

Relatório *Temático*

**CDI ou IPCA+: Qual é a melhor
opção para a sua carteira hoje?**

XP Research

CDI ou IPCA+

Qual é a melhor opção para a sua carteira hoje?

- A análise dos últimos 15 anos revela que a performance de títulos de inflação superou o CDI, ilustrando que a alocação exclusiva em pós-fixados pode limitar o potencial de retorno e a proteção do poder de compra do patrimônio do investidor.
- Contudo, essa maior rentabilidade está associada a uma maior volatilidade.
- Para investidores que priorizam menor oscilação, o CDI permanece como um indexador eficiente e atrativo, sobretudo em momentos de Selic elevada e para objetivos de curto prazo. O cenário projetado para os próximos meses ilustra essa dinâmica.
- Por outro lado, para aqueles que buscam retornos reais acima da inflação no longo prazo, os títulos atrelados ao IPCA+ constituem uma alternativa mais interessante.
- A diversificação entre indexadores e prazos configura uma abordagem equilibrada para otimizar o retorno e mitigar os impactos da volatilidade sobre o portfólio.

Camilla Dolle

Head de Renda Fixa
camilla.dolle@xpi.com.br

Mayara Rodrigues

Analista de Renda Fixa
mayara.rodrigues@xpi.com.br

Rachel de Sá

Estrategista de Investimentos
rachel.sa@xpi.com.br

Uma dúvida recorrente entre investidores é: “qual escolher: este ou aquele ativo?”. Seja entre classes de ativos, emissores ou indexadores, o ideal é sempre diversificar.

A forma para de se fazer essa diversificação, porém, não deve ser vista como secundária. Em outras palavras, a escolha dos ativos – ainda que dentro de uma mesma classe - deve considerar uma série de fatores, incluindo o cenário macroeconômico, o objetivo e horizonte de investimento, além do perfil de investidor daquele que busca criar sua carteira.

A seguir, comparamos o desempenho de duas das principais subclasses da renda fixa: os títulos híbridos (comumente conhecidos por IPCA +), e os títulos pós-fixados atrelados ao CDI – que seguem uma proporção da rentabilidade do DI. Ao final, destacamos os principais fatores a serem considerados ao determinar a diversificação de uma carteira de renda fixa, de modo a responder à seguinte questão: **qual desses indexadores é o mais indicado para investir?**

CDI ou IPCA+?

Conforme mencionado, cada parcela da carteira do investidor deve atender a objetivos específicos. Em geral, não é necessário que a totalidade do patrimônio esteja disponível a todo momento com baixíssimo risco – como tende a ser o caso de títulos atrelados ao CDI -, pois essa abordagem tende a ser ineficiente sob a perspectiva de retornos ao longo do tempo. Por outro lado, a alocação total da carteira em ativos de risco relativo mais alto e/ou baixa liquidez tampouco oferece a melhor relação entre risco e retorno no longo prazo, além de não ser indicado para objetivos de curto prazo.

Portanto, considerar as subclasses dentro da renda fixa como concorrentes – e não complementares – tende a trazer resultados subótimos. Para ajudar a ilustrar essa dinâmica, destacamos a seguir o comportamento das duas modalidades de renda fixa em questão no histórico recente.

CDI ou IPCA+: Qual é a melhor opção para a sua carteira hoje?

O que a história ensina

A seguinte tabela apresenta o desempenho de títulos atrelados ao CDI e ao IPCA nos últimos quinze anos. A análise é feita por meio dos principais indexadores das classes: o IDA-DI (Índice de Debêntures ANBIMA), que representa debêntures remuneradas pelo CDI, e o IMA-B (Índice de Mercado ANBIMA – Títulos Públicos Arelados à Inflação), que reflete a performance dos títulos públicos indexados ao IPCA, e suas subcategorias.

	Índice	15 anos	10 anos	5 anos	12 meses
CDI	CDI	294,7%	143,4%	60,7%	12,8%
	IDA-DI	365,7%	171,4%	76,2%	14,0%
IPCA	IDA-IPCA	396,5%	168,4%	50,7%	6,9%
	IMA-B	366,7%	173,9%	34,6%	2,6%
	IMA-B 5	378,2%	170,3%	50,8%	8,2%
	IMA-B 5+	359,1%	168,7%	21,6%	-1,4%

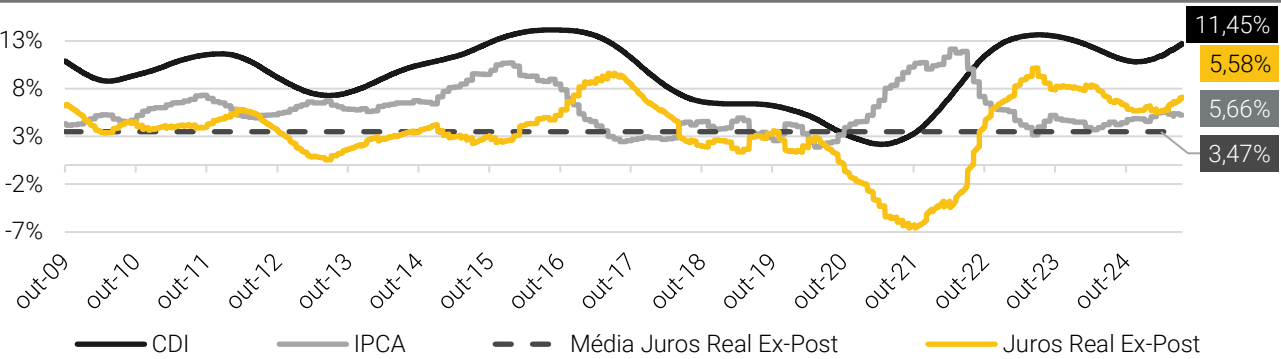
No passado recente, o CDI se destacou em períodos mais curtos, enquanto os títulos atrelados ao IPCA apresentaram melhor performance em janelas mais longas. Como podemos observar, os indicadores IDA-DI e CDI se destacaram nos períodos entre 12 meses e 5 anos, reforçando que títulos pós-fixados são alternativa atrativa para prazos mais curtos. Por outro lado, a performance inferior aos títulos indexados à inflação nos períodos mais longos - de 10 e 15 anos – demonstra como a alocação exclusiva nessa classe pode representar um alto custo de oportunidade.

Essa dinâmica evidencia a importância da janela de observação na análise das opções disponíveis. Como vimos, um investidor que tenha focado em ganhos mais elevados no curto prazo teria perdido o chamado “carrego” dos títulos IPCA+. Além disso, teria tido retornos abaixo da inflação em determinados períodos.

Nesse sentido, vale destacar que o CDI pode não ser suficiente para preservar o valor real do investimento, comprometendo o poder de compra do investidor. A título de exemplo, o período entre 2014 e 2016 foi marcado por inflação elevada e CDI abaixo da variação dos preços na economia – como ilustrado no gráfico abaixo. De maneira análoga, a rápida aceleração dos preços que seguiu a eclosão da pandemia da Covid-19 também fez com que investidores com alocação exclusiva em ativos atrelados ao CDI assistissem à perda do valor real de seu patrimônio.

CDI pode perder para inflação, especialmente em momentos de crise

Juros Real Ex-post (depois do evento) histórico e médio



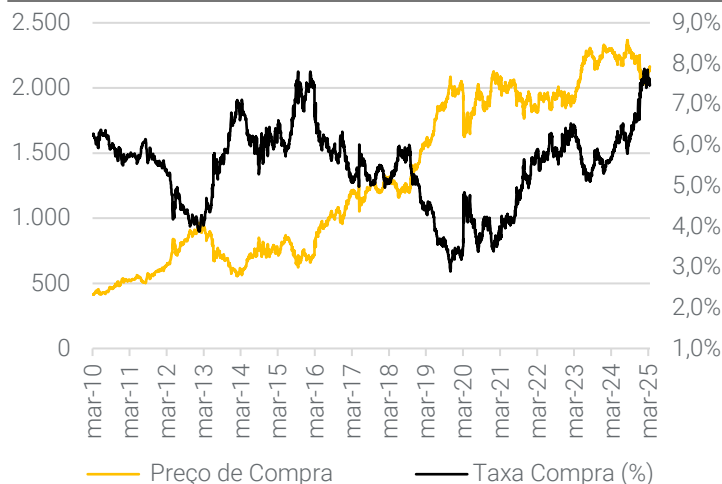
CDI ou IPCA+: Qual é a melhor opção para a sua carteira hoje?

O que a história ensina

Apesar do retorno mais atrativo no longo prazo, entretanto, o investimento em IPCA+ também foi acompanhado por maior volatilidade. A performance positiva desses títulos em diferentes momentos está relacionada a movimentos da curva de juros e à chamada marcação a mercado. Em períodos de queda nas expectativas de taxas futuras, os preços dos títulos indexados à inflação sobem, aumentando a rentabilidade do IMA-B. Já em momentos de estresse e elevação das taxas futuras, os preços desses títulos caem, impactando negativamente sua performance no curto prazo.

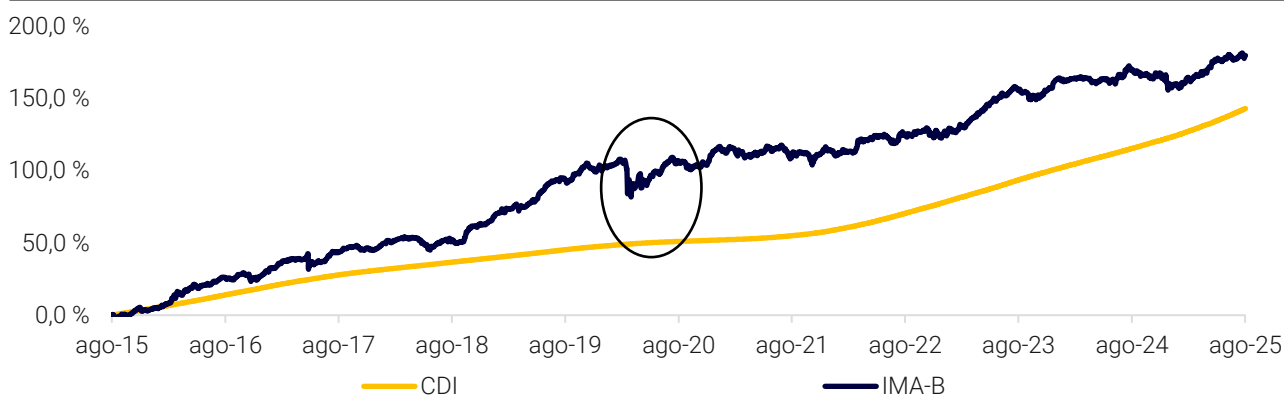
Relação inversa entre preço e taxa nos títulos de Renda Fixa

Tesouro IPCA 2035: Preço unitário de compra (R\$) e taxa de compra



Queda dos títulos de inflação na pandemia destaca volatilidade da classe

Desempenho acumulado dos últimos 10 anos entre o IMAB-5 (Índice de Títulos de Inflação) e o CDI



Vale lembrar que o rendimento acumulado do IMA-B também é influenciado pelo “carrego”, como mencionado. No caso dos títulos atrelados ao IPCA, o carrego inclui tanto a taxa de juros real contratada na compra quanto a atualização monetária com base na inflação.

Esse fator explica por que o IMA-B tende a apresentar boa rentabilidade no longo prazo. Afinal, mesmo que a marcação a mercado cause oscilações nos preços dos títulos ao longo do tempo, seu impacto tende a ser neutro no vencimento dos títulos. Dessa forma, o **carrego** dos títulos IPCA+ acaba se tornando o principal motor da rentabilidade superior do IMA-B em relação ao CDI.

Em resumo, o passado recente ilustra como o foco na análise de curtíssimo prazo pode levar a conclusões precipitadas – e alocações subótimas. Para olhar adiante, porém, é essencial coordenar expectativas para diferentes períodos de análise com seus objetivos. Abaixo, detalhamos o que esperar para os próximos meses.

CDI ou IPCA+: Qual é a melhor opção para a sua carteira hoje?

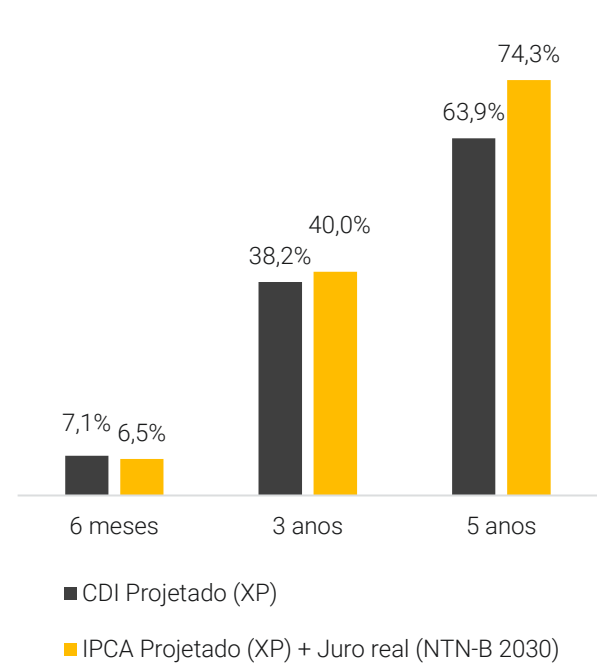
E o futuro? O que indicam as projeções

Os títulos atrelados ao CDI seguem como uma opção atrativa no curto prazo, principalmente diante de projeções para que a taxa Selic permaneça em 15,0% nos próximos meses. No entanto, à medida que o horizonte de investimento se alonga, essa dinâmica começa a mudar — e os títulos indexados à inflação (IPCA+) ganham destaque em termos de performance esperada.

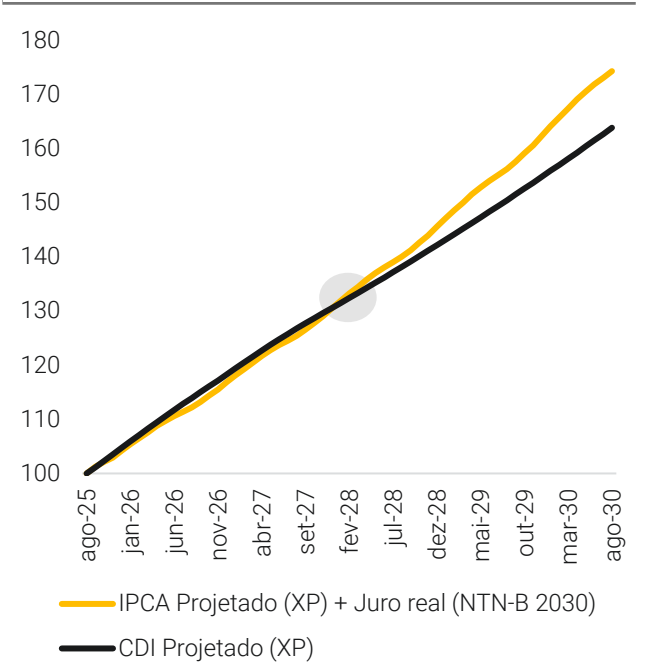
Para ilustrar essa dinâmica, elaboramos uma simulação com base nas projeções de Selic e inflação do time de Economia XP Research. A taxa de juro real utilizada para a NTN-B 2030 foi de 7,30%.

Conforme ilustrado no gráfico abaixo, a tendência de desaceleração da inflação favorece os títulos pós-fixados nos primeiros seis meses, que devem apresentar rentabilidade superior. Já nos cenários de médio e longo prazos, os papéis IPCA+ assumem a liderança, com retornos mais robustos especialmente a partir de 2028 - quando a inversão se torna evidente.

Comparativo de rentabilidade esperada a partir de ago/25 - CDI x IPCA (% a.a.)



Rentabilidade esperada CDI x IPCA+ (base 100)



É importante destacar que a simulação considera o conceito de **marcação na curva**, ou seja, os rendimentos são calculados com base nas taxas contratadas, sem considerar as oscilações de mercado (marcação a mercado).

Essa mudança de cenário está diretamente ligada ao comportamento recente e prospectivo para a inflação. Apesar de ainda acima da meta do Banco Central (3,0%), os últimos meses mostraram uma desaceleração significativa na alta de preços.

Esse alívio é resultado, principalmente, da valorização do real frente ao dólar ao longo do ano e de fatores ligados à produção agrícola — como safras recordes de grãos, que pressionaram para baixo os preços dos alimentos. O IPCA de julho refletiu essa dinâmica, ao registrar desaceleração no acumulado de 12 meses: 5,23%, ante 5,35% em junho.

CDI ou IPCA+: Qual é a melhor opção para a sua carteira hoje?

E o futuro? O que indicam as projeções

Olhando para a frente, a tendência é de continuidade na queda da inflação, com projeção de 4,8% para o acumulado no ano. Além dos fatores cambial e agrícola, os efeitos da política monetária restritiva devem se intensificar, tornando o crédito mais caro e escasso, o que impacta diretamente o consumo das famílias. Para agosto, esperamos deflação mensal no IPCA, seguida por leve recuperação em setembro e números mais moderados no último trimestre.

Em paralelo, a Selic também deve começar a ceder, refletindo um ambiente de preços mais controlado: os cortes estão previstos para o início de 2026, com a taxa encerrando o ano em 12,00%. Dito isso, acreditamos que os títulos IPCA+ seguirão oferecendo juros reais elevados. Isso ocorre porque, mesmo com a inflação cedendo, o prêmio exigido pelo mercado continua alto, refletindo o custo da dívida pública em um cenário de risco fiscal persistente.

Em resumo, considerando as projeções atuais, o cenário adiante aponta na mesma direção dos resultados encontrados nos últimos anos: enquanto os títulos atrelados ao CDI seguem oferecendo retorno atrativo no curto prazo, os papéis IPCA+ mostram-se mais vantajosos para horizontes mais longos.

Afinal, qual é o melhor investimento?

Inflação, horizonte e perfil de risco

Compreender o cenário econômico é fundamental para determinar a composição de uma carteira de investimentos, independentemente dos ativos que a compõem.

Quando tratamos da parcela de renda fixa de uma carteira, um dos principais fatores nesse sentido é o cenário para a inflação. Como vimos, a variação de preços impacta ativos de renda fixa tanto de maneira direta, considerando títulos indexados a índices de inflação (títulos híbridos), quanto de forma indireta – por meio do efeito da inflação sobre o retorno real dos títulos ao longo do tempo.

De maneira simplificada, um cenário de preços em alta ou prospectivo adiante tende a favorecer títulos atrelados à inflação, que garantem retorno real ao título no vencimento. Já um contexto de desaceleração da inflação esperada tende a anteceder ciclos de taxas de juros em queda – reduzindo o retorno e atratividade relativa dos títulos atrelados ao CDI (tudo o mais constante) para novas alocações.

Outro fator essencial para determinar a composição de uma carteira de renda fixa é o horizonte de investimento. Valores para reserva de emergência – que podem, portanto, ser utilizados a qualquer momento – não devem ser associados a longos horizontes de investimento, mesmo que não sejam efetivamente utilizados. Por outro lado, valores destinados a aposentadoria ou objetivos de mais longo prazo podem ser considerados para compor horizontes mais longos de investimento.

Além disso, como todo e qualquer investimento, o perfil de risco do investidor deve ser considerado na escolha dos ativos. Afinal, “a renda é fixa, mas também varia”. Em outras palavras, a volatilidade também se faz presente em investimentos em renda fixa, como vimos no caso de títulos atrelados ao IPCA.

CDI ou IPCA+: Qual é a melhor opção para a sua carteira hoje?

Conclusões

A análise histórica confirma que o IMA-B superou o CDI nos últimos 10 anos, contudo, essa maior rentabilidade está associada a uma maior volatilidade. Conforme observado, a maior rentabilidade é vista especialmente em períodos de fechamento da curva de juros, enquanto a maior sensibilidade tende a acompanhar mudanças no cenário *macroeconômico*.

Para investidores que priorizam menor oscilação, o CDI permanece como um indexador eficiente, sobretudo em momentos de Selic elevada e para objetivos de curto prazo. Títulos como o Tesouro Selic oferecem elevada segurança e liquidez, sendo indicados para reserva de emergência, gestão de caixa ou aproveitamento de oportunidades. Ademais, é possível que – conforme ilustramos na análise conjuntural – esses ativos apresentem um carregamento mais atrativo nos próximos meses, quando comparados aos títulos indexados ao IPCA.

Por outro lado, para aqueles que buscam retornos reais acima da inflação no longo prazo, os títulos atrelados ao IPCA constituem uma alternativa mais interessante – desde que haja alinhamento entre o prazo de vencimento e os objetivos do investimento.

Em síntese, a melhor estratégia dependerá do momento econômico, do perfil do investidor e de seus objetivos específicos. Diante do atual cenário de juros elevados, a diversificação entre ativos indexados ao CDI e ao IPCA+, com prazos distintos, configura uma abordagem equilibrada para otimizar o retorno e mitigar os impactos da volatilidade sobre o portfólio.

Disclaimer

- 11) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC Brasil para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por assessores de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O assessor de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo assessores de investimentos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) 10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) 14) Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- 16) 16) O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- 17) 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 18) 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO.

Elaborado por:

Mayara Rodrigues, CNPI 8892

