

Com demanda forte por debêntures, retorno de fundos de crédito dispara

Investimentos Depois de amargar uma onda de resgates no início do ano passado, aplicações agora registram rendimentos de até 358% do CDI

Com rali de debêntures, fundos de crédito privado elevam ganhos

Liane Thedim
Do Rio

Do inferno ao céu, em 12 meses. Enquanto em janeiro e fevereiro de 2023 os fundos de crédito privado amargavam cotas negativas ou rendimentos pífios, imersos na crise que abalou o mercado logo nos primeiros dias do ano, no pós-Americanas, agora o rali por debêntures corporativas e incentivadas faz as cotas explodirem. Os fundos da Itaú Asset, por exemplo, ostentam em fevereiro rendimento de até 283% do CDI (2,27%), caso do fundo Itaú Debêntures Incentivadas CDI, que em fevereiro do ano passado registrava rentabilidade negativa de 0,56%. Já o Schroder High Grade Advisory, da gestora Schroders Brasil, saiu de -0,18% em fevereiro de 2023 para 0,98% agora (12,2% do CDI). O Santander Debêntures Incentivadas CDI, da Santander Asset, por sua vez, foi de -1,19% em fevereiro do ano passado para 2,87% (358% do CDI).

Segundo relatório da área de pesquisa do banco ABC Brasil, os fundos de crédito privado e os de debêntures de infraestrutura registraram em fevereiro a maior captação líquida da atual série histórica, iniciada em maio de 2022: R\$ 44,5 bilhões e R\$ 6,1 bilhões respectivamente. E a perspectiva é de manutenção desses bons resultados nos próximos meses, com a demanda se mantendo aquecida. É o fim do chamado "efeito Lâmina": com a virada para março, os piores desempenhos vão "sumir" dos relatórios, que exibem resultados em 12 meses, no ano e no mês.

Essa "limpeza", segundo Pedro Boainain, chefe de investimentos para fundos de crédito, renda fixa e indexados da Itaú Asset, deve atrair ainda mais a atenção dos investidores. "Embora resultado passado não garanta o futuro, muitos investem olhando para o retrovisor. A lâmina fica mais bonita e o investidor dá menos peso ao passado mais distante", afirma ele. A gestora diz que é a maior em crédito privado do país, com R\$ 290 bilhões sob gestão no segmento, sendo R\$ 9 bilhões em debêntures incentivadas. "Março não vai ter reversão porque houve uma mudança estrutural", conclui o executivo.

A captação e o rendimento dos fundos de crédito privado, sobretudo de debêntures incentivadas, que são isentos de imposto de Renda (IR), já vinham se recuperando desde junho do ano passado, mas o quadro acelerou em dezembro, depois que o Congresso aprovou o



"Embora resultado passado não garanta o futuro, muitos investem olhando para o retrovisor"
Pedro Boainain

projeto de taxação dos fundos fechados exclusivos. Em fevereiro, porém, as restrições impostas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) às emissões de certificados e letras de crédito imobiliário e do agronegócio (CRIs, CRAs, LCIs, LCAs e LIGs) levaram a uma corrida por esses títulos, o que fez os preços subirem. É essa alta de preços que está se refletindo na cota, já que elevou o patrimônio dos fundos na atualização do valor de mercado. Com a alta nos preços, o cálculo da operação leva os spreads (diferença entre as taxas pagas pelos papéis e os rendimentos das NTN-Bs equivalentes ou o CDI) a cair com força. Vale lembrar, porém, que o emissor continua pagando suas obrigações pela taxa prevista na operação.

Roberto Dumke, chefe de pesquisa do ABC Brasil, lembra que, no auge da crise, em março, os spreads chegaram a 2,75% acima do CDI e 1,39% a mais que a NTN-B. Agora, no ponto mais baixo de fevereiro, foram a 2,5% e 0,6% respectivamente. O rali levou também a uma antecipação das emissões para aproveitar a janela favorável, mas ainda insuficiente para atender a demanda. Segundo o relatório do ABC Brasil, fevereiro teve R\$ 35,7 bilhões em operações, mais que o dobro dos R\$ 16,9 bi-

lhões de janeiro. Em apenas três dias de março, segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), já são de R\$ 8 bilhões em ofertas com registro concedido.

"A demanda reagiu rapidamente e a oferta demora a responder, porque é preciso de 60 a 90 dias para montar uma operação", diz Dumke. "Essa diferença pode levar até a erros na formatação das operações. Tivemos no ano passado, por exemplo, um período de oferta maior do que o necessário, e os papéis ficaram estacionados nos bancos." De acordo com ele, é preciso esperar ao menos dois meses para avaliar se o volume de ofertas está adequado. "Mas estou otimista porque temos muitas parcerias com captação alta e gestores com dificuldade de alocação."

Em fevereiro, mostra o relatório, as negociações no secundário somaram R\$ 47,8 bilhões, cerca de R\$ 14 bilhões a mais do que no mesmo período de 2023, sendo uma grande parte de incentivadas, com R\$ 20,9 bilhões do total. "Há cerca de quatro anos, o patrimônio total dos fundos de debêntures de infraestrutura era de R\$ 16 bilhões. Hoje acompanhamos um universo de 419 fundos que somam R\$ 90 bilhões", lembra Dumke.

Daniel Palaia, diretor de fundos de crédito da Schroders Brasil, conta que a gestora faz um acompanhamento de fundos com no mínimo 20% em crédito privado (diferentemente do levantamento do ABC Brasil, mais abrangente, que inclui a partir de 15%). O estudo mostra o fluxo ainda concentrado nas assets de bancos, que receberam R\$ 22,6 bilhões do total de R\$ 23 bilhões captados. "É dinheiro saindo das LCIs e LCAs, que estão vencendo e não podem ser renovadas, mas a tendência é se espalhar para as independentes, que cada vez mais terão resultados melhores com a limpeza das cotas", comenta ele. Para ele, pelo menos até fim do primeiro semestre, as performances tendem a ser positivas, não tão altas, "mas certamente acima de 120% do CDI." A gestora tem R\$ 1,6 bilhão em cinco fun-

"O grande fechamento de spreads já aconteceu, agora é mais marginal"
Renato Jerusalmi

Aumenta procura por fundos de crédito

Fevereiro registra recordes de captação líquida (aplicações menos resgates)

Fundos de crédito privado* - em R\$ bilhões



Fundos de infraestrutura** - em R\$ bilhões



Fonte: Research Banco ABC Brasil. * Considera 2,47% fundos, com R\$ 1,80 trilhão de patrimônio líquido e pelo menos 10% alocados em crédito privado. ** Considera 429 fundos, que somam um patrimônio de R\$ 975 bilhões

dos de crédito, cujos investidores vêm das plataformas digitais.

Já Guilherme D'Aurea, gestor de crédito privado da Santander Asset, não vê a estabilização dos spreads muito distante, ainda que não no curto prazo. Com isso, afirma, os rendimentos mensais irão gradualmente em direção ao objetivo determinado por cada fundo. A asset tem R\$ 90 bilhões sob gestão em fundos que têm o crédito privado como principal estratégia, sendo R\$ 3,8 bilhões em infraestrutura. No ano passado, diz D'Aurea, mesmo com a recuperação no segundo semestre, fechou o ano com captação negativa no setor.

Ele lembra que 2023 foi desafiador porque, ao mesmo tempo em que garantia bons retornos, o patamar alto da Selic estrangulava as empresas e elevava o risco de crédito. O início dos cortes e a elevação da demanda por papéis privados permitiu um ajuste nas taxas. "Alguns emissores estavam precificando um risco alto, mesmo em setores menos arriscados, e estão sendo corrigidos." Palaia, da Schroders, comenta que, além do efeito sobre os balanços corporativos, já começa a ser percebida melhora no orçamento das famílias, com inadimplência em queda e carteiras de crédito dos bancos em tendência de alta. "Dá mais tranquilidade do ponto de vista de qualidade das empresas para nós que estamos gerindo portfólio."

A Riza Asset, que tem R\$ 11,3 bilhões sob gestão em 16 fundos de várias classes, também sentiu forte a crise no crédito privado no ano passado. Seu fundo Lotus, que chegou a um patrimônio líquido (PL) de R\$ 5 bilhões, hoje tem R\$ 2,5 bilhões. Em fevereiro de 2023, não chegou a ficar negativo — rendeu 0,26%, ou 29% do CDI. Agora, fechou o mês passado com 1,02% (12% do CDI), depois de janeiro com ganho de 1,14% (118% do CDI). Já o Riza Évora Debêntures Incentivadas ficou negativo em 0,77% em fevereiro do ano passado e, agora, positivo em 1,64% (205% do CDI). Nos últimos dois meses, o fundo saiu de um PL de R\$ 30 milhões para R\$ 150 milhões, e fechará para captação em março quando chegar a R\$ 250 milhões.

"A dinâmica do mercado no segundo semestre foi favorável para o mercado, que conseguiu absorver que os eventos de Light e Americanas foram isolados", analisa Renato Jerusalmi, sócio-fundador e gestor de portfólio da asset. "Surfamos bem o fechamento dos spreads no ano passado e continuamos bem alocados nesse ano." Ele pondera que o movimento de fechamento dos spreads deve encontrar alguma resistência que pode levar a uma estabilização, já que um papel que rende abaixo de CDI mais 1% começa a ficar "sem gordura", diante da necessidade dos fundos de remuneração para descontar as taxas de administração e de performance. "O grande fechamento de spreads já aconteceu, agora é mais marginal."

Segundo estudo da asset, dos R\$ 65 bilhões emitidos em CRIs e CRAs nos últimos 12 meses, R\$ 40 bilhões não estariam enquadrados nas novas regras do CMN. Projetando para este ano, continua, é uma lacuna que quem pode suprir são as debêntures de empresas de infraestrutura. Jerusalmi frisa que o investimento no setor hoje corresponde a 1,9% do PIB, mas o ideal para o país seria 4%. "Se aumentarmos para 3% do PIB, teremos um adicional de oferta de R\$ 50 bilhões, que é praticamente o fluxo que vai deixar de ir para CRIs e CRAs. É importante continuar investindo em infraestrutura porque as forças de demanda e oferta se neutralizam."

Na AZ Quest, Daniel Borini, co-gestor de crédito privado, também vê o fluxo de investidores por enquanto concentrado em assets de bancos e levemente positivos nas independentes. A gestora foi mais uma que encerrou o ano com captação negativa no segmento de crédito mesmo depois da recuperação no segundo semestre, mas tem visão positiva para os próximos meses. "Vamos ter demanda para sustentar o preço dos papéis." O AZ Quest Outro está entre os que apresentam desempenhos opostos entre os meses de fevereiro. Em 2023, a perda era de 0,94%, enquanto agora rende 1,12%, ou 140% do CDI. Já o AZ Quest Debêntures Incentivadas saiu de -1,9% em fevereiro de 2023 para 2,23% (278% do CDI) mês passado.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Valor Investe Caderno: C Pagina: 6