



Relatório de Análise

ETF / RENDA-FIXA

29 de Junho de 2020

IMAB11

O ativo fechou em baixa (**0,09%**) na semana passada. A baixa volatilidade vista nos últimos dias já havia levado à perda da LTA (linha de tendência de alta) de médio-prazo. Ela inclusive chegou a ser testada (por baixo) pela cota no dia 23/06. Naquele dia, o candle deixou uma longa sombra superior, dando origem à **Resistência 1**.

Por se tratar de um ETF de renda-fixa, é sempre muito difícil dizer que o preço irá cair. No entanto, pode-se imaginar que a movimentação altista convirja até à LTB (linha de tendência de baixa) – pouco abaixo da **Resistência 2**. Quando isto acontecer, pode ser que coincida com um aumento da aversão ao risco no Mercado.

A recomendação geral é de compra para o longo-prazo, não só pelo fato de a cota ainda estar longe do topo histórico (que data de novembro/2019), como pelo elevado prêmio de risco embutido no ativo (ver próxima página). Uma redução de exposição será sugerida em caso de teste dos níveis citados no parágrafo anterior (acima de R\$ 77). Em outras palavras, isto significa que também pode-se comprar para o curto-prazo, uma vez que a relação risco-retorno está favorável (talvez até mais do que no BOVA11).

Gráficos



Cotação atual	R\$ 74,96
Resistência 2	R\$ 78,00
Upside	4,06%
Resistência 1	R\$ 76,50
Upside	2,05%
Suporte 1	R\$ 69,00
Downside	-7,95%
Suporte 2	R\$ 63,00
Downside	-15,96%

TESOURO IPCA+ 2035

Uma boa aproximação do juro real “embutido” no IMAB11.

A taxa subiu (0,04%) na semana passada. Como o suporte anterior havia sido perdido, a alta recente deve ter sido apenas um repique. Este movimento pode continuar mais um pouco, mas dificilmente irá além do topo-intermediário (**Resistência 1**). Assim, a tendência é que a mínima recente (**Suporte 1**) seja eventualmente perdida, com o juro-real devendo testar uma hipotética LTA (linha de tendência de alta) de médio-prazo – em torno dos 3,80%.

A “duration” (prazo-médio) atual do IMAB11 pode ser calculada mensalmente com os dados disponibilizados pela ANBIMA (ver mais no Glossário da penúltima página). Atualmente é: **31/05/2033**

Como não há um título-público disponível para negociação na plataforma do Tesouro Direto com este prazo, utilizaremos com referência (por aproximação) aquele com vencimento em **15/05/2035** – praticamente 2 anos mais longo.

- Isto significa que o juro-real efetivo embutido no IMAB11 é um pouco menor do que o apresentado.
- O contrato de juros-futuros na qual o ETF se baseia possui uma relação inversa com a taxa de juro-real aqui apresentada.
- Quando a taxa cai, a cota sobe bastante; quando a taxa fica estável, a cota sobe um pouco e quando a taxa sobe, a cota cai um pouco.
 - Como a referida “duration” é bem mais longa do que a do FIXA11 (ver próxima página), a volatilidade das cotas do IMAB11 é maior.

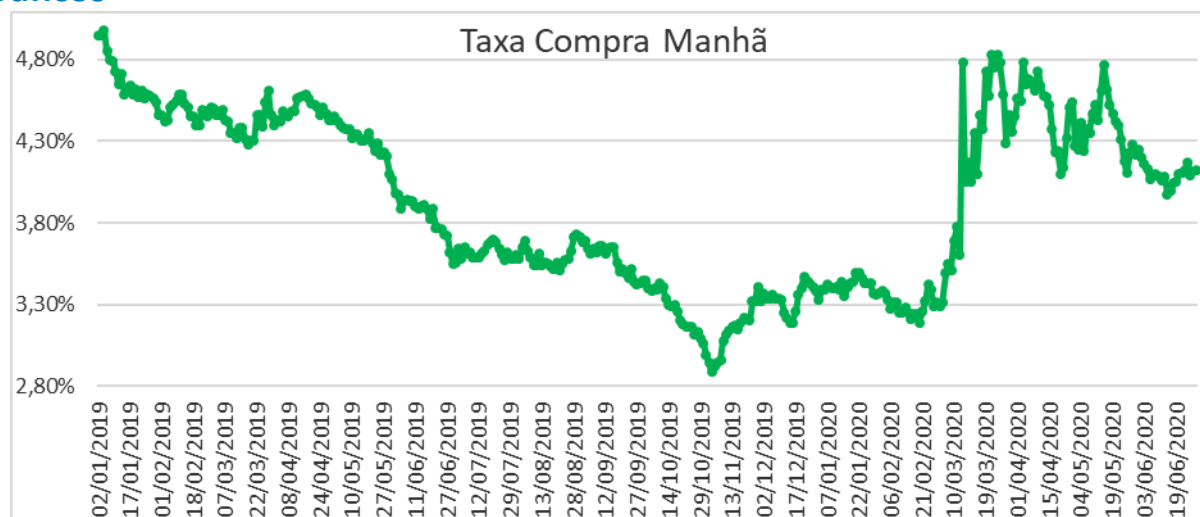
Mas o que essa taxa representa? Trata-se do juro-real pago pelo título-público em questão (no topo da página), que está atualmente disponível para compra no Tesouro Direto. Para se estimar a rentabilidade nominal efetiva, é preciso utilizar a inflação esperada (média) dos próximos 15 anos. Obviamente isto não é uma tarefa fácil, mas para ao menos estimar-se algum número, convém verificar o que o COPOM pretende entregar de aumento nos preços da Economia para os próximos anos. Atualmente, as metas do Brasil para a inflação (IPCA) disponíveis são:

- 2020 – 4,00%
- 2021 – 3,75%
- 2022 – 3,50%
- 2023 – 3,25%

Pode-se observar que a inflação pretendida vem caindo 0,25% ao ano, mas como isso não pode matematicamente continuar para sempre, podemos utilizar (conservadoramente) um IPCA de **3,00%** para o referido período de 15 anos. Isto nos daria atualmente neste título-público uma remuneração acima de **7%** ao ano.

- Isto parece muito atrativo no cenário atual de Taxa Selic em **2,25%** - ou mais de **200%** do CDI.

Gráficos



Resistência 2	4,80%
Resistência 1	4,30%
Patamar Atual	4,09%
Suporte 1	3,95%
Suporte 2	3,20%

FIXA11

O ativo subiu **(0,15%)** na semana passada – num ritmo ligeiramente maior do que na semana anterior **(0,08%)**. O atípico candle do dia 23/06 fez a cota chegar (por alguns minutos) a perder as suas médias-móveis e fechar o gap aberto em 25/05 (**Suporte 1**). Este movimento errático da cota não muda em nada o viés, visto que não foi acompanhado por uma oscilação correspondente na taxa (ver próxima página).

Em todo o caso, a expectativa é de que o preço siga o seu lento e gradual movimento de alta. Renovar o atual topo-histórico (**Resistência 1**) deve ser fácil, de modo que o alvo fica em um novo teste da linha superior do **canal de alta** de longo-prazo.

A Taxa Selic de fato caiu para **2,25%** (ao ano), de modo que prêmio de risco embutido no ativo saltou para 1,87%. Isto ainda é bem menos do que chegou a ser em março (**3,52%** em 23/03), mas parece ser o suficiente para continuar mantendo a atratividade das cotas. A baixíssima remuneração da renda-fixa tradicional incentiva os investidores a buscar alternativas, de modo que a recomendação é ter posição para o longo-prazo. Com o juro-futuro (ver próxima página) cada vez mais perto de zero, a volatilidade deste ETF fica cada vez menor. Assim, pode ser considerado cada vez mais uma alternativa conservadora de investimento – ou um “CDB turbinado”.

Graficamente existem ainda 5 gaps abertos (considerando apenas os de 2020) abaixo do patamar atual. A Análise Técnica sugere que eles deveriam ser fechados. É verdade que muitos outros gaps ficaram abertos desde o início das negociações, fazendo com que a relevância de acreditar nos seus “fechamentos” aqui seja menor do que na renda-variável. Todavia, a volatilidade vista recentemente pode voltar, de modo que pode-se tentar aproveitar este novo momento do Mercado para tentar comprar na baixa e vender na alta, maximizando os resultados. Assim, os referidos gaps continuarão servindo de parâmetro para a nossa estratégia!

Movimentações baixistas não são muito comuns para ativos de renda-fixa, de modo que a valorização da cota é quase uma certeza, sendo a única dúvida em que velocidade isto irá ocorrer. Caso ocorram quedas no preço, isto representará apenas uma oportunidade para ampliar ainda mais a exposição (a preços cada vez mais atrativos).

- A melhor tática é ir comprando o ativo aos poucos, caso o preço se torne mais atrativo (preço-médio).
- Operar contra a tendência é sempre uma boa estratégia para quem tem paciência, mas ainda mais no caso de um ativo de renda-fixa, onde, no longo-prazo, o fator tempo sempre impulsiona o preço para cima.
 - Caso a taxa de juros abaixo não se alterar, este ETF deve render aproximadamente R\$ 0,05 por mês.

Gráficos



Cotação atual	R\$ 13,26
Resistência 2	R\$ 13,40
Upside	1,06%
Resistência 1	R\$ 13,30
Upside	0,30%
Suporte 1	R\$ 13,10
Downside	-1,21%
Suporte 2	R\$ 12,82
Downside	-3,32%

DI1 F23

Taxa de Juros-Futuros para **janeiro/2023**.

A taxa caiu (**0,05%**) na semana passada – devolvendo a alta da semana anterior (**0,05%**). A **LTB** (linha de tendência de baixa) de médio-prazo foi superada anteriormente, mas com a Taxa Selic tão baixa – (novo) **Suporte 2** – parece improvável que o juro-futuro suba (muito) nesse momento.

Em todo o caso, a curva de juros não necessariamente acompanha o movimento (ao menos não na mesma velocidade) o movimento dos juros a vista. Assim, parece que aquela projeção gráfica de que este contrato pudesse convergir para algo em torno até mesmo dos **2%** (onde encontraria a linha inferior do **canal de baixa**) não deverá acontecer. Isto já era teoricamente improvável, pois levaria a uma eliminação do prêmio de risco, mesmo já considerando a projeção-limite para um corte na Taxa pelo COPOM.

Além disso, é importante destacar que há gaps abertos em vencimentos mais longos, o que sugere a possibilidade de uma elevação da aversão ao risco. Como o prazo aqui é menos de 3 anos e a curva de juros ainda está razoavelmente inclinada, a sincronia dos movimentos é diferente, dependendo do vencimento. Assim, o máximo que se projeta aqui num cenário de estresse é uma alta até à **Resistência 2**.

- O contrato de juros-futuros na qual o **FIXA11** se baseia possui uma relação inversa com este juro-futuro.
 - Quando a taxa cai, a cota sobe bastante; quando a taxa fica estável, a cota sobe um pouco e quando a taxa sobe, a cota cai um pouco.
- As linhas verdes representam a oscilação de Dólar / Real em relação à taxa de juros aqui analisada.
 - São apresentadas 2 datas-base diferentes – linhas verticais (**23/03/2020** e **27/04/2020**).
 - Historicamente, no curto-prazo o comportamento do câmbio costuma influenciar os juros-futuros
 - Apesar da o Dólar ter se afastado dos R\$ 6, a assimetria entre as 2 variáveis está nos patamares vistos antes da crise, o que sugere uma relação risco-retorno favorável a se acreditar numa nova alta da taxa.
- A linha roxa representa a oscilação relativa dos juros-futuros de 3 anos nos Estados Unidos em relação à taxa de juros brasileira aqui analisada – data-base em 03/01/2019.
 - Mostrava uma alta correlação desde novembro/2018 - o que explicava a intensificação da baixa desde o final de maio/19; e agora também começa a sugerir uma alta (nem que seja um repique).
- A análise pelo somatório dos 2 indicadores explica o comportamento dos nossos juros-futuros, que costumam refletir mais ou menos uma média (de juros externos e câmbio).
 - Com as 2 variáveis sugerindo ser provável uma elevação da aversão ao risco, um movimento de alta nas taxas pode ocorrer a qualquer momento – só precisando de um “gatilho” para ser disparado.

Gráficos



GLOSSÁRIO SOBRE OS PRODUTOS

IMAB11

- Reflete o Índice IMA-B da ANBIMA. Mas o que isso significa?
 - O IMA-B representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos indexados ao IPCA (NTN-B).
 - Composição: títulos públicos federais indexados ao IPCA (NTN-B)
 - Método de ponderação: capitalização de mercado
 - Frequência de rebalanceamento: mensal
 - Período de vigência: do primeiro dia útil após o dia 15 até o dia 15 do próximo mês
- Investir aqui é parecido com investir em Tesouro IPCA de médio/longo-prazo, mas não é igual!
 - Como os títulos que compõem o Índice de referência possuem um prazo de vencimento médio elevado, caso o prêmio de risco demandado pelo Mercado (via juro-real) suba constantemente, o ETF pode (na teoria) nunca dar retorno positivo – mas este é um cenário improvável.
- Recomendado para todos os perfis, pois (nunca é demais lembrar) trata-se de um ativo de renda-fixa!
 - No entanto, a “duration” (prazo-médio) elevada torna menos indicado para clientes conservadores.

FIXA11

- Busca acompanhar um índice de mercado que mede o desempenho de uma carteira hipotética, composta por contratos futuros de DI de três anos com rolagem semestral.
 - Compreende um período entre 3 anos ou 2 anos e 6 meses, corrigidos diariamente pela Taxa DI-Cetip (“CDI”).
 - O Índice é construído com base em contratos futuros, com substituição (ou “rolagem”).
 - Isto ocorre de forma semestral, no penúltimo dia de negociação dos meses de dezembro e junho, quando será efetuada uma reavaliação da composição do Índice.
 - Na “Data de Rebalanceamento/Rolagem”, o Índice é recalculado.
- Os contratos de juros-futuros que irão influenciar no desempenho do índice serão sempre aqueles com vencimento em dezembro (DI1FXX) e junho (DI1NXX).
 - Como o ETF começou a ser negociado em 10/09/2018, seu primeiro “balizador” foi o DI1N21.
- Investir aqui é parecido com investir em Tesouro Prefixado de prazo curto, mas não é igual!
 - Como os títulos que compõem o Índice de referência possuem sempre um prazo de vencimento superior a 2 anos e meio, caso a expectativa dos juros-futuros suba constantemente, o ETF pode (na teoria) nunca dar retorno positivo – mas este é um cenário improvável.
- Recomendado para todos os perfis, inclusive clientes conservadores, pois (nunca é demais lembrar) trata-se de um ativo de renda-fixa!

Aviso Legal

EQUIPE DE ANÁLISE DA BANRISUL CORRETORA DE VALORES

• Guilherme Castilho Volcato, CNPI-T – guilherme_volcato@banrisul.com.br – (51)3215-3115

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio (Banrisul Corretora) e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa da Banrisul Corretora.

Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público na data em que este relatório foi publicado. No entanto nem a Banrisul Corretora nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório respondem pela veracidade ou qualidade das informações aqui contidas. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da Banrisul Corretora e os clientes a quem este documento se destina. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos.

O Analista Guilherme Castilho Volcato é o principal responsável por este relatório.

Declaração dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Banrisul Corretora, ao Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul.

O analista Guilherme Volcato informa que não possui investimentos nos ativos alvos desta análise.

O(s) analista(s) de investimento poderá(ão) estar direta ou indiretamente envolvido(s) na intermediação dos valores mobiliários objeto desta análise.

Parte da remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários que elaboraram este relatório de análise advém de lucros do grupo econômico ao qual a Banrisul Corretora pertence.

Declarações nos termos do art.22 da Instrução CVM 598:

A Banrisul Corretora, o Banrisul S.A. - Banco do estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas ou pessoas a ela ligadas. Estão incluídos nos serviços a aquisição, alienação e intermediação de valores mobiliários, podendo inclusive gerar remuneração financeira. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

A Banrisul Corretora se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. O SAC da Banrisul Corretora tem como finalidade servir de canal de comunicação entre a corretora e o cliente. A Ouvidoria da Banrisul Corretora tem a missão de servir de canal de contato aos clientes que não se sentem satisfeitos com as soluções dadas pelo SAC da empresa aos seus problemas.

A análise fundamentalista é baseada na avaliação dos fundamentos de determinadas empresas e dos diferentes setores da economia e utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento. A duração recomendada para este tipo de investimento é de médio e longo-prazo.

A análise técnica é baseada no comportamento dos preços das ações do ativo objeto, suas oscilações e tendências. A duração recomendada para este tipo de investimento pode variar do curto-prazo até o longo prazo, dependendo da duração da tendência.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da Corretora: www.banrisulcorretora.com.br.