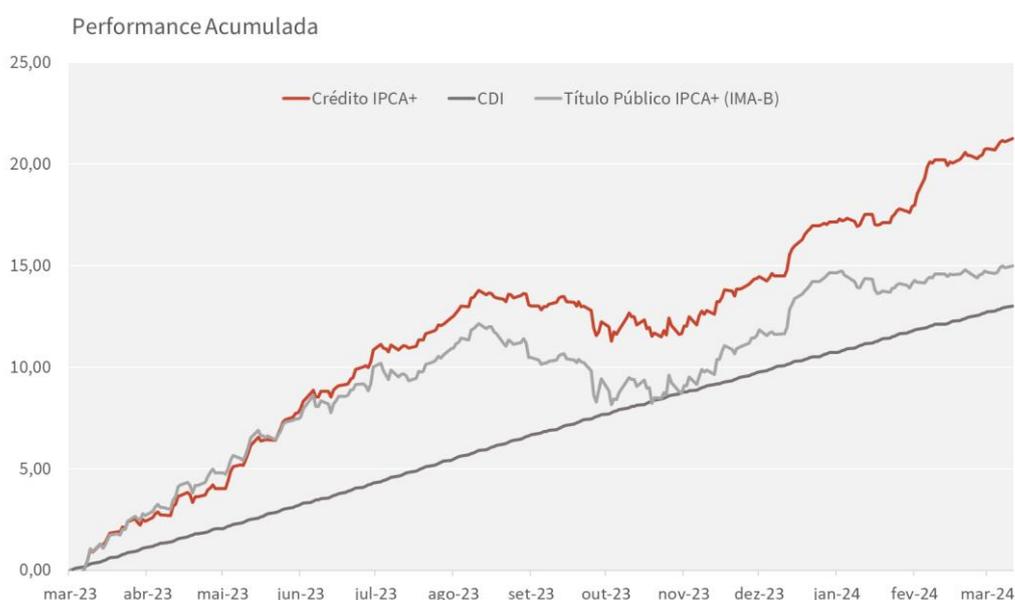
No Comitê de investimento do mês de março 2024 , decidimos:

- Redução da alocação em Crédito IPCA + Incentivado de 10% para 5% via Sparta Debênture Incentivada Inflação. Viés tático de levemente otimista (+1) para neutro (0).
- Aumento da alocação em títulos públicos indexados à inflação (IMA-B 5) de 5% para 10% via Warren Tático RF. Viés tático de levemente pessimista (-1) para neutro (0).

	HISTÓRICO DE DECISÕES							
	Soberano Pré Fixado	Soberano IPCA+	Crédito IPCA+	Crédito CDI+	CDI Estruturado	Multimercado	Ações Brasil	Ações Globais USD
agosto-21	-2	-1	-1	1	0	0	1	0
setembro-21	-2	0	0	1	0	0	1	0
outubro-21	-2	0	0	1	0	0	1	0
novembro-21	-2	1	1	1	0	0	1	0
dezembro-21	-2	1	1	1	0	0	1	0
janeiro-22	-1	1	1	1	0	0	1	-1
fevereiro-22	-1	1	1	0	0	0	1	-1
março-22	-1	1	1	0	0	0	1	-1
abril-22	-1	1	1	0	0	0	1	-1
maio-22	-1	1	1	0	0	0	1	-1
junho-22	-1	1	0	0	0	0	1	-1
julho-22	-1	1	0	0	0	0	1	-1
agosto-22	0	0	0	0	0	0	1	-1
agosto-22	0	0	0	0	0	0	1	-2
setembro-22	0	0	0	0	0	0	1	-2
outubro-22	0	0	0	0	0	0	1	-2
novembro-22	0	0	0	0	0	0	1	-2
dezembro-22	0	0	0	0	0	0	1	-2
janeiro-23	0	0	0	0	0	0	1	-2
fevereiro-23	0	0	0	-1	0	0	1	-2
março-23	0	0	1	-1	0	0	1	-2
abril-23	1	-1	1	-1	0	0	1	-2
maio-23	1	-1	1	-1	0	0	1	-2
junho-23	1	-1	1	0	0	0	1	-2
julho-23	1	-1	1	0	0	0	1	-2
agosto-23	1	-1	1	0	0	0	1	-2
setembro-23	1	-1	1	1	0	0	1	-2
outubro-23	1	-1	1	1	0	0	1	-2
novembro-23	1	-1	1	1	0	0	1	-2
dezembro-23	1	-1	1	1	0	0	1	-1
janeiro-24	1	-1	1	1	0	0	1	-1
fevereiro-24	1	-1	1	1	0	0	1	-1
março-24	1	0	0	1	0	0	1	-1

## Por que reduzimos a exposição ao Crédito IPCA+ Incentivado?

Há 1 ano, em março de 2023, decidimos em nosso Comitê de Investimentos pelo aumento de exposição à classe de Crédito IPCA + Incentivado. Desde então, a classe apresentou um desempenho acumulado favorável: CDI + 8.2% ou IMA-B + 6.3%.



O que explicou essa boa performance do Crédito IPCA + isento?

- No 2º e 3º trimestres de 2023, os níveis já atrativos das taxas e a paralisação das notícias ruins de recuperações judiciais possibilitaram o retorno da demanda por esses títulos;
- No final do 4º trimestre de 2023, com a inclusão da tributação de come cotas nos fundos exclusivos, houve aumento adicional da demanda por títulos isentos, auxiliando na valorização dessa classe;
- No 1º trimestre de 2024, mais uma medida regulatória auxiliou na performance positiva: maior restrição na elegibilidade de emissão desses títulos. Com a projeção de menor oferta futura, os preços voltaram a subir.

No entanto, como pode ser observado no gráfico abaixo, ocorreu uma forte redução do excesso de retorno (spread) em relação aos títulos públicos IPCA.



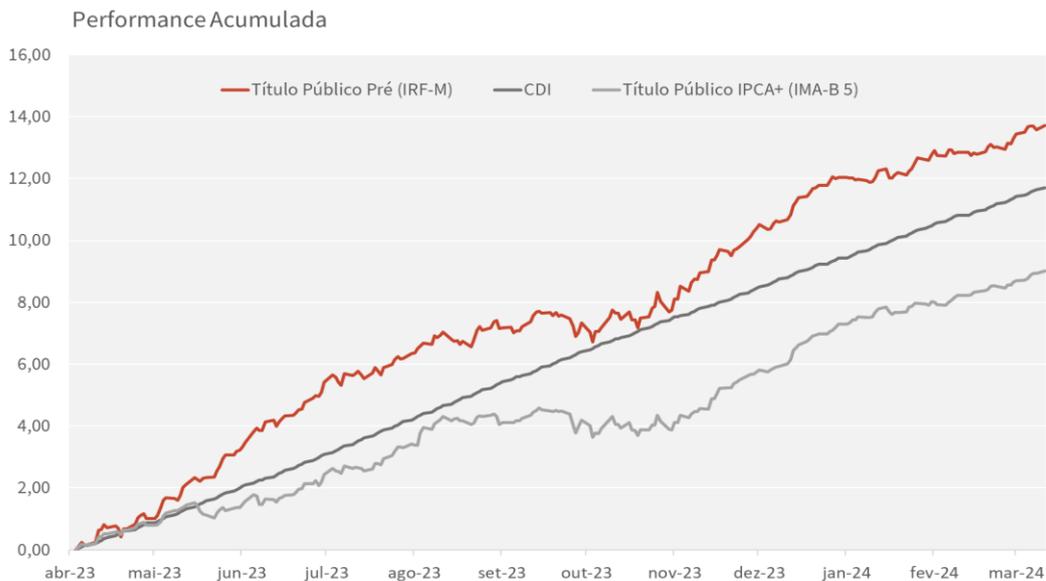
É possível que o bom desempenho continue nos próximos meses em função da alta demanda ainda observada. No entanto, por preservação de capital e diligência, optamos pela redução da posição de 10% para 5%, realizando os lucros dessa alocação tática. Como a nova posição é condizente com a alocação neutra dessa classe, seguiremos avaliando a necessidade de novas reduções futuras.

### **Por que aumentamos a exposição ao título público IPCA + ?**

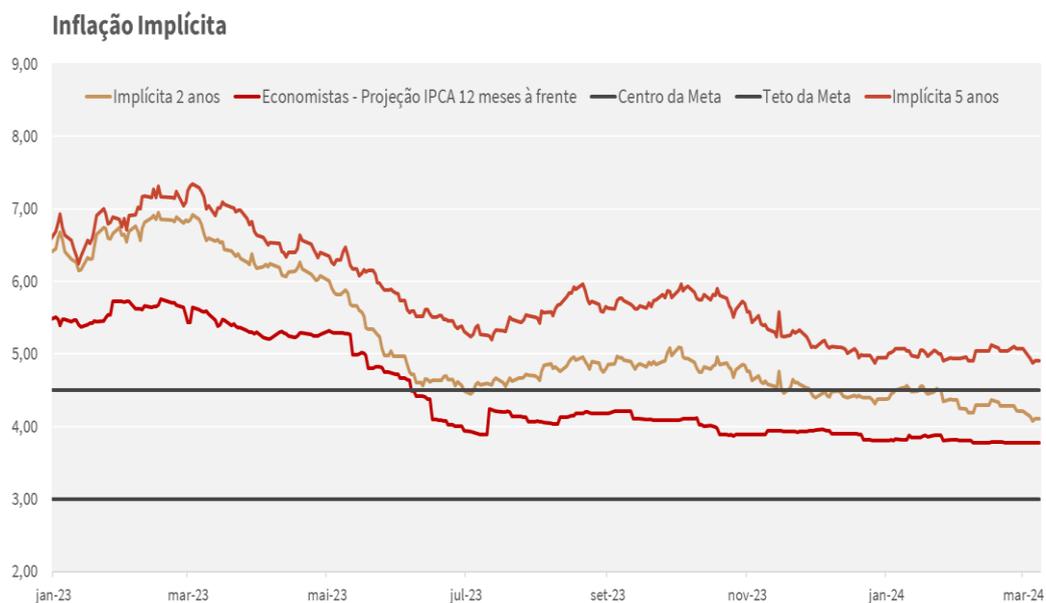
Desde abril de 2023, mantivemos uma alocação levemente pessimista (viés tático -1) em relação aos títulos públicos indexados ao IPCA. O racional desse posicionamento não era uma expectativa de retorno negativa ou abaixo do CDI nessa classe, mas sim financiar o aumento da exposição em títulos públicos prefixados. Em outras palavras, observávamos um retorno mais interessante no prefixado do que no IPCA + e, por isso, diminuimos a exposição deste para aumentar daquele. Uma abordagem cautelosa para não aumentar muito o risco da carteira, sobretudo considerando o nosso viés já levemente otimista (viés tático +1) para as ações Brasil.



O gráfico abaixo mostra o retorno acumulado das duas classes desde abril de 2023. Os títulos prefixados não somente performaram acima dos títulos públicos IPCA +, como também do CDI. No acumulado até o momento, o excesso de retorno foi de 2,0 pontos percentuais em relação ao CDI e 4,7 pontos percentuais em relação ao IMA-B 5.



O que explicou essa boa performance dos títulos prefixados? A acentuada queda da inflação negociada à mercado (implícita). Em abril de 2023, a inflação implícita de 2 anos negociava acima de 6.0%. Atualmente, encontra-se em 4.1%, ainda superior ao centro da meta de inflação de 3.0% do Banco Central, mas abaixo do teto de 4.5% e próximo da mediana das projeções dos economistas.



Com a implícita curta em patamar mais razoável e com a redução da exposição ao Crédito IPCA +, optamos por alocar esse recurso em títulos públicos IPCA +, migrando, após quase 12 meses, o viés de levemente pessimista (-1) para neutro (0).

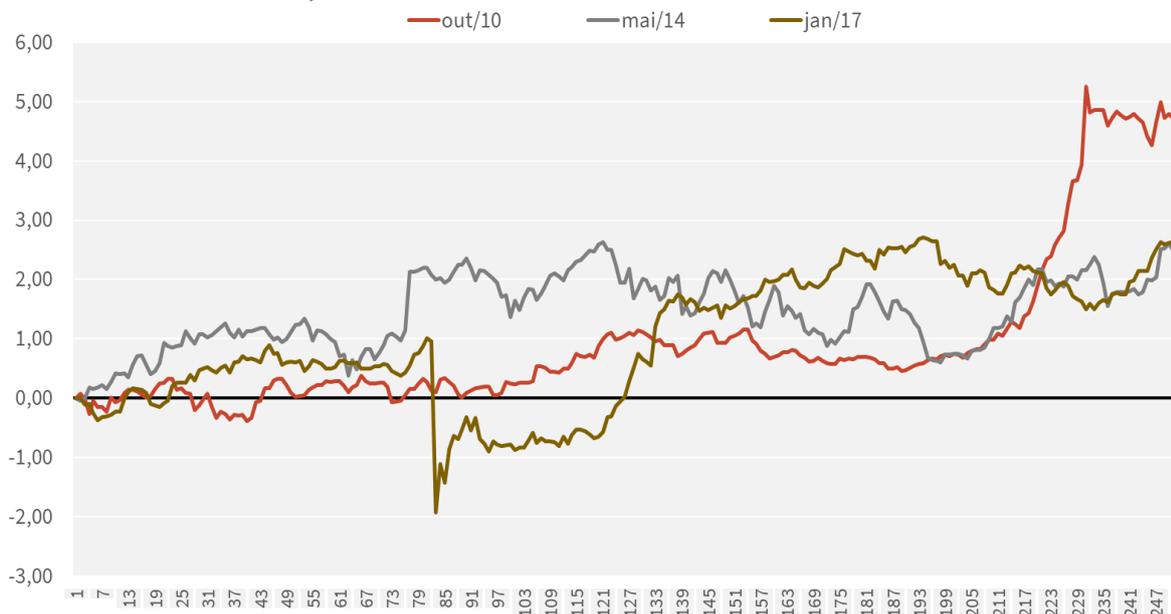
A taxa juro real ao redor de 5.70% ao ano é um patamar ainda historicamente elevado, conforme pode ser observado no gráfico abaixo.



Apesar das inúmeras narrativas que justifiquem o patamar elevado de juro real - resiliência da atividade econômica, expansionismo fiscal, incerteza política, juro americano elevado, entre outras - , o juro real no patamar atual e a inflação implícita dentro do intervalo da meta do Banco Central historicamente são uma combinação que possui retorno esperado positivo e superior ao CDI para um horizonte de, pelo menos, 12 meses.

Situações como a atual ocorreram também em outubro de 2010, maio de 2014 e janeiro de 2017, como pode ser observado no gráfico abaixo. Isso não quer dizer que a probabilidade de concretização desse cenário positivo seja de 100%, mas sim que a assimetria nos parece positiva. Outra ressalva importante é que não esperamos que a trajetória seja tranquila e linear. Ao longo do caminho, os debates fiscais, políticos e de política monetária continuarão adicionando volatilidade aos ativos.

**IMA-B 5 : Excesso de retorno em relação ao CDI**  
252 dias à frente em relação às datas de referência



Para os próximos comitês de investimentos, é natural esperar que o debate tenda para migração da alocação de risco de títulos públicos prefixados para indexados à inflação.

### **Como essas movimentações estão ocorrendo nas Carteiras Warren Longo Prazo?**

- (a) Alocação no Sparta Debênture Incentivada Inflação reduzida de 10% para 5%.
- (b) Alocação em NTN-B (aprox. 2 anos) será aumentada de 5% para 10% via Warren tático RF. Como a alocação do Warren tático RF é de 20% nas Carteiras Warren Longo Prazo, o fundo passa a ter 50% da carteira alocada em títulos públicos IPCA+, versus 25% de exposição anteriormente. Esse aumento será realizado no produto via redução de caixa.
- (c) Como reduzimos o caixa no Warren Tático RF para comprarmos os títulos públicos IPCA+, o recurso resgatado do Sparta Debenture Incentivada Inflação será alocado em um fundo de caixa nas Carteiras. Nesse caso, o Warren Cash Clash.

Todas essas movimentações são realizadas automaticamente, rebalanceando as carteiras já existentes.



**Últimos relatórios divulgados :**

[O papel dos Multimercados nas Carteiras Warren – Dezembro/23](#)

[O papel dos fundos táticos nas Carteiras Warren – Dezembro/23](#)

# warren

Investimentos