



**DESAFIOS PARA OS PRÓXIMOS ANOS:  
QUEDA NAS TAXAS DE JUROS E SEUS  
EFEITOS SOBRE O MERCADO DE  
CAPITAIS**



# **ECONOMIA BRASILEIRA**

# RESUMO DO CENÁRIO BRASIL

RETOMADA  
GRADUAL DO  
CRESCIMENTO

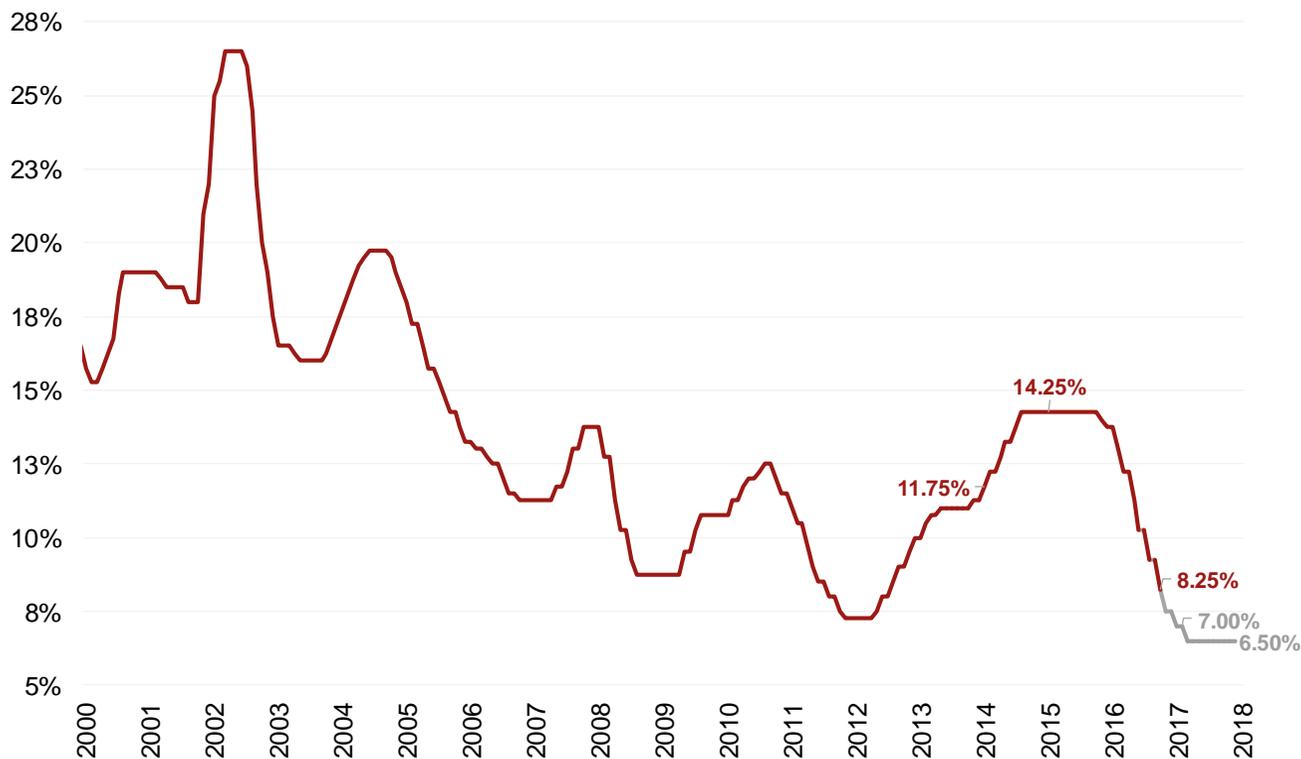
CÂMBIO  
COMPORTADO

INFLAÇÃO  
BAIXA



**JUROS MAIS  
BAIXOS !**

Brasil - Taxa Selic (% a.a.)



Fonte: Santander Asset Management



# **E O MERCADO DE RENDA FIXA COMO FICA?**

# NTN-Bs – O QUE ESTÁ ACONTECENDO?

- ✓ Por que os fundos de NTN-Bs oscilam tanto ?
- ✓ Por que um fundo de renda fixa pode ficar no negativo?
- ✓ Porque um fundo atrelado a inflação, pode ter rentabilidades negativas?
- ✓ Antes de tudo, é necessário entender como são compostos os Fundos de NTN-Bs e o que impactam sua rentabilidade

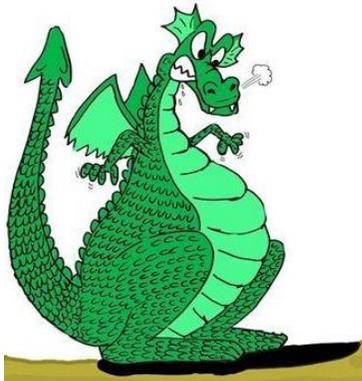
**Antes de tudo, é necessário  
entender como são compostos os**

**Fundos de NTN-Bs e o que  
impactam sua rentabilidade**

# CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS DE NTN-BS

- ✓ São compostos por títulos atrelados à inflação, em sua grande maioria, NTN-Bs (Nota do Tesouro Nacional – série B)
- ✓ Dois fatores impactam a rentabilidade das NTN-Bs;
  - ✓ Variação da inflação (IPCA)
  - ✓ Variação da Taxa de Juros Reais (marcação a mercado)

## INFLAÇÃO



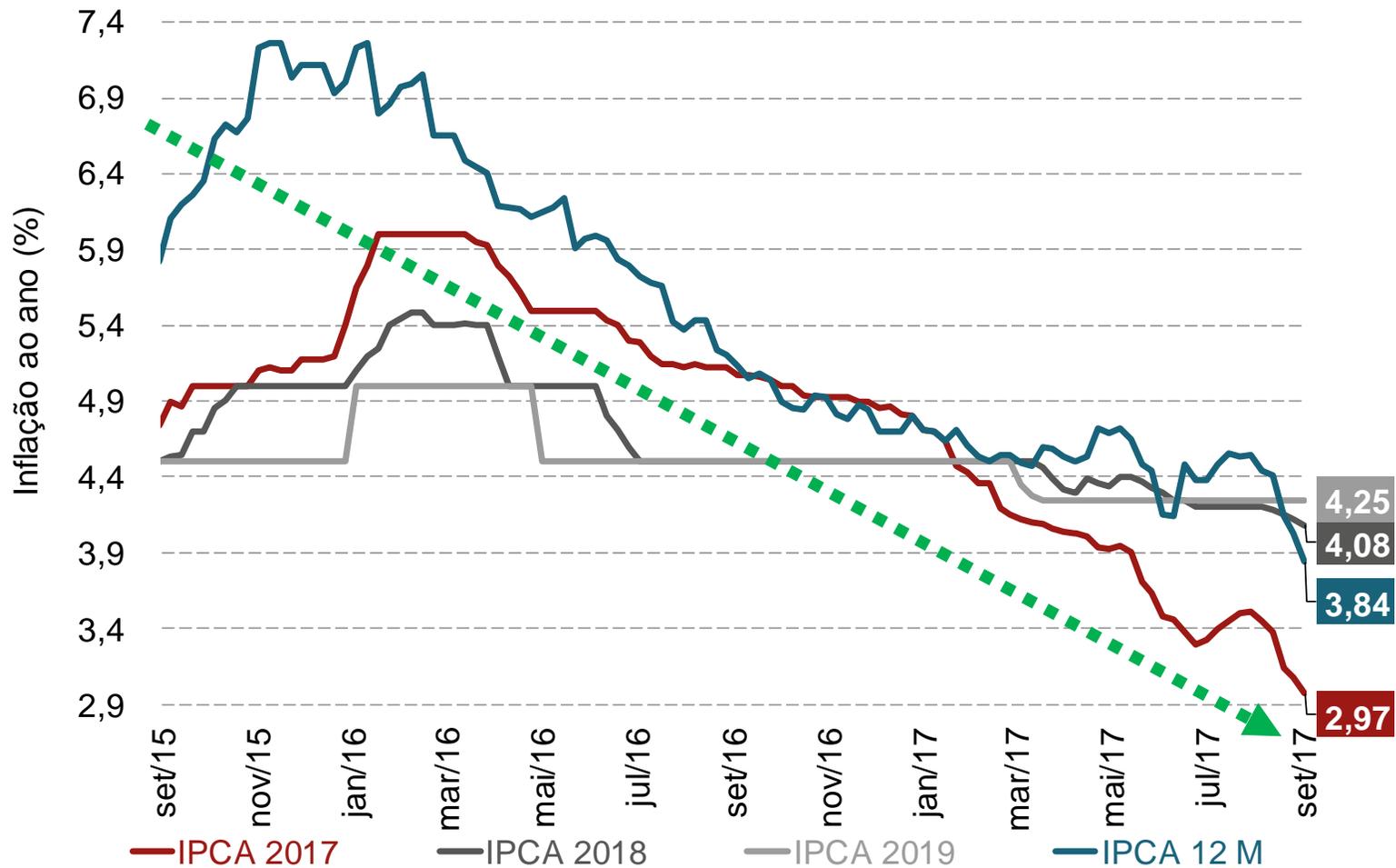
+

## JUROS REAIS



# VARIAÇÃO DA INFLAÇÃO

# INFLAÇÃO DENTRO DA META ATÉ 2019



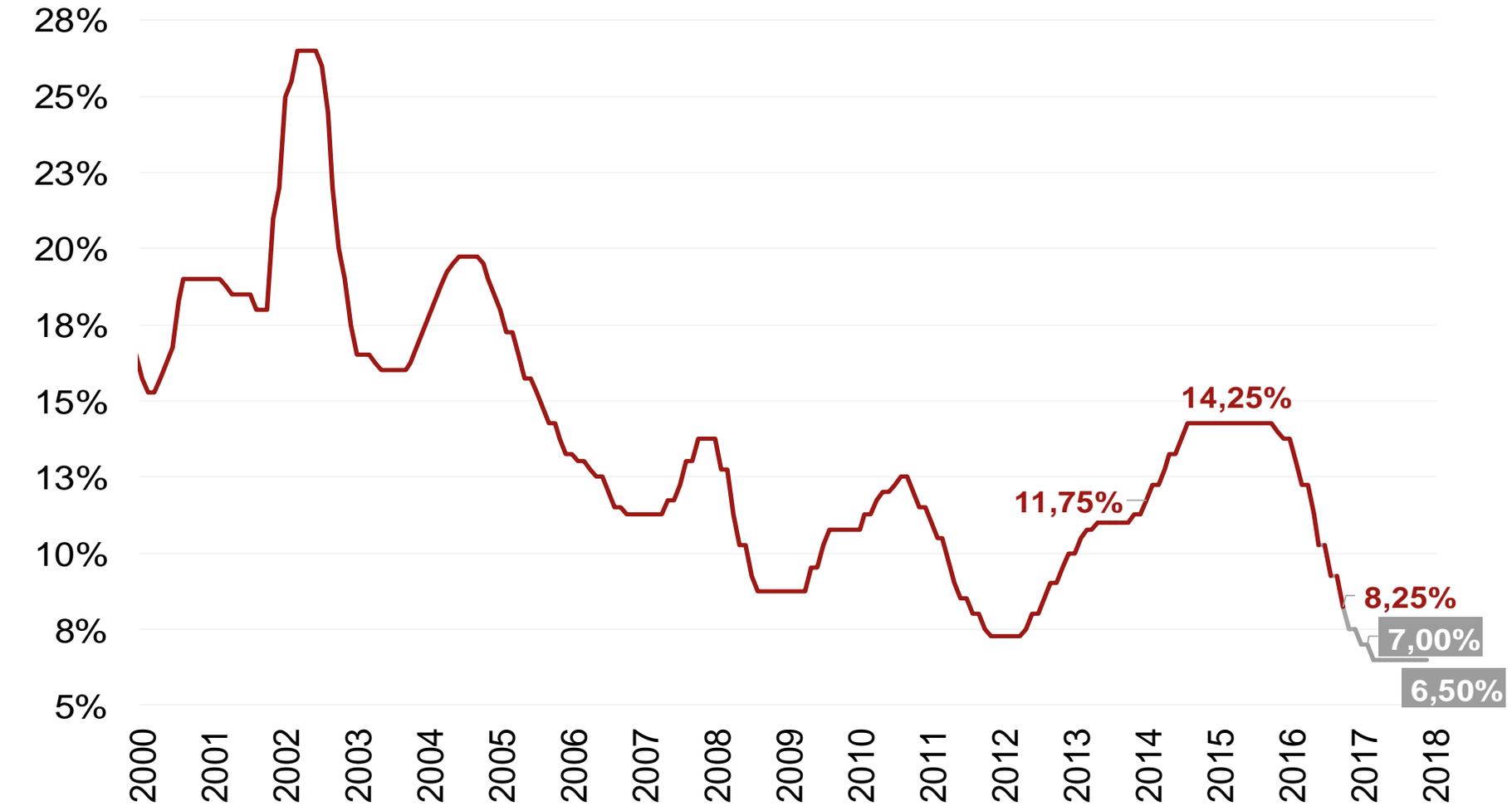
# DRAGÃO AMORDAÇADO



# VARIAÇÃO DA TAXA DE JUROS REAIS

# SELIC EM QUEDA

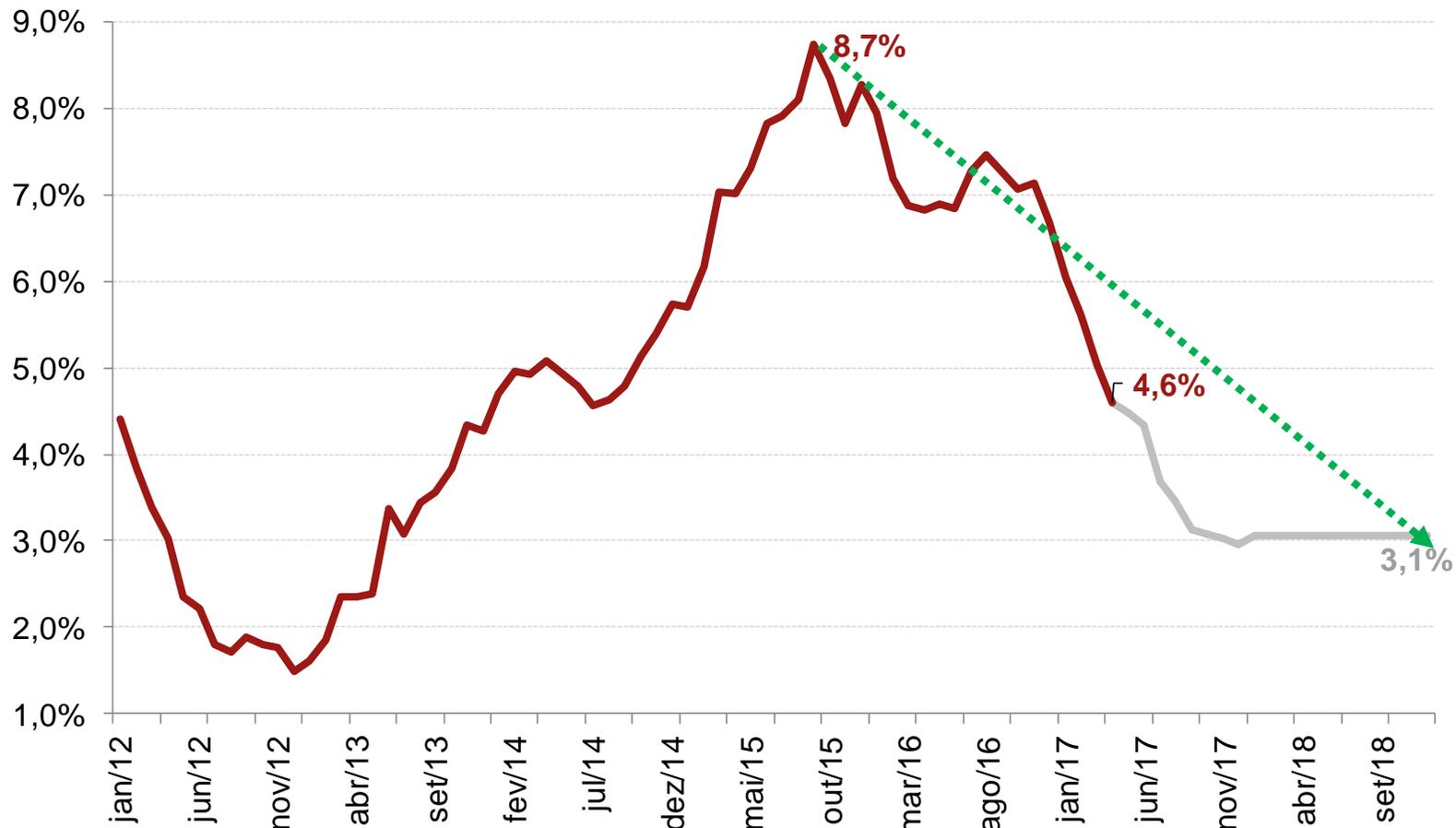
## Brasil - Taxa Selic (% a.a.)



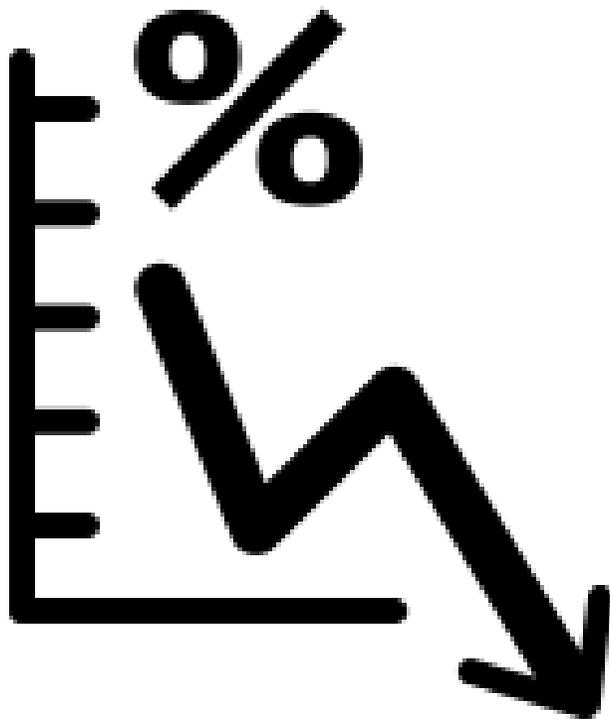
# JUROS REAIS

## Brasil - Juro Real

(Swap 360d / Expect. IPCA 12m suav. - % a.a.)



# JUROS REAIS EM QUEDA



# DRAGÃO AMORDAÇADO + JUROS EM QUEDA



+



**Por que acreditamos que os juros permanecerão baixos por período longo?**

# CONDIÇÕES ESTRUTURAIS MELHORES . . . .

## INDICADORES MACROECONÔMICOS BRASIL

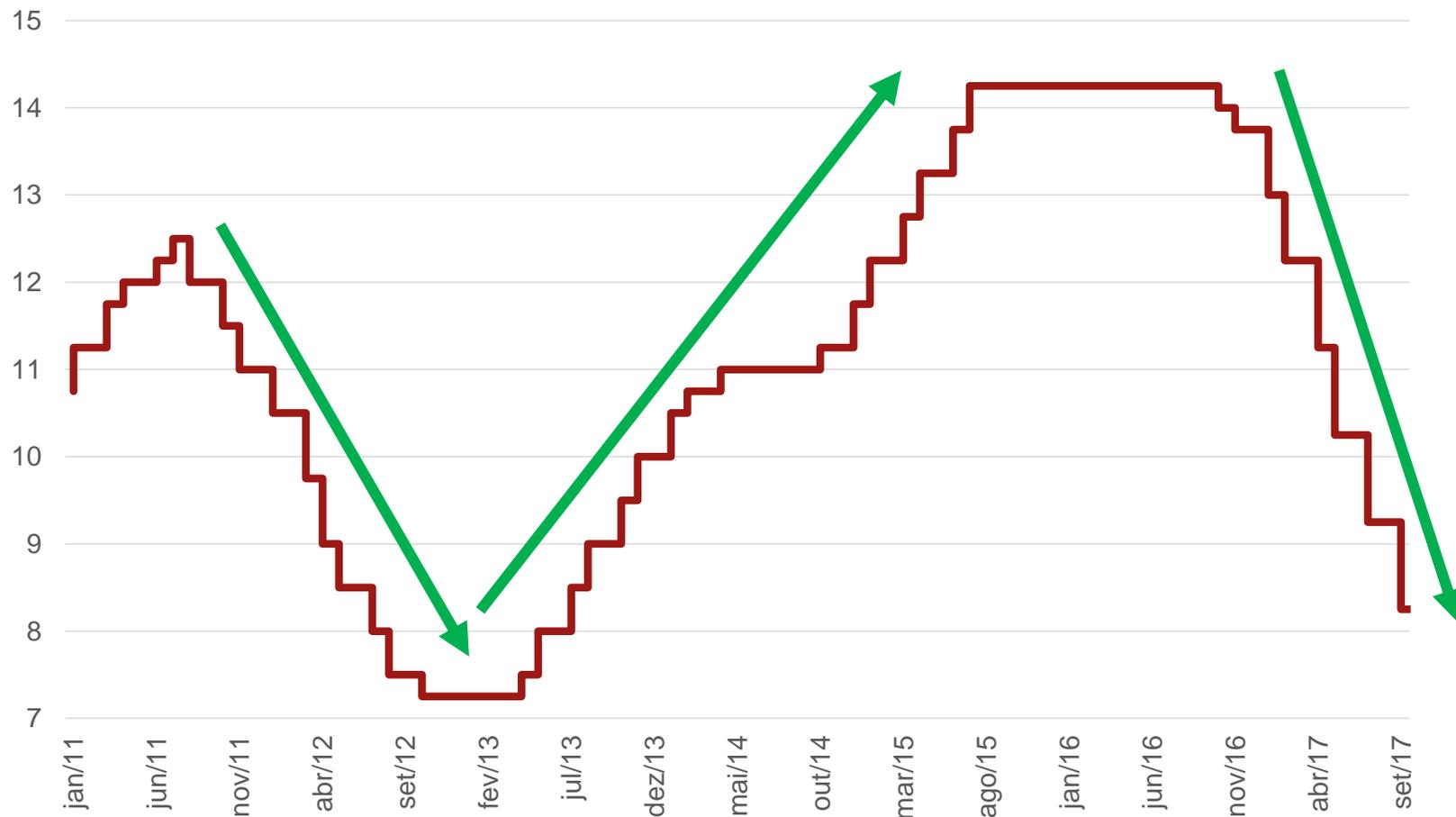
Última atualização 3/10/2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	PROJEÇÕES	
								2017	2018
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>									
PIB, crescimento real (%)	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	(3,8)	(3,6)	1,0	3,3
Taxa de Desemprego, média anual (%)	6,7	7,7	7,3	7,2	6,8	8,3	11,3	12,9	12,3
<b>INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS</b>									
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,8
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	10,75	11,00	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50

**E agora?**

# COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

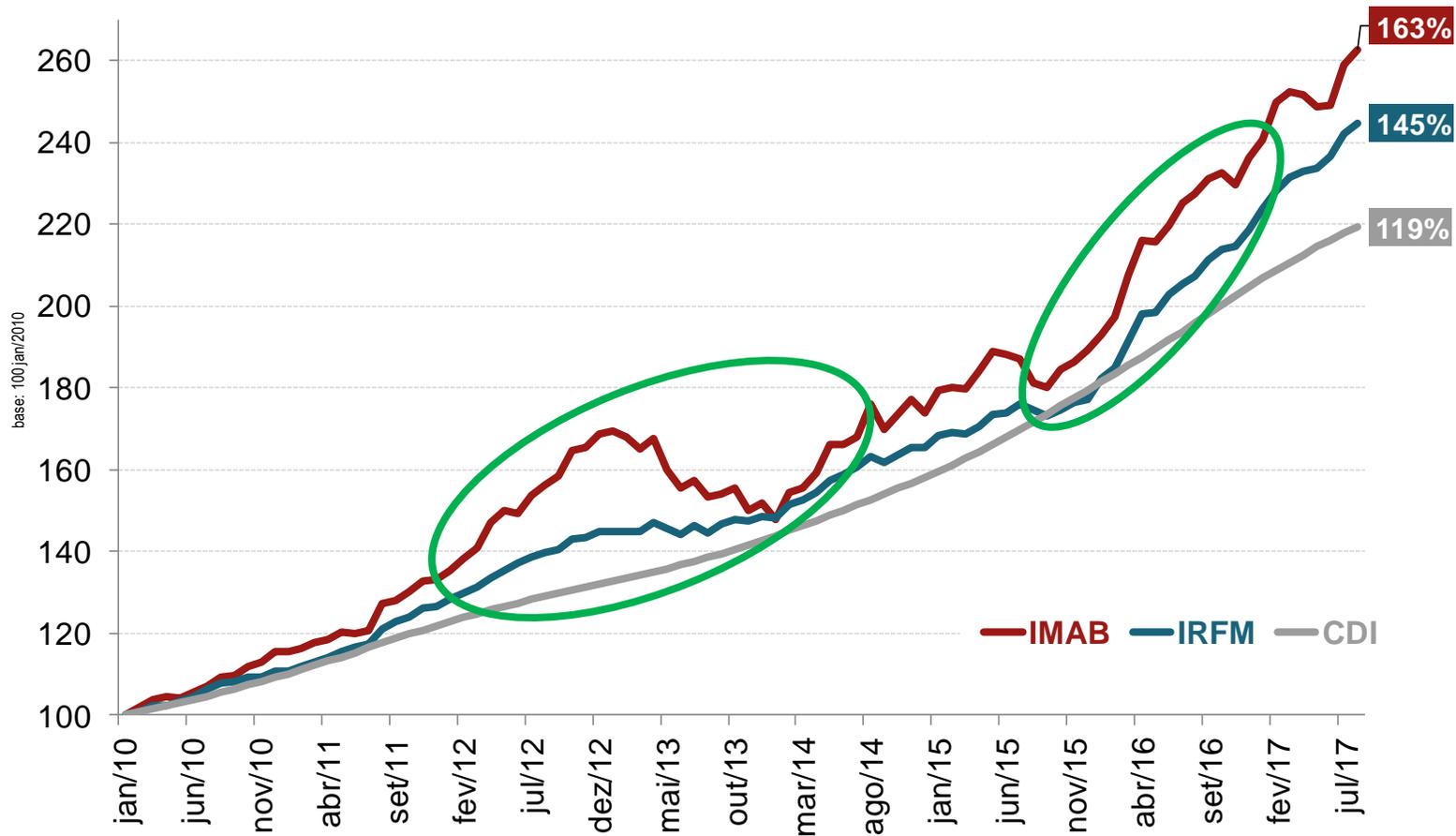
# COMPORTAMENTO DA SELIC A PARTIR DE 2011

SELIC

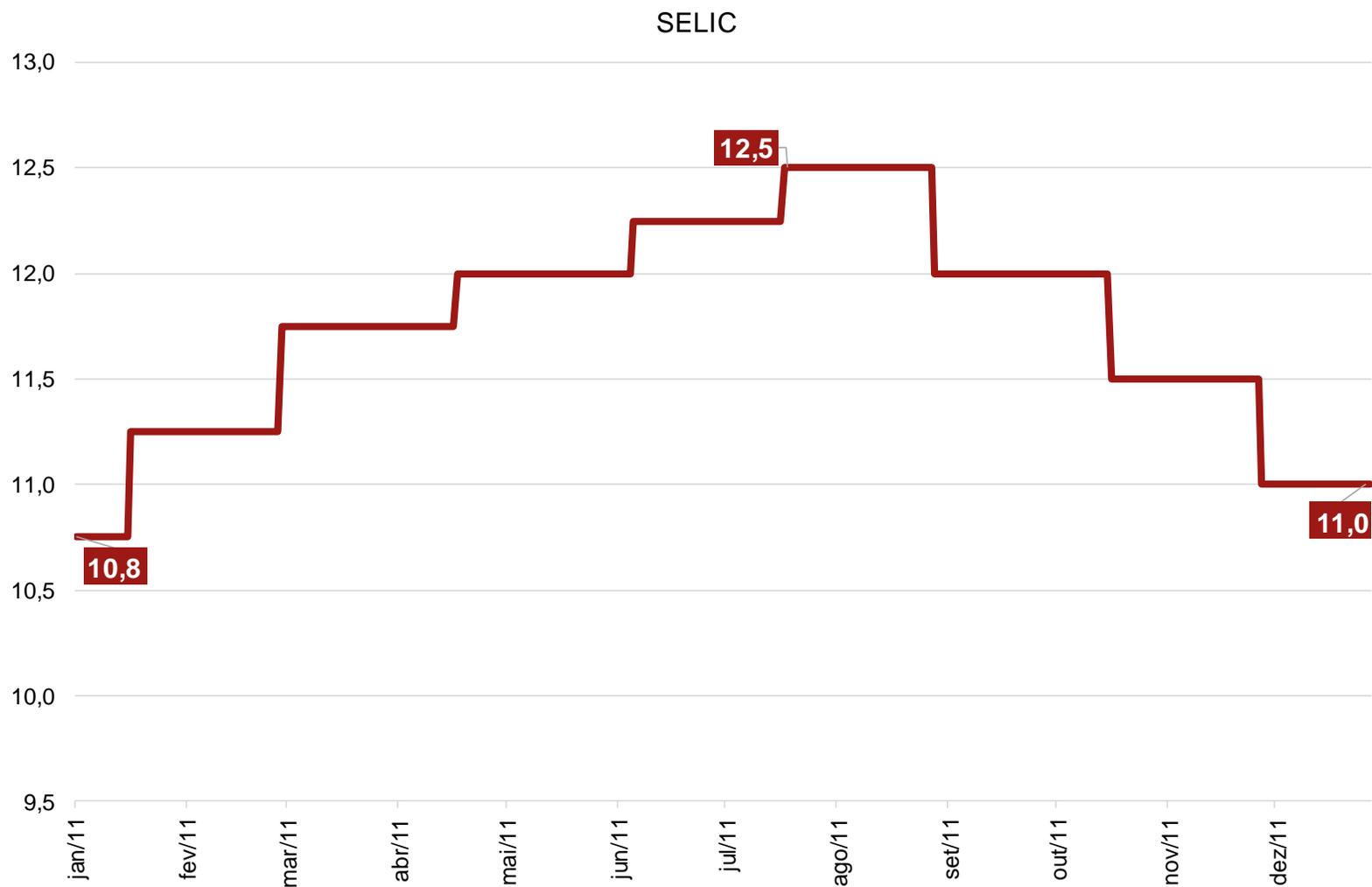


# RENTABILIDADE AC. DOS FUNDOS DE NTN-Bs

## O que aconteceu com os fundos de NTN-Bs?

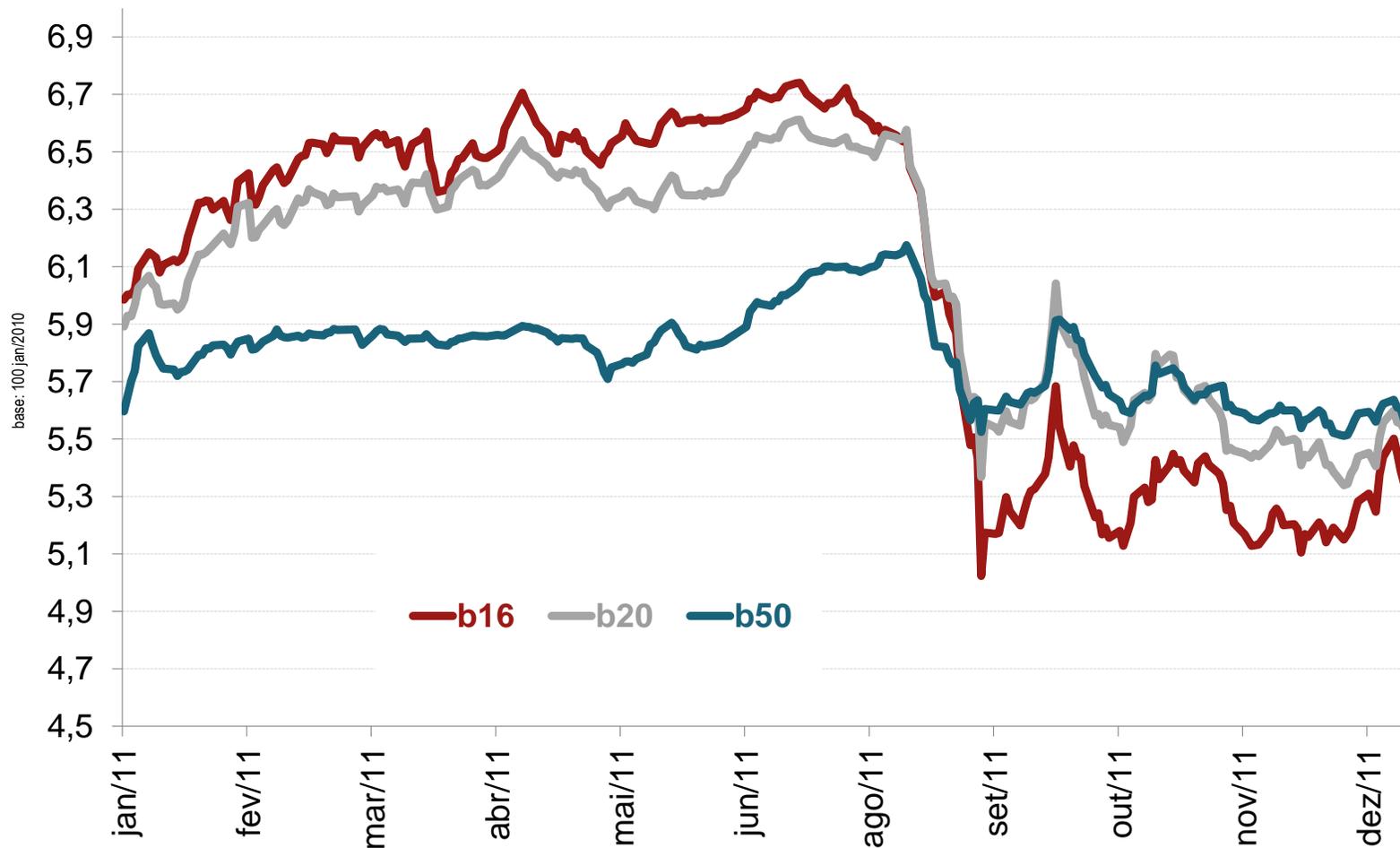


# SELIC OSCILOU MUITO EM 2011

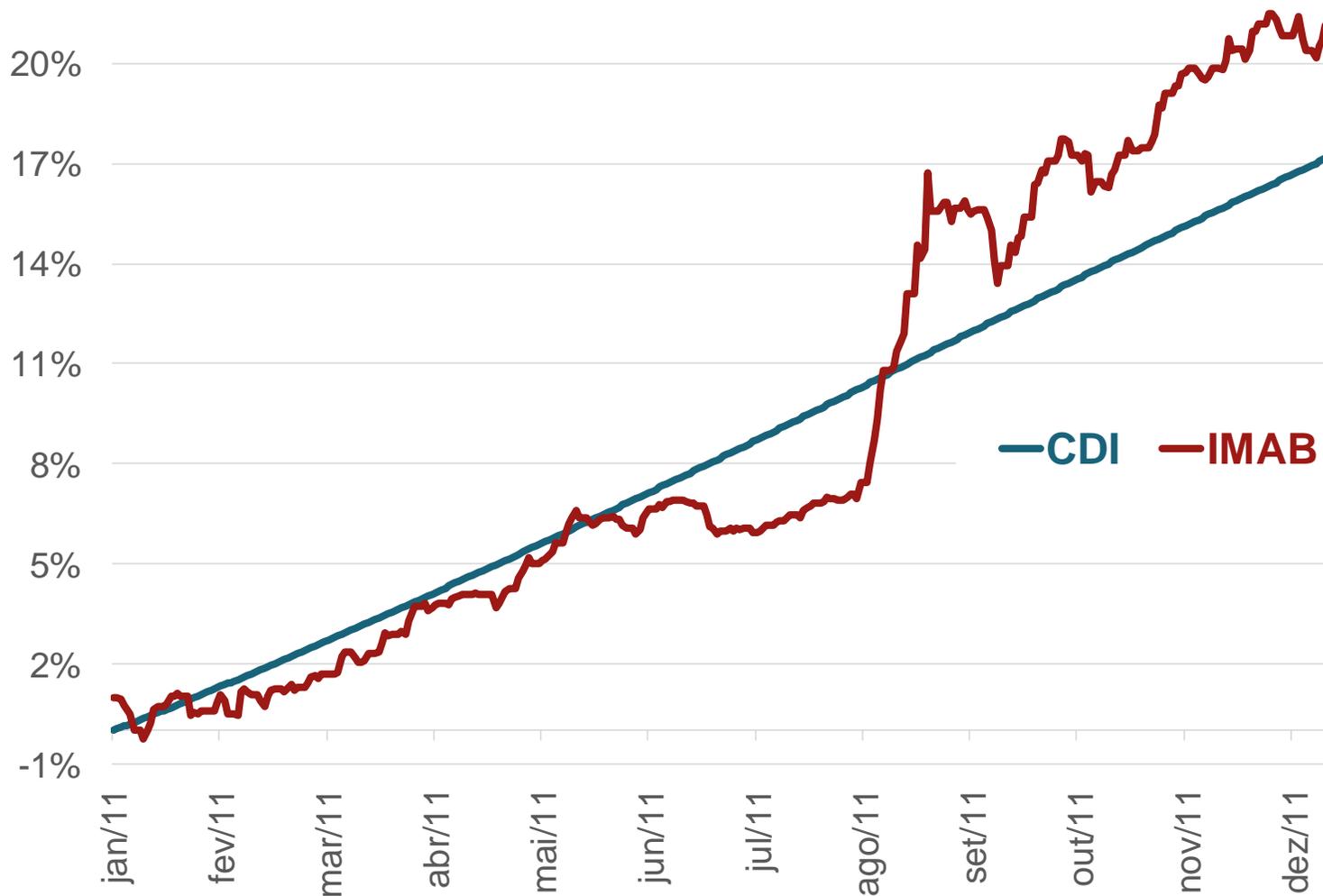


# RETROSPECTIVA DOS FUNDOS DE NTN-Bs

Bs em 2011



# IMA-B SUPERA O CDI A PARTIR DO 2º SEMESTRE

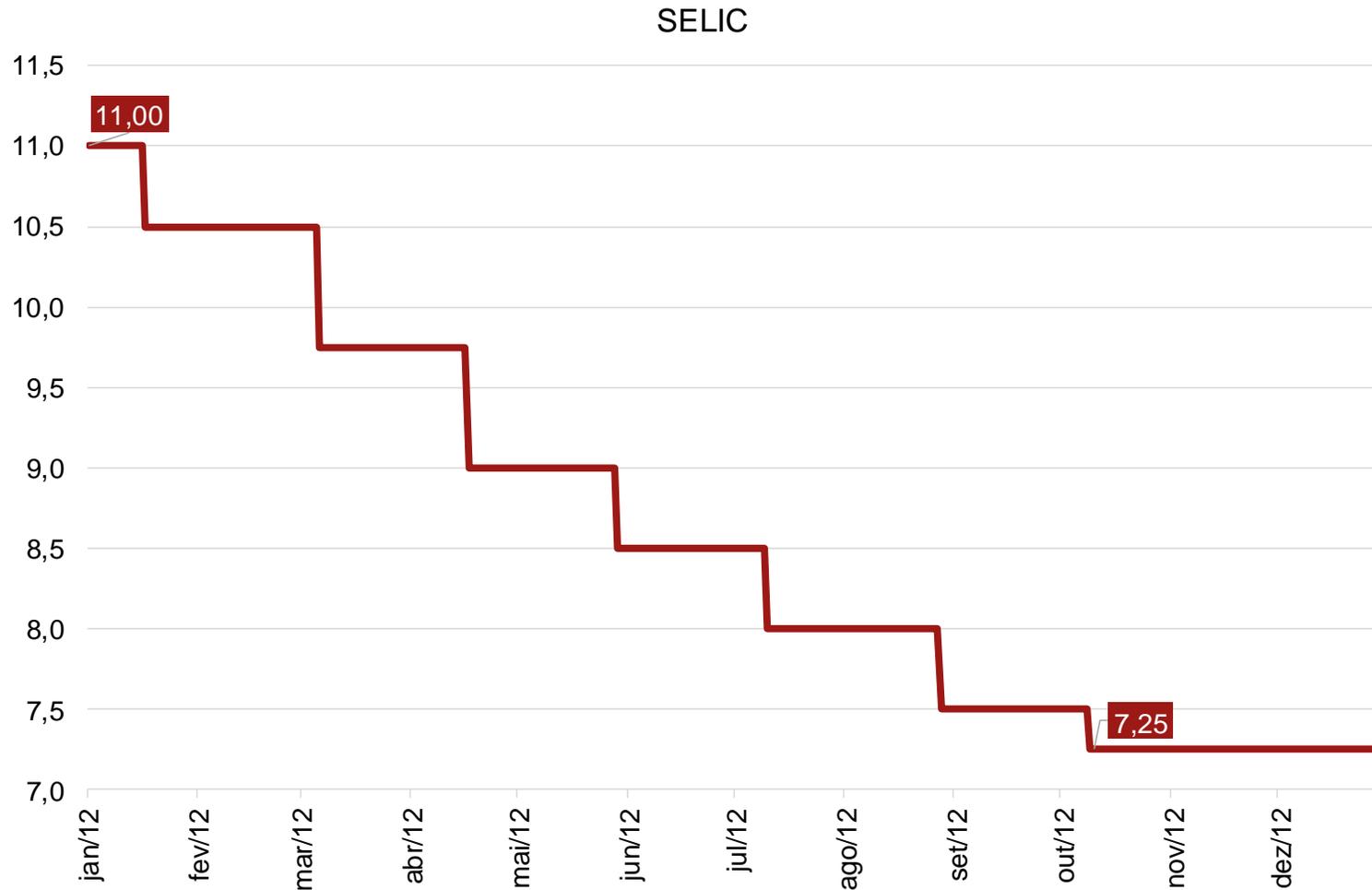


— CDI — IMA-B

**Destaque para a continuidade do ciclo de corte de juros, com a Taxa Selic atingindo o menor patamar da história.**

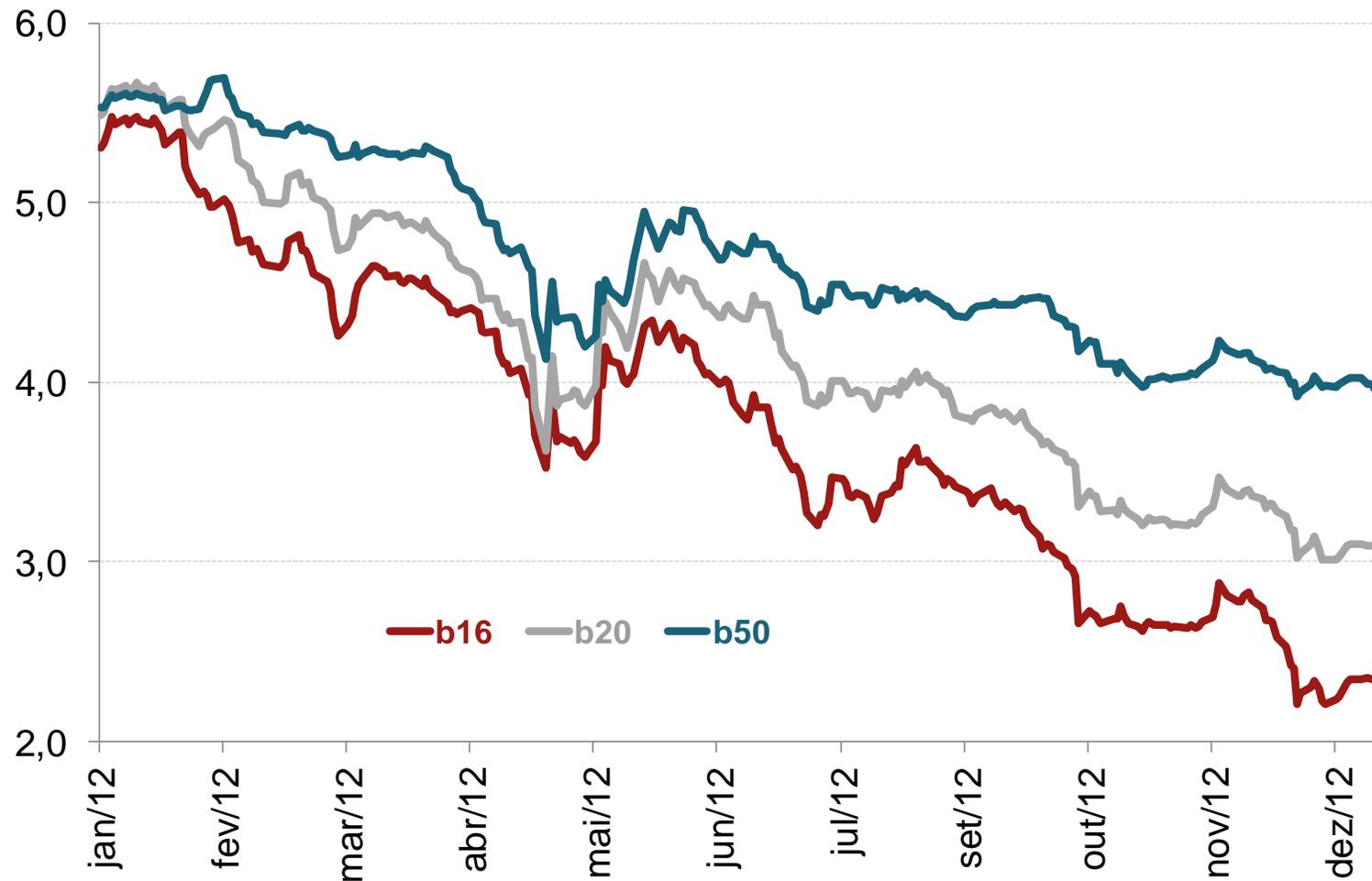
**Apesar da inflação seguir pressionada, as expectativas de baixo crescimento da economia brasileira levavam muitos a crer que as taxas permaneceriam em patamares reduzidos por um longo período de tempo.**

# JUROS ATINGE O MENOR NIVEL HISTÓRICO, 7,25% AO ANO

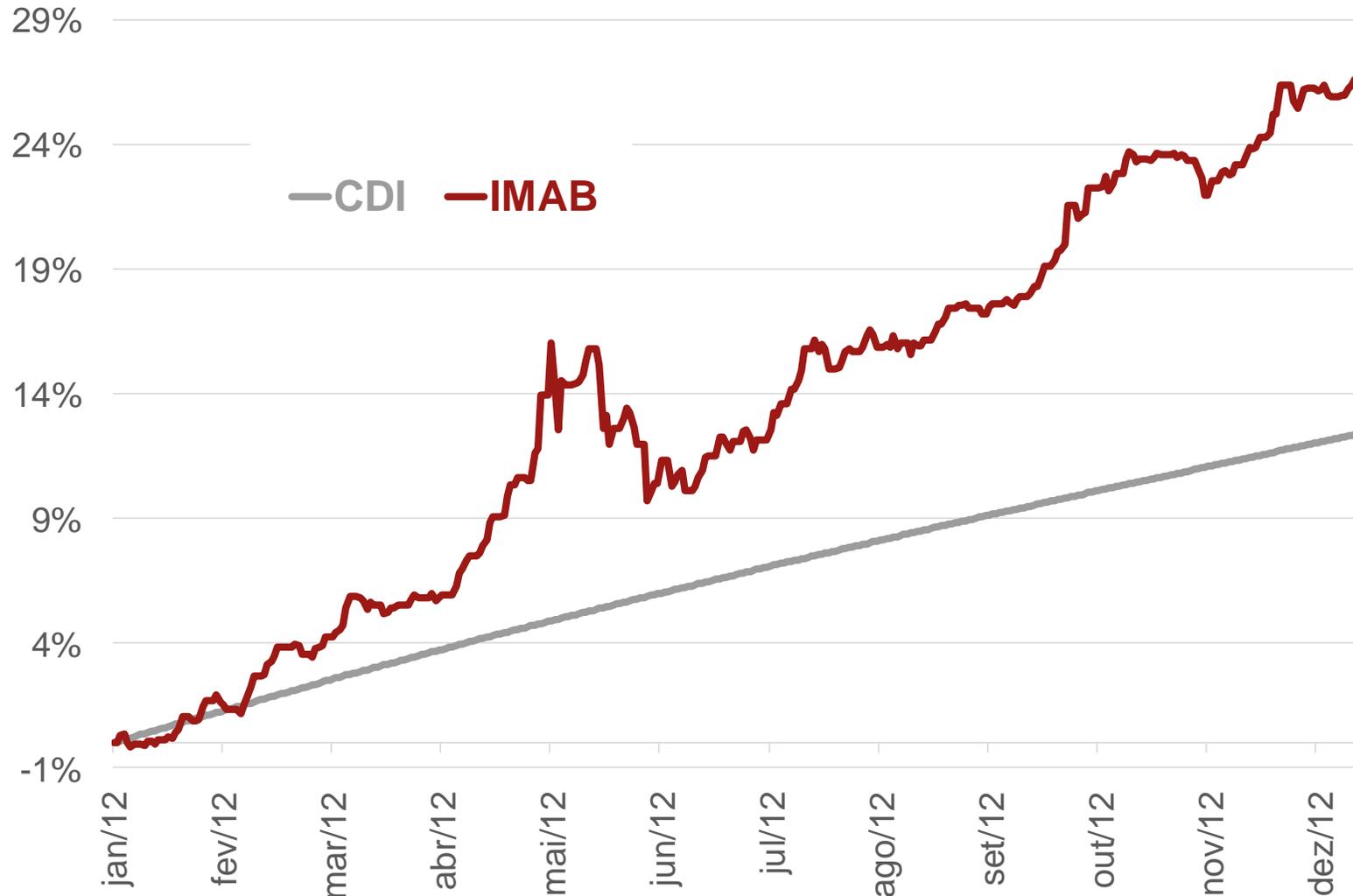


# NTN-BS CAÍRAM NA ESTEIRA DA SELIC

## NTN-Bs em 2012



# O CONTÍNUO FECHAMENTO DAS TAXAS DE JUROS REAIS AO LONGO DO ANO FEZ COM QUE AS NTN-Bs TIVESSE SEU MELHOR RESULTADO ANUAL E SUPERASSE COM FOLGA A VARIAÇÃO DO CDI



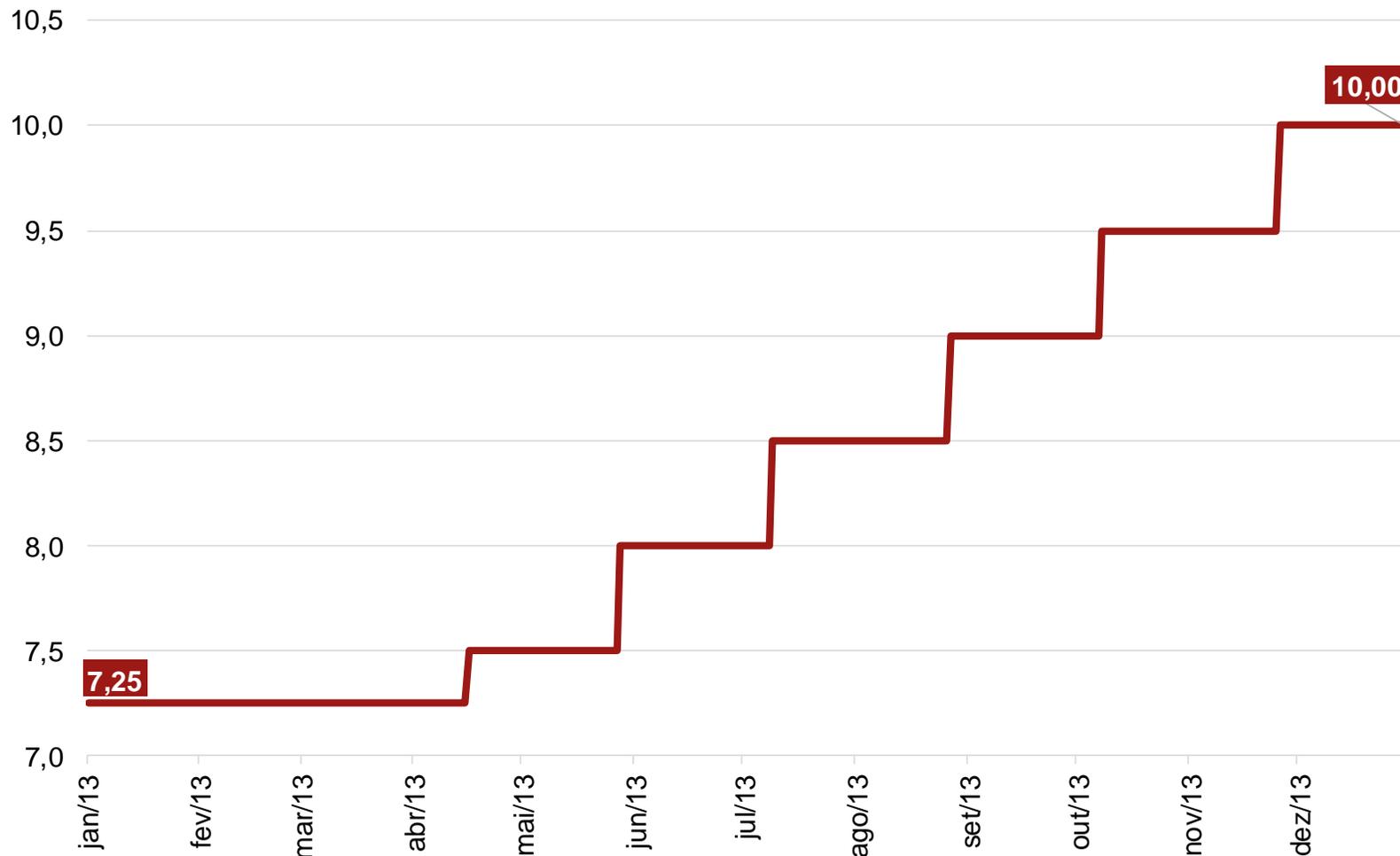
# O ANO DIFICIL DE 2013



**A INFLAÇÃO INICIA O ANO PRESSIONADA E FORÇA O BANCO CENTRAL A INICIAR UM CICLO DE APERTO MONETÁRIO MUITO ANTES DO PROJETADO PELOS ANALISTAS. UM MOVIMENTO GLOBAL DE ALTA NAS TAXAS FUTURAS DE JUROS, INFLUENCIADO PELA EXPECTATIVA DE REDUÇÃO DOS ESTÍMULOS MONETÁRIOS POR PARTE DO BANCO CENTRAL NORTE-AMERICANO, TAMBÉM SE INICIA E ACABA POTENCIALIZANDO A DETERIORAÇÃO DO MERCADO.**

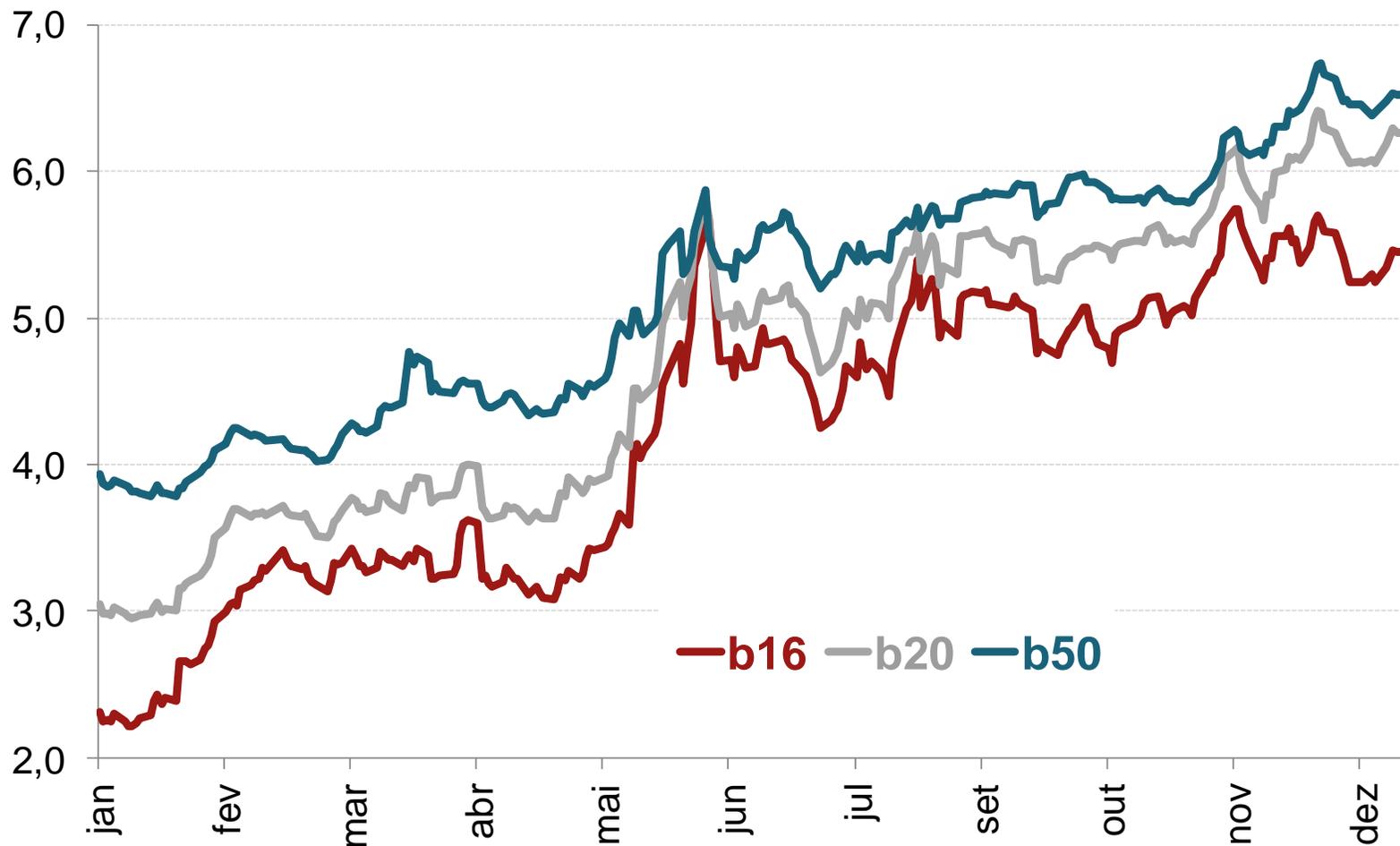
# JUROS SOBEM 275 BPS

SELIC

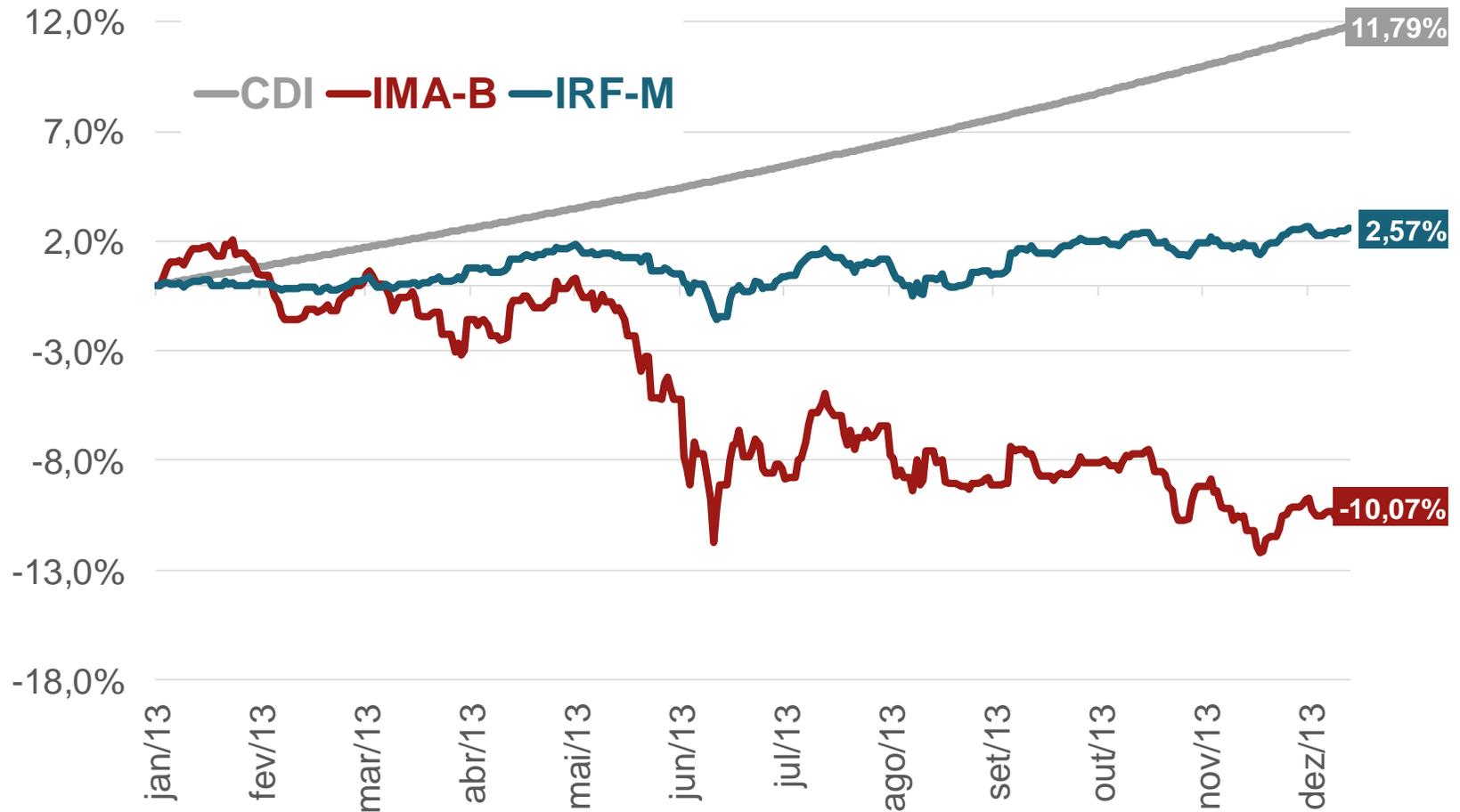


# B50 COMEÇA O ANO AO REDOR DE 2% E FECHA EM 5,5%

## NTN-Bs em 2013



# IMA-B TEM RENTABILIDADE NEGATIVA

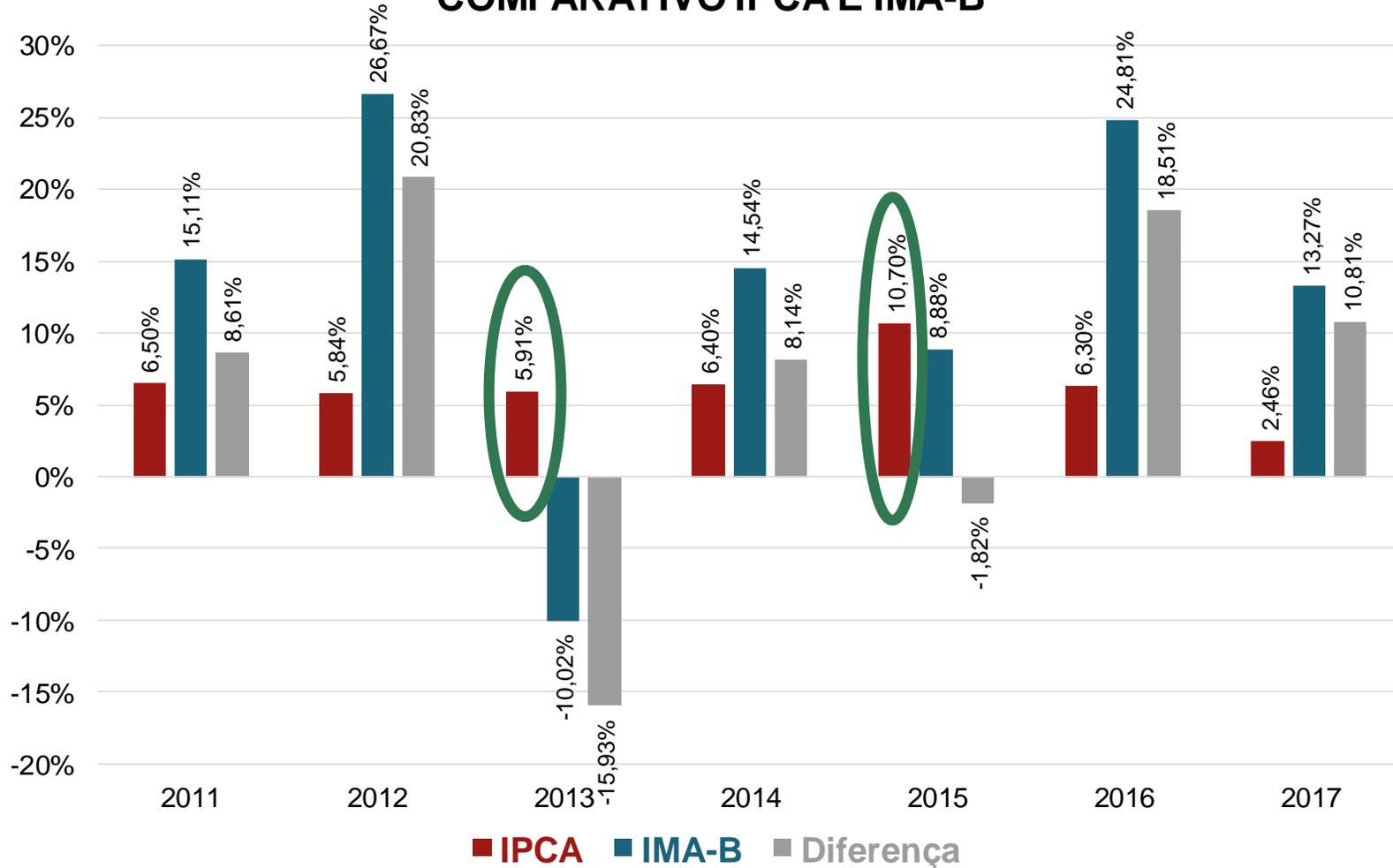




# **NEM SEMPRE MAIS INFLAÇÃO É MELHOR PARA O IMA-B**

# OS ANOS DE 2013 E 2015 IMA-B FICOU NEGATIVO, MESMO COM IPCA ELEVADO

## COMPARATIVO IPCA E IMA-B



1

# COMO FOI O COMPORTAMENTO ÚLTIMOS 2 ANOS

1

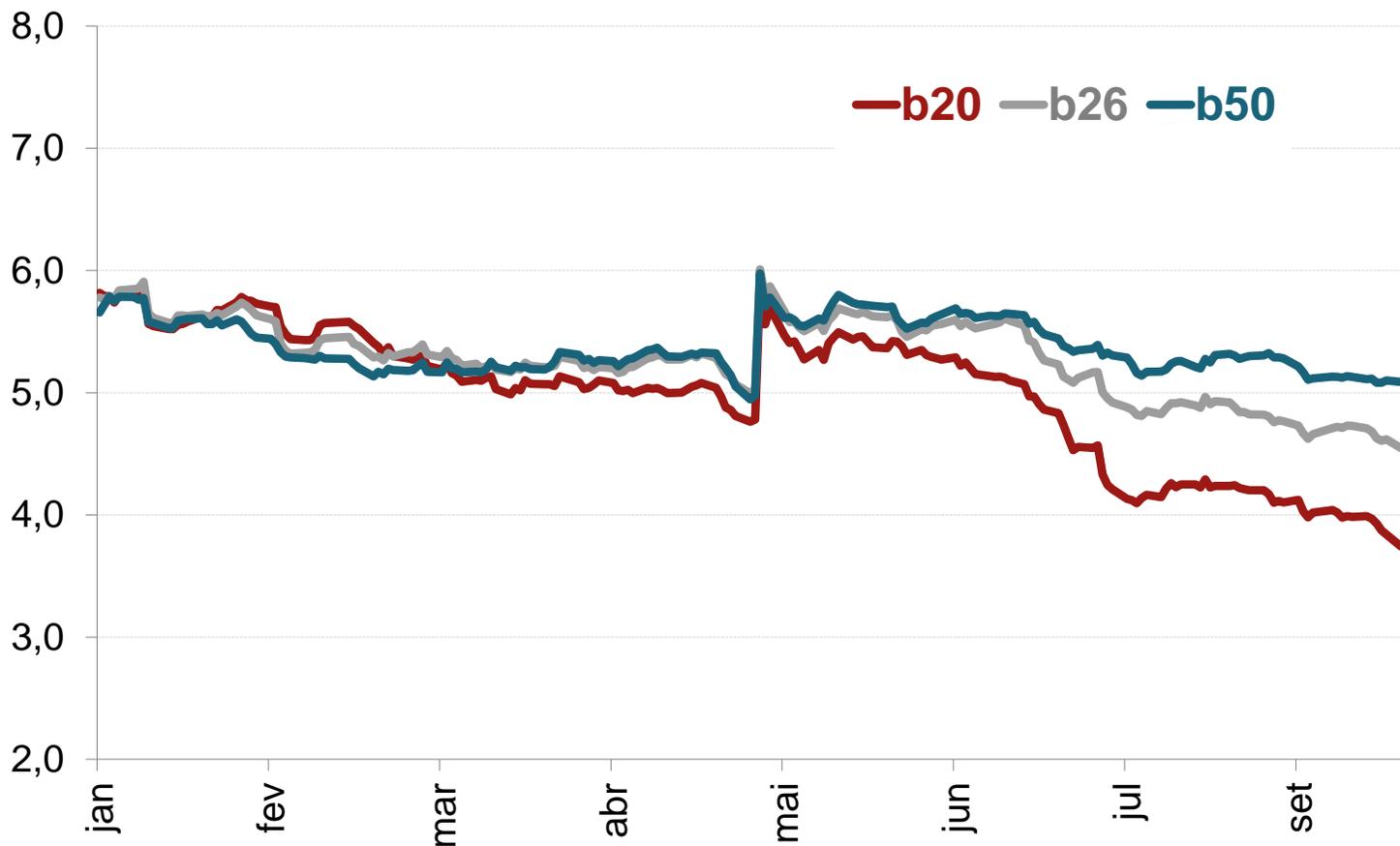
# BS PRATICAMENTE DE LADO A PARTIR DO 2ª TRI

## NTN-Bs em 2016



# 1 NTN-B 50 OSCILOU DE 5.7% PARA 5.2%

## NTN-Bs em 2017



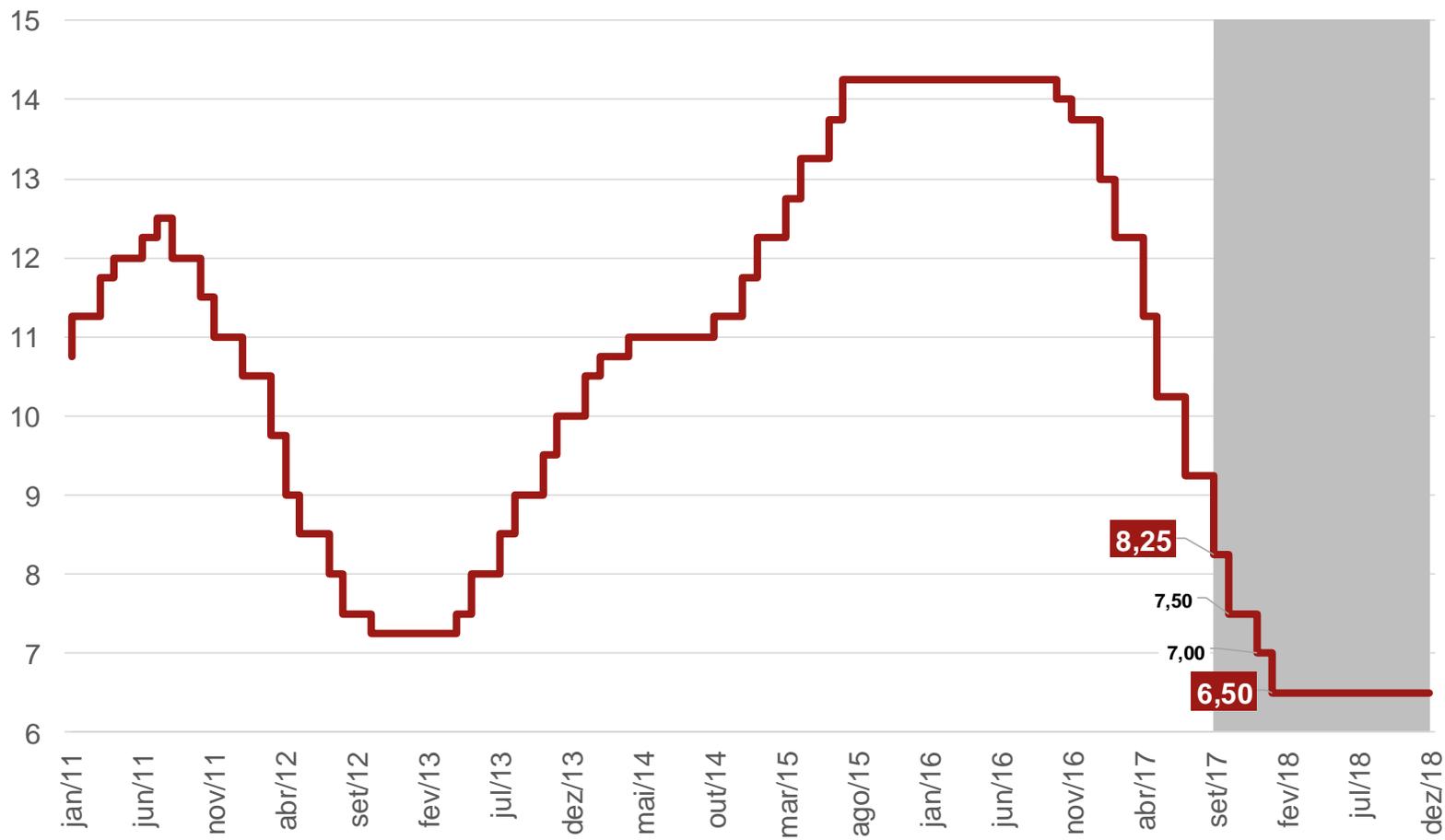
**O que esperar para 2018?**

1

# PERSPECTIVAS PARA 2018

1

# SELIC ATÉ O FINAL DE 2018 ESTÁVEL EM 6,5%



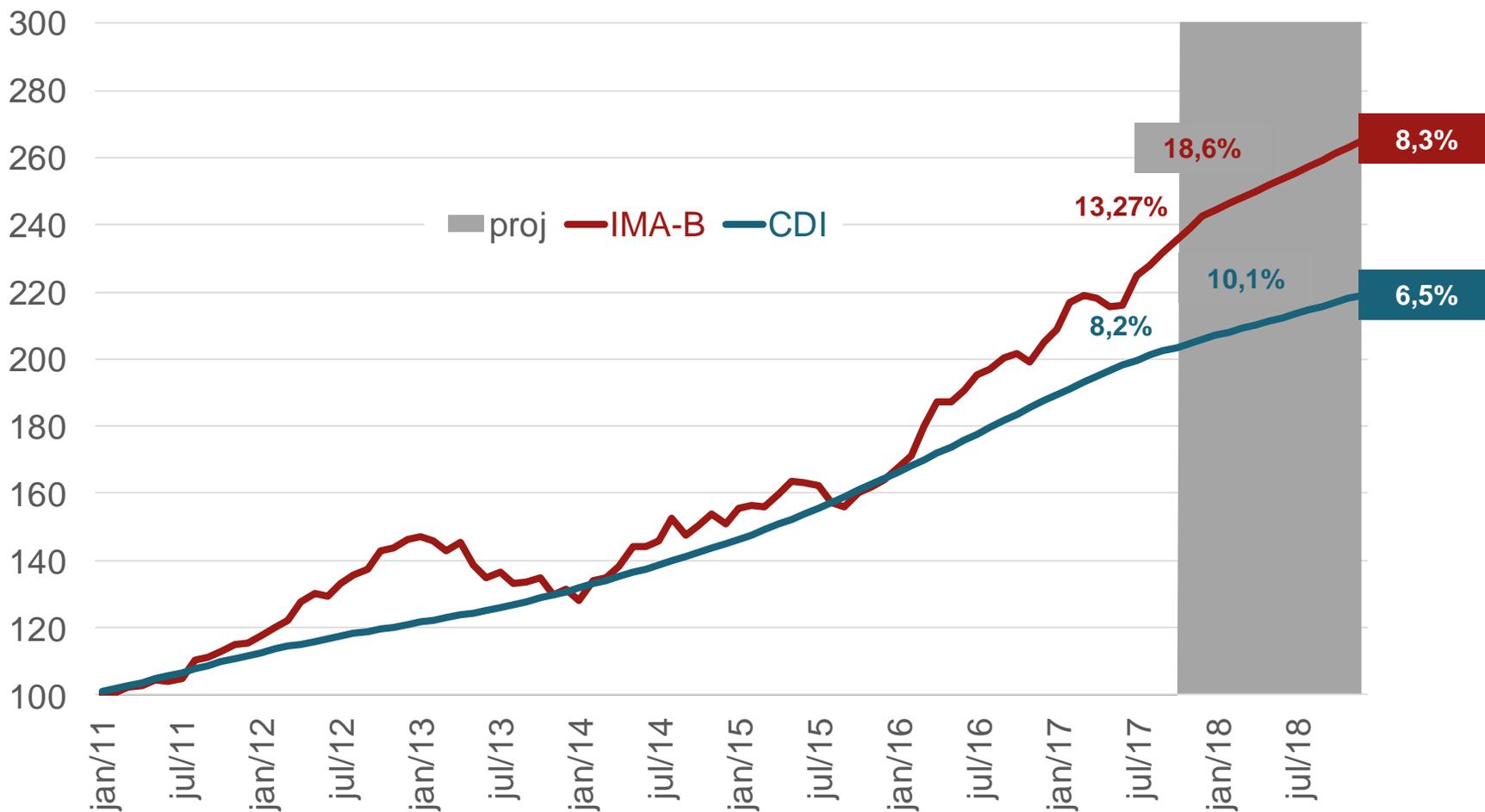
1

**O QUE ESPERAMOS PARA O IMA-B EM 2018?**

**PODE SUPERAR O CDI ?**

1

# ... SIM, IMA-B PODE SUPERAR O CDI EM ATÉ 200 BPS

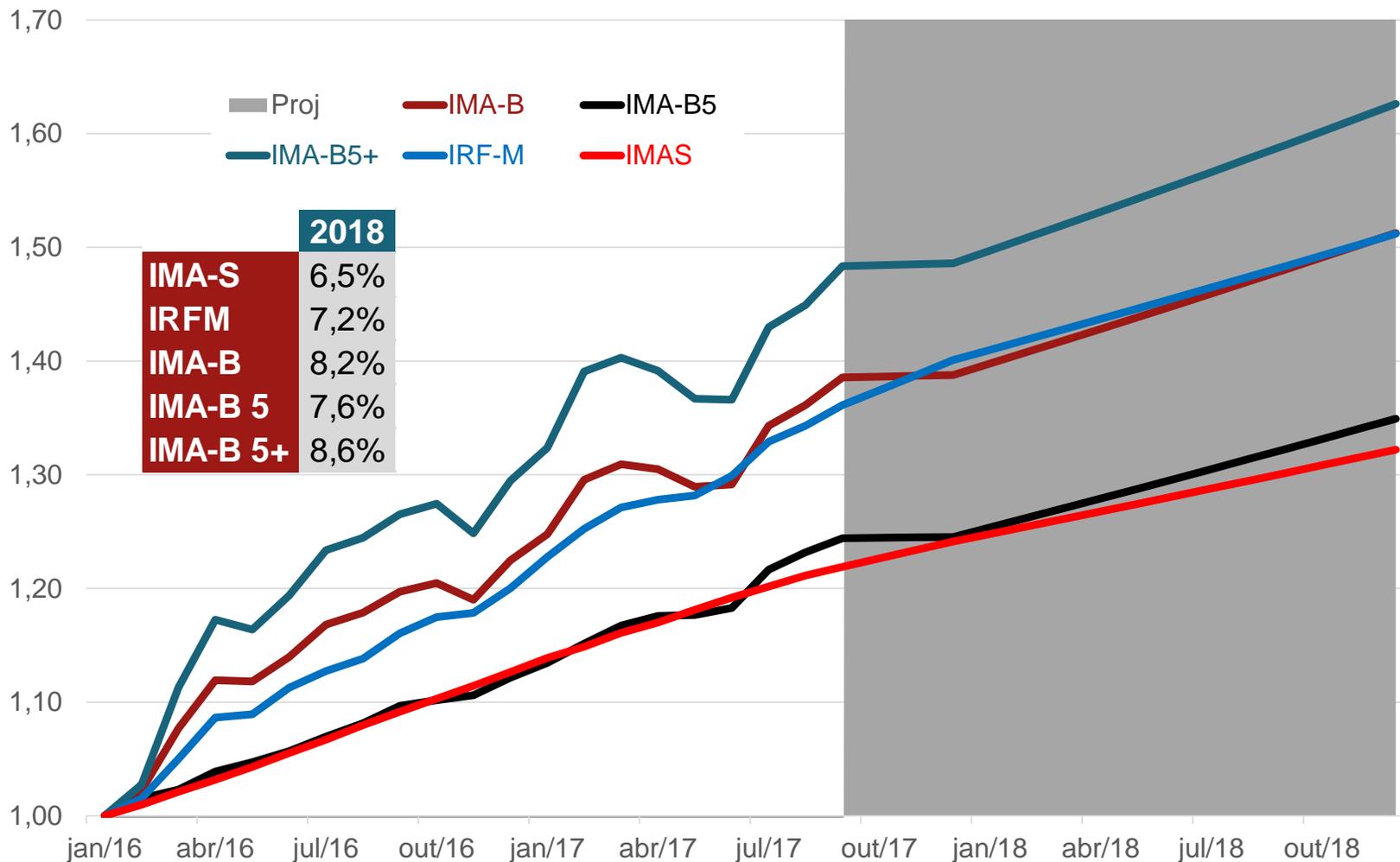


1

# CENÁRIO BASE

1

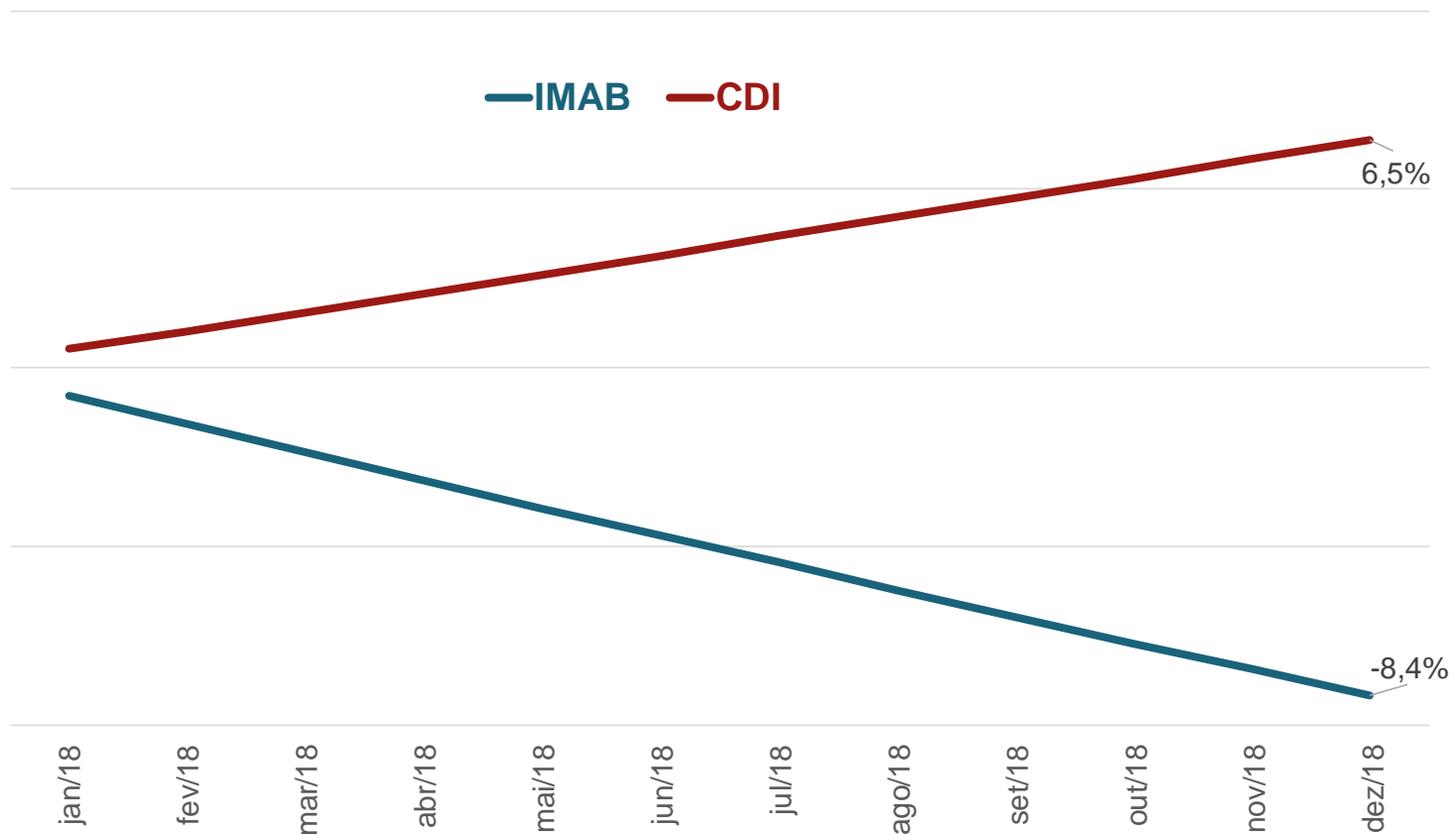
# NOSSO CENÁRIO BASE



1

**QUAIS OS RISCOS????**

# 1 ..... E SE OS JUROS SUBIREM? .... 2%



1

# JUROS EM ALTA . . . . .

	YTD	Mvto Curva	Duration (d.u.)	2017	Cupom Médio/Yield	Mvto Curva 2018	2018
<b>IMA-S</b>	8,27%			10,10%	7,50		6,50%
<b>IRFM</b>	13,61%	-0,40%	2,1	16,50%	7,61	<b>0,00%</b>	7,21%
<b>IMA-B</b>	13,27%	-0,30%	7,7	18,60%	4,45	<b>0,00%</b>	8,22%
<b>IMA-B 5</b>	11,01%	-0,20%	2,7	14,00%	3,79	<b>0,00%</b>	7,63%
<b>IMA-B 5+</b>	14,77%	-0,40%	11,2	22,80%	4,93	<b>0,00%</b>	8,61%

	YTD	Mvto Curva	Duration (d.u.)	2017	Cupom Médio/Yield	Mvto Curva 2018	2018
<b>IMA-S</b>	8,27%			10,10%	7,50		6,50%
<b>IRFM</b>	13,61%	-0,40%	2,1	16,50%	7,61	<b>1,00%</b>	4,97%
<b>IMA-B</b>	13,27%	-0,30%	7,7	18,60%	4,45	<b>1,00%</b>	-0,08%
<b>IMA-B 5</b>	11,01%	-0,20%	2,7	14,00%	3,79	<b>1,00%</b>	4,70%
<b>IMA-B 5+</b>	14,77%	-0,40%	11,2	22,80%	4,93	<b>1,00%</b>	-3,55%

	YTD	Mvto Curva	Duration (d.u.)	2017	Cupom Médio/Yield	Mvto Curva 2018	2018
<b>IMA-S</b>	8,27%			10,10%	7,50		6,50%
<b>IRFM</b>	13,61%	-0,40%	2,1	16,50%	7,61	<b>2,00%</b>	2,74%
<b>IMA-B</b>	13,27%	-0,30%	7,7	18,60%	4,45	<b>2,00%</b>	-8,37%
<b>IMA-B 5</b>	11,01%	-0,20%	2,7	14,00%	3,79	<b>2,00%</b>	1,77%
<b>IMA-B 5+</b>	14,77%	-0,40%	11,2	22,80%	4,93	<b>2,00%</b>	-15,71%

	YTD	Mvto Curva	Duration (d.u.)	2017	Cupom Médio/Yield	Mvto Curva 2018	2018
<b>IMA-S</b>	8,27%			10,10%	7,50		6,50%
<b>IRFM</b>	13,61%	-0,40%	2,1	16,50%	7,61	<b>3,00%</b>	0,50%
<b>IMA-B</b>	13,27%	-0,30%	7,7	18,60%	4,45	<b>3,00%</b>	-16,66%
<b>IMA-B 5</b>	11,01%	-0,20%	2,7	14,00%	3,79	<b>3,00%</b>	-1,16%
<b>IMA-B 5+</b>	14,77%	-0,40%	11,2	22,80%	4,93	<b>3,00%</b>	-27,86%

1

**POR FIM . . . . .**

## 1

# CENÁRIO BASE

	até set/17	final de 2017	2018
IMA-S	8,27%	10,1%	6,5%
IRFM	13,61%	16,5%	7,2%
IMA-B	13,27%	18,6%	8,2%
IMA-B 5	11,01%	14,0%	7,6%
IMA-B 5+	14,77%	22,8%	8,6%

1

# DÚVIDAS FREQUENTES

# MAIS INFLAÇÃO, NÃO É BOA PARA OS FUNDOS DE NTN-Bs? POR QUÊ O FUNDO PODE IR MAL SE A INFLAÇÃO SEGUIR ELEVADA?

- ✓ Inflação nem sempre é boa para os fundos de NTN-Bs, principalmente quando a inflação chega a um patamar em que o Banco Central é forçado a reagir e subir os juros
- ✓ É a situação em que vivemos em 2013
- ✓ A tabela abaixo mostra o resultado das NTN-Bs e da inflação nos últimos anos.
- ✓ Podemos ver que a rentabilidade das NTN-Bs não depende apenas do IPCA, como dissemos no início da apresentação, e podemos ver que o impacto da variação da curva de juros chega a ser mais relevante

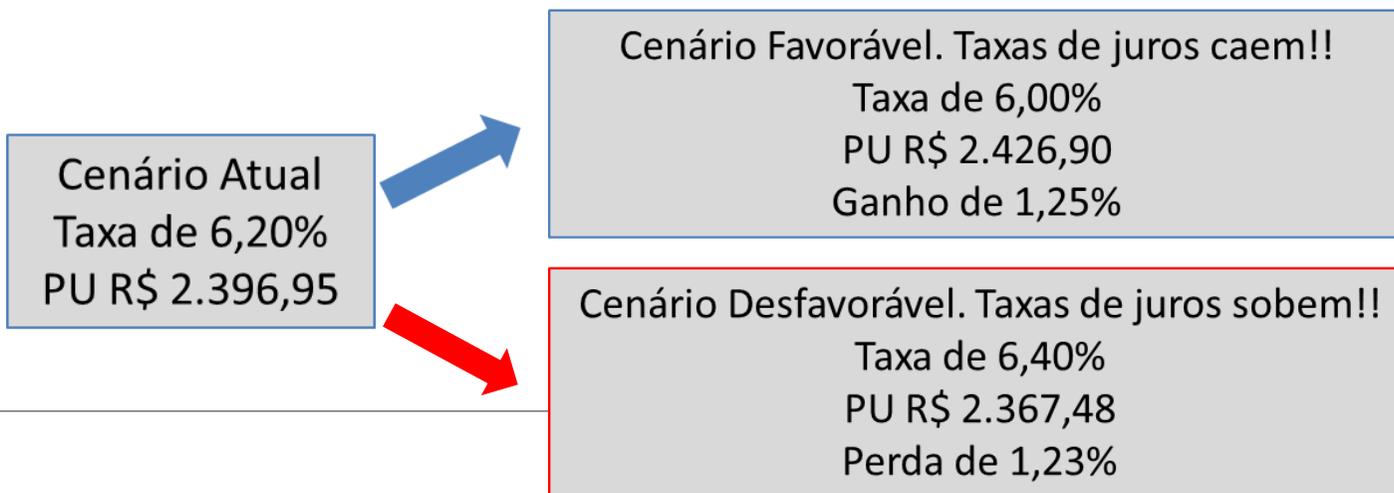
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IPCA	6,50%	5,84%	5,91%	6,40%	10,70%	6,30%	2,46%
IMA-B	15,11%	26,67%	-10,02%	14,54%	8,88%	24,81%	11,14%
Diferença	8,61%	20,83%	-15,93%	8,14%	-1,82%	18,51%	8,68%

# COMO É POSSÍVEL UM FUNDO DE RENDA FIXA, COMO O DE NTN-BS, APRESENTAR RESULTADOS NEGATIVOS? NÃO É RENDA FIXA?

- ✓ Fundos de renda fixa podem sim apresentar retornos negativos, e no caso dos fundos de NTN-Bs, que estão entre os mais agressivos dentro da categoria de renda fixa, esta possibilidade é ainda maior.
- ✓ Da mesma maneira que os retornos elevados também são mais prováveis, como estamos vendo em 2017
- ✓ Os retornos negativos são decorrentes da marcação a mercado.
- ✓ Investimentos de renda fixa só trazem retornos fixos se o investidor puder manter os ativos em sua carteira até o vencimento

# MARCAÇÃO A MERCADO

- ✓ Vamos a uma exemplo. A NTN-B com vencimento em 15/08/2022. A taxa atual está em 6,20% ao ano e o preço unitário (PU) está em R\$ 2.396,95.
- ✓ Se fossemos comprar este título e mantê-lo até a maturidade, teríamos até o vencimento essa rentabilidade projetada (IPCA + 6,20% ao ano).
- ✓ Porém, e se tivermos que nos desfazer deste título no meio do caminho? Aí que entra a marcação a mercado novamente. Vamos a alguns exemplos do impacto que a variação da taxa causa no preço do título. Lembrando que quanto maior a taxa menor o preço, e vice versa.





*“REGRA NÚMERO 1: NUNCA PERCA DINHEIRO  
REGRA NÚMERO 2: NÃO ESQUEÇA A REGRA NÚMERO 1”  
WARREN BUFFET*



## INFORMAÇÃO RELEVANTE

Este material foi elaborado pela Santander Asset Management no Brasil, para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas residentes no País.

Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de qualquer título ou valor mobiliário que compõem o portfólio de um fundo de investimentos/carteira administrada.

Este material não é um Relatório de Análise, conforme ICVM 483, não podendo ser redistribuído ou publicado, integral ou parcialmente.

Por ter sido baseado em informações tidas como confiáveis e de boa fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. As opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preço(s) alvo(s) contidos no presente material referem-se a data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo sem aviso prévio. Os indicadores econômicos utilizados neste material devem ser considerados como mera referência, não se tratando de meta ou parâmetro de performance de rentabilidade. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído ou publicado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem a expressa autorização prévia do Santander.

Supervisão e Fiscalização: (a) Comissão de Valores Mobiliários - CVM; e (b) Serviços de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Material de Divulgação, Maio/2017.



Serviço de Apoio ao Consumidor (SAC): 0800 762 7777\*  
Ouvidoria: 0800 726 0322\*

\* Atende também deficientes auditivos e de fala.

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE



Signatory of:

**PRI** Principles for  
Responsible  
Investment

**SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2.041, 14º e 15º andar

São Paulo - SP - Brasil - 04543-011

Telefones: 55 11 4130-9208 / 4130-9209 / 4130-9201

E-mail: [asset.atendimento@santanderam.com](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)

[www.santanderassetmanagement.com.br](http://www.santanderassetmanagement.com.br)