



**Em um cenário de juros baixos,
o que esperar do desempenho dos
fundos que aplicam em crédito
privado no segundo semestre?**

Seguem as respostas dos gestores
de fundos de crédito privado



COMO DEVERÃO SER OS RESULTADOS NO SEGUNDO SEMESTRE DE 2019, DADO O CENÁRIO DE JUROS BAIXOS?

ÓRAMA

AF INVEST

Com a redução da taxa de juros, iniciada ao final de 2016, e a consequente redução do prêmio de risco pago pelos emissores, a rentabilidade dos fundos de renda fixa crédito privado foi fortemente beneficiada, gerando ganhos nos papéis que já estavam na carteira e se ajustaram para o novo patamar negociado. Diante de um cenário econômico brasileiro mais favorável, enxergamos o mercado de crédito com aumento de companhias acessando mercado de capitais, aumento de volume no secundário e redução de alavancagem em geral. Diante disto, mantemos nossos targets de rentabilidade.

ARX INVESTIMENTOS

No primeiro semestre, houve um forte fechamento dos prêmios de risco do mercado de crédito que, apesar de beneficiar o estoque no curto prazo, piora a relação de risco e retorno aos credores. Por outro lado, o equilíbrio estabelecido entre oferta e demanda, tanto nas emissões primárias de dívida como no mercado secundário, contribui positivamente a médio e longo prazos. Do ponto de vista do risco de crédito dos emissores, vislumbramos um cenário bastante benigno para o segundo semestre. A perspectiva de crescimento econômico diante da aprovação da Reforma da Previdência, que favorece a demanda por produtos e serviços dos principais emissores, e a redução das despesas e custo de capital das empresas com os juros mais baixos melhoram a geração de caixa livre e minimizam o risco de crédito.

AZ QUEST INVESTIMENTOS

Entendemos que já estamos rodando num cenário de juros baixos desde fevereiro de 2018 e os resultados dos fundos, num eventual novo ciclo de corte de juros, deve ser em linha ao que já ocorreu no último ano. Isto é, queremos dizer que em termos de (% CDI) ou (CDI+) os fundos devem rodar mais ou menos em linha com o ano passado. Por outro lado, caso passe a reforma da previdência, poderemos ver um pipe de emissões primárias aquecido, não somente com rolagens (como tem sido nos últimos anos), mas com captação de recursos para novos investimentos (capex) e entrada de novas empresas e setores no mercado de capitais.

BRASIL PLURAL

Estamos confiantes que o pipeline de novas emissões continuará forte no segundo semestre, facilitando o trabalho de alocação dos gestores. É possível notar também uma melhora dos spreads de crédito nas últimas emissões e acreditamos que isso continuará, melhorando assim o carregamento e gerando um potencial de ganho de capital nos fundos. Tivemos algumas operações que saíram com taxas muito baixas e prazos longos no primeiro trimestre. Em termos de performance, acreditamos que os fundos de crédito terão performance melhor no segundo semestre em relação ao primeiro, pois os fundos em geral tiveram forte captação e como no início do ano o ritmo de emissões não era tão intenso, ficaram com o nível de caixa acima do ideal. Por fim, seguimos otimistas em relação ao mercado de crédito privado e buscando novos ativos para elevar o carregamento dos fundos, e caso haja corte de juros, acreditamos que poderá ocorrer mais uma onda de fechamento de spreads, trazendo ganhos para os fundos.

BTG PACTUAL ASSET

Acreditamos que os juros baixos vão impactar positivamente as posições dos fundos de crédito. Primeiramente, apesar do cenário macroeconômico desafiador que observamos hoje, consideramos factível que o Banco Central realize um novo ciclo de flexibilização monetária. Com isso, a situação de crédito das empresas que carregamos em nosso portfólio serão beneficiadas, porque diminui o serviço de juros, aumentando a geração de caixa e incentivando novos investimentos, que acabam auxiliando na criação de empregos e consequentemente na atividade econômica. Portanto, tenderíamos a continuar a observar um rendimento consistente na classe de ativos, tanto pela melhora macroeconômica, como pela melhora na alavancagem financeira das companhias.

BUTIÁ INVESTIMENTOS

A Butiá Investimentos mantém boas perspectivas para o mercado de crédito privado. Esperamos a manutenção da redução do balanço do BNDES, favorecendo a ampliação da emissão de dívidas no mercado de capitais, assim como na continuidade da melhora do balanço de riscos das companhias brasileiras, que já apresentam níveis de alavancagem em linha com a média histórica dos últimos 10 anos. O cenário de juros baixos, além de melhorar a despesa financeira das empresas, é um atrativo para o acesso ao mercado de crédito corporativo, de forma que companhias, que antes não acessavam o mercado de capitais ou o faziam esporadicamente, utilizem dessa alternativa pagando maiores prêmios ao investidor. Isso posto, acreditamos na manutenção da boa performance da indústria de fundos de crédito.

DEVANT ASSET

Os fundos de crédito privado são uma boa alternativa quando comparado às demais classes de renda fixa. A taxa de juros em níveis baixos por um período prolongado, favorece o acesso de novas empresas ao mercado de capitais com taxas de retorno mais atrativas, onde a gestão profissional atua como um diferencial para o investidor, fazendo a seleção criteriosa e monitoramento constante desses ativos. Enxergamos uma continuação desse movimento de investidores buscando mais retorno junto com o crescimento da classe de crédito privado no mercado primário e secundário para os próximos meses.

DLM INVISTA

Apesar de os retornos nos últimos 12 meses terem sido bons, há alguma pressão sobre spreads mais recente. Ainda assim, estamos otimistas com o pipeline de emissões, sobretudo no que diz respeito à essa melhor precificação de ativos, e satisfeitos com o posicionamento de nossos portfólios para a captura destas oportunidades. Permanecemos sempre buscando proteger nossos portfólios, priorizando sempre o longo prazo. Acreditamos que em 2019 os juros tendam a continuar caindo, deixando fundos de crédito ainda mais atrativos em relação aos fundos "DI" tradicionais, mesmo considerada alguma compressão momentânea nos spreads, e mantemos cenário construtivo para o mercado brasileiro de capitais.

EMPÍRICA INVESTIMENTOS

Nossa expectativa é mantermos o excelente desempenho que obtivemos nos últimos 12 meses, em torno de 140% do CDI. Esta rentabilidade pode ser maior caso a taxa de juros siga a curva esperada pelo mercado. Nos últimos meses conseguimos melhorar bastante a diversificação da carteira buscando redução do risco da carteira. Não observamos nenhum desalinhamento nos últimos meses entre a performance esperada e realizada das 20 carteiras de FIDC na carteira. Pelo contrário, observamos melhoras significativas em alguns dos fundos.

GAUSS CAPITAL

A performance dos Fundos de Crédito Privado nos últimos 12 meses foi destaque em função do fechamento da curva de juros e consequente crescimento da demanda por ativos de crédito, ocasionando o encolhimento dos prêmios e valorização desses papéis. O segundo semestre de 2019 deve ser mais desafiador dado que, no geral, os ativos de crédito apresentam pouco espaço para maiores valorizações e taxas de carregamento baixas. Uma vez aprovada a reforma da Previdência, essa dinâmica deve se reequilibrar conforme a economia real reaja demandando maior volume de capital para investimentos e financiamento de novos projetos.

ICATU VANGUARDA

Ao longo dos últimos meses, por fatores relacionados a fluxo de emissões, oferta/demanda e surgimentos de novos gestores no mercado de gestão de crédito privado, observamos uma compressão muito grande dos spreads de crédito no mercado local. Este fechamento de taxa fez com que a performance desta classe tenha sido bastante positiva vis a vis o CDI do período. Acreditamos que atualmente já não há tanto espaço para novos fechamentos/compressões dos spreads, o que faria com que a parcela de ganho de capital deste segmento fique um pouco menos atrativa, dependendo apenas do carregamento (carry) destes spreads. Em contrapartida, temos observado no mercado um aumento da oferta de emissões e acreditamos que caso a agenda de reformas avance, podemos ver novos segmentos entrando no mercado de crédito corporativo fazendo com que novas oportunidades com spreads mais atrativos surjam.

INTEGRAL

O atual cenário de juros baixos no Brasil deverá ser benéfico para os fundos de crédito privado. Do ponto de vista do investidor, motiva o apetite por risco e aumenta a demanda por investimentos com potencial de retorno acima dos títulos públicos. Do ponto de vista do tomador de crédito, a tendência é que o cenário atual estimule a entrada de novas empresas no mercado de capitais, possibilitando aos fundos investirem em um portfólio mais diversificado de ativos. Vale destacar que, nesse cenário, será importante a seletividade, com a análise detalhada da relação risco e retorno de cada ativo da carteira. Os ativos de crédito estruturado (FIDC, CRI, CRA) tendem a ganhar espaço, já que permitem o acesso de empresas não tão conhecidas ao mercado, com estrutura de garantias e taxas atrativas.

JGP

A carteira local deve seguir com compressão de spreads de carregos e maior giro de posições no secundário para preservar os níveis de retorno do 1º semestre. Os fundos menores devem reportar desempenho superior pela maior flexibilidade de atuação no mercado secundário. Esperamos também uma conversão para patamares próximos de 100% do CDI dos fundos de crédito com regates entre 1 e 5 dias a partir da diluição do menor carregos e ganhos de marcação a mercado. Para as carteiras offshore, os baixos juros soberanos nas economias desenvolvidas darão continuidade ao momento positivo e a baixa emissão de novos títulos corporativos. O caso Pemex deve seguir complicando novos acessos de empresas mexicanas, dando continuidade dos fechamentos de spreads/ganhos de marcação a mercado. Vale destacar a recente inversão da curva de cupom cambial e seu efeito em baratear o hedge dos bonds offshore para moeda local, elevando seu spread de carregos swapado.

MONGERAL AEGON INVESTIMENTOS

Com o atual cenário de juros baixos, os investidores tendem a migrar para ativos com maior risco em busca de melhores retornos, o que coloca os fundos de Crédito Privado como excelente alternativa. Porém, estes fundos apresentam diferentes níveis de risco e o Investidor deve procurar aqueles que estejam alinhados ao seu Perfil. O Mongeral Aegon FIRF CP LP apresenta-se como excelente alternativa para os clientes que buscam retorno acima do CDI, com baixo risco, pois possui uma carteira bastante diversificada, com títulos “Grau de Investimento”, ou seja, os mais seguros. O Mongeral Aegon FIRF CP LP apresentou desempenho consistente ao longo dos últimos 12 meses, ratificando sua excepcional relação Risco x Retorno e esperamos uma performance ainda melhor para o segundo semestre de 2019.

ÓRAMA INVESTIMENTOS

As empresas têm conseguido se financiar com perfil mais longo e barato de dívida no mercado local, o que traz maior segurança no médio prazo frente a cenários adversos e menor pressão na liquidez de curto prazo, possibilitando maiores investimentos. Com um ambiente de negócios mais favorável, entendemos que cada vez mais empresas buscarão acessar o mercado de capitais como forma de financiamento para seus projetos, o que trará novas oportunidades de investimento no mercado primário. Este número maior de emissões somado ao grande número de fundos fechados para captação deverão tornar o mercado mais seletivo no segundo semestre, equilibrando os spreads de crédito, garantindo ainda boas oportunidades de investimento e rentabilidade real em diversos setores.

QUASAR ASSET MANAGEMENT

Nos últimos 12 meses observamos fechamento dos spreads dos ativos de crédito que trouxeram ganho de capital para os fundos. No atual patamar de taxas, não vemos mais espaço para quedas relevantes nesses spreads. Sendo assim, as carteiras dos fundos de crédito deverão ter um retorno menor do que o observado no passado recente mantendo o mesmo perfil de risco. Em contrapartida, a queda da taxa de juros e a expectativa favorável para a aprovação da reforma da previdência permitiu que as empresas ajustassem o perfil de suas dívidas para prazos mais longos com juros mais baixos, melhorando assim, suas condições financeiras. Essa conjuntura têm mantido o mercado de capitais bastante aquecido e dado espaço para novos tomadores de dívida. Nesse contexto, continuamos construtivos para a estratégia.

RB CAPITAL

O desempenho dos fundos de crédito foi destaque nos últimos meses, não só na rentabilidade, mas também nos volumes de captação. Em particular os de Infraestrutura (lei 12.431), alguns fecharam suas captações dada a escassez de ativos. Boa parte desse movimento de captação explica-se pelo cenário de juros baixos que fez com que o investidor buscasse alternativas de investimentos com maior rentabilidade, encontrando nos fundos crédito privado uma opção. Embora o excesso de liquidez tenha pressionado o spread de crédito, acreditamos que no segundo semestre de 2019 uma eventual melhora no cenário doméstico (reformas) poderia impulsionar o volume de emissões, além dos fundos poderem ainda capturar algum fechamento adicional da curva de juros, gerando retornos interessantes.

SONAR INVESTIMENTOS

Os resultados deverão ser bons, mas inferiores aos do primeiro semestre em virtude do menos espaço para a queda dos juros. A volatilidade tende a aumentar pelo mesmo motivo, portanto a perspectiva de prazo deste tipo de investimento deve ser maior.

SRM ASSET

A nossa estratégia de crédito consiste na compra de direitos creditórios pelos FIDCs geridos pela SRM, uma carteira pulverizada setorial e geograficamente. Nesta estratégia, a redução dos juros não deve impactar as rentabilidades no curto prazo, uma vez que a eventual queda dos juros dos ativos são compensadas pela queda do custo do passivo. Além disso, com a expectativa de retomada da economia e das empresas, a demanda por crédito tende a aumentar, favorecendo produtos desta modalidade.

TAGUS INVESTIMENTOS

O mercado de crédito privado vive nesse momento um ambiente positivo que deriva de dois fatores principais - nível recorde de baixa da taxa Selic, ainda com viés de queda e crescimento exponencial das plataformas de investimentos. Esses dois fatores combinados produzem os seguintes efeitos: aumento do incentivo a diversificação dos aplicadores em busca de maiores retornos, e maior diversificação da base de produtos através de gestores especializados, reduzindo-se a participação dos Bancos nesse segmento. Cada vez mais o trabalho de análise e entendimento dos emissores brasileiros demandará uma capacidade de análise que os enxergue de maneira integrada – pela ótica da solvência (crédito) e da lucratividade (ações). Gestores que combinem essas competências serão os mais eficientes.

TG CORE ASSET

Com a elevação da probabilidade de evolução nas reformas, e também de um patamar ainda mais baixo dos juros, o segundo semestre deve ser caracterizado pela elevação do volume de emissões de crédito privado. Os spreads de crédito tendem a se comprimir, porém, frente ao cenário de juros declinantes, devem continuar apresentando boa atratividade aos gestores em termos de risco retorno. Neste cenário, é esperada elevação da liquidez desta classe de ativos, um dos principais pontos de atenção dos gestores. Isto posto, os fundos com crédito privado devem continuar apresentando resultado competitivo em meio à indústria de fundos de renda fixa.

VALORA INVESTIMENTOS

Acreditamos que esta resposta pode ser dividida em duas. A primeira refere-se à economia. Os dados macroeconômicos de inflação e juros não sustentam mais rodadas de diminuição da SELIC. Porém, o mercado e o BC tem indicado que isto irá acontecer. Então, caso a SELIC chegue ao 5,5% no final do ano como indica o FOCUS, os fundos de crédito ainda terão resultados a colher devido ao fechamento da curva de juros. A segunda refere-se ao crédito. Como o cenário de juros baixo não é novidade e não tem-se no horizonte aumento nas taxas, os gestores já estavam se movimentando. Trocando riscos mais óbvios das carteiras, procurando emissores menos bancarizados, de forma a receber mais prêmio. Procurando ativos menos líquidos que as debêntures como CRIs, CRAs e FIDCs.

VINCI PARTNERS

Acreditamos que com a aprovação da reforma da previdência no início do segundo semestre, as taxas de juros deverão permanecer ancoradas nos níveis atuais (pelo menos até o ano que vem, quando a economia deverá mostrar alguma reação e começar a pressionar a inflação), com real possibilidade do movimento de redução de juros pelo Banco Central ganhar força no curto prazo. Nesse ambiente, acreditamos que as diversas classes de crédito privado deverão continuar performando bem ao longo do ano, porém com retornos mais próximos aos das taxas investidas, e com limitado benefício de fechamento de taxas, que deve ter impacto bem inferior ao visto ao longo dos últimos 6 meses.

VOTORANTIM

No primeiro semestre de 2019, o volume de operações de mercado de capitais, está em linha em comparação com mesmo período de 2018. Entretanto, a procura por ativos de crédito cresceu em ritmo mais acelerado ao longo deste ano, ou seja, a oferta não acompanhou o crescimento da demanda, resultando em fechamento nos spreads de crédito. Com o avanço das reformas, a atividade econômica deve retomar seu processo de recuperação. Com a melhora da conjuntura macroeconômica local, consequentemente teremos um cronograma de investimento mais intenso por parte das empresas, e uma demanda maior por crédito também no setor bancário. Esse cenário promissor para crédito, favorecerá a expansão do pipeline de novas ofertas, o que deve resultar em operações com spreads mais atrativos para os fundos.

A Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizada pelas informações ou opiniões expostas acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações. As informações presentes neste material podem ser baseadas em eventuais simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.