

## 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 sobirem. É essa alta de preços que 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 mais 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 2,4% 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