



Mercado de Crédito Privado


Perspectivas para 2022



O ano de 2021 foi muito positivo para o mercado de crédito, com fechamento de taxas e ganhos elevados de diversos ativos. A performance dos fundos de crédito da SulAmérica Investimentos também teve destaque, se diferenciando frente à concorrência. Conseguimos aproveitar muito bem o mercado primário, com participação em diversas ofertas e boas escolhas na alocação, como também encontrar oportunidades no mercado secundário de forma ativa.

Mas o resultado não começou em 2021: depois de um primeiro semestre de 2020 difícil, com abertura de taxas devido a resgates expressivos na indústria, vimos ajustes nos preços começando no segundo semestre e se consolidando durante todo o ano de 2021.

As taxas fecharam de forma importante durante a maioria dos meses do ano passado, exceto alguns ajustes pontuais, principalmente no último trimestre do ano, onde vimos um excesso de ofertas no mercado primário. No entanto, em dezembro foi possível observar um mercado mais ajustado e com diversas oportunidades no secundário. Desta forma, entendemos que entramos em 2022 com níveis atrativos de prêmios e risco retorno adequado.



“Entendemos que entramos em 2022 com níveis atrativos de prêmios e risco retorno adequado.”



Para tentar quantificar o movimento de taxas, 2021 começou com as taxas em um patamar elevado, com o spread médio da curva de crédito por rating da Anbima (engloba ativos AAA, AA e A) em torno de CDI + 2,40%, fechando o ano em CDI + 1,55% - estes níveis, embora menores, ainda estão acima dos níveis pré-pandemia. Na abertura do ano de 2020, este spread médio era próximo de CDI + 1,35%.

Este fechamento de taxas pode ser explicado por diversos motivos, mas na nossa opinião, os principais foram a melhoria da qualidade creditícia das companhias e o aumento da demanda por crédito devido às captações elevadas da indústria de fundos de crédito privado. Este crescimento dos fundos de crédito vem ao encontro à uma taxa Selic mais alta e uma performance recente muito positiva, que chama a atenção dos investidores.

Entrando no nosso cenário de perspectivas, 2022 é um ano eleitoral e o cenário macro têm desafios fiscais e inflação elevada, e na visão da casa, acreditamos que o nível de taxa de juros continue elevado, o que por consequência, aumenta o interesse do investidor por investimentos pós-fixados e com riscos mais previsíveis, como os fundos de crédito.

Acreditamos que com o cenário de demanda de crédito elevada e prêmios de risco condizentes, as companhias devem continuar trazendo novas operações a mercado, seja para novos investimentos ou gestão de liquidez, mantendo uma oferta de crédito adequada.

Desta forma, esperamos que a dinâmica da indústria continue positiva para os próximos 12 meses e que ocorra a continuidade na captação dos fundos de crédito privado. Com isto, as taxas devem ficar estáveis ou ter fechamento frente aos níveis atuais, podendo gerar ganhos aos fundos.

Mesmo com o cenário prospectivo positivo, na nossa gestão de crédito privado praticamos um olhar minucioso para os seguintes parâmetros:

Risco de Crédito

Análise criteriosa, acompanhamento constante e a correta seleção dos ativos disponíveis são os principais fatores para reduzir a possibilidade do não cumprimento das obrigações assumidas pelo emissor do ativo. Neste ponto, destacamos a qualidade dos ativos em carteira e a própria liquidez desses ativos frente aos ativos com maior risco em um cenário adverso.

Duration

O controle do prazo médio de exposição da carteira é um dos principais pontos na gestão dos ativos e é definido de acordo com as características de cada produto. Em fundos com maior apetite de risco e com maior prazo de resgate, o *target* de *duration* é maior. Esse tipo de controle é de fundamental importância para o controle de risco e aderência ao objetivo do produto.



Nível de alocação

Importante variável que tem relação com o prazo estipulado de resgate de cada fundo. Adotamos uma metodologia com 3 cenários para alocação, sendo considerado os cenários otimista, neutro e pessimista. Para a definição do cenário, é avaliado o nível atual dos *spreads* dos ativos, captação da indústria de crédito, indicadores quantitativos/qualitativos das empresas/bancos, o nível de taxa de juros e as expectativas para os próximos anos. Cada cenário tem um nível de alocação recomendado que ajuda a reduzir impactos negativos no portfólio em momentos de maior volatilidade do mercado.

Esses 3 fatores são de fundamental importância para a gestão e traz maior segurança para o investidor. Com produto correto de acordo com o perfil do cliente, é possível identificar com segurança o seu nível de apetite de risco, seu objetivo de retorno e sua necessidade de liquidez. Na SulAmérica Investimentos, existe uma grade de produtos diversificada, com fundos voltados para clientes com maior necessidade de liquidez, mas que não abrem mão de um diferencial de retorno em relação aos títulos públicos, como também, investidores que não tem necessidade de liquidez e aceitam investimentos em fundos com maior *duration*/nível de alocação e em ativos mais estruturados, de ótima qualidade e menor liquidez, mas que buscam um retorno mais elevado.

Vale a pena também se atentar a alguns pontos que a gestão monitora em 2022.

Riscos:

- **Eleições:** um contágio maior advindo das eleições que proporcione uma piora fiscal. O que pode acontecer:
 - **Juros:** uma piora adicional na curva de juros e um nível mais alto da Selic por um período mais prolongado;
 - **Empresas:** piora dos indicadores técnicos das empresas, como custo da dívida e redução das margens. Este efeito é mitigado em função da antecipação em 2021 das captações por parte das empresas devido às eleições;
 - **Ativos de crédito:** em um cenário mais desafiador para as contas públicas, acreditamos que os ativos de crédito de boa qualidade deverão se destacar neste momento, com aumento da procura dos investidores por segurança e também para aproveitar o nível elevado das taxas de juros. Neste ambiente, poderá ocorrer uma busca por ativos de qualidade e um aumento do diferencial de prêmio dos ativos de menor risco para os ativos de maior risco.

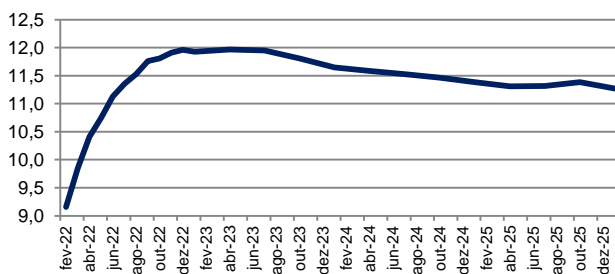


Positivo:

- **Melhora da inflação com estabilidade fiscal:** o Banco Central consegue ancorar as expectativas do mercado e inflação volta a trabalhar próximo da meta.
- **Vitória de candidato comprometido com ajuste fiscal:** o mercado irá trabalhar com um nível de taxa de juros mais baixo que o precificado e a inflação deverá voltar para a meta nos próximos anos. O que pode acontecer:
 - **Juros:** o mercado começa a revisar o cenário e retira um risco de prêmio maior causado por descontrole fiscal e da inflação. Curva de juros deverá fechar, mas o ambiente ainda fica desafiador e os juros podem se manter acima de 2 dígitos em um horizonte entre 2 e 3 anos.
 - **Empresas:** um ambiente de menor inflação deverá gerar revisões mais otimistas do crescimento do PIB e terá impacto direto nas empresas: aumento das receitas em decorrência de maior crescimento da economia, das vendas e uma redução do custo da dívida. Neste cenário, teremos uma melhora importante nas métricas de crédito das empresas.
 - **Ativos de crédito:** em um ambiente de aumento das expectativas de crescimento da economia e controle da inflação, os ativos de forma geral deverão ter uma boa performance.

Lembrando que as empresas devem aproveitar esse ambiente para investimentos/reforço do nível de caixa para acessar o mercado de dívida. Do outro lado, com uma taxa Selic acima de 2 dígitos o fluxo para a indústria de crédito deverá continuar positivo e o aumento das emissões será importante fonte para a manutenção dos níveis de alocação dos gestores e também para suprir os vencimentos e amortizações.

Curva de Juros

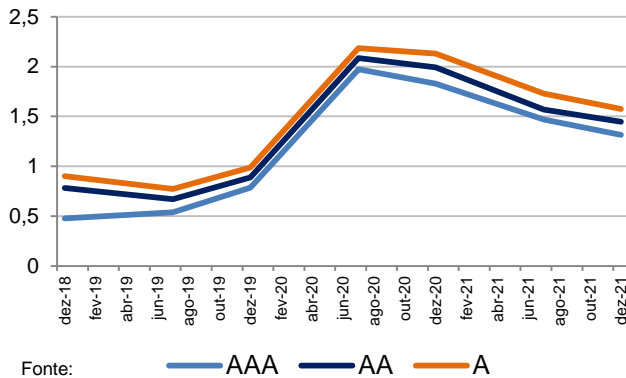


Fonte: B3

- **Fluxo:** nossa expectativa de fluxo para a indústria de crédito segue positiva para os próximos 2 anos. O gráfico acima mostra a expectativa de taxa de juros expressa na curva do DI e com base nela podemos considerar a continuidade da captação para a indústria de renda fixa, em especial para crédito privado.



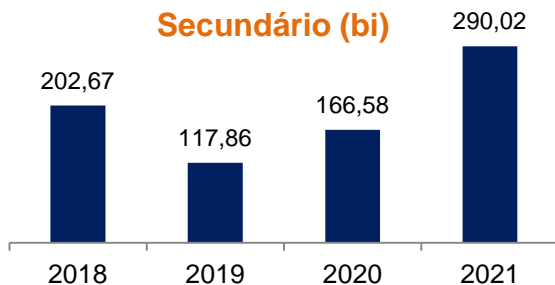
Debêntures - Spread por rating



Fonte: Anbima

Apesar do fechamento de *spread* das debêntures em 2021, ainda notamos um nível de taxa atrativo frente aos níveis pré-pandemia.

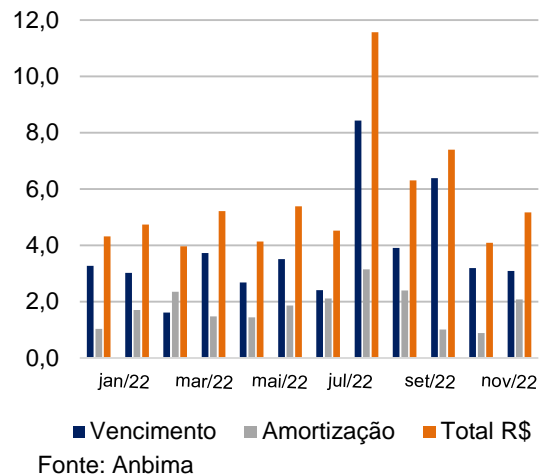
Volume - Mercado Secundário (bi)



Fonte: Anbima

Conforme podemos avaliar no gráfico acima, de 2019 para cá, houve uma alta expressiva no volume negociado no mercado secundário e, na nossa opinião, este movimento não pára por aí. Com um mercado mais desenvolvido e maduro, expectativa e nível de taxa de juros bem acima da média dos últimos anos, constroem um caminho para o aumento da liquidez dos ativos de crédito.

Debêntures - Vencimentos e Amortização (mi)



Fonte: Anbima

Neste ano, haverá também um mercado agitado nos vencimentos e amortizações de debêntures, batendo um pico de quase R\$ 12 bi em julho. Neste sentido, incorporamos em nosso processo de análise a expectativa de vencimento e amortização de ativos ao longo dos próximos meses com objetivo de identificar momentos que o mercado pode estar mais líquido. Em momentos de menor volume de emissão de ativos no mercado primário esta análise é um bom indicativo de aumento de negócios no mercado secundário e conseqüentemente fechamento de spreads dos ativos.



Sobre a equipe de Crédito Privado da SulAmérica Investimentos



DANIELA GAMBOA
Head de Gestão de Crédito



Highlights

- Time composto por 7 pessoas dedicadas a crédito privado com em média 15 anos de experiência no mercado;
- Um dos processos de seleção e monitoramento de crédito mais robustos do mercado, combinando critérios fundamentalistas com uma integração ESG;
- Gestão de um dos fundos de crédito privado mais antigos entre gestoras independentes **SulAmérica Excellence**, que completa 20 anos em 2022.

+ de R\$ 8 bilhões
alocados em
ativos de crédito
privado

+ de 130
emissões
avaliadas em
2021 (primário e
secundário)

+ de 130
emissores
acompanhados
de perto pela
área de crédito

Este material foi preparado pela SulAmérica Investimentos DTVM S.A. e apresenta caráter meramente informativo, não podendo ser reproduzido ou copiado sem a expressa da mesma. As análises aqui contidas concordância foram elaboradas a partir de fontes fidedignas e de boa-fé. As informações aqui apresentadas deverão ser consideradas confiáveis apenas na data em que este foi publicado. Ainda assim, a SulAmérica Investimentos DTVM não garante, expressa ou tacitamente, exatidão, nem tampouco assertividade sobre os temas aqui abordados. Todas as análises aqui contidas estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas não devem ser entendidas, em hipótese alguma, como uma oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. Mantenha sempre seus dados cadastrais atualizados. A atualização cadastral é fundamental para uma comunicação mais eficiente, segura e contínua. Em caso de dúvidas, ligue para nossa central de relacionamento pelo número 0800 017 8700 ou envie e-mail para investimentos@sulamerica.com.br.