



Abril de 2020

# Crédito privado

## Carta aos cotistas

No mês de abril, os setores ligados ao turismo, como hotelaria, restaurantes e companhias aéreas, foram os principais impactados com a quarentena imposta pela pandemia de COVID-19. Entretanto, a redução de receitas e as dívidas em relação ao nível de inadimplência atingiram praticamente todos os segmentos da atividade econômica.

A despeito do cenário ainda bastante incerto, observou-se ao longo do último mês a redução relevante de *spread* para alguns papéis, revertendo parte da abertura observada em março, tal como uma distinção pelo mercado entre os setores mais e menos afetados pela crise. O contexto sanitário e político amplamente incerto dificulta precisar se haverá estabilização neste nível de prêmio de risco.

**Fonte:** BV asset, data base da análise 30 de abril de 2020.

# Panorama de mercado

Ao longo do mês de abril, os impactos econômicos gerados pela quarentena imposta pela pandemia de COVID-19 foram sentidos principalmente e com maior força pelos setores ligados ao turismo como hotelaria, restaurantes e companhias aéreas. Entretanto, a redução de receitas e as dúvidas em relação ao nível de inadimplência atingiram praticamente todos os segmentos da atividade econômica. Segundo as autoridades, não há ainda previsão para o fim das medidas de distanciamento social, as quais incluem somente a abertura de comércio e serviços considerados essenciais.

Apesar do cenário incerto, notamos um fechamento dos *spreads* corporativos quando comparados com o mês de março, interrompido eventualmente por tensões e ruídos políticos locais. O mercado agora espera pelas divulgações de resultados do 1º trimestre para verificar as previsões elaboradas para os diversos setores e confirmar se a precificação dos ativos está condizente com o risco. Vale destacar que muitas companhias estão evitando fazer qualquer tipo de previsão sobre o seu desempenho futuro.

O mercado de crédito local, tanto para ativos corporativos, quanto para bancários, apresenta ainda baixa liquidez, resultado da concentração ainda maior destes títulos em tesourarias de bancos e de anos de juros elevados no país que dificultaram o crescimento do mercado de capitais no Brasil, visto que os títulos públicos federais eram mais atrativos do ponto de vista de risco e retorno para os investidores.

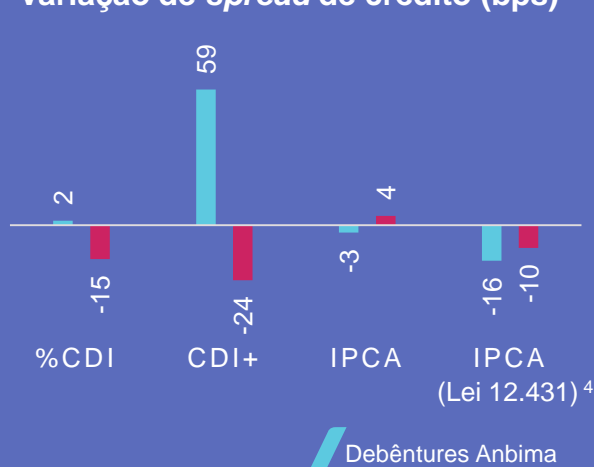
Em momentos de *stress* de mercado, como vivenciamos principalmente no mês de março, há uma procura por liquidez que gera uma pressão vendedora nos papéis de crédito *high grade*, pois estes são os mais negociados. Como resultado vemos negociações com preços deprimidos, elevando os *spreads* e gerando prejuízo para os investidores que resgatarem dos fundos.

Até o momento trata-se de um ajuste técnico, que reflete ao nosso ver apenas a busca por liquidez. Porém, ao contrário do mês passado, já notamos distinção pelo mercado entre os setores mais e menos afetados pela crise.

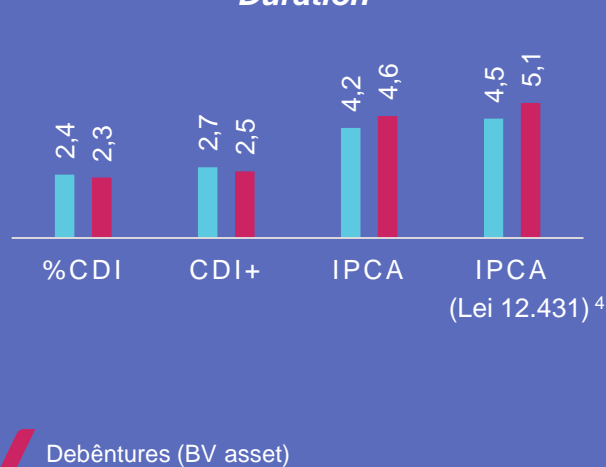
O fechamento dos *spreads* em abril, no comparativo com março, teve impacto positivo na rentabilidade dos fundos. Apesar da oscilação ainda negativa de alguns papéis na carteira Anbima, carteira consolidada da BV asset teve bons desempenho com queda de 24bps<sup>1</sup> nos papéis referenciados a CDI+ e queda de 15 bps em papéis referenciados em percentagem do CDI. No entanto, o nível atual dos *spreads* ainda não se equipara aos níveis de fevereiro, refletindo ainda a incerteza quanto à duração e magnitude dos efeitos da pandemia no resultado das empresas.

Os gráficos a seguir apresentam a variação de *spread*<sup>2</sup> e o nível de *duration* por tipo de indexador no mês de abril. A comparação foi realizada entre a totalidade dos papeis precificados pela Anbima e os papéis nos fundos da BV asset.

### Variação de *spread* de crédito (bps)



### *Duration*<sup>3</sup>



**Análise das informações:** no primeiro gráfico, nota-se que os papéis da BV asset indexados ao CDI apresentaram fechamento superior aos demais do mercado. Já no caso daqueles indexados ao IPCA e às debêntures incentivadas, o desempenho dos papéis da BV asset foram ligeiramente inferiores. No segundo gráfico, nota-se que para os papeis indexados ao CDI, a *duration* da BV asset é ligeiramente superior a dos demais papeis do mercado, o que é benéfico em momentos de fechamento de *spread*, enquanto no caso dos papéis indexados ao IPCA e às debêntures incentivadas, o cenário é o oposto.

**Fonte:** BV asset, data base da análise 30 de abril de 2020. <sup>1</sup>100 basis pointis (“bps”) é o equivalente a 1% do índice de referência. <sup>2</sup>O cálculo foi realizado pela BV asset considerando os papeis precificados pela Anbima e ponderando pelo volume atual das emissões. <sup>3</sup>*Duration* é o prazo médio ponderado pelo valor presente dos fluxos. <sup>4</sup>Indexação de ativos que atendam os critérios de elegibilidade das Debêntures Incentivadas, previstos no Artigo 2º da Lei 12.431, de 24 de junho de 2011.

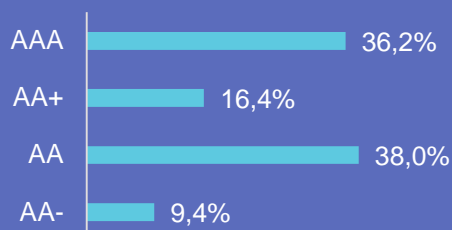
A carteira dos fundos da BV asset não possui exposição nos setores mais afetados pela crise. Quanto aos outros setores que também possuem certa vulnerabilidade neste momento, como shoppings, empresas ligadas ao setor automotivo e logística (rodovias, ferrovias, etc.), a exposição é baixa, além de contarmos somente com papéis *high grade*.

Nos gráficos ao lado apresentamos a exposição dos fundos da BV asset por tipo de indexador e *rating*, que é uma classificação da qualidade de crédito do emissor. Para esta análise, a BV asset utilizou a pior classificação de *rating* entre os disponíveis pelas três agências de maior amplitude: Moody's, S&P, e Fitch. Adicionalmente, foram considerados somente os papéis que possuem precificação pela Anbima.

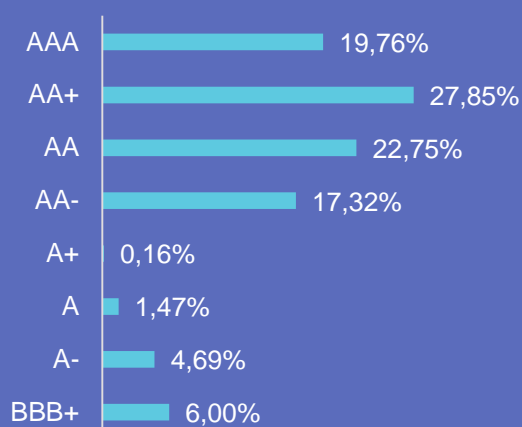
**Análise das informações:** Para todos os tipos de indexadores, nota-se que existe uma concentração nos papéis classificados como *high grade*, que são aqueles com maior qualidade de crédito. No caso dos papéis indexados ao CDI, 100% são AA- ou superiores. Para os papéis indexados a CDI+, este grupo representa 88%, e, para os papéis indexados ao IPCA+, 77%.

Adicionalmente, não existe nenhum papel com classificação abaixo de BBB-, que são os papéis classificados como *high yield*, isto é, aqueles que possuem uma remuneração mais elevada para compensar um risco de *default*<sup>5</sup> superior.

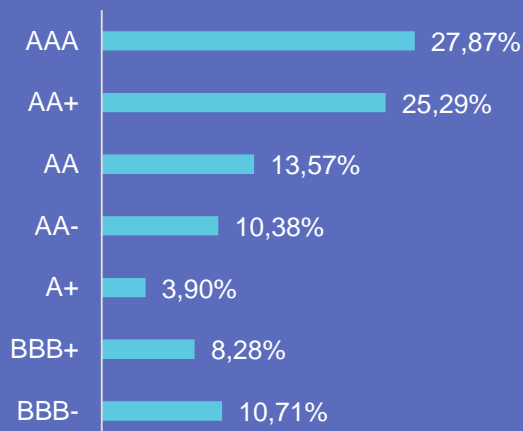
### Divisão por Rating - %CDI



### Divisão por Rating - CDI+



### Divisão por Rating - IPCA+



Fonte: BV asset, data base da análise 30 de abril de 2020. <sup>5</sup> Qualquer evento que caracterize o não cumprimento de obrigação financeira contratual.

## Crédito bancário

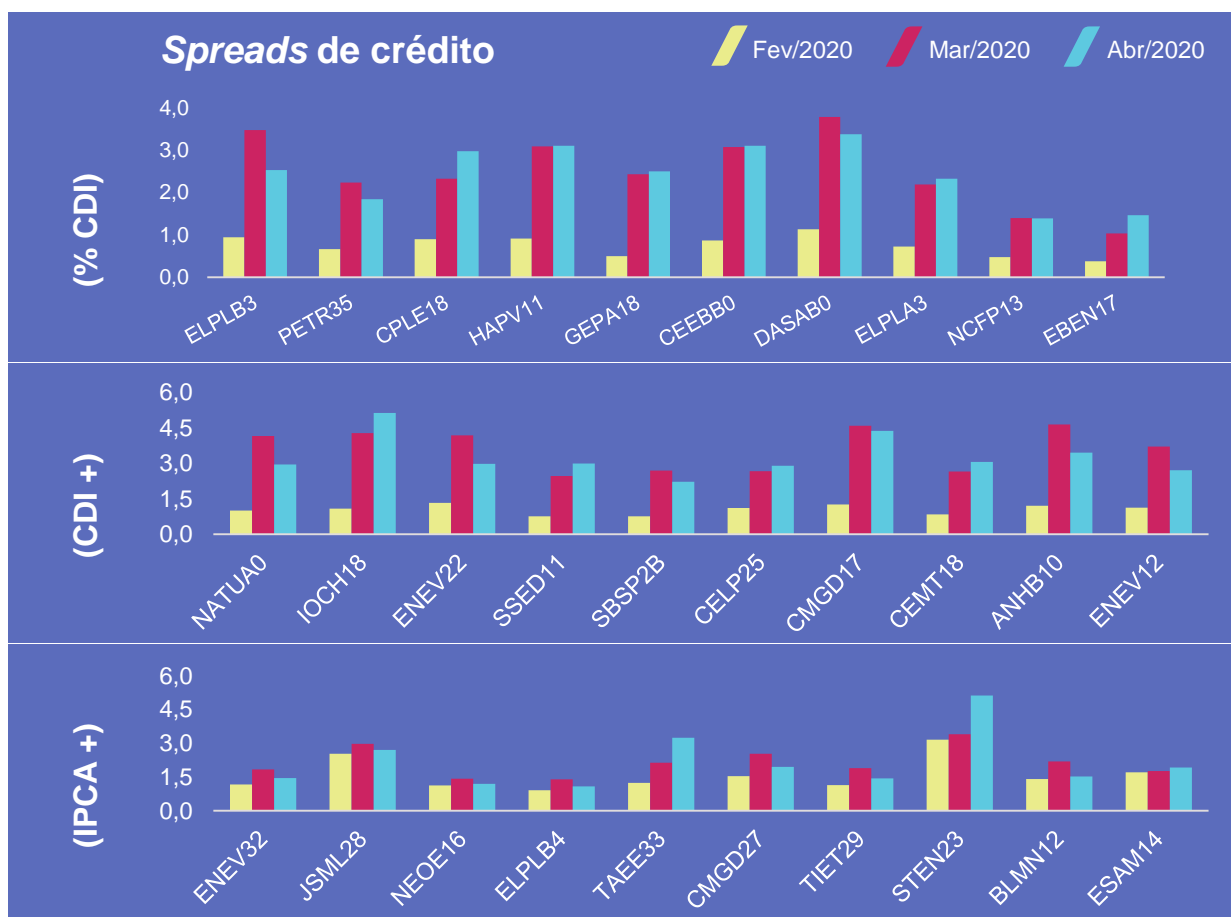
De uma forma geral, os bancos entraram na crise atual melhor do que entraram na de 2008, justamente em função do aumento das exigências regulatórias, principalmente daquelas relativas ao nível adequado de capital, após a última crise financeira. Uma vez que já existe uma crise sanitária e econômica global, e localmente com agravamento da crise política, não acreditamos que o Banco Central enxergue espaço para uma crise financeira e deve atuar caso haja algum problema de liquidez.

Os bancos, em geral, devem sofrer, mas ao menos que a extensão das medidas de distanciamento social e da crise como um todo superem as expectativas do mercado, as instituições em questão devem conseguir absorver os impactos. Já se observa nos resultados do primeiro trimestre de 2020 um aumento expressivo de provisão de alguns bancos, como antecipação ao aumento de inadimplência que deve ocorrer no 2º trimestre. Este provisionamento adicional reduz o lucro líquido das instituições e seus ROEs<sup>6</sup>, no entanto, sem afetar o nível de liquidez e capital, uma vez que os índices de Basileia continuam adequados.

# Estratégia e perspectivas

Continuaremos priorizando manter um nível adequado de liquidez nos fundos, vis-à-vis a magnitude relevante de fatores que ainda geram um cenário nebuloso no curto prazo: cronograma incerto para o afrouxamento de medidas de distanciamento social e cenário político local conturbado. Esta conjunção de fatores dificulta uma apuração precisa da precificação de risco.

O nível atual de *spreads* já é razoavelmente inferior àquele observado no fim de março, vide os gráficos abaixo, porém não está claro se haverá uma estabilização neste nível de prêmio de risco. Isso se dá tanto pelo cenário político ainda incerto quanto pelas constantes renovações de mínima da taxa básica de juros, que faz com que o retorno nominal dos títulos recaia cada vez mais sobre um *spread* maior.



Fonte: BV asset, data base da análise 30 de abril de 2020. Os gráficos contemplam os 10 papéis com maior exposição nos fundos da BV asset. No caso do %CDI, o *spread* foi transformado para CDI+ para fins de comparação.

Um dos pontos que ainda pode gerar um impacto positivo em termos de *spread* é a PEC<sup>1</sup> 10/2020 (também conhecida como PEC do “Orçamento de Guerra”), que permite que o Banco Central compre títulos de dívida privados no mercado secundário enquanto o estado de calamidade estiver instaurado, visando gerar mais liquidez para as empresas via o mercado de crédito. A PEC foi aprovada, e envolverá títulos com classificação de risco de no mínimo BB-<sup>2</sup>. Ainda não há, contudo, plena transparência sobre a forma como isso será feito e quem serão os emissores mais beneficiados.

# Nossos produtos

Saiba mais sobre as nossas soluções de investimento.

**Clique aqui**

e acesse o site da  
**BV asset.**

Nome	Retorno										Início (mm/aa)
	Mês		No ano		12 Meses		24 Meses		36 Meses		
	(%)	%CDI	(%)	%CDI	(%)	%CDI	(%)	%CDI	(%)	%CDI	
<b>Renda Fixa</b>											
FI Premium Banks RF CP(1)	0,16%	56,36%	1,06%	81,73%	4,94%	94,97%	11,62%	97,86%	20,89%	99,65%	04/09
FI Selected Banks RF CP(1)	0,08%	27,68%	1,07%	82,06%	5,06%	97,34%	12,00%	101,03%	21,46%	102,37%	04/09
FI Renda Fixa CP(2)	-0,01%	-2,16%	-0,29%	-22,51%	3,28%	63,13%	9,96%	83,88%	18,93%	90,32%	05/16
FI Vintage Crédito Privado(1)	0,69%	242,31%	10,32%	792,32%	15,65%	300,83%	21,29%	179,25%	28,74%	137,12%	04/01
FI Institucional RF(1)	0,28%	98,70%	0,21%	16,43%	3,81%	73,18%	10,64%	89,61%	19,89%	94,91%	05/05
<b>Debêntures Incentivadas</b>											
FI Infraestrutura Hedge RF CP(1)	0,14%	49,93%	-1,74%	-133,33%	-0,02%	-0,40%	3,17%**	40,63%**	-	-	12/18
FI Infra. Hedge Plus RF(1)	1,16%	408,33%	-0,11%	-8,41%	3,22%**	83,43%**	-	-	-	-	07/19
<b>Multimercados</b>											
Atuarial FI Multimercado CP(2)	1,22%	428,05%	-1,69%	-129,73%	5,78%	111,09%	16,87%	142,01%	30,27%	144,41%	09/13
Absolute Credit II FIC Multimercado(2)	0,74%	258,69%	1,10%	84,19%	9,22%	177,24%	17,80%	149,87%	28,83%	137,57%	11/09



## Conheça mais sobre a gente



me escaneie

ou [clique aqui](#).

## Aviso importante

Este material foi preparado pela Votorantim Asset Management DTVM Ltda. ("BV asset"). As informações aqui apresentadas têm como única intenção fornecer um panorama da situação atual do mercado, estando baseadas em dados de conhecimento público, não significando, portanto, quaisquer compromissos e/ou recomendações de negócios por parte do Banco Votorantim S.A. ("Banco BV"). As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo. Este conteúdo não deve ser reproduzido no todo ou em parte, redistribuído ou transmitido para qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio do administrador.

É recomendável que as decisões de investimento sejam tomadas com plena compreensão dos riscos envolvidos. Este material não deve ser considerado como recomendação de investimento nem deve servir como única base para tomada de decisão. O Banco BV e suas empresas colgadas se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material, de seu conteúdo e da realização de operações com base neste material.

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Estes documentos podem ser encontrados no site [www.bancobv.com.br/web/site/pt/vam](http://www.bancobv.com.br/web/site/pt/vam). Leia previamente as condições de cada produto antes de investir. Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. O preenchimento do formulário API – Análise de Perfil do Investidor ou Suitability é essencial para garantir a adequação do perfil do cliente ao produto de investimento escolhido. Material de Divulgação.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Para avaliação da performance de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Os Fundos de Investimento apresentados neste material utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos de Investimento.

Dúvidas, sugestões e reclamações, entre em contato com o Serviço de Atendimento ao Cliente pelo telefone 0800 728 0083 ou pelo e-mail [sac@bv.com.br](mailto:sac@bv.com.br). Deficientes Auditivos e de Fala: 0800 701 8661. Se desejar entrar em contato com a Ouvidoria, ligue para 0800 707 0083 (Deficientes Auditivos e de Fala: 0800 701 8661).

RATING S&P1: *Signatory of:*

**AMP-1**



Principles for  
Responsible  
Investment

 Autorregulação  
**ANBIMA**

Gestão de Recursos

 Autorregulação  
**ANBIMA**

Distribuição de Produtos  
de Investimento

