



Um tom mais duro

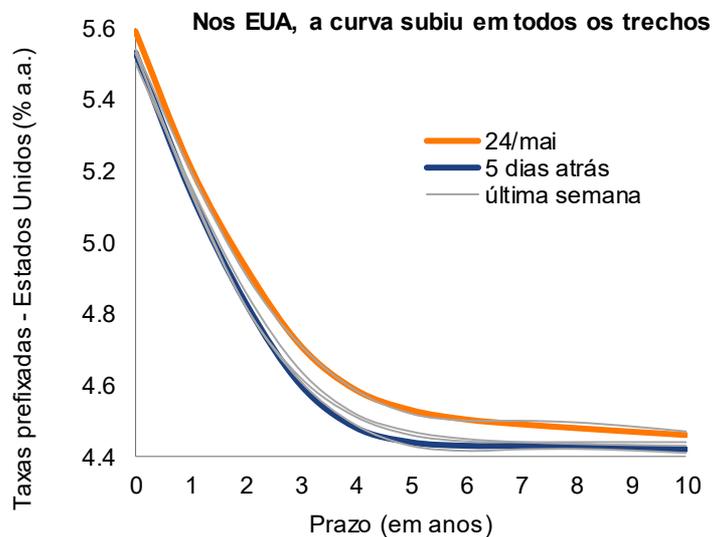
Já muito próximo ao final de maio, é possível notar que o comportamento dos ativos nesta segunda metade do mês em nada se assemelha com o alívio observado na primeira quinzena. Nos últimos 10 dias, foi o posicionamento duro dos formuladores de política monetária que guiou a narrativa em âmbito global e, nesta semana, a ata da última decisão de juros nos Estados Unidos voltou a reforçar isso aos investidores. Por aqui, a crescente inflação implícita na curva de juros para este e o próximo ano adicionam incerteza. Partimos agora para divulgações de dados de inflação no Brasil e nos Estados Unidos nos próximos dias, e neste Termômetro comento como a renda fixa tem respondido à essa deterioração do cenário prospectivo.

Panorama da semana

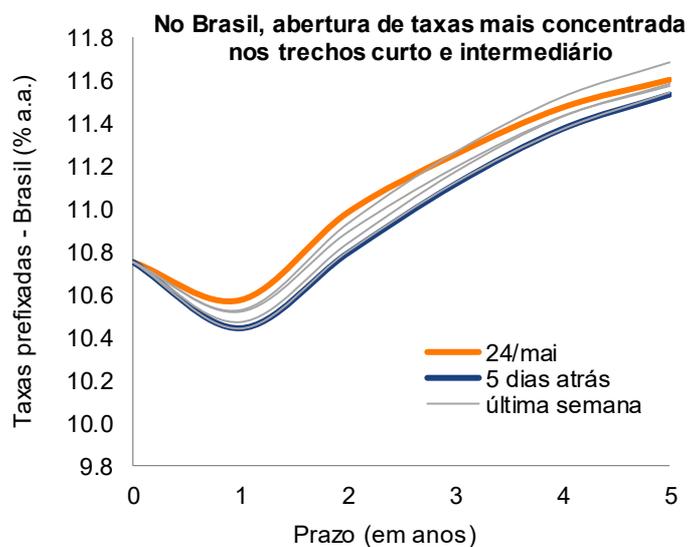
A ata da última reunião para decisão de juros nos Estados Unidos, ocorrida no dia 1º de maio, foi divulgada na última semana e impactou os investidores. O documento mostrou que diversos membros do comitê estavam dispostos a elevar os juros novamente, caso uma nova tendência de alta da inflação por lá comprometa a convergência à meta.

É bem verdade que o último dado da inflação ao consumidor americano (CPI), divulgado após a decisão de juros, apresentou uma ligeira surpresa baixista em relação às expectativas e foi inclusive comemorado pelos investidores na época.

Contudo, como havia comentado na Carta do Estrategista do mês de abril [\[ver aqui\]](#), após a sequência de três surpresas para cima no dado no início deste ano, os membros do Fomc (equivalente ao Copom nos Estados Unidos) adotariam uma postura mais cética em relação aos dados até que o processo de desinflação voltasse a ensejar maior confiança. Os discursos dos dirigentes e a ata da última reunião confirmam que este deverá ser o caminho a ser seguido adiante, e isso é o que desanimou os investidores nesta última semana. Como resultado, ao final desta última sexta-feira, a probabilidade de que a taxa básica de juros siga no mesmo patamar após a decisão de política monetária no mês de setembro alcançou 50,2%, ante 35% uma semana antes. E



Fonte: U.S. Treasury, Itaú BBA



Fonte: B3, Itaú BBA

Como ganhar dinheiro em Renda Fixa com Juros altos?



No **Íon Edu**, **Lucas Queiroz** (Itaú BBA) ensina como os indexadores se comportam e quais as estratégias para montar a própria carteira.



como você, leitor assíduo do Termômetro, já sabe, é essa postergação dos cortes de juros por lá que tem governado a dinâmica dos ativos globais.

No Brasil, em meio a um panorama global mais desafiador, a semana trouxe ainda alguns pontos de atenção. O resultado da conta corrente, que mede nossas transações com o exterior, apresentou déficit de US\$ 2,5 bilhões, pior do que os US\$ 1,4 bilhão projetados pelo consenso de mercado. Enquanto os números não suscitam preocupações quanto a um material risco externo, visto que o déficit de 1,6% do PIB nos últimos 12 meses é considerado pequeno para nossos padrões, a piora na margem enfraquece um pilar de sustentação à nossa moeda e deverá seguir sendo monitorada de perto pelos investidores ao longo dos próximos meses.

Com taxa de câmbio em patamar mais elevado, fechamento do dólar ao redor de R\$ 5,17 no fechamento da semana, e preocupações quanto ao lado fiscal, o receio dos investidores pode ser monitorado pela inflação implícita na curva de juros para os anos de 2024 e 2025. No encerramento do pregão de sexta-feira, a precificação para o IPCA acumulado em 2024 atingiu 4,19%, o maior observado durante estes cinco primeiros meses do ano. Para o ano que vem, os números rondam os 5,36%, patamar substancialmente acima da meta de 3% e que denota um cenário bastante desafiador à frente. Adicionalmente, a trajetória para taxa Selic projetada na curva não inclui novo corte de juros este ano, além de contemplar pequena elevação da taxa no último trimestre deste ano, finalizando o ano próxima a 10,7% a.a. e mantendo nível superior a 11,0% a.a. a partir de 2025.

Em meio a esse conjunto de informação, a renda fixa local seguiu o movimento internacional de elevação nas taxas. Enquanto por lá observamos a elevação da taxa de 10 anos de 4,42% a.a. para 4,46% a.a. ao longo da semana, a curva de juros prefixados no mercado local apresentou abertura mais concentrada entre os vértices de 1 a 3 anos. Neste trecho, as taxas oscilaram de +0,13 p.p. a +0,17 p.p. na semana, ao passo que nos trechos mais longos a variação média ficou ao redor de +0,05 p.p. no mesmo período. Na curva de taxas reais (IPCA+), o movimento de abertura das taxas foi mais intenso entre os vértices de 2 a 4 anos, com elevação média de +0,13 p.p., enquanto nos trechos mais longos as taxas apresentaram variação média de +0,03 p.p. no período.

Para esta semana, o IPCA-15 de maio será divulgado na terça-feira e o índice de preços de consumo pessoal (PCE) será divulgado na quinta-feira nos Estados Unidos.

Por hoje é isso. Caso queira rever nossas análises, os links estão abaixo. Boa semana!

[Carta do Estrategista](#) | [Termômetro do Mercado](#)



	Títulos	Vencimento	Taxa (%a.a.)		Semana	Rentabilidade Bruta (%)		
			24/mai	17/mai		Mês	Ano	1 ano
Pós-fixados	Indexados à Taxa Selic							
	LFT	01/09/2024			0,20	0,67	4,23	12,13
Títulos Prefixados	Prefixados							
	LTN	01/07/2024	10,32	10,32	0,19	0,65	4,11	12,57
	LTN	01/10/2024	10,27	10,24	0,18	0,62	3,89	12,54
	LTN	01/01/2025	10,30	10,26	0,17	0,60	3,51	12,51
	LTN	01/04/2025	10,49	10,39	0,12	0,56	3,24	12,37
	LTN	01/07/2025	10,63	10,49	0,06	0,48	2,84	12,17
	LTN	01/10/2025	10,77	10,59	-0,02	0,41	2,40	-
	LTN	01/01/2026	10,87	10,69	-0,06	0,40	1,92	11,84
	LTN	01/07/2026	11,08	10,91	-0,11	0,33	1,16	11,76
	LTN	01/07/2027	11,34	11,22	-0,12	0,35	-0,18	-
	NTN-F	01/01/2029	11,49	11,44	0,07	0,67	-0,67	11,21
	NTN-F	01/01/2031	11,73	11,69	0,06	0,88	-2,22	10,50
	NTN-F	01/01/2033	11,73	11,69	0,05	1,14	-3,02	10,87
	NTN-F	01/01/2035	11,77	11,72	-0,07	1,17	-	-
	Títulos indexados à inflação (IPCA+)	Indexados ao IPCA						
NTN-B		15/08/2024	8,97	9,21	0,31	0,66	4,35	10,94
NTN-B		15/05/2025	6,05	6,07	0,21	0,97	3,92	10,30
NTN-B		15/08/2026	6,20	6,07	-0,05	0,84	2,30	8,25
NTN-B		15/05/2027	6,17	6,04	-0,15	0,95	1,97	7,56
NTN-B		15/08/2028	6,19	6,07	-0,19	1,08	0,86	6,93
NTN-B		15/08/2030	6,09	6,04	-0,06	1,44	-0,00	6,33
NTN-B		15/08/2032	6,13	6,11	0,08	1,76	-0,65	5,87
NTN-B		15/05/2033	6,13	6,11	0,04	1,80	-0,93	6,32
NTN-B		15/05/2035	6,15	6,10	-0,13	1,80	-1,76	5,40
NTN-B		15/08/2040	6,11	6,08	-0,05	1,77	-2,79	5,81
NTN-B		15/05/2045	6,15	6,12	-0,10	1,55	-3,22	5,66
NTN-B		15/08/2050	6,17	6,14	-0,17	1,52	-4,41	4,71
NTN-B	15/05/2055	6,16	6,13	-0,27	1,42	-4,83	4,69	
NTN-B	15/08/2060	6,16	6,13	-0,22	1,55	-5,18	4,13	

Fonte: Economática

Como ganhar dinheiro em Renda Fixa com Juros altos?



No Iôn Edu, **Lucas Queiroz** (Itaú BBA) ensina como os indexadores se comportam e quais as estratégias para montar a própria carteira.



EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br.
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaui.com.br>

Como ganhar dinheiro em Renda Fixa com Juros altos?



No Iôn Edu, **Lucas Queiroz** (Itaú BBA) ensina como os indexadores se comportam e quais as estratégias para montar a própria carteira.



Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local; **v) México:** este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretende realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qual quer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Lucas Queiroz					OK

*Certificação de Analista

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.



Lucas Queiroz, CNPI

RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE RENDA FIXA
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA