

10º Fórum Perspectivas de Investimentos 2015

Revista Investidor Institucional

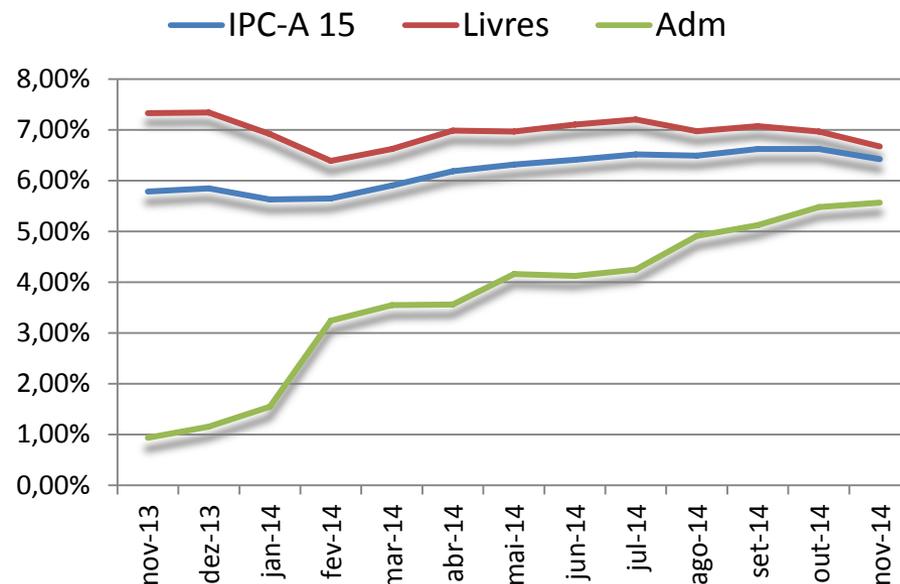
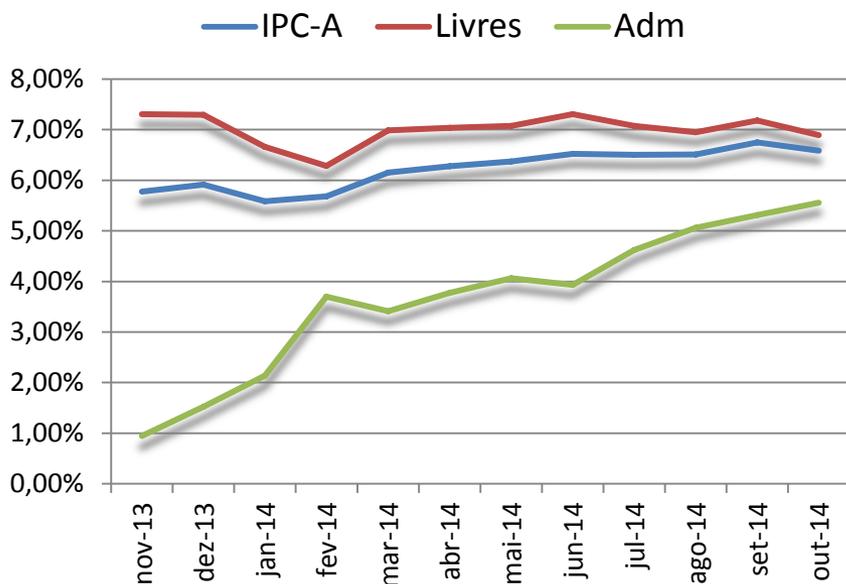


Sávio Borba – Gestão de Renda Fixa

Novembro 2014

Quadro Atual

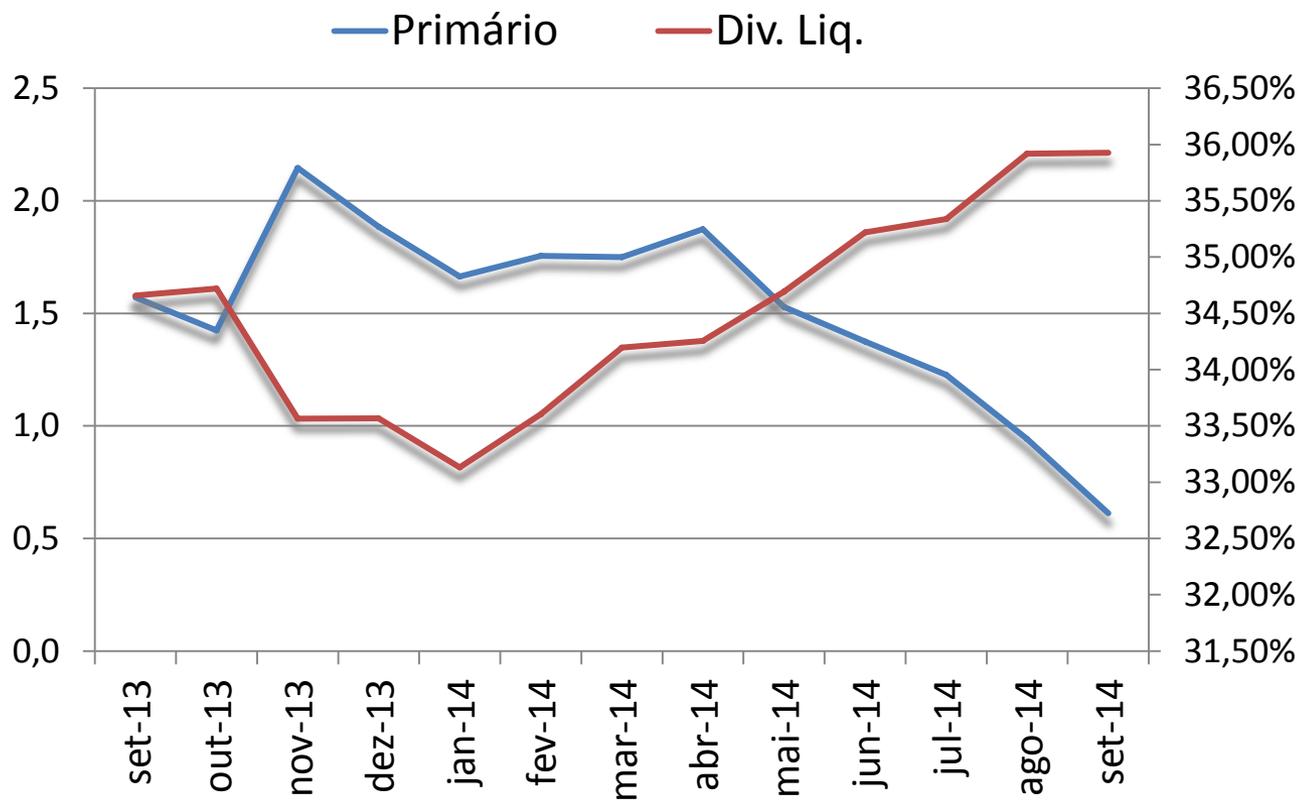
Inflação



Grande foco de preocupação sobre os impactos de preços administrados na inflação futura, porém a persistência inflacionária deriva de restrição de oferta afetando principalmente preços livres.

Quadro Atual

Dívida/PIB

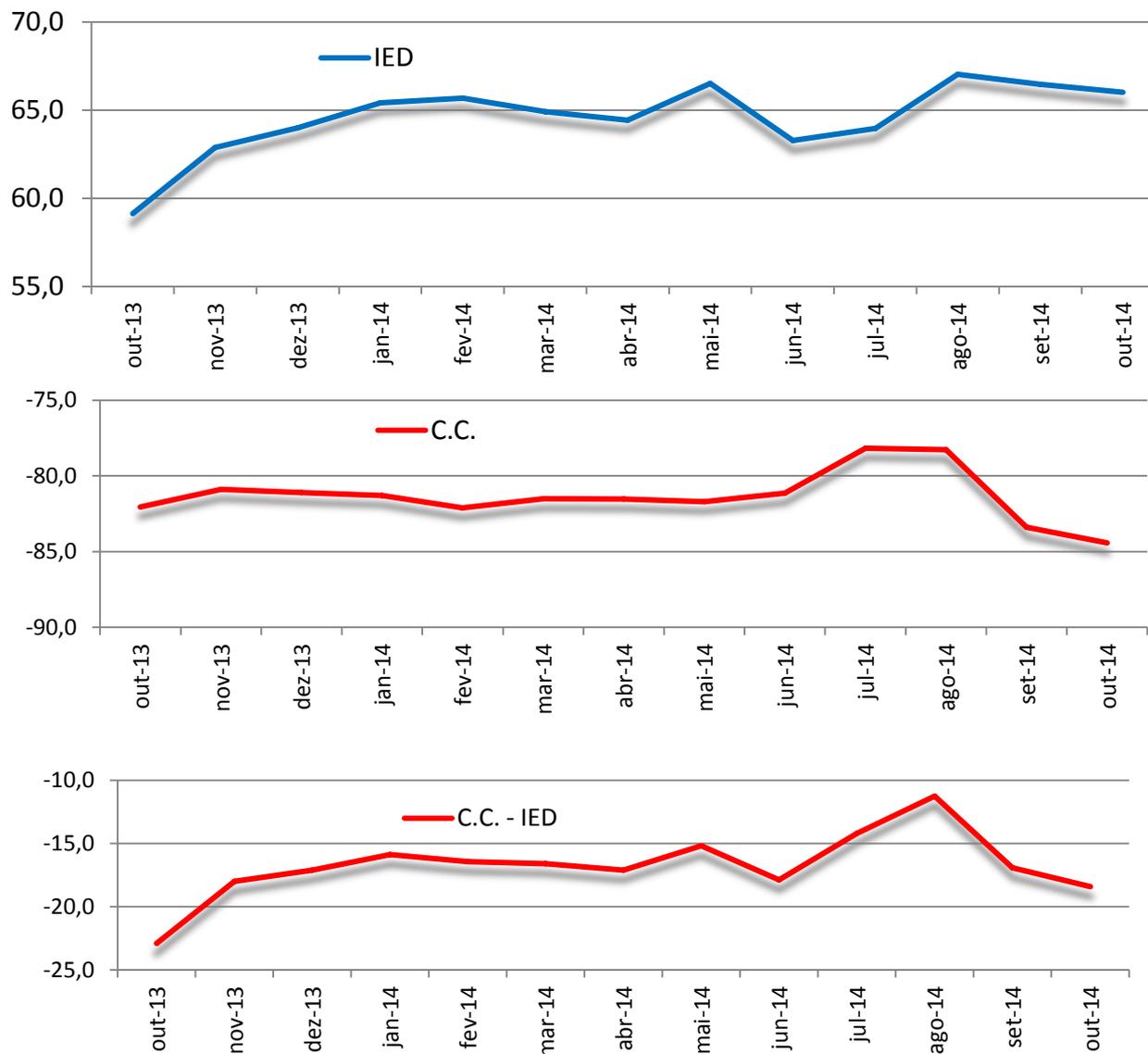


Superávit primário mostra forte redução, colaborando para o aumento da relação dívida/PIB.

Quadro Atual

Balço de Pagamentos

Necessidade de financiamento externo aumentando gera maior pressão/volatilidade sobre a taxa de câmbio que aumenta pass-through (cada 10% de aumento no câmbio, aumento de aprox. 50pts no IPCA).



Quadro Atual

Cenário Externo

Zona do Euro

China



Fonte: Bloomberg

Pela via do cenário internacional, as incertezas sobre o crescimento global (possibilidade de novo QE na Europa e China desacelerando com foco no crescimento doméstico) geram certo conforto pelo lado da abundância de capital barato para a manutenção do financiamento do balanço de pagamentos, porém mantém o ambiente extremamente volátil.

Quadro Atual

Estados Unidos

Treasury de 2 anos



A economia americana mostrando mercado de trabalho mais robusto porém as incertezas sobre os outros setores dividem os agentes econômicos sobre quando virá o início do ciclo de aperto monetário.

Quadro Atual

Prêmio de Risco

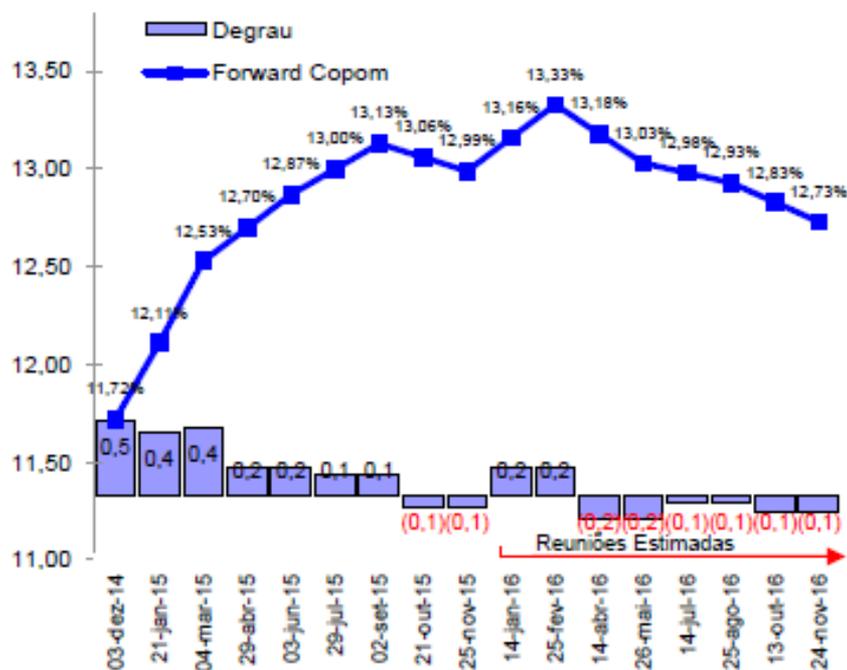
Nesse cenário de maior fragilidade macroeconômica brasileira, o termômetro clássico de piora aparece no aumento da inclinação da curva de juros (17x21), o que após a mudança do cenário político foi revertida, dadas as expectativas favoráveis sobre os nomes cogitados para compor a nova equipe econômica.



Quadro Atual

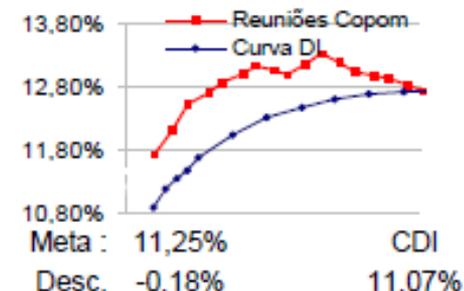
10-Nov-2014

Reuniões Copom



Reuniões Copom	Resultado	Taxa
03/12/14	0,47	11,72%
21/01/15	0,39	12,11%
04/03/15	0,42	12,53%
29/04/15	0,17	12,70%
03/06/15	0,17	12,87%
29/07/15	0,13	13,00%
02/09/15	0,13	13,13%
21/10/15	-0,07	13,06%
25/11/15	-0,07	12,99%
14/01/16 *	0,17	13,16%
25/02/16 *	0,17	13,33%
14/04/16 *	-0,15	13,18%
26/05/16 *	-0,15	13,03%
14/07/16 *	-0,05	12,98%
25/08/16 *	-0,05	12,93%
13/10/16 *	-0,10	12,83%
24/11/16 *	-0,10	12,73%

* Reuniões Estimadas



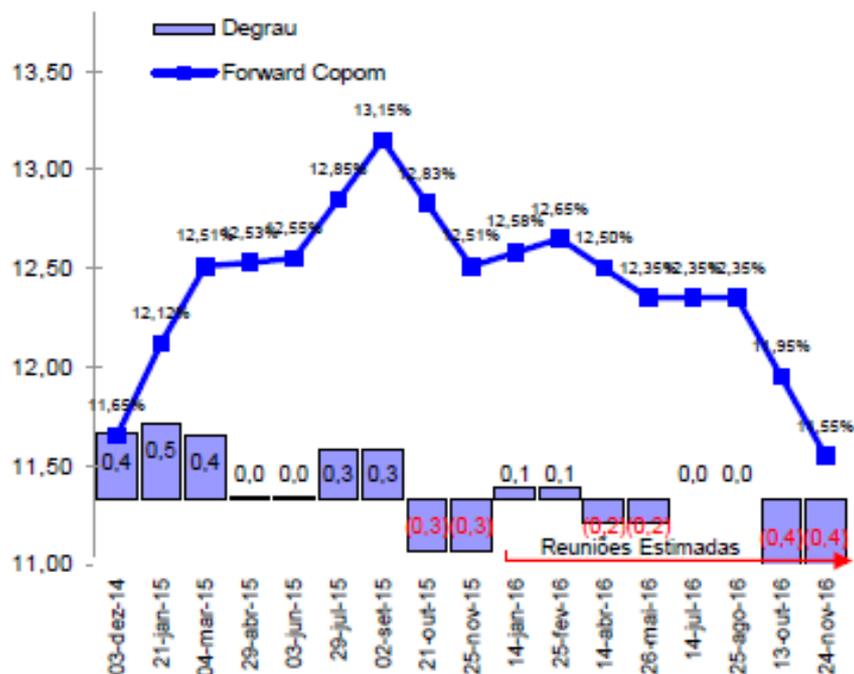
DI	Copom	Curva	Dif.
dez-14	11,07%	11,07%	0,00%
jan-15	11,32%	11,32%	0,00%
fev-15	11,45%	11,46%	-0,01%
mar-15	11,56%	11,56%	0,00%
abr-15	11,73%	11,73%	0,00%
jul-15	12,03%	12,03%	0,00%
out-15	12,26%	12,26%	0,00%
jan-16	12,39%	12,39%	0,00%
abr-16	12,50%	12,50%	0,00%
jul-16	12,57%	12,57%	0,00%
out-16	12,60%	12,60%	0,00%
jan-17	12,61%	12,61%	0,00%

Precificação do ajuste monetário na curva de juros.

Quadro Atual

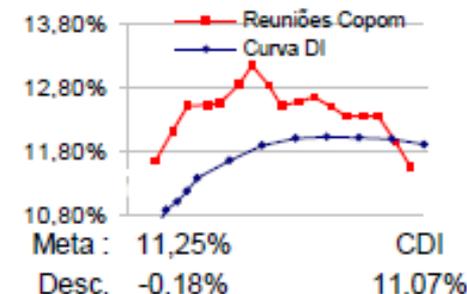
24-Nov-2014

Reuniões Copom



Reuniões Copom	Resultado	Taxa
03/12/14	0,40	11,65%
21/01/15	0,47	12,12%
04/03/15	0,39	12,51%
29/04/15	0,02	12,53%
03/06/15	0,02	12,55%
29/07/15	0,30	12,85%
02/09/15	0,30	13,15%
21/10/15	-0,32	12,83%
25/11/15	-0,32	12,51%
14/01/16 *	0,07	12,58%
25/02/16 *	0,07	12,65%
14/04/16 *	-0,15	12,50%
26/05/16 *	-0,15	12,35%
14/07/16 *	0,00	12,35%
25/08/16 *	0,00	12,35%
13/10/16 *	-0,40	11,95%
24/11/16 *	-0,40	11,55%

* Reuniões Estimadas



DI	Copom	Curva	Dif.
dez-14	11,07%	11,07%	0,00%
jan-15	11,36%	11,37%	0,00%
fev-15	11,48%	11,47%	0,01%
mar-15	11,61%	11,61%	0,00%
abr-15	11,78%	11,78%	0,00%
jul-15	12,01%	12,01%	0,00%
out-15	12,21%	12,21%	0,00%
jan-16	12,30%	12,30%	0,00%
abr-16	12,32%	12,32%	0,00%
jul-16	12,31%	12,31%	0,00%
out-16	12,29%	12,29%	0,00%
jan-17	12,22%	12,22%	0,00%

Precificação do ajuste monetário na curva de juros.

Perspectivas 2015

Percepção Atual

- Com o distanciamento do cumprimento dos esforços fiscais (superávits primários), além de ajustes não ortodoxos na contabilidade nacional, a percepção de uma deterioração estrutural nas finanças brasileiras ganhou força.
- Aumento da preocupação com a austeridade monetária no cumprimento das metas de inflação que, dado o cenário de valorização da moeda americana por pressões via maior necessidade de financiamento do balanço de pagamentos e possível alta nos juros americanos.
- Represamento de preços administrados para o próximo ano.
- Levaram o mercado a precificar forte alta nas taxas de juros ao longo de todo ano de 2015.

Perspectiva

- Com a persistência inflacionária oriunda dos gastos do governo, um aumento exagerado nos juros primários não atacaria a essência do problema que é o aparente descompasso no lado fiscal (gastos públicos), sendo ineficaz e desastroso tanto pelo dano ao já debilitado crescimento (interno e externo), quanto pela piora na relação dívida/PIB.
- Acreditamos que um retorno gradual (anticíclico) para os níveis anteriores de superávit primário (cerca de 2% do PIB), faz parte da intenção da grande maioria dos nomes que vêm sendo cogitados para a nova equipe econômica.
- Nesse cenário, os juros não subiriam tanto quanto está precificado na curva de juros (cerca de 200 bps), se estabilizando por um período maior de tempo.

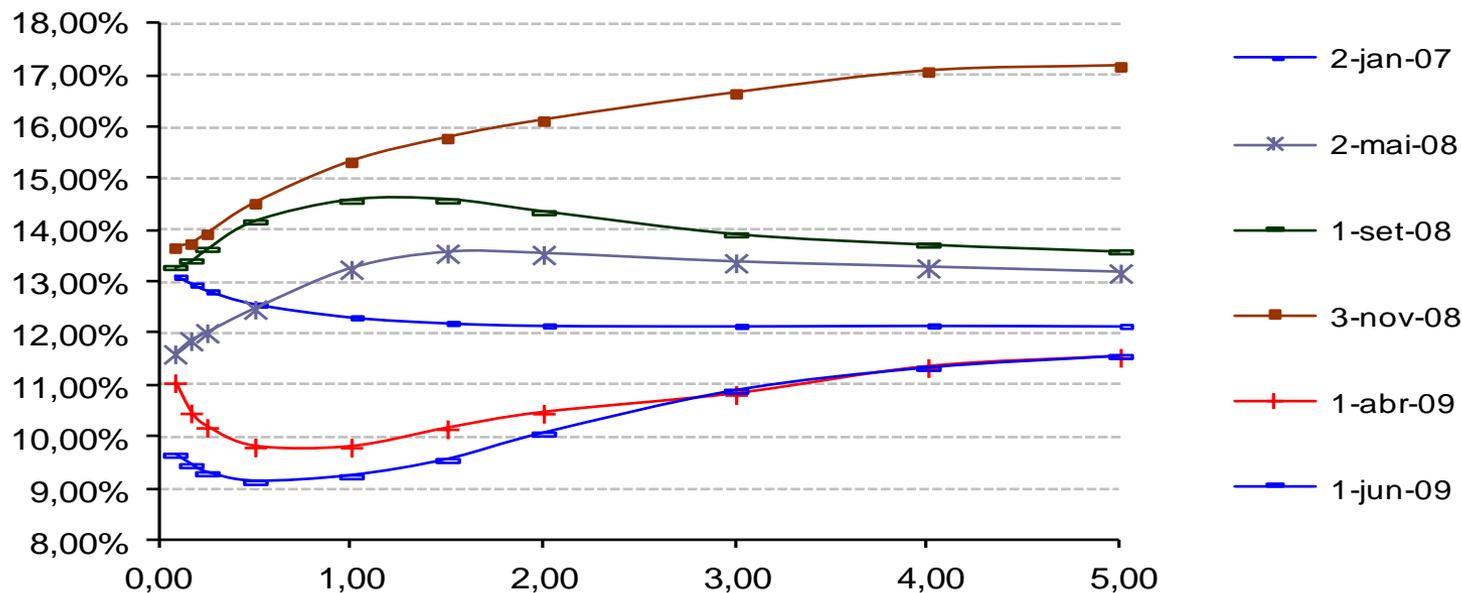


Conceito DIV01 Neutral e Rentabilidade dos Fundos

Conceito

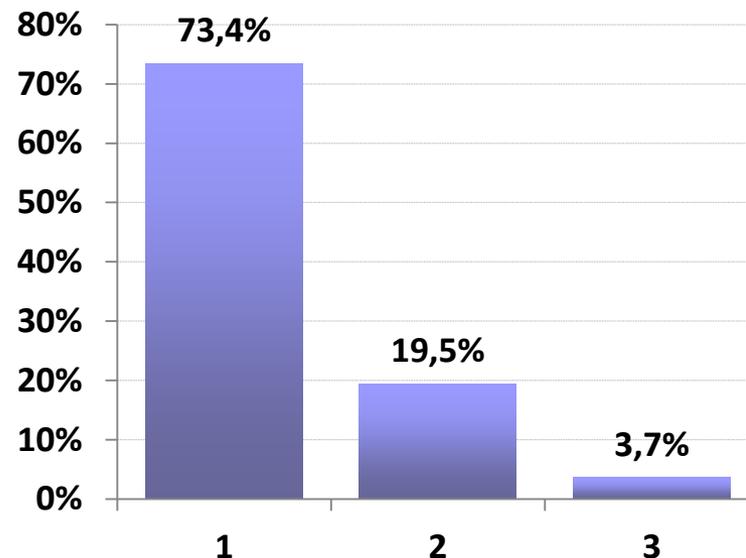
- Div One Neutral é uma estratégia que busca atribuir ganhos no mercado de juros futuros (DI BM&F), aproveitando distorções nos diferentes prazos e formatos observados entre as taxas, sem incorrer em risco de mudança no nível das taxas.

Exemplos de formatos e níveis da curva de juros.



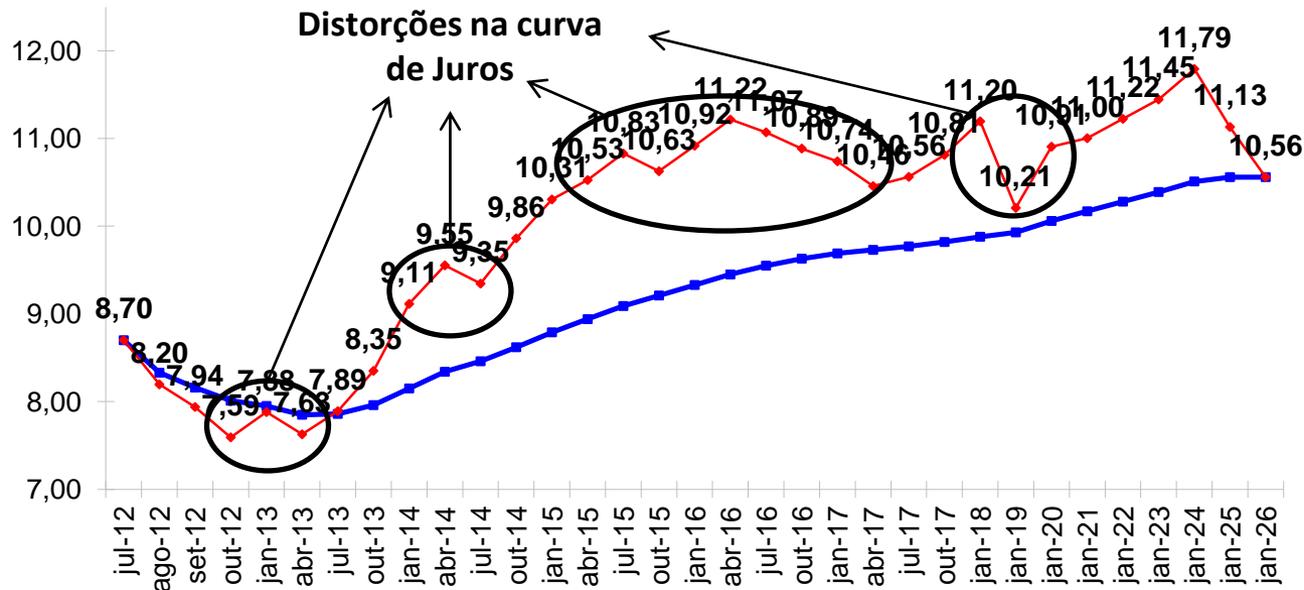
Comportamento

- Devido ao alto grau de correlação entre os vencimentos, seu comportamento pode ser explicado basicamente por 3 movimentos distintos:
 - Mudanças no nível das taxas 73% (1).
 - Mudanças na inclinação 20% (2).
 - Mudanças de curvatura 4% (3).

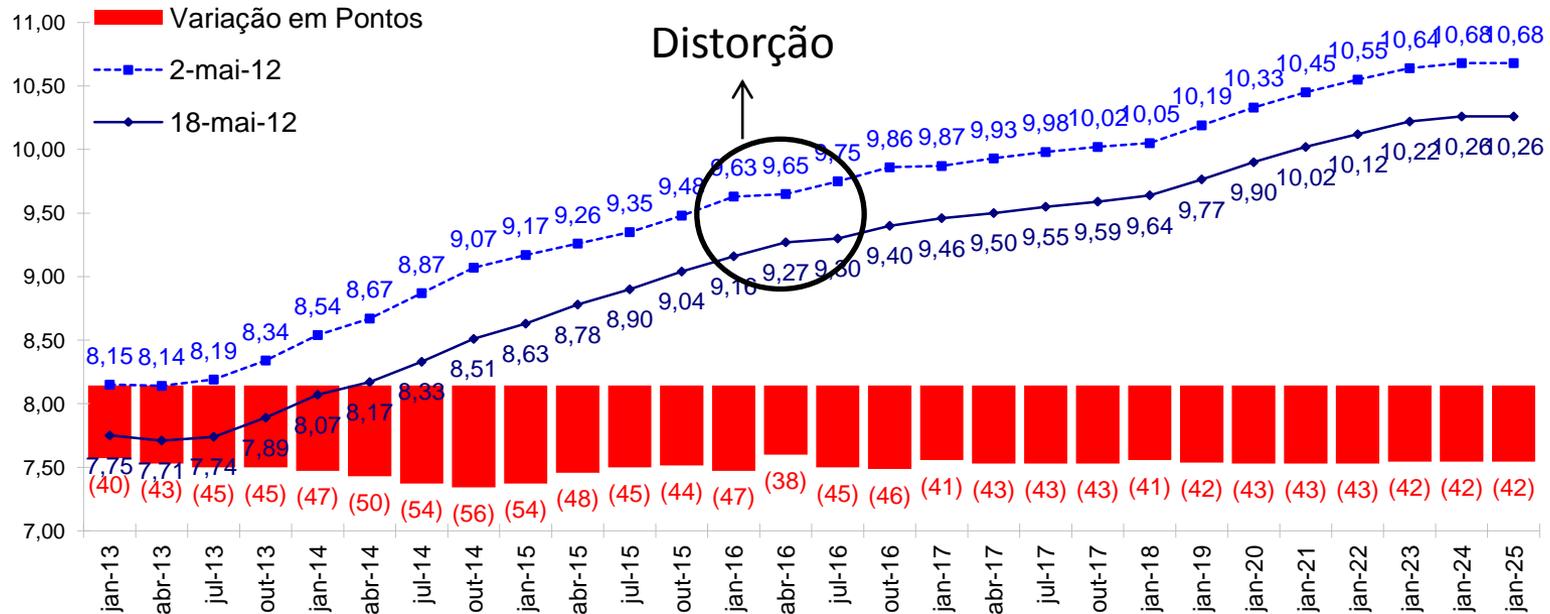


Distorções

- Devido aos diferentes participantes do mercado de juros futuros (Bancos, Assets, Investidores Internacionais, etc.), distorções no formato da curva aparecem constantemente conforme demonstrado no gráfico abaixo.
- Estas distorções ocorrem basicamente por necessidade de hedge para carteiras de crédito, leilões do Tesouro Nacional além de apostas dos agentes financeiros em cenários de política monetária e atividade econômica.

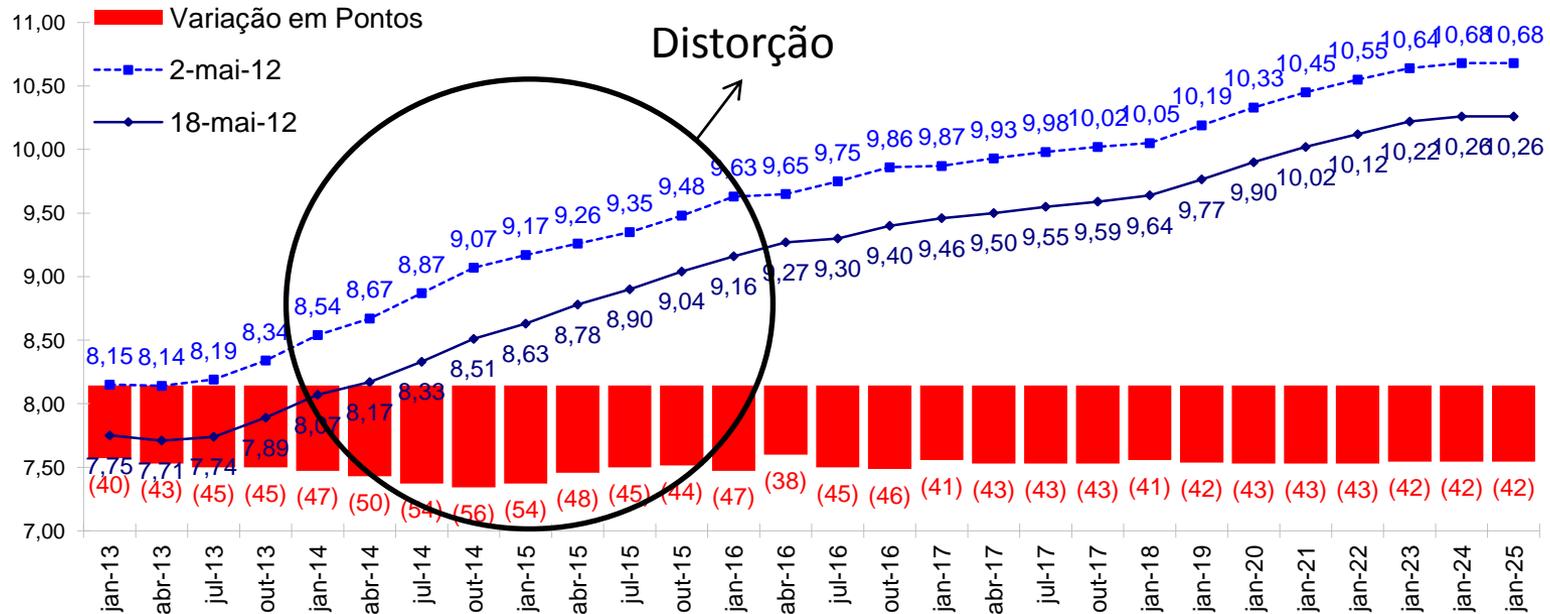


Exemplo 1



Vcto	Contratos	Preço unitário	Valor Financ.	Resultado
jan/16	-495	73.053,94	-36.161.700	545.723
abr/16	1.000	71.199,02	71.199.021	-929.537
jul/16	-505	69.355,18	-35.024.365	577.866
% da Carteira		0,13%	12.956	194.052

Exemplo 2



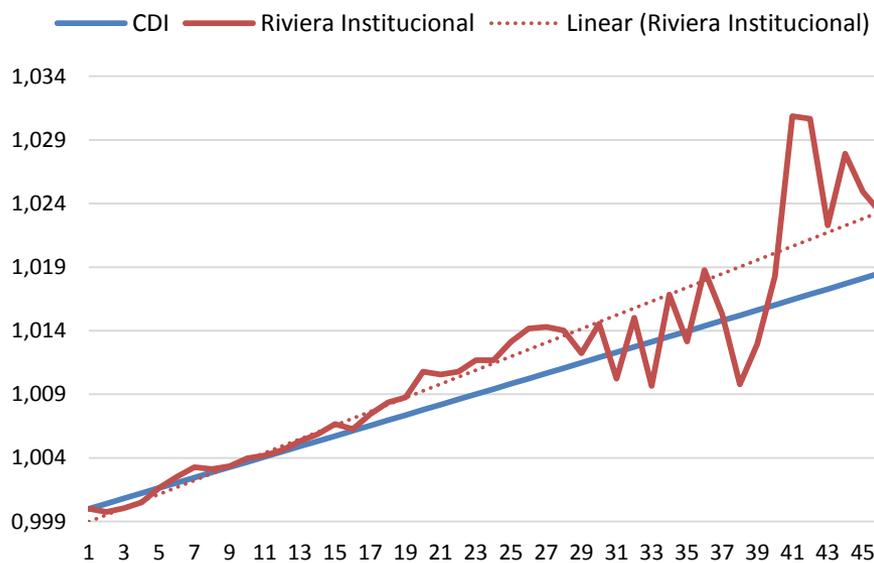
Vcto	Contratos	Preço unitário	Valor Financ.	Resultado
jan/14	260	88.746,26	23.074.028	-152.250
jan/15	-605	80.818,58	-48.895.239	611.321
jan/16	345	73.053,94	25.203.609	-380.352
% da Carteira		6,18%	-617.602	78.718

Rentabilidade

- Apresentamos abaixo rentabilidade de 2 fundos Riviera que utilizam o conceito DIV01 Neutral há dois meses podendo alocar no máximo: uma vez o PL em exposição financeira, 15% do PL em margem de garantia e sem operações Day-Trade.

Conservador – Meta 120%CDI

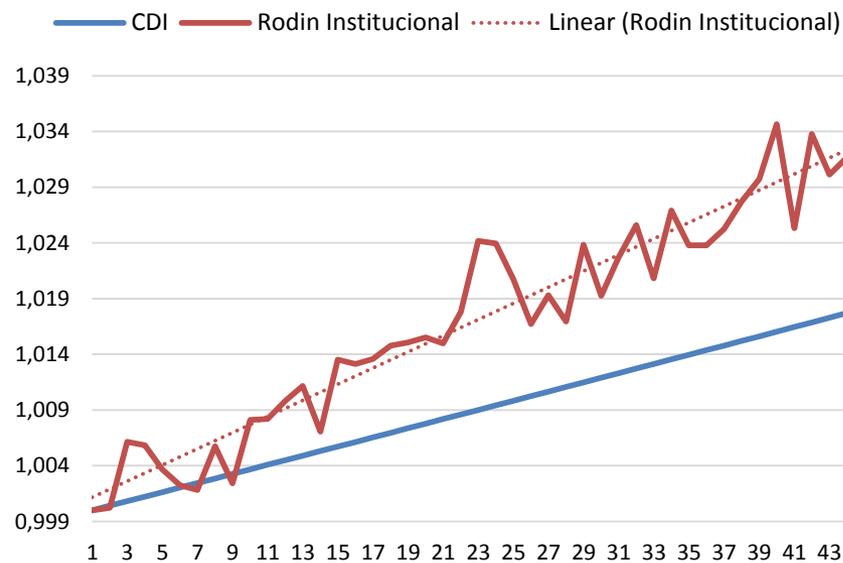
PL R\$23MM



Observado 125%CDI

Moderado – Meta 150%CDI

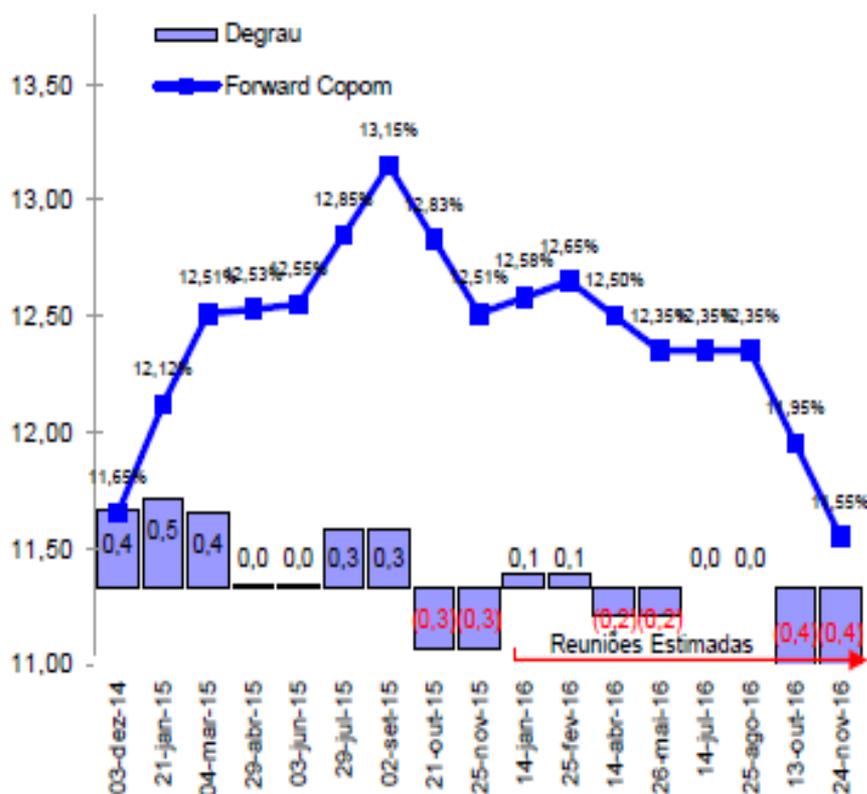
PL R\$27MM



Observado 178%CDI

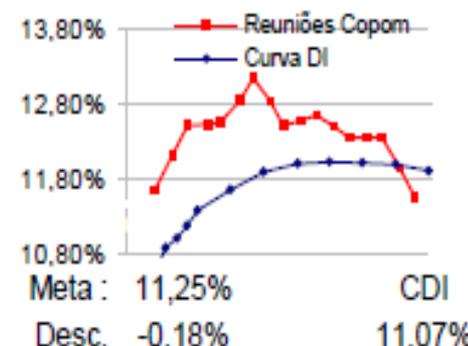
Curvas Atuais

Reuniões Copom



Reuniões Copom	Resultado	Taxa
03/12/14	0,40	11,85%
21/01/15	0,47	12,12%
04/03/15	0,39	12,51%
29/04/15	0,02	12,53%
03/06/15	0,02	12,55%
29/07/15	0,30	12,85%
02/09/15	0,30	13,15%
21/10/15	-0,32	12,83%
25/11/15	-0,32	12,51%
14/01/16 *	0,07	12,58%
25/02/16 *	0,07	12,65%
14/04/16 *	-0,15	12,50%
26/05/16 *	-0,15	12,35%
14/07/16 *	0,00	12,35%
25/08/16 *	0,00	12,35%
13/10/16 *	-0,40	11,95%
24/11/16 *	-0,40	11,55%

* Reuniões Estimadas



DI	Copom	Curva	Dif.
dez-14	11,07%	11,07%	0,00%
jan-15	11,38%	11,37%	0,00%
fev-15	11,48%	11,47%	0,01%
mar-15	11,61%	11,61%	0,00%
abr-15	11,78%	11,78%	0,00%
jul-15	12,01%	12,01%	0,00%
out-15	12,21%	12,21%	0,00%
jan-16	12,30%	12,30%	0,00%
abr-16	12,32%	12,32%	0,00%
jul-16	12,31%	12,31%	0,00%
out-16	12,29%	12,29%	0,00%
jan-17	12,22%	12,22%	0,00%



Muito grato pela
atenção de todos.

Sávio Borba – Gestão de Renda Fixa

savio@rivierainvestimentos.com.br

+55 (11) 3299-2061 / +55 (11) 9 9931-9642

Av. Brig. Faria Lima, 1355 – 3º Andar

Jd. Paulistano – São Paulo | SP

www.rivierainvestimentos.com.br