



**Contribuição do IMA  
Para Adaptação das Carteiras  
Aos Diferentes Perfis de Investimentos**

Roberto Apelfeld

15 de maio 2008

# WESTERN ASSET - BRAZIL

## *O interesse...*

- Mandato institucional, há alguns anos atrás; interesse por estratégia atrelada a índices de inflação
- Benchmark = meta atuarial (IGP-M + 8%)???
  - variação no cupom!
- IGP-M5 como alternativa, seguindo metodologia do IRF-M

## *O “embrião”*

- Cliente passou a utilizar IGP-M5 como “benchmark”
- Outros gestores passam a utilizar mesma metodologia

## *Importância*

- Diminuíram as comparações com meta atuarial
  - “taxa de referência”, e não benchmark
- Diminuíram as comparações com CDI
  - “taxa de referência”, e não benchmark

Movimento ocorria à época da recuperação do Risco Brasil

# WESTERN ASSET - BRAZIL

## *A criação do IMA*

- Ajudou a “desCDIzar” (alguns) mandatos institucionais
- Reflete mais o risco natural dos mercados
  - Renda FIXA?
  - Benchmark não tão fixo assim...
- Alongamento do perfil da dívida???
- Facilitou o diálogo entre gestor e cliente
- Facilitou o diálogo com consultores
- Maior foco no longo prazo
  - Investidores de longo prazo devem beneficiar-se do prêmio pela volatilidade maior
- Deu maior transparência aos mandatos dos gestores
  - Maior entendimento do processo de investimentos do gestor

# WESTERN ASSET - BRAZIL

## *O IMA será ainda mais útil no futuro*

- Maior quantidade de vértices líquidos
  - dinâmicas mais complexas das curvas
- Aumenta a capacidade do gestor de gerar alpha
- Importante para a atribuição de performance
- Começamos com 2 mandatos IMA há pouco mais de dois anos, e hoje temos 13 mandatos IMA-G, e 55 mandatos no total, que se utilizam do IMA ou seus sub-índices (IRF-M, IMA-C, IMA-B, IMA-S)
- Ainda falta...

## *Porém, hoje, ainda temos que utilizá-los com cautela*

- Liquidez
- Fluxo de títulos ainda alto em relação ao montante disponível no mercado
- “Tracking error” pouco controlável
- Estratégias ficam muito dependentes das colocações de títulos por parte do Tesouro
- Timing x comparabilidade de mandatos
- Títulos com pouca importância no índice, mas pouca liquidez, podem, mesmo assim gerar “tracking error” significativo
- O IMA hoje ainda não é totalmente replicável

# WESTERN ASSET - BRAZIL

## *Utilização do IMA como parâmetro para a indústria de fundos*

- Liquidez
- CDI no final do mês
- Não é Renda FIXA?

## *Porém, ...*

- Taxas de juros em queda nos próximos anos
- Menor foco em CDI no final do mês
- Surgimento de estratégias do tipo CORE, CORE PLUS