

Crédito privado tem o pior retorno desde 2022

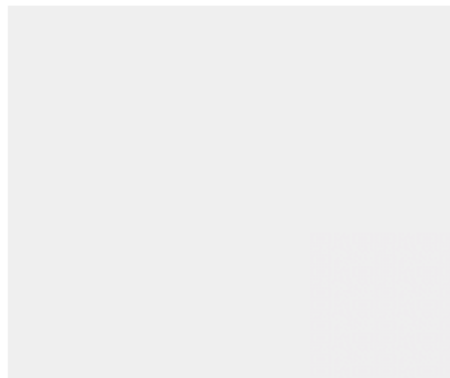
Alta de mais de 60% do volume negociado de títulos de dívida de empresas (conhecidos como debêntures) entre janeiro e julho deste ano acende alerta no segmento de fundos que investem nesses papéis

Por Yasmim Tavares e Cris Almeida, Valor Investe — Rio

07/10/2024 06h00 · Atualizado há 5 horas



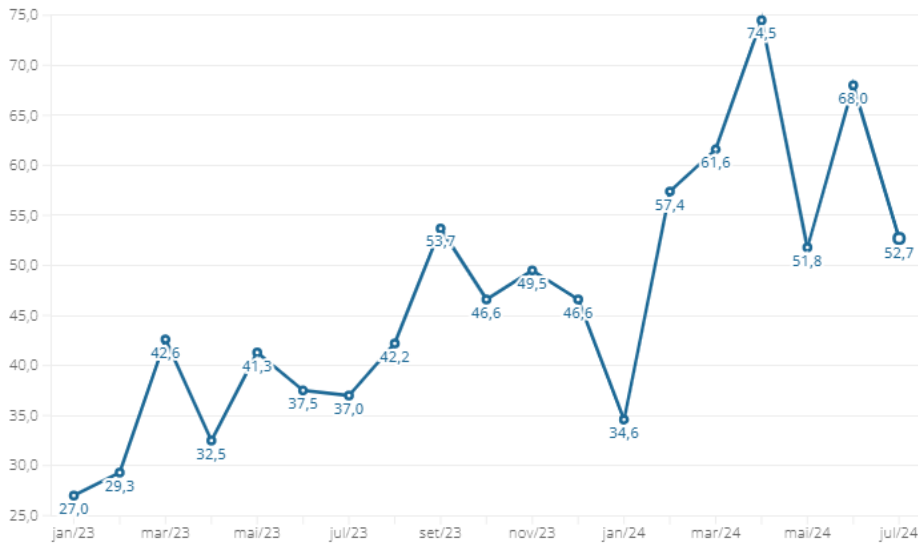
Em meio ao cenário de alta dos juros, **as taxas oferecidas pelos títulos de dívida de empresas, como as debêntures, por exemplo, atingiram o menor patamar desde 2022.** Pode parecer contraditório, mas, sob a ótica do mercado, quanto maior a demanda por esses ativos, menor tende a ser a taxa oferecida pelos papéis.



Conforme levantamento feito pela **POP**, empresa da **Luz Soluções Financeiras**, de janeiro a julho deste ano, **o volume de negociação desses papéis cresceu 62%** na comparação com o mesmo período do ano passado, **saindo de R\$ 247,2 bilhões para R\$ 400,5 bilhões.** Por outro lado, **a diferença entre o retorno do título de crédito privado e a taxa de um título público de prazo equivalente** (conhecido no jargão de mercado como "spread") **caiu para 1,19% ao ano, menos da metade dos 2,67% registrados em 2023.**

Volume negociado de debêntures sobe 62% em 2024

Juros em dois dígitos e mudanças nas regras de CRI e CRA impulsionam procura



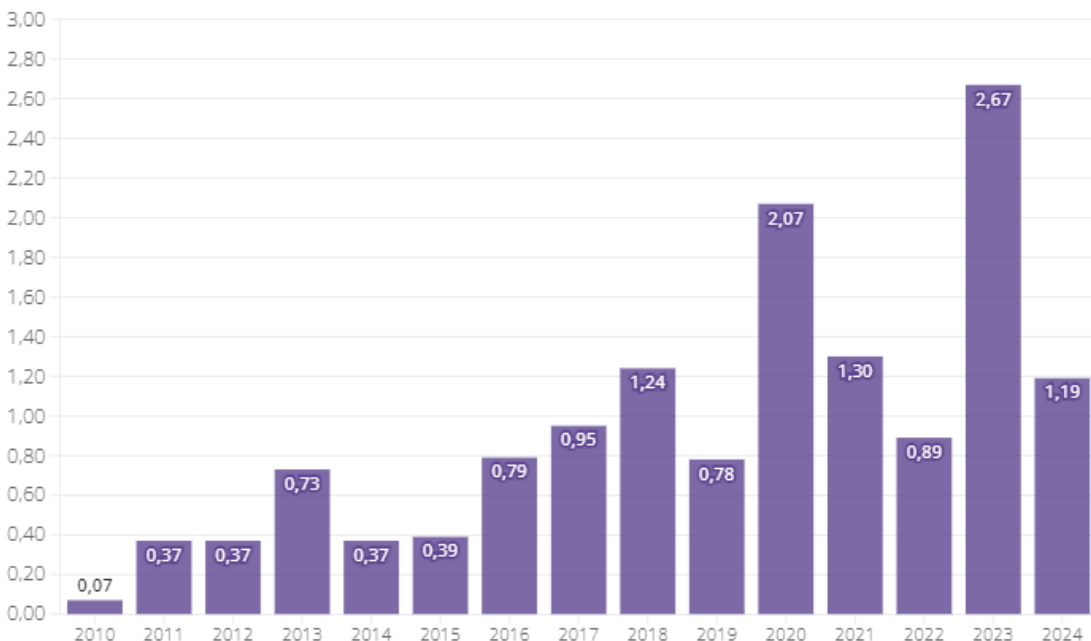
Valor | ValorData

Fontes: POP, empresa da Luz Soluções Financeiras. Colaboração: Valor Data

As empresas oferecem esse retorno extra (o spread) ao investidor porque parte-se do princípio que elas possuem um risco maior de darem um calote do que o governo brasileiro, que é quem emite os títulos do Tesouro Nacional, comprados pela pessoa física no sistema do Tesouro Direto.

Ganhos espreguidos

Diferença da taxa de retorno entre o título de crédito privado e o título público (spread)



Valor | ValorData

Fontes: POP, empresa da Luz Soluções Financeiras. Colaboração: Valor Data

Houve, portanto, um aumento considerável nas negociações de debêntures que, conseqüentemente, levou a uma redução das taxas oferecidas pelos títulos. **E é exatamente aí que mora o perigo.**

Para **Odilon Costa**, estrategista de renda fixa do **Grupo SWM**, o atual nível das taxas deve ser visto como um ponto de atenção. “Estamos vendo **os prêmios** (leia-se essa diferença entre o papel privado e o público) **abaixo da média histórica e, ao mesmo tempo, entrando em um ciclo mais complicado de crédito para as empresas, dado que os juros do país [a taxa Selic] devem subir ainda mais nos próximos meses**”, diz.

O que está acontecendo?

Existe um movimento natural dos investidores em direção aos ativos de renda fixa, dado que a taxa Selic, já em patamar elevado, voltou a subir na reunião mais recente do Banco Central e, ao que tudo indica, deve aumentar ainda mais nos próximos meses.

Com o juro em dois dígitos ao ano, os ativos menos arriscados se tornam mais atrativos em relação ao mercado de ações, que ainda vive dias de instabilidade por causa do risco fiscal na cena doméstica. **É mais seguro, portanto, garantir um retorno próximo à Selic e com menos risco, em tese, do que se jogar nas incertezas da renda variável.**

Além da alta dos juros, **Rafael Bellas**, coordenador de produtos da **InvestSmart XP**, lembra que, no início deste ano, o Conselho Monetário Nacional (CMN) mudou as regras para emissão de títulos imobiliários e do agronegócio. A decisão do colegiado, entre outras alterações, restringiu novas emissões de empresas abertas não relacionadas aos setores imobiliário e do agronegócio, o que acabou espremendo os retornos.

“Basicamente restringiram as empresas que podem emitir e o prazo de liquidez desses papéis, tornando mais escassa sua emissão e fazendo o investidor comprar mais no mercado secundário [ambiente em que ocorre a compra e venda direta entre investidores]. Com esse grande fluxo comprador os retornos desses títulos foram caindo”, explica Bellas.

Além disso, ele destaca que **o mercado passa por um período de resgate nos fundos multimercados, que apresentam desvalorizações importantes. E boa parte deste dinheiro que saiu desses fundos, caminhou para os fundos de renda fixa (exatamente aqueles que investem em crédito privado), mais um motivo para os retornos desses títulos caírem.**

Felipe Novaes, sócio da **Polo Capital**, explica que os fundos com maior liquidez, como é o caso daqueles em que o investidor pede o resgate e recebe o dinheiro na conta em apenas um dia útil (também conhecidos como “D+1”), foram os que mais captaram neste ano até aqui.

Como esses fundos precisam de caixa para atender eventuais solicitações de retirada dentro do prazo, é comum os gestores buscarem títulos de empresas de maior qualidade, que dão para vender no mesmo dia. Esses ativos são classificados como **“high grade”**, no jargão do mercado, o que significa que a empresa emissora do papel cumpre com as suas obrigações financeiras, sendo boa pagadora, e, por isso, tem risco de crédito considerado baixo.

“Como os fundos com maior liquidez investem em títulos com menos risco de crédito, os primeiros papéis que tiveram as taxas muito 'amassadas' foram, justamente, os de empresas que carregam uma boa reputação”, destaca Novaes.

Os fundos de crédito privado que não possuem liquidez imediata, por outro lado, geralmente têm um prazo de resgate maior, de 30 dias para mais. Neste caso, como não é preciso de caixa disponível para pagar o investidor no dia seguinte, esses fundos acabam tendo mais flexibilidade para investir em títulos menos líquidos, portanto, com um pouco mais de risco - nomeados de **“high yield”**.

Esses papéis, por embutirem um risco maior, costumam pagar uma taxa mais alta. Como a demanda por crédito privado segue a todo vapor, os fundos estão aumentando a exposição em ativos mais arriscados e, conseqüentemente, até os retornos desses papéis estão ficando menores.

Efeito colateral

Novaes lembra que, antigamente, os gestores não precisavam expor as carteiras dos fundos em títulos com mais risco porque os papéis de baixo risco já pagavam uma taxa satisfatória. Agora, porém, com o mercado mais apertado, **alguns fundos já estão optando por adicionar ativos mais arriscados** no portfólio para entregar um resultado mais atraente aos investidores. **Mas esse movimento pode ser perigoso porque, em certa medida, aumenta o risco do fundo.**

“O investidor deve ser muito mais seletivo do que antes e, principalmente, saber diferenciar o joio do trigo, num cenário em que as taxas dos papéis bons e ruins estão todas muito comprimidas e parecidas”, ressalta Odilon Costa, estrategista de renda fixa do Grupo SWM

Atenção ao risco!

Em vários momentos, **a maior demanda pelos títulos das empresas e a redução nas taxas de retorno fez com que tais papéis deixassem de refletir o real risco de crédito dessas companhias.** Trocando em miúdos: **empresas com perfis muito mais arriscados passaram a ter seus papéis pagando retornos condizentes a companhias muito mais sólidas, um perigo para os investidores mais desavisados que podem investir em empresas muito mais arriscadas, achando que estão comprando papéis da maior qualidade.**

Isso sem contar que, **a Selic mais alta acerta em cheio os balanços das companhias, em especial daquelas mais endividadas, tornando-as ainda mais arriscadas do que já eram.**

“Um título que oferecia CDI + 2% ao ano, pagava portanto 4% no total, quando a taxa de juros do país estava em 2% ao ano. Agora, porém, essa mesma empresa está com uma dívida de quase 13%, só com o peso maior da Selic, que hoje está em 10,75% ao ano. Então piorou o espaço que a companhia tem no balanço para arcar com a dívida, o custo ficou mais alto”, explica Novaes.

Basicamente, **esse cenário de juros mais altos pode levar a eventos de inadimplência das empresas nesses títulos de crédito.** Na visão de Novaes, situações de atraso de pagamento podem acontecer de forma pontual, mas ele não acredita que isso se transforme num risco mais generalizado para o mercado.

Sob a ótica dos **fundos, a diversificação da carteira, que geralmente carrega uma cesta de títulos de diferentes emissores, pode trazer um pouco mais de tranquilidade para o investidor. Portanto, o investimento direto da pessoa física no título de crédito privado pode ser arriscado no momento atual.**

“Contar com a ajuda de um profissional é minimamente recomendável neste caso, sobretudo porque envolve análise de risco de crédito de títulos com prazos muito longos, com vencimento em dez anos, podendo ser até mais em alguns casos”, defende Novaes.

Vale investir?

Para quem busca ativos dentro da seara da renda fixa que paguem um pouco mais do que a Selic, os analistas recomendam mais rigor diante do cenário atual de aumento de juros, mas não descartam totalmente a compra de títulos de crédito privado.

Se o objetivo do investidor é garantir um retorno real (acima da inflação), pondera Costa, do Grupo SWM, há de se pensar no investimento em títulos de crédito privado isentos de imposto de renda. “O título público, por exemplo, não possui isenção de tributos, então, consequentemente, o investidor perde para a inflação na rentabilidade líquida”, explica.

No entanto, olhando para frente, Bellas acredita que **as taxas oferecidas pelas debêntures estão chegando em um ponto de inflexão, no qual o fluxo vai partir dos títulos privados para os públicos.** “Algumas emissões feitas por alguns grandes bancos já não estão tendo tanta demanda, fazendo com que, por exemplo, a tesouraria da própria instituição financeira precise comprar a emissão que eles mesmos montaram”.

Para o analista da InvestSmart XP, **não falta muito para o investidor notar que os títulos públicos atrelados à inflação, que atualmente pagam IPCA mais 6,5%, estão mais atrativos.** “O Tesouro IPCA tem oferecido taxas super altas, inclusive os de curto prazo, que sugerem uma incerteza da política monetária. Então, pode ser que o fluxo se direcione para eles em breve, que eu acho que é o que dá dinheiro para quem leva o papel até o vencimento”.

Na mesma linha, o gestor de ações e fundador da **Kinitro Capital, Marcelo Ornelas**, alerta que **há uma distorção no cenário atual das debêntures.**

“Nunca vi uma mesma empresa com ações oferecendo um retorno condizente a IPCA mais 11%, enquanto que o papel de dívida está pagando IPCA mais 6%. A leitura disso é que a ação diz que a empresa passa por dificuldades, enquanto pela ótica da dívida parece que a empresa está indo muito bem. A gente nunca tinha visto um fluxo concomitante desse, de saída de ações e compra de dívida”.