

13/12/2018 - 05:00

Fundo coloca mais ativo de crédito na carteira

Por **Adriana Cotias**

Os títulos privados de renda fixa têm crescido mais do que os públicos nas carteiras dos fundos de investimentos. De acordo com dados da Anbima, que representa o mercado de capitais e de investimentos, os papéis emitidos por bancos e empresas tiveram um incremento de 10,1% até outubro, com o total em R\$ 683,3 bilhões, em comparação a 4,9% daqueles do governo, com R\$ 1,99 trilhão, apesar de ainda representarem quase metade do patrimônio do setor, que supera os R\$ 4,5 trilhões.

Nos anos anteriores, o movimento foi inverso. Entre 2015 e 2017, os títulos privados vinham registrando um avanço médio anual de 1,5%, enquanto os públicos cresciam a uma taxa de 28,3%. A participação dos títulos privados nos fundos de investimento já é marginalmente maior do que a registrada no fim de 2017 - 16,6% ante 16,4% de dezembro passado. A seguir esse ritmo, 2018 pode marcar o primeiro crescimento anual desde 2014, quando a fatia dos privados chegou ao pico de 23,2%, perdendo fôlego desde então com a piora da economia.

Segundo Carlos André, vice-presidente da Anbima, a demanda por ativos de crédito veio tanto das butiques de investimentos dedicadas à categoria, que têm no mandato a alocação de mais de 49% do patrimônio nessa classe, quanto dos gestores de renda fixa tradicionais, que podem compor o seu mix com percentuais inferiores.

"A permanência dos juros em patamar mais baixo faz com que de fato haja um incentivo para investidores e gestores de recursos agregarem rentabilidade ao portfólio e os títulos privados aparecem como opção interessante", afirma o executivo.

Dentro da parcela de crédito privado, prossegue, tem havido predominância dos títulos corporativos em relação aos bancários. André cita que os grandes grupos financeiros recuaram nas emissões porque têm apresentado nível de liquidez adequado ao período de retomada gradual do crédito.

Entre 2016 e 2018, as Letras Financeiras, título privado de maior representatividade na indústria de fundos, tiveram sua parcela reduzida em 10 pontos percentuais, de 50,2% para 40,7% até setembro.

Dessa forma, sobrou espaço para mais debêntures no mercado e, conseqüentemente, nas carteiras dos fundos. O segmento tem sido particularmente ativo neste ano. Até outubro, as emissões chegaram a R\$ 123 bilhões, 86,4% acima do volume captado pelas empresas no mesmo período do ano passado. Considerando-se apenas as incentivadas - emitidas segundo parâmetros da Lei nº 12.431, com incentivo fiscal para a pessoa física e para os fundos dedicados -, o avanço foi de 121,8% no mesmo intervalo.

Para André, a maior participação dos gestores de recursos no bolo de investidores institucionais nas ofertas pode sinalizar uma nova fase tanto para o setor de fundos como para o mercado de capitais. Como parte relevante do volume do setor ainda está em títulos públicos, o executivo considera haver boas chances de os fundos trocarem parte do que mantêm em risco soberano por ativos de crédito. Ao mesmo tempo, a perspectiva de uma atividade econômica mais forte em 2019 pode estimular as companhias a desengavetarem seus projetos de investimentos.

Pelo lado da demanda, Marcello Almeida, sócio da Vinci, diz observar a procura por crédito privado inclusive nos fundos de liquidez, usados para fazer a gestão da parte mais líquida do caixa das empresas e pessoas físicas.



André, da Anbima: maior participação de gestores sinaliza nova fase para o setor

"Ao longo de 2018 houve um certo fenômeno de captação, justamente por ser um ativo de entrada das plataformas de investimentos. Ficou muito claro que quando a pessoa física decide trocar a rede bancária, o primeiro investimento no segmento que faz é nos fundos de liquidez", diz Almeida. "Esses fundos, por sua vez, têm como principal meta bater o CDI e, para fazer isso e pagar custo, é imprescindível que tenham alguns ativos de crédito."

Até outubro, papéis emitidos por bancos e empresas tiveram incremento de 10,1%, para R\$ 683 bilhões

Para o executivo da Vinci, essa é uma classe poderosa para o investidor, pois o spread de crédito gera um diferencial de rentabilidade que todo portfólio deveria ter em maior ou menor grau, dependendo do perfil. Esse não é, contudo, um mercado para principiantes, acrescenta. A baixa volatilidade que esses ativos costumam ter podem deixar o risco de crédito invisível aos olhos do cotista, e ele só vai perceber onde estava pisando se algo der errado, com um evento de calote.

"É importante que os clientes dos fundos estejam sempre antenados", adverte Almeida. "Quanto mais retorno o gestor estiver buscando, mais importante que tenha os passivos corretos e uma atenção especial à liquidez já que tem um secundário mais rarefeito." Ele diz ter dúvidas se nas plataformas o investidor não está olhando só para a performance e pelo retrovisor.

O tombo dos multimercados no período após a greve dos caminhoneiros fez o investidor buscar opções menos voláteis para o seu dinheiro novo, diz Gustavo Pires, sócio da XP Investimentos responsável pela área de fundos.

Desde julho, depois de absorvido o período de maior estresse no mercado, os fundos de renda fixa captaram R\$ 15,9 bilhões, enquanto os multimercados atraíram R\$ 6,4 bilhões até outubro.

Tanto os fundos baratos de liquidez quanto os que têm resgate em 30 dias e compõem o seu mix com títulos de maior risco ("high yield") vêm chamando a atenção, diz Pires. A emergente indústria de fundos de debêntures incentivadas é outra categoria que ganhou apelo pelo benefício fiscal.

O fluxo para portfólios com crédito acabou levando alguns gestores a fechar os fundos para captação e assim não perder eficiência na alocação. Esse foi o caso de veículos de referência de gestoras como Sparta, Iridium, AF, DLM, JGP ou mesmo da XP Gestão.

"Essa indústria não consegue crescer muito aceleradamente sem novas emissões", afirma Pires. Do lado da plataforma, ele diz que o esforço tem sido no sentido de fazer a curadoria de gestores que tenham tamanho adequado e pulverização da carteira, principalmente nos fundos de liquidez. Nos portfólios de maior prazo, a exigência é que considerem um rating mínimo nas empresas que investem.

O fechamento de fundos já consolidados acabou abrindo espaço para novos nomes explorarem o segmento. Foi o caso da ARX que contratou a equipe especializada em crédito da Indossuez Wealth Management, ligada ao Credit Agricole: o chefe de distribuição Paulo Bokel e o gestor Pierre Jadoul, além dos analistas Vitor Trova e Lucas Dias.

Desde agosto, esse time vem pilotando quatro fundos dedicados a crédito, que no seu conjunto atraíram R\$ 360 milhões. Há um quinto no forno, de debêntures incentivadas com hedge, anulando a volatilidade dos ativos que têm como referência o índice de títulos públicos indexados à inflação.

Como os fundos vêm crescendo a um ritmo de R\$ 5 milhões ao dia, Jadoul diz que tem conseguido suprir bem a necessidade de alocação, valendo-se tanto do mercado secundário quanto do primário.

Durante o período eleitoral, porém, entre setembro e outubro, as ofertas secaram, comprimindo os spreads de crédito. Exemplo disso é que uma emissão de R\$ 2 bilhões em letras financeiras perpétuas feita pelo Bradesco no fim de novembro e que saíram a 120% do CDI, no secundário já vêm sendo negociadas a 115% do indexador.

O reaquecimento das operações via mercado de capitais nessa virada de ano já denota um maior equilíbrio entre oferta e demanda para 2019, nota Jadoul. "É possível que com o crescimento mais forte da economia, a gente veja mais investimento em infraestrutura e uma maior demanda das empresas por novas captações", diz. Ele acrescenta que mesmo num ano conturbado, o mercado de crédito com as melhores classificações de risco teve seus spreads reduzidos. "O lado técnico falou mais alto do que o fundamento. Os fundos estavam com excesso de caixa e tinham que alocar."

Após um período de maior concorrência pelos ativos de crédito, Bruno Eiras, da Devant Asset, já vê oportunidades no mercado. Estão previstas operações das empresas de diagnósticos Dasa e Hermes Pardini, do Banco GMAC, da Celeo, de transmissão de energia, além de uma troca de dívida da Movida. Para 2019, ele vê continuidade na captação dos fundos e também um maior dinamismo nas ofertas. Só em debêntures, o estoque a vencer no ano que vem esbarra nos R\$ 27 bilhões, mostra levantamento da XP na base da Anbima.