

Crédito privado

Carta aos cotistas

Ao longo do mês de junho, no cenário global, foi observada a manutenção dos planos de reabertura gradual das economias, já com algum movimento nesta direção também no Brasil.

Localmente, o país ainda apresenta aumento relevante do número de casos e o cenário político continua errático. Já o conflito entre os poderes apresentou leve arrefecimento, o que é benéfico para a agenda de reformas. O destaque em junho foi a aprovação do marco regulatório do saneamento.

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.

Panorama de mercado

Ao longo do mês de junho, no cenário global, foi observada a manutenção dos planos de reabertura gradual das economias, já com algum movimento nesta direção também no Brasil. Para as economias desenvolvidas, os mercados apresentaram uma reação mais contida do que no mês anterior, mas ainda positiva. Esta reação menos eufórica decorreu do risco embutido nesta nova etapa, que permeia o aumento relevante de casos. Nos EUA, com valorização de 1,8% no S&P 500 em junho, ante 4,5% em maio, já há indícios em alguns estados de que as reaberturas possibilitarão uma “2ª onda” de contágio do COVID-19. Apesar disso, a expectativa de que o *Federal Reserve*¹ proponha novos estímulos monetários, e alguns testes promissores de vacinas contra o Covid-19 geram ainda algum fôlego para desempenho positivo dos ativos financeiros. No contexto geopolítico, permanecem ainda fatores que devem gerar volatilidade nos mercados, como as tensões entre EUA e China, com as recentes sanções impostas pelos EUA, além da aproximação das eleições presidenciais norte-americanas.

A abundância de liquidez gerada pelos bancos centrais continua trazendo benefícios para os ativos de países emergentes. A percepção de risco deste grupo de nações (medido pelo CDX *Emerging Markets*) caiu 89 bps no último mês.

O Brasil ainda apresenta aumento relevante do número de casos, mas com mudanças na distribuição geográfica, com o vírus “migrando” das capitais, que foram atingidas inicialmente, para o interior. O cenário político continua errático. Já o conflito entre os poderes apresentou leve arrefecimento, o que é benéfico para a agenda de reformas. Neste escopo, o destaque em junho foi a aprovação do marco regulatório do saneamento, que ainda entrará em fase de regulamentação e adequação dos participantes, mas cujos incentivos à concorrência devem estimular os investimentos no setor no longo prazo.

Apesar dos desafios locais, o alto nível global de liquidez e os ativos financeiros com preços ainda historicamente atrativos geraram bons resultados para os indicadores locais: Ibovespa valorizou 8,8% em junho, e o risco Brasil (CDS Brasil) caiu 27 bps.

O movimento do mercado de crédito local ao longo de junho foi semelhante àquele observado em maio. Para os papéis indexados ao CDI, houve nova redução nos *spreads*, mas com menos intensidade. Dentro desta amostra, os papéis com cupom no formato em CDI+ tiveram fechamento mais relevante do que aqueles no formato %CDI, uma vez que estes últimos são mais impactados pelas reduções da Selic. Já para os papéis indexados ao IPCA, houve ligeira abertura dos *spreads*. Parte desta abertura decorre do fechamento contínuo do benchmark destes papéis, as NTN-Bs (Tesouro IPCA), cujas taxas continuaram fechando de maneira relevante ao longo de maio. Uma vez que as debêntures não possuem a mesma liquidez e não acompanham o movimento de fechamento das NTN-Bs na mesma velocidade, o *spread* abre. Outra parte deste efeito decorre das debêntures de infraestrutura, que tipicamente possuem duration superior aos papéis indexados ao CDI. Em momentos de maior incerteza, todo o mais constante, cobra-se um prêmio maior pelo prazo superior. A expectativa agora gira em torno dos resultados do 2º trimestre, que devem concentrar a maior parte dos impactos relacionados à Pandemia.

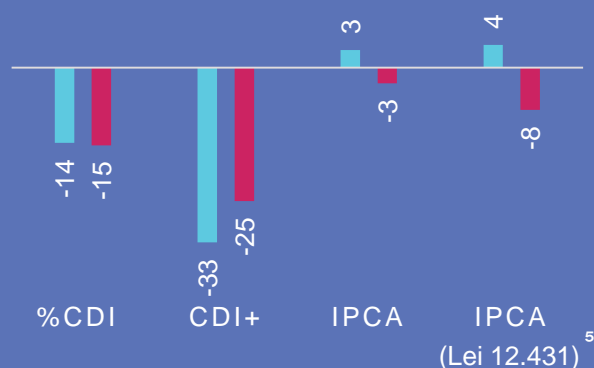
Na última dezena de junho, o Bacen divulgou a Circular No 4.028, que dispõe sobre as operações de compra e venda de ativos privados em mercados secundários nacionais pelo Banco Central do Brasil. A iniciativa, decorrente do “Orçamento de Guerra”², visa prover liquidez para o mercado e permitir à autoridade monetária atuar diretamente no mercado de crédito privado. 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. Já para as empresas classificadas como micro ou pequenas, algumas das condições serão mais flexíveis, visando não deixar estes emissores de fora, isso porque muitas dessas empresas não possuem uma classificação de rating. Esta atuação direta pelo Bacen pode trazer impacto positivo para a liquidez do mercado e reduzir distorções, mas trata-se de uma ferramenta que pode ser utilizada com mais intensidade caso a volatilidade volte a subir.

O cenário de Selic a 2,25% a.a. e o movimento mais volátil no mercado de crédito desde o último trimestre do ano passado, resulta em um nível mais baixo de captação em fundos de investimento em crédito privado. E ainda que de forma menos clara, a expectativa com a última reunião do COPOM é de que existe algum espaço para novas reduções da taxa básica de juros.

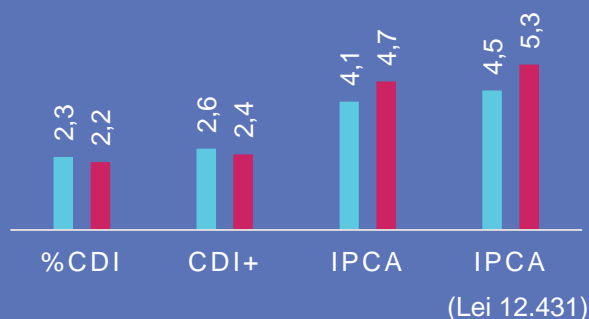
Fonte: BV asset, data base da análise 30 de junho de 2020.²Refere-se à Proposta de Emenda Constitucional (PEC) 10/2020, criada no início deste ano com o objetivo de facilitar a tomada de medidas para combater a pandemia do COVID-19 e seus efeitos.

Os gráficos a seguir apresentam a variação de *spread* e o nível de *duration* por tipo de indexador no mês de junho. 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)³



Duration⁴



Debêntures Anbima Debêntures (BV asset)

Análise das informações: no primeiro gráfico, nota-se que os papéis da BV asset indexados ao %CDI apresentaram fechamento pari passu aos demais do mercado. Já no caso daqueles indexados a CDI+, os papéis da BV asset também apresentaram fechamento, mas inferior ao fechamento dos demais do mercado. Quanto às indexadas ao IPCA e as debêntures incentivadas, o desempenho dos papéis da BV asset foram superiores aos demais do mercado, apresentando um fechamento maior. No segundo gráfico, nota-se que para os papéis indexados ao IPCA, a duration da BV asset é superior a dos demais papéis do mercado, o que é benéfico em momentos de fechamento de spread, enquanto no caso dos papéis indexados ao CDI, o cenário é o oposto.

Fonte: BV asset, data base da análise 30 de junho de 2020. ³O cálculo foi realizado pela BV asset considerando os papéis precificados pela Anbima e ponderando pelo volume atual das emissões. ⁴Duration é o prazo médio ponderado pelo valor presente dos fluxos. ⁵Indexação 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.

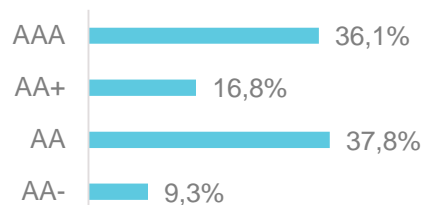
Mesmo neste momento mais desafiador, continuaremos mantendo a estratégia de garantir a liquidez adequada dos fundos, tanto para suportar eventuais momentos de maior volatilidade, quanto para aproveitarmos a vantajosa aquisição de papéis high grade com taxas historicamente elevadas, o que permite melhorar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

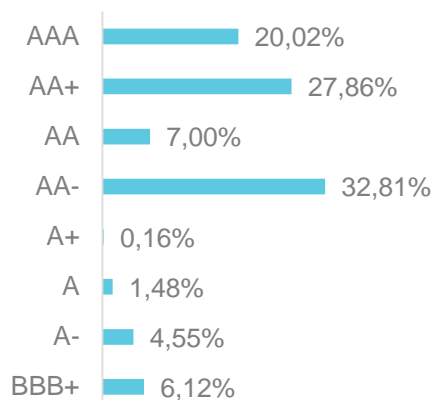
Análise das informações: Para todos os tipos de indexadores, nota-se que existe uma concentração nos papéis classificados como *high grade*, que são aqueles com maior qualidade de crédito. No caso dos papéis indexados ao CDI, 100% são AA- ou superiores. Para os papéis indexados a CDI+, este grupo representa 88%, e, para os papéis indexados ao IPCA+, 68%.

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* ⁶ superior.

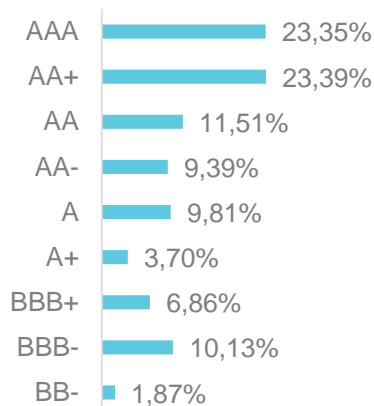
Divisão por Rating - %CDI



Divisão por Rating - CDI+



Divisão por Rating - IPCA+



Fonte: BV asset, data base da análise 30 de junho de 2020. ⁶Qualquer evento que caracterize o não cumprimento de obrigação financeira contratual.

Crédito bancário

No final do primeiro trimestre, prevendo uma piora nos resultados dos meses seguintes, alguns bancos provisionaram em seus balanços um primeiro impacto que a pandemia traria aos seus negócios. Ao fim do segundo trimestre, após três meses de isolamento social e da atividade econômica amplamente impactada, o mercado aguarda o fechamento dos balanços para visualizar os reais impactos causados e readequar as definições estratégicas para os próximos meses.

Em junho, houve a confirmação da queda da taxa Selic para 2,25% 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. Na tentativa de se ajustar ao novo cenário, o mercado continua cobrando um *spread* de crédito maior, diminuindo a liquidez dos instrumentos financeiros bancários. O aumento do *spread* prejudica a rentabilidade dos fundos no curto prazo, mas melhora o carregamento dos fundos ao longo do tempo.

Ainda acreditamos que o Banco Central evitará ao máximo uma nova crise sistêmica, podendo atuar em qualquer indício de problema de liquidez nos bancos.

Estratégia e perspectivas

Algumas medidas de abertura da economia local já foram colocadas em prática. Contudo, a presença da população no comércio em geral não se comporta de forma homogênea nos diferentes setores da economia e regiões geográficas. Este fator, em conjunto com as crescentes preocupações no cenário internacional com a segunda onda de contágio por COVID-19, desfavorecem uma recuperação mais acelerada. Em junho, a previsão do Banco Central para o PIB brasileiro em 2020 ficou em -6,4%, ante -3,8% no início de maio, evidenciando a deterioração na velocidade da retomada.

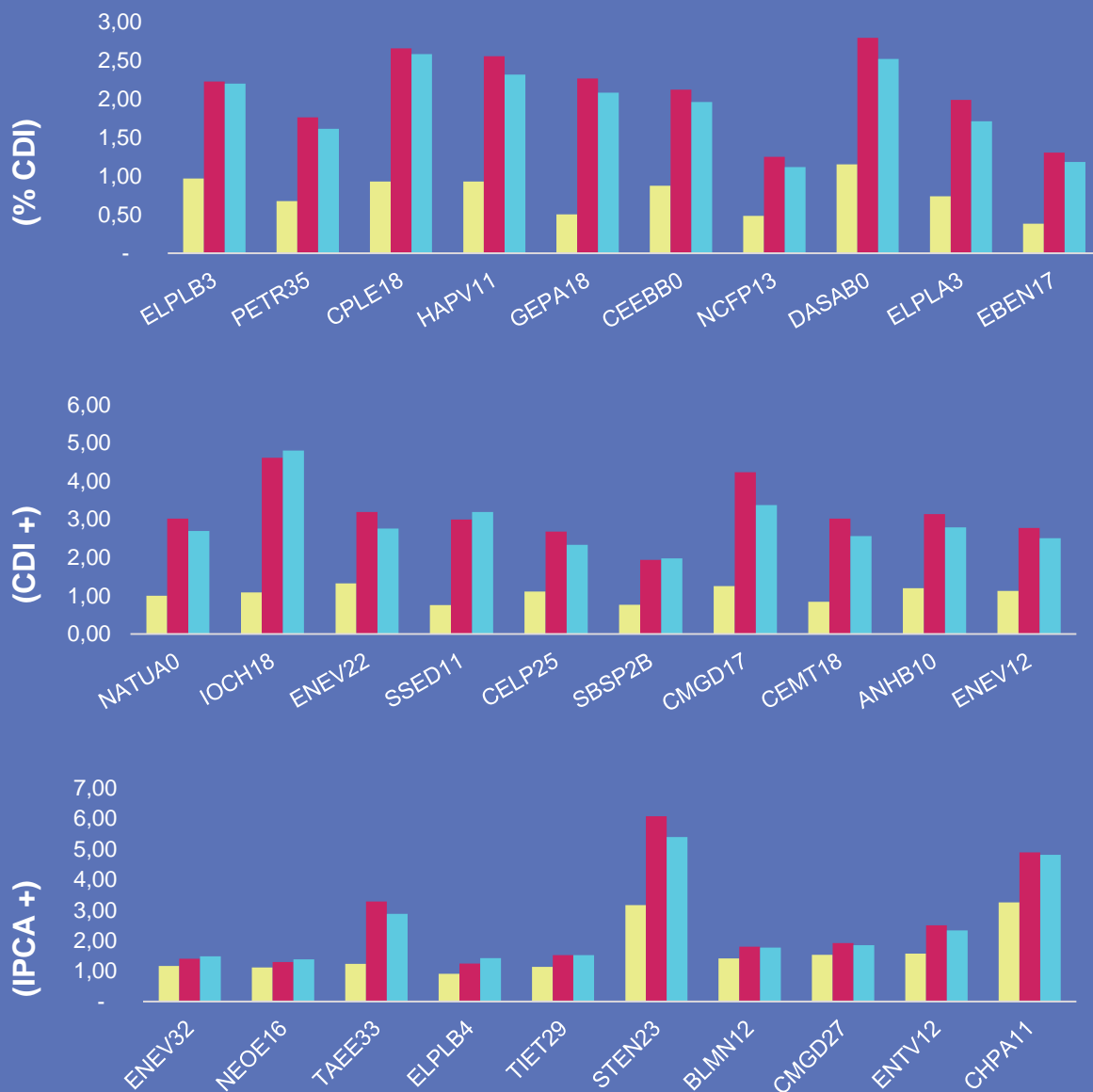
Ainda assim, os indicadores de vendas do varejo, para todos os setores, apresentaram ampla melhora em maio na comparação com abril, apontando que o início do 2º trimestre foi o período mais impactado, o que indica que os resultados das empresas podem demonstrar alguma melhora no 3º trimestre.

Para o mercado secundário de crédito, esperamos que se mantenha o movimento observado em maio e junho de maior estabilidade nos spreads, com alguma possibilidade ainda de redução. A volatilidade mais baixa observada nos últimos meses pode favorecer a retomada de parte do fluxo, possibilitando esta nova queda nos prêmios de risco.

O patamar atual da taxa de juros, em 2,25% a.a., indica que há menos espaço para estímulos monetários via este instrumento. Desta forma, os incentivos poderiam vir pelo lado fiscal, como se observa no resto do mundo. No entanto, a inclinação da curva de juros indica fragilidade na situação fiscal, o que dificultaria propostas mais amplas nessa direção. Este 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
 ■ Mai/2020
 ■ Jun/2020



Análise das informações: O nível de *spreads* continuou caindo em junho, 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	0,04%	18,05%	1,36%	76,90%	4,17%	90,17%	10,81%	96,29%	19,10%	98,34%	04/09
Selected Banks RF CP FI (1) CNPJ: 10.347.538/0001-20	0,10%	47,78%	1,44%	81,78%	4,38%	94,70%	11,23%	100,01%	19,72%	101,53%	04/09
Renda Fixa CP FI (2) (3) CNPJ: 14.491.665/0001-50	0,04%	16,65%	0,11%	6,09%	2,63%	56,99%	9,34%	83,20%	17,33%	89,21%	05/16
Vintage CP FI (1) CNPJ: 04.240.128/0001-83	0,68%	316,21%	11,69%	663,14%	14,93%	323,07%	21,91%	195,09%	28,00%	144,14%	04/01
Institucional Renda Fixa CP FI (1) CNPJ: 06.866.051/0001-87	0,23%	106,68%	0,84%	47,73%	3,42%	74,10%	10,20%	90,78%	18,44%	94,92%	05/05
Debêntures Incentivadas											
Infraestrutura Hedge RF CP FI (1) (4) CNPJ: 27.619.673/0001-80	-0,06%	-30,20%	-2,92%	-165,40%	-2,11%	-45,58%	1,93%**	23,29%**	-	-	12/18
Infraestrutura Hedge Plus RF CP FI (1) (4) (5) CNPJ: 32.485.590/0001-86	0,36%	165,54%	-0,68%	-38,42%	2,64%**	60,82%**	-	-	-	-	07/19
Multimercados											
Atuarial Multimercado CP FI (2) CNPJ: 14.491.564/0001-89	1,52%	707,44%	1,92%	109,02%	6,95%	150,47%	20,64%	183,80%	33,32%	171,54%	09/13
Absolute Credit II MM FIC (2) CNPJ: 09.619.858/0001-03	0,06%	29,47%	1,41%	80,00%	8,18%	176,98%	17,12%	152,48%	27,16%	139,82%	11/09

Fonte: BV asset, data base da análise 30 de junho 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. (5) Fundo com menos de 12 meses.

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. 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. 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



Gestão de Recursos



Distribuição de Produtos
de Investimento

