

Ganho real com isenção tributária

Como o NUIF11 permite acessar o juro real de forma eficiente e isenta de IR

- Quando o juro real está acima de IPCA + 7%, sua rentabilidade supera a do CDI em 96% dos casos em janelas de 12 meses - e 100% em janelas de 60 meses.
- Debêntures incentivadas, além da isenção tributária, carregam um prêmio de risco adicional que, se bem selecionado, pode representar uma fonte relevante de retorno incremental ao juro real.
- O NUIF11, atualmente negociado em deságio, eleva o retorno potencial para o equivalente a um título público negociado a IPCA + 10%.



CDI, prefixado ou IPCA+?

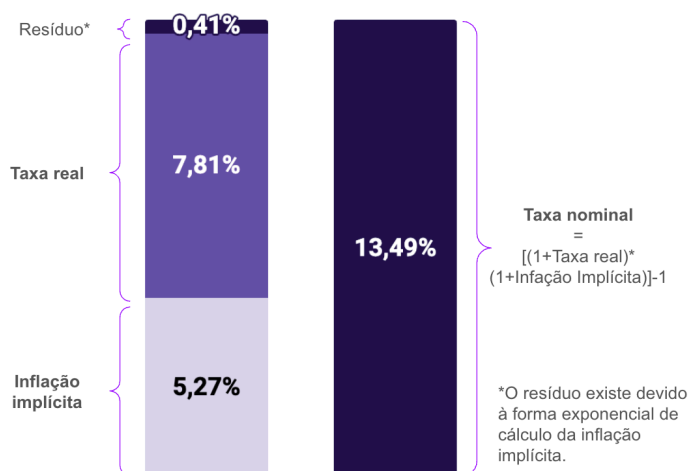
O atual nível da taxa de juros no Brasil cria uma das janelas mais interessantes dos últimos anos para quem investe em renda fixa. Mesmo aplicações conservadoras, atreladas ao CDI, entregam ótimos retornos — com o CDI atual em 14,90% ao ano, aplicações a 100% do CDI geram retornos médios de 1,16% ao mês.

Mas não são apenas as aplicações em CDI que vivem momentos de oportunidade. A curva de juros reais, hoje em torno de IPCA + 7,8% ao ano para um prazo de 5 anos, também se destaca. Nos últimos 20 anos, taxas reais acima de 7% foram observadas em apenas 19% do tempo — e, historicamente, investir nesses momentos foi vantajoso. Considerando janelas de investimento de 12 meses iniciadas nesses períodos, os títulos atrelados à inflação superaram o CDI em 96% dos casos e os prefixados em 90%. Em horizontes de investimento mais longos, de 24 e 60 meses, a vantagem histórica é ainda maior.

Essa performance superior não é coincidência. Juros reais tão elevados costumam surgir em momentos de política monetária restritiva — quando o Banco Central eleva os juros para conter a inflação. À medida que o ciclo se reverte e as taxas recuam, os títulos de juro real se valorizam. Além disso, por trazerem proteção contra a inflação futura, esses papéis combinam segurança e potencial de valorização de forma diferenciada no mercado.

Entendendo a curva de juros

Decomposição da curva de juros (Vértice de 5y)



Antes de aprofundarmos as diferenças entre instrumentos indexados e prefixados, vale definir o conceito de juro real. Em termos simples, ele representa o ganho efetivo do investidor acima da inflação — ou seja, o aumento do poder de compra ao longo do tempo. Matematicamente, o juro real pode ser entendido como a diferença entre a taxa nominal e a inflação esperada no período — a figura ao lado, referente ao vértice de 5 anos da curva em 24/10/2025, ilustra essa abertura.

A decomposição entre taxa nominal, inflação implícita e taxa real ajuda a entender como os diferentes instrumentos remuneram o investidor. Implícito na taxa nominal está tanto um prêmio pela inflação esperada até o vencimento quanto uma taxa real, que representa o ganho efetivo de poder de compra. Nos títulos indexados à inflação, como as NTN-Bs (Tesouro IPCA+), essa separação é explícita: o juro real é definido no momento da compra, enquanto a inflação é aplicada de forma pós-fixada, conforme o índice efetivamente divulgado pelo IBGE.

Já nos títulos prefixados, essa divisão não é evidente. Ao comprar um prefixado, o investidor aceita a projeção de inflação esperada pelo mercado no momento da aplicação — a chamada inflação implícita — e assume o risco de que a inflação futura seja maior do que a prevista. Nesse caso, o retorno real será menor do que o inicialmente projetado.

Essa diferença é fundamental. Nos títulos indexados à inflação, o investidor fica exposto apenas ao juro real acordado, protegendo-se de surpresas no IPCA e garantindo a manutenção do poder de compra, com a vantagem de ser remunerado de forma pós-fixada conforme a inflação efetivamente realizada.

Para resumir, os títulos indexados à inflação possuem três principais fontes de retorno:

- **Carrego:** é o juro real contratado no momento da compra — o rendimento obtido apenas por manter o título até o vencimento.
- **Inflação efetiva:** aplicada de forma pós-fixada, com base no IPCA efetivamente observado, garante a preservação do poder de compra ao longo do tempo.
- **Marcação a mercado:** quando as taxas de juros reais caem, os títulos antigos — com juros mais altos — se valorizam, o que pode beneficiar investidores que decidem vendê-los antes do vencimento. Por outro lado, quando as taxas sobem, o preço de mercado dos papéis cai.

Esse último componente explica por que o IMA-B, índice que mede o desempenho de uma carteira de títulos públicos marcados a mercado, pode apresentar oscilações no curto prazo, mas tende a entregar retornos superiores no longo prazo, refletindo o efeito combinado de carrego, inflação e queda nas taxas de juros reais.

Na prática, isso se reflete também no histórico de rentabilidade. O IMA-B, índice calculado pela Anbima que mede o desempenho de títulos públicos atrelados à inflação, acumulou 921% de rentabilidade entre julho de 2005 e outubro de 2025. No mesmo período, o IRF-M, que representa os prefixados, avançou 798%, enquanto o CDI acumulou 637%.

Retorno histórico IMA-B vs IRF-M vs CDI - (desde jul/05)



É importante observar que os títulos que compõem o IMA-B possuem prazos médios mais longos em relação aos do IRF-M, o que aumenta a sensibilidade do índice às variações das taxas de juros reais e potencializa seus retornos em períodos de queda dos juros.

A beleza do IPCA + 7%

Além da performance histórica consistente, o que torna o momento atual particularmente atrativo para investimentos indexados à inflação é o nível de remuneração real disponível no mercado. O yield dos títulos que compõem o IMA-B, atualmente acima de IPCA + 7%, representa um dos patamares mais elevados das últimas duas décadas.

Evolução do IMA-B (de jul/05 a out/25)



Essa atratividade se torna ainda mais evidente quando analisamos o comportamento histórico contra os principais índices de renda fixa. Considerando o período de julho de 2005 a outubro de 2025, observamos todas as janelas móveis em que o yield do IMA-B iniciou acima de IPCA + 7%. Nesses momentos, o desempenho subsequente foi notavelmente consistente:

- Em janelas de 12 meses, o **IMA-B superou o CDI em 96% das observações e o IRF-M em 90% das observações**;
- Em janelas de 24 meses, a **proporção foi de 94% contra o CDI e 96% contra o IRF-M**;
- E em janelas de 60 meses, **o índice superou o CDI e o IRF-M em 100% dos períodos analisados**.

Em janelas de 60 meses, o IMA-B superou 100% de rentabilidade em 77% dos casos. Ou seja, em três de cada quatro cenários, o capital mais do que dobrou em cinco anos. Entre todas as janelas de 60 meses iniciadas com o yield acima de IPCA + 7%, o retorno médio foi de 104%, o que representou uma rentabilidade anualizada de CDI + 4%.

Análise de retorno em 12 meses (quando taxa > IPCA + 7%)				
Índice	Retorno máximo (%)	Retorno mínimo (%)	% das janelas acima do CDI	% das janelas acima do IRF-M
IMA-B	33,35%	10,38%	96%	90%
IRF-M	24,30%	9,50%	86%	-
CDI	17,51%	8,82%	-	-

Análise de retorno em 24 meses (quando taxa > IPCA + 7%)				
Índice	Retorno máximo (%)	Retorno mínimo (%)	% das janelas acima do CDI	% das janelas acima do IRF-M
IMA-B	51,94%	19,31%	94%	96%
IRF-M	46,29%	19,35%	81%	-
CDI	32,83%	20,25%	-	-

Análise de retorno em 60 meses (quando taxa > IPCA + 7%)				
Índice	Retorno máximo (%)	Retorno mínimo (%)	% das janelas acima do CDI	% das janelas acima do IRF-M
IMA-B	122,20%	70,29%	100%	100%
IRF-M	96,33%	63,93%	100%	-
CDI	80,42%	41,91%	-	-

Período de análise: jul/2005 - out/2025

Carregar IPCA + 7% ao ano, com paciência, costuma compensar as oscilações de curto prazo — movimentos que refletem, em geral, ajustes temporários nas curvas de juros reais. O principal risco para esse tipo de investimento seria uma nova alta nessas taxas, que reduziria momentaneamente o preço dos títulos. No entanto, com os juros reais em níveis próximos aos recordes históricos, o espaço para novas elevações parece limitado, criando uma assimetria positiva para o investidor.

Desde nossa [Carta Mensal de junho](#), o cenário evoluiu conforme o esperado: o Copom manteve a Selic em 15% nas últimas reuniões, consolidando o atual estágio de estabilidade em política restritiva. Isso significa que o ciclo de aperto monetário foi concluído e que o próximo movimento provável é de redução gradual das taxas — possivelmente a partir de 2026.

Esse processo tende a favorecer o fechamento das curvas de juros reais, impulsionando o preço dos títulos indexados à inflação, exatamente como ocorreu em outros períodos de transição monetária observados nas últimas duas décadas.

Em outras palavras, estamos diante de uma janela interessante: um ponto do tempo em que é possível travar taxas reais acima de 7% em um contexto de política monetária estável e com perspectiva de afrouxamento à frente. A experiência histórica mostra que momentos assim costumam marcar viradas de ciclo — e aqueles que se posicionam antecipadamente tendem a capturar boa parte do prêmio de retorno que se segue.

Esse diferencial se torna ainda mais atrativo quando somamos outros fatores, como o spread de crédito e a isenção tributária.

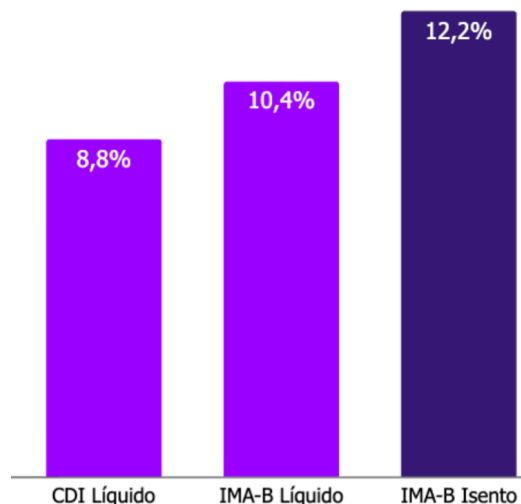
As debêntures incentivadas

Existe também outra forma de acessar os juros reais com um benefício importante: **a isenção de IR**. Estamos falando das debêntures incentivadas de infraestrutura, criadas pela Lei nº 12.431/11. Emitidas por empresas para financiar projetos em setores como energia, transporte e saneamento, essas debêntures são isentas de imposto de renda para pessoas físicas, tanto na distribuição de rendimentos quanto no ganho de capital.

Embora existam emissões em diferentes formatos, uma parcela relevante do mercado é estruturada com remuneração atrelada ao IPCA acrescida de uma taxa real prefixada. Essa configuração replica a lógica dos títulos públicos da curva real, com a diferença de que há uma taxa adicional equivalente ao spread de crédito e os rendimentos são isentos de imposto — o que torna esses papéis particularmente eficientes para estratégias de longo prazo.

Para ilustrar o impacto da tributação sobre os retornos, vale retomar os dados históricos. Nos últimos 20 anos, o IMA-B acumulou uma valorização de 921%, o que equivale a 12,2% ao ano em termos nominais. Aplicando a alíquota comum do Imposto de Renda (15%), o retorno líquido cai para 783% — ou 10,4% ao ano. No caso do CDI, o efeito é semelhante: a rentabilidade de 637% (10,4% a.a.) cai para 541% (8,8% a.a.) após o efeito tributário.

Rentabilidade (ao ano) de jul/05 a out/25



O retorno histórico do CDI, de 8,8% ao ano, deveria ser comparado, em bases equivalentes, a um investimento isento de imposto. Supondo que uma debênture incentivada tivesse se comportado exatamente como o IMA-B no mesmo período, o investidor pessoa física teria capturado a totalidade do retorno bruto — os 12,4% ao ano — sem qualquer incidência de IR.

E aqui entra um ponto importante: no longo prazo, o impacto da tributação se acumula. A disparidade entre ganhar 12,4% ao ano ou 8,8% já é significativa de partida e, com o tempo, se torna uma diferença ainda mais pronunciada. Por isso, quando falamos de ativos isentos, o ideal é sempre comparar maçã com maçã: seja olhando o retorno após impostos, ou ajustando o retorno isento com o chamado “gross-up” para colocá-los na mesma base.

O gross-up é o cálculo da taxa bruta equivalente que um investimento isento teria se fosse tributado, permitindo compará-lo com um título sujeito a IR — como uma debênture incentivada frente a um Tesouro IPCA+ ou uma LCI/LCA frente a um CDB. A fórmula é simples:

$$\text{Retorno bruto comparável (com gross-up)} = \frac{\text{Retorno isento}}{(1 - \text{alíquota de imposto})}$$

Por exemplo, uma aplicação isenta que rende **10% ao ano** equivale, em termos brutos, a um investimento tributado que renderia **11,8% ao ano**, considerando alíquota de **15% de IR**.

Claro, a vantagem fiscal vem com uma contrapartida. Para acessar a isenção, o investidor precisa alocar recursos em projetos de infraestrutura que, em sua essência, são títulos de crédito privado. Ao contrário dos papéis soberanos, as debêntures incentivadas estão expostas à capacidade de pagamento dos emissores. Em compensação, carregam um spread de crédito — um prêmio de risco adicional — que, se bem selecionado, pode representar uma fonte relevante de retorno incremental.

Os títulos incentivados são usualmente emitidos com prazos de 10, 12 e até 20 anos de duração, com valores de aquisição em geral a partir de R\$ 1.000, e frequentemente com acesso restrito a investidores profissionais. Com esses fatores, torna-se complexo para um investidor comum construir um portfólio diversificado neste tipo de produto.

É justamente nesse ponto que se destaca o papel da Nu Asset. Com gestão proprietária, avaliação constante dos riscos de crédito dos diferentes emissores e equipe especializada em emissões de infraestrutura, criamos um produto acessível que traz todos os benefícios das debêntures incentivadas - exposição à curva real de juros, proteção contra a inflação, spread de crédito e isenção tributária - com diversificação e um equilíbrio eficiente entre risco e retorno.

NUIF11 - o FI-Infra High Grade da Nu Asset

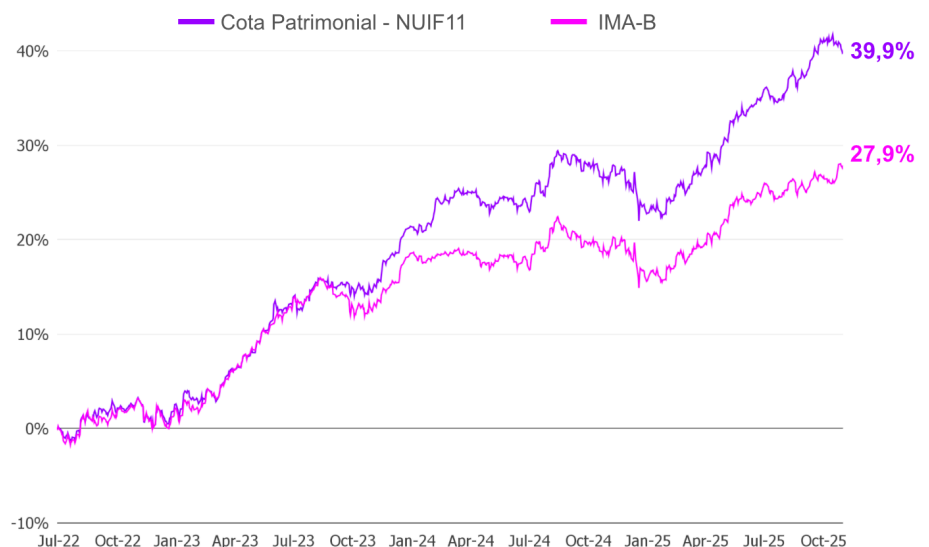
Na Nu Asset, o foco está em identificar boas oportunidades de crédito no universo de infraestrutura, buscando ativos que combinem remuneração atrativa, fundamentos de crédito robustos e perfil de risco compatível com o mandato do fundo. O NUIF11, fundo de debêntures incentivadas listado na B3, representa essa abordagem. Com isenção de imposto de renda para pessoa física, o fundo é composto por uma carteira estruturada com diversificação setorial e de emissores, priorizando setores como energia, transporte, telecomunicações e saneamento.

O fundo encerrou outubro com uma taxa média de IPCA + 7,46% e, desde sua origem, entregou uma performance acumulada de 39,9%, frente aos 27,9% do IMA-B, equivalente a um excesso de retorno de 9 pontos percentuais. E vale lembrar: tanto a rentabilidade quanto a marcação da carteira já estão líquidas de taxas de administração.

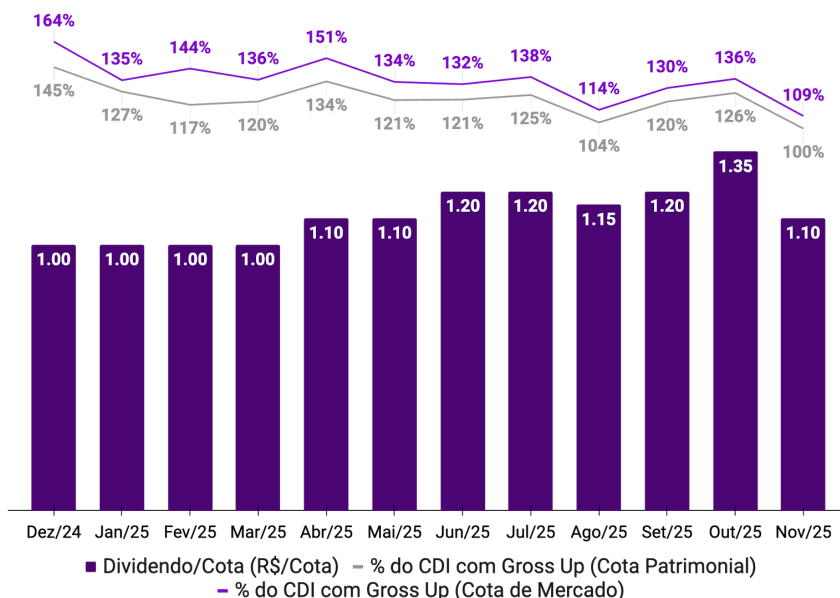
Como a rentabilidade do fundo é isenta e a do IMA-B é tributada, o ideal seria compararmos maçãs com maçãs. Nesse caso, considerando uma alíquota de 15% de IR, temos duas opções:

- comparar ambos em **termos líquidos**: os mesmos 39,9% do NUIF11 contra 23,7% do IMA-B (IMA-B líquido),
- ou em **termos brutos**, fazendo um gross-up de impostos no fundo e mantendo o retorno bruto do IMA-B: 46,9% do NUIF11 contra os 27,9% do IMA-B.

Retorno da Cota Patrimonial do NUIF11 vs IMA-B
(jul/22 a out/25)



Distribuição por mês (R\$/Cota)



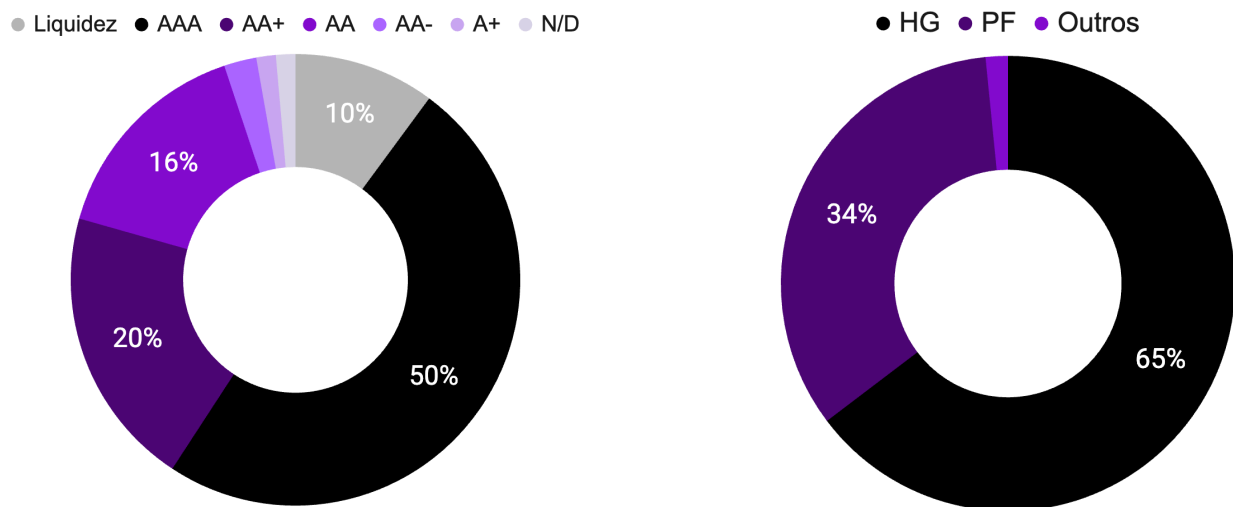
Além da valorização acumulada, boa parte do retorno do NUIF11 ao longo do tempo foi entregue diretamente ao investidor na forma de dividendos mensais. O fundo começou a fazer distribuições aos seus cotistas em outubro de 2023. De lá pra cá, foram distribuídos R\$28,70 por cota, um yield equivalente de 32,9%, que representou 115% do CDI do período (ou 138% com o gross-up).

O que torna o produto ainda mais atrativo é o compromisso da Nu Asset com a recorrência das distribuições. Desde a listagem do fundo em abril de 2024, o cenário de juros do país teve diversas alterações, o que trouxe volatilidade para o IMA-B e, por consequência, para a marcação dos ativos do NUIF11. De todo modo, mantivemos histórico de distribuição consistente — com o menor dividendo do período de R\$ 1,00 por cota. O objetivo é trazer mais previsibilidade para os cotistas, ao mesmo tempo em que os recompensamos com distribuições maiores em ciclos positivos.

O fundo não busca apenas a maior rentabilidade, mas um equilíbrio entre retorno e solidez. Cerca de 80% do fundo está alocado em ativos de rating AA+ ou AAA e 2/3 da carteira está alocada em dívidas de companhias e sociedades de propósito específico (SPEs) que fazem parte de grandes grupos controladores, em sua maior parte, companhias listadas.

O portfólio também não é estático: é moldado conforme as assimetrias se apresentam no mercado. O resultado dessa combinação é um fundo que entrega retorno real com isenção e distribui, mês a mês, parte desse ganho ao cotista — com uma performance que tem superado o seu benchmark desde o início.

Alocação da Carteira do NUIF11 por Rating Externo e por Tipo de Companhia:



HG = High Grade; PF = Project Finance

Por ser um fundo listado em bolsa, o NUIF11 possui duas cotas de referência:

- A **cota patrimonial**: representa o valor contábil do fundo, calculado a partir do patrimônio líquido, ou seja, da soma do valor de todos os ativos que ele detém — em sua maioria, debêntures incentivadas. Essa cota varia conforme a marcação a mercado desses títulos, que refletem os movimentos da curva de juros real e dos spreads de crédito.
- A **cota de mercado**: é a cota de negociação em bolsa do NUIF11, ou seja, o preço pelo qual os cotistas estão efetivamente negociando o fundo, definido pela oferta e demanda. Ela pode diferir da cota patrimonial e é influenciada por fatores como expectativas de retorno, notícias e liquidez. Se a cota de mercado negociar acima da cota patrimonial, o fundo está sendo negociado com ágio. Se estiver abaixo, dizemos que o fundo está sendo negociado com deságio.

No fechamento de outubro (31/10), o NUIF11 negociava com um deságio de 8,4%. Esse desconto cria um ponto de entrada mais favorável, permitindo ao investidor acessar uma carteira diversificada e isenta de imposto a um preço abaixo do valor patrimonial.

O deságio se traduz em carrego e potencial de rentabilidade extras: considerando o preço do dia 31/10 de R\$ 92,70, o retorno estimado da cota de mercado é de IPCA + 8,1% ao ano, frente a IPCA + 7,5% da cota patrimonial. Como não há incidência de imposto sobre as cotas do fundo, o retorno equivalente a uma NTN-B, após o *gross-up* dos impostos, seria de aproximadamente IPCA + 10,3%, um ganho de cerca de 2,4 pontos percentuais ao ano acima de um Tesouro IPCA+ de prazo semelhante.

No nosso site, dispomos de uma tabela de simulação em que você pode estimar a rentabilidade esperada do fundo em cada nível da cota de mercado. Os valores são atualizados diariamente com base na precificação dos ativos que o fundo detém, nas curvas de juro real e na cota de mercado atualmente negociada na B3. Mais uma vez, os retornos estimados já estão líquidos de taxas de administração.

Tabela de Simulação NUIF11 (31/10):



Ferramenta disponível no site: www.nuasset.nu/fundo/nuif11/

A combinação de juro real + spread + isenção tributária + deságio + dividendos

Ao longo do tempo, o poder dos juros reais se impõe. Quando esse carregado protegido da inflação é combinado com isenção tributária, gestão criteriosa de crédito e uma estratégia bem definida, o resultado é uma ferramenta poderosa para compor o portfólio de um investidor de longo prazo. O NUIF11 materializa essa lógica com clareza: uma carteira diversificada e de alta qualidade que transforma o universo amplo e técnico de crédito privado em uma solução simples, eficiente e acessível.

AVISO LEGAL

Este material publicitário foi elaborado pela Nu Asset Management Ltda. exclusivamente para fins informativos e não se caracteriza como relatório de análise, consultoria ou recomendação de investimento, tampouco constitui oferta, convite ou solicitação para subscrição ou compra de cotas de fundos de investimento ou de qualquer outro valor mobiliário. As opiniões e informações aqui contidas, elaboradas com base em fontes consideradas confiáveis, refletem o entendimento da gestora na data de sua publicação e estão sujeitas a alterações sem prévio aviso; a Nu Asset Management não garante sua exatidão, completude ou atualização, nem assume responsabilidade por decisões de investimento tomadas com base neste material.

Os fundos de investimento administrados pela Nu Asset Management estão sujeitos a oscilações de mercado e eventos econômicos, podendo apresentar perda de capital e resultados distintos dos históricos, sendo que rentabilidade passada não representa garantia de desempenho futuro. Esses fundos não contam com qualquer garantia de retorno por parte do administrador, do gestor, de seguradoras ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Antes de tomar qualquer decisão de investimento, recomenda-se a leitura atenta dos regulamentos, lâminas informativas e formulários de informações complementares de cada fundo, bem como a avaliação de seus objetivos financeiros, situação patrimonial e perfil de risco.

Potenciais conflitos de interesse envolvendo a Nu Asset Management, seus administradores, colaboradores e partes relacionadas são identificados e geridos conforme a Política de Conflitos de Interesse da gestora, disponível em nosso site. As marcas, índices, imagens, gráficos e demais conteúdos utilizados pertencem a seus respectivos titulares e são reproduzidos mediante licenças ou autorizações específicas, sendo vedada sua reprodução ou distribuição total ou parcial sem prévia autorização por escrito.

Este material está em conformidade com as disposições da Resolução CVM 175/2022 (Anexo Normativo I, art. 88) e com o Código de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA – Distribuição de Produtos de Investimento (Capítulo de Comunicação e Publicidade). Para mais informações, acesse www.nuasset.nu ou entre em contato com nosso SAC pelo e-mail sac@nuasset.nu.

Código de Negociação	<u>NUIF11</u>
Categoria Anbima	Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre
CNPJ do fundo	40.963.403/0001-50
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador e Custodiante	BTG Pactual
Auditoria	PriceWaterhouseCoopers
Taxa de administração	0,90% a.a.
Taxa de administração máxima	1,00% a.a.
Taxa de performance	Não possui
Público Alvo	Investidores em Geral
Data de Início	28/06/2022
Liquidação	D+2 d.u
Expectativa de Distribuição de Dividendos	Mensal
Anúncio de Dividendos	5º dia útil do mês
Pagamento de Dividendos	10º dia útil do mês
Patrimônio líquido (31/10/2025)	R\$112,543,992.94
Patrimônio líquido médio - 12 meses	R\$112,529,137.07
Rentabilidade nos últimos 12 meses	-2.85%

Contribuidores



Francisco Maciel Neto
Asset Management Analyst

francisco.neto@nubank.com.br



Kaique Dantas, CFA
Asset Management Specialist

kaique.dantas@nubank.com.br