

# Crédito privado

## Carta aos cotistas

Ao longo do mês de julho, tanto localmente quanto no cenário global foram mantidos os planos de reabertura gradual das economias, mesmo com os números crescentes de casos de covid-19 no Brasil e em outros países.

No Brasil, o cenário político com menos atritos entre os poderes tem beneficiado ligeiramente a agenda de reformas, sendo a Tributária a “bola da vez”.

No mercado de crédito secundário, observamos em julho um movimento semelhante àquele observado em junho e maio. Os papéis indexados ao CDI continuaram com redução nos *spreads* com fechamento mais acentuado para os títulos em CDI+ do que os em %CDI. As emissões indexadas ao IPCA também apresentaram fechamento nos prêmios de risco, porém de forma menos acentuada.

O cenário macro desafiador e com taxa de juros nas mínimas históricas, reforça nossa estratégia de manter o foco em emissões que pagam cupons com *spread* fixo acima do DI e em empresas *high grades* que estejam pagando *spreads* historicamente elevados.

# Panorama de mercado

O mês de julho foi marcado pela continuidade da valorização do Ibovespa (8,3%) e do S&P 500 (5,5%), bem como a valorização do Real (4,7%) e outras moedas emergentes (1,4%<sup>1</sup>) frente ao dólar americano. Tanto localmente, quanto no cenário global, foram mantidos os planos de reabertura gradual das economias, mesmo com os números crescentes de casos de covid-19 no Brasil e em outros países, como Estados Unidos. Apesar da ligeira euforia com a abertura parcial das economias, fato que refletiu de certa forma nos preços dos ativos negociados em bolsa e balcão, há a possibilidade de uma “2ª onda” de casos, o que pode trazer maior volatilidade. No contexto geopolítico, as tensões entre EUA e China envolvem várias frentes, que incluem: (i) questões comerciais; (ii) tecnológicas (telefonía 5G); (iii) relacionadas com a Pandemia, e em conjunto com a proximidade das eleições presidenciais norte-americanas, podem também gerar incerteza nos mercados. Parte deste possível movimento pode ser amenizado pela liquidez disponibilizada pelos bancos centrais, que traz benefícios para ativos emergentes. Para o Brasil, o CDS<sup>2</sup> caiu 39 bps em julho, contra uma redução de 27 bps em junho.

Localmente, o cenário político continua instável, porém com menos atritos entre os poderes, o que beneficia a agenda de reformas, sendo a Tributária a “bola da vez”, considerado o ajuste necessário para a retomada econômica. Resta saber o quão abrangente será a versão final, dado o nível de complexidade do nosso sistema tributário. Em relação à Pandemia, os casos de covid-19 continuam a aumentar, com destaque para os estados do Nordeste. A aprovação do marco regulatório do saneamento em junho, apesar de recente, ajudou a impulsionar uma emissão de debêntures do setor. A julgar pela procura dos investidores nesta emissão, a demanda por papéis do segmento será elevada.

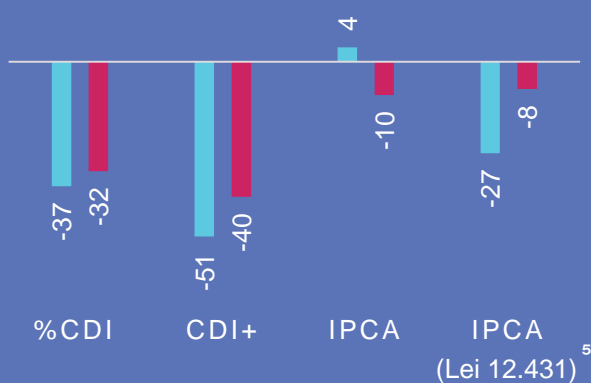
Em relação ao mercado de crédito, observamos em julho um movimento semelhante àquele observado em junho e maio. Os papéis indexados ao CDI continuaram com redução nos *spreads*, com fechamento mais relevante para os títulos em CDI+ do que os em %CDI que, por não apresentarem um componente pré-fixado, são mais impactados pelas reduções da Selic. As emissões indexadas ao IPCA também apresentaram fechamento de *spreads*, porém de forma menos acentuada. Esse fechamento vem com um certo atraso, após a queda das taxas das NTN-Bs (Tesouro IPCA), *benchmark* destes ativos. Esperamos agora a safra de resultados do 2º trimestre, a qual deve concentrar a maior parte dos impactos relacionados à Pandemia, com destaque para o setor bancário.

Conforme mencionamos na Carta anterior, o Bacen divulgou em junho a Circular nº 4.028, que dispõe sobre “as operações de compra e venda de ativos privados em mercados secundários nacionais pelo Banco Central do Brasil”. A Circular estabelece as condições de contorno para a carteira do Banco Central, que inclui limites de concentração por *ratings*, limites por emissor e por série do papel, além de outras condições. A atuação direta do Bacen é sem dúvida positiva para a liquidez do mercado de crédito, porém não vimos até o momento nenhum movimento concreto por parte do regulador no sentido de fornecer esta liquidez.

A taxa básica nas mínimas históricas somada à volatilidade recente no mercado de crédito, dificulta a captação para essa classe de fundos, porém tanto gestores quanto investidores terão que se adaptar a este novo cenário. O time da BV asset, continuará com a estratégia de garantir a liquidez adequada aos fundos, tanto para suportar eventuais momentos de maior volatilidade, quanto para aproveitarmos papéis *high grade* com taxas historicamente elevadas, o que melhora o carregamento dos fundos sem alterar de forma significativa o risco de crédito.

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

### Variação de *spread* de crédito (bps)<sup>3</sup>



### Duration<sup>4</sup>



Debêntures Anbima

Debêntures (BV asset)

**Análise das informações:** Em relação ao primeiro gráfico, nota-se que os papéis da BV asset indexados ao %CDI e a CDI+ apresentaram fechamento de *spread* em magnitude ligeiramente inferior aos demais do mercado. Quanto aos indexados ao IPCA, os ativos da BV asset apresentaram performance superior às demais do mercado, apresentando fechamento de *spread* versus leve abertura das demais. No segundo gráfico, nota-se que para os papéis indexados ao IPCA, a *duration* da BV asset é superior a dos demais do mercado, o que é benéfico em momentos de fechamento de *spread*, enquanto no caso dos ativos indexados ao CDI, o cenário é o oposto.

**Fonte:** BV asset, data base da análise 31 de julho de 2020. <sup>3</sup>O cálculo foi realizado pela BV asset considerando os papéis precificados pela Anbima e ponderando pelo volume atual das emissões. <sup>4</sup>Duration é o prazo médio ponderado pelo valor presente dos fluxos. <sup>5</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.

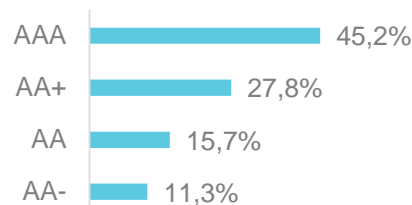
Mesmo neste momento mais desafiador, continuaremos mantendo a estratégia de garantir a liquidez adequada dos fundos, tanto para suportar eventuais momentos de maior volatilidade, quanto para aproveitarmos a vantajosa aquisição de papéis *high grade* com taxas historicamente elevadas, o que permite melhorar o carregamento dos fundos com baixo risco de crédito.

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.

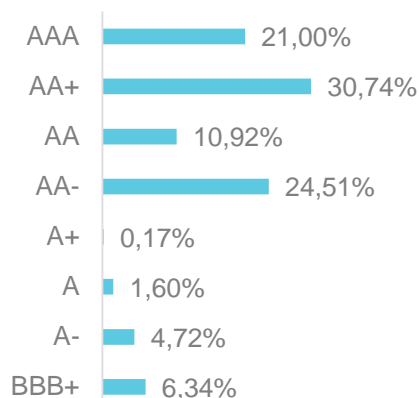
**Análise das informações:** Para todos os tipos de indexadores, nota-se que existe uma concentração nos papéis classificados como *high grade*, que são aqueles com maior qualidade de crédito. No caso dos papéis indexados ao CDI, 100% são AA- ou superiores. Para os papéis indexados a CDI+, este grupo representa 87%, e, para os papéis indexados ao IPCA+, 73%.

Adicionalmente, a exposição a emissões com classificação abaixo de BBB- é muito baixa, que são os papéis classificados como *high yield*, isto é, aqueles que possuem uma remuneração mais elevada para compensar um risco de *default* <sup>6</sup> superior.

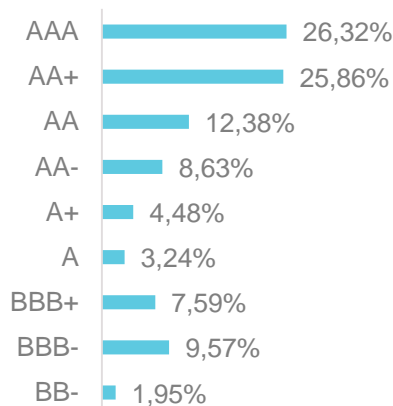
### Divisão por Rating - %CDI



### Divisão por Rating - CDI+



### Divisão por Rating - IPCA+



**Fonte:** BV asset, data base da análise 31 de julho de 2020. <sup>6</sup>Qualquer evento que caracterize o não cumprimento de obrigação financeira contratual.

# Crédito bancário

O Banco central, ao longo dos últimos meses, adotou diversas medidas para tentar evitar um problema de liquidez no mercado. Na tentativa de atenuar os efeitos gerados pela pandemia, autorizou as instituições financeiras a prorrogar e renegociar empréstimos sem a necessidade de novas provisões, ainda aprovou a redução do compulsório e criou um instrumento de captação para as instituições financeiras, a Letra Financeira Garantida (LFG), que tem como contraparte o próprio BC.

Ainda que os bancos estejam bem capitalizados para enfrentar esses períodos turbulentos, as incertezas geradas pela pandemia impossibilitam visualizar quais serão os reais efeitos causados na economia real. Ao longo do segundo semestre, poderemos verificar como estes efeitos impactarão os resultados das empresas e conseguir projetar um cenário mais assertivo para os próximos meses.

Um dos poucos pontos positivos deste cenário de isolamento social, foi a aceleração forçada do movimento de investimento em tecnologia e canais digitais. Além dos bancos, os correntistas também se viram nesta obrigação de adotar essa alternativa, uma vez que outros canais não estavam disponíveis. A experiência *online* será cada vez mais importante para conseguir reter e adquirir novos clientes.

Uma das principais pautas do mundo também está sendo amplamente discutida no ambiente das instituições bancárias. A Responsabilidade Social (ESG), que engloba as questões ambientais, sociais e de governança, será cada vez mais importante para o desenvolvimento de uma economia sustentável. Além de todos os benefícios óbvios que a responsabilidade social traz para os negócios, a falta de transparência nas atividades pode aumentar significativamente o risco reputacional e regulatórios das instituições.

No início de agosto, houve a confirmação da queda da taxa Selic para 2,00% a.a., movimento que potencializa a diminuição do ganho nominal dos ativos atrelados ao %CDI, que é um modelo de remuneração historicamente bastante utilizado nas captações de bancos. O novo nível de *spread* de crédito de papéis bancários, que permanece elevado quando comparado ao patamar pré-pandemia, ainda inibe emissões no mercado primário. Apesar dos desafios, este patamar de taxas também traz boas oportunidades no mercado secundário que permitem melhorar o carregamento dos fundos.

# Estratégia e perspectivas

Apesar das medidas de reabertura cada vez mais intensas, a presença da população e seus respectivos impactos na economia ainda são tímidos. Em parte, isso se deve pela recuperação ainda lenta do nível de renda e do emprego. Por outro lado, a indústria já demonstra uma retomada mais acelerada, vide o avanço de 12,5 pontos na prévia da Sondagem da Indústria do Índice de Confiança de julho. Além da indústria mais otimista, a agenda de reformas tem apresentado algum avanço, com a Tributária em foco. Adicionalmente, as expectativas em torno de uma vacina contra o covid-19 continuam crescendo. Estes fatores, somados aos estímulos monetários e fiscais, podem permitir uma aceleração da atividade de forma geral já no fim do ano e tem levado a ligeiras revisões positivas para o PIB brasileiro de 2020, entretanto os impactos mais relevantes nos indicadores de atividade devem aparecer somente a partir de 2021.

No cenário global, além dos desafios relacionados ao combate à pandemia, principalmente nos EUA, as eleições norte-americanas devem passar a entrar em foco. O candidato Democrata, Joe Biden, adversário de Donald Trump, deve em breve divulgar quem será seu/sua parceiro(a) de chapa, o que deve gerar novos indicadores sobre as políticas a serem propostas. Estes insumos serão importantes para direcionar o apetite dos *players* globais para ativos e regiões consideradas mais arriscadas, como países emergentes, e o nível (ou ausência de) liquidez terá impacto em todas as classes de ativos locais.

Para o mercado secundário de crédito, esperamos que se mantenha o movimento observado nos últimos três meses de queda gradual nos *spreads*, mas possivelmente com menos espaço que nos meses anteriores. Com a Selic na nova mínima histórica de 2% a.a., é necessário um prêmio de risco superior a fim de manter a rentabilidade nominal no caso de ativos pós-fixados, que é o formato da ampla maioria dos papéis no crédito privado local. Apesar do fechamento gradual de *spreads*, os níveis atuais ainda se encontram superiores aos pré-Pandemia, gerando boas oportunidades no mercado secundário.

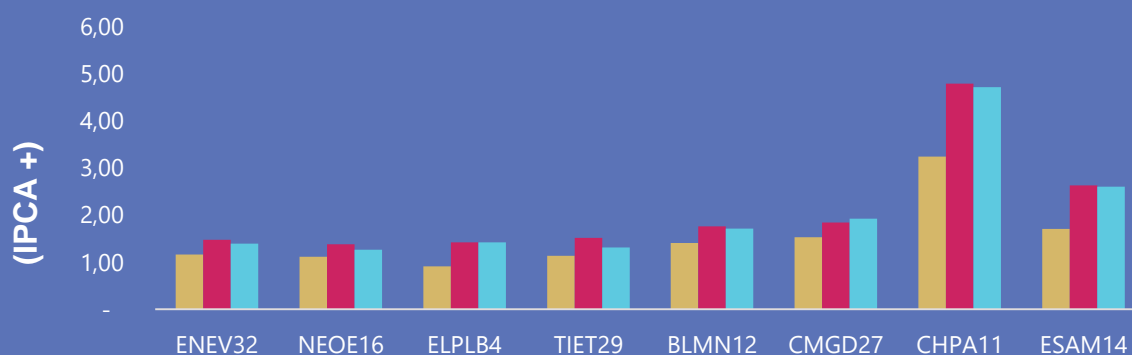
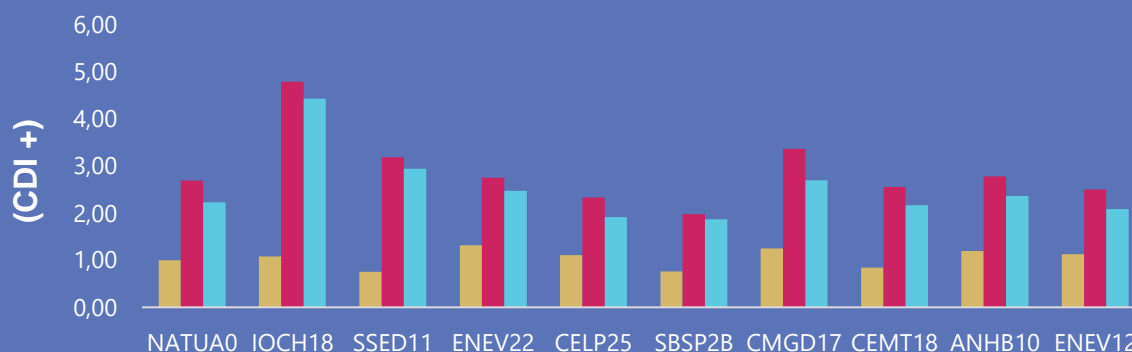
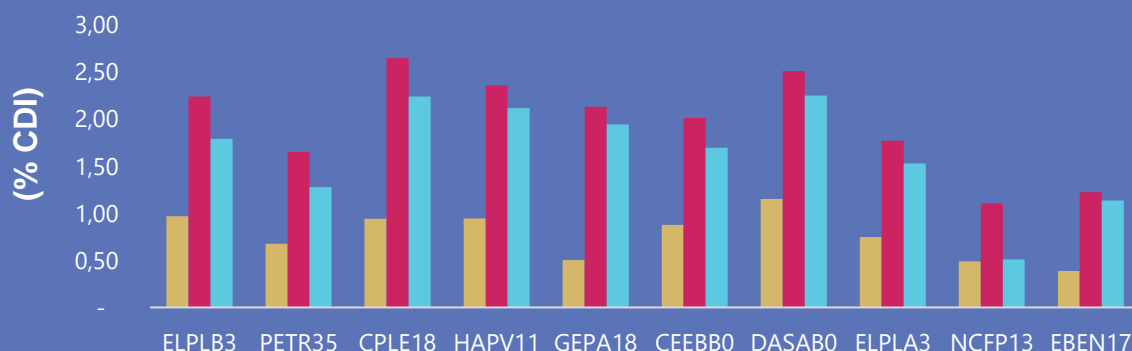
# Estratégia e perspectivas

Segundo o Bacen, o novo patamar da taxa básica de juros, apesar de inédito, não é necessariamente um piso, havendo espaço para novas reduções a depender da evolução das expectativas de inflação que continuam surpreendendo para baixo. No entanto, a autoridade monetária indicou que caso haja nova redução, deve ser em menor intensidade. O cenário macro desafiador e com taxa de juros nas mínimas históricas reforça nossa estratégia de manter o foco em emissões que pagam cupons com *spread* fixo acima do DI e em empresas *high grades* que estejam pagando *spreads* historicamente elevados, bem como de continuarmos priorizando um nível adequado de liquidez dos fundos.



## Spreads de crédito

Fev/2020 Jun/2020 Jul/2020



**Análise das informações:** O nível de spreads continuou caindo em julho, vide os gráficos acima, porém ainda não está claro se haverá uma estabilização neste nível de prêmio de risco. Isso se dá tanto pela incerteza quanto à velocidade de recuperação do cenário macro, 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.

# 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	

## Renda Fixa

Banks RF CP FI (1) CNPJ: 10.347.493/0001-94	0,22%	114,91%	1,58%	80,69%	3,80%	89,92%	10,43%	96,13%	18,40%	98,35%	04/09
Selected Banks RF CP FI (1) CNPJ: 10.347.538/0001-20	0,17%	89,64%	1,62%	82,54%	3,95%	93,24%	10,71%	98,77%	18,94%	101,26%	04/09
Renda Fixa CP FI (2) (3) CNPJ: 14.491.665/0001-50	0,40%	205,78%	0,51%	25,89%	2,45%	57,95%	9,09%	83,80%	16,87%	90,19%	05/16
Vintage CP FI (1) CNPJ: 04.240.128/0001-83	0,99%	510,63%	12,80%	652,79%	15,35%	362,74%	22,68%	209,12%	28,64%	153,07%	04/01
Institucional Renda Fixa CP FI (1) CNPJ: 06.866.051/0001-87	0,44%	227,25%	1,29%	65,62%	3,30%	78,03%	10,05%	92,69%	18,01%	96,25%	05/05

## Debêntures Incentivadas

Infraestrutura Hedge RF CP FI (1) (4) CNPJ: 27.619.673/0001-80	0,66%	341,65%	-2,27%	-115,84%	-2,13%	-50,28%	2,61%**	30,68%**	-	-	12/18
Infraestrutura Hedge Plus RF CP FI (1) (4) CNPJ: 32.485.590/0001-86	0,90%	460,59%	0,21%	10,79%	3,17%	74,83%	3,56%**	78,34%**	-	-	07/19

## Multimercados

Atuarial Multimercado CP FI (2) CNPJ: 14.491.564/0001-89	2,13%	1095,99%	4,09%	208,73%	8,30%	196,14%	21,58%	198,94%	33,39%	178,47%	09/13
Absolute Credit II MM FIC (2) CNPJ: 09.619.858/0001-03	0,58%	299,07%	2,00%	101,99%	7,97%	188,24%	17,08%	157,45%	26,53%	141,82%	11/09

**Fonte:** BV asset, data base da análise 31 de julho de 2020. \*\*Retorno desde o início do Fundo. (1) Público Alvo: investidores em geral. (2) Público Alvo: investidores qualificados. (3) Este Fundo cobra taxa de performance de 20% sobre o que exceder 100% do CDI. (4) Alíquota zero de imposto de renda para Pessoa Física, conforme previsto nos termos da Lei 12.431/11 e 15% no resgate para Pessoa Jurídica.

# Conheça mais sobre a gente



Escaneie o QR Code



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 coligadas 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**



**ANBIMA**

Gestão de Recursos

**ANBIMA**

Distribuição de Produtos de Investimento

