

## Emanoconturbado,conheçaosfundosdecrédito privado que sederam melhor.

O segundo semestre foi difícil para o segmento e muitos fundos deram prejuízo. Mas teve quem rendeu acima da média

Por Naiara Bertão, Valor Investe — São Paulo.

13/01/2020 06h00 · Atualizado há 31 minutos



Foto: Gettyimages

**O ano de 2019 vai ficar guardado na memória dos investidores de crédito privado por dois motivos, um bom e um ruim. O bom é que, coma quedados juros, no ano passado muita gente migrou da poupança ou fundos DI conservadores para os de crédito privado, mais arriscado, mas com potencial de retorno maior. Os próprios consultores de investimento passaram a considerar esses fundos em quase todas as suas recomendações.**

O lado negativo, contudo, foi que o mercado de crédito privado sofreu uma avalanche de reajuste de preços e rentabilidades prometidas a investidores. **Os preços caíram e as taxas aumentaram (beneficiando os novos investidores e punindo quem já estava com o investimento).** Algo que pagava 105% do CDI

Quando a Selic estava em 14% ao ano passou a dar ao mesmo investidor um retorno bem mais magro, com a Selic em 4,5% ao ano.

E, para os investidores, não seria justo ganhar tanto mesmo se nada mais mudou – afinal, não houve mudança no perfil de risco dessas empresas, nem outros fatores que justificassem elas pagarem menos pelos empréstimos.

Para entender com detalhes o que aconteceu, escrevemos uma matéria sobre o “Fundos de crédito têm pior mês do ano; entenda e veja se é hora de”.

**Os investidores que já entraram no barco antes de agosto de 2019 viram grande parte das debêntures, Cris (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRAs (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e outros ativos de crédito privado (que são basicamente emissões de dívidas de empresas) ser afetados e, com eles, os fundos que investem nesses papéis.**

Os prejuízos assustaram investidores novos e também os mais antigos, mas teve quem passou pela turbulência quase ileso. Levantamento feito pelo economista Marcelo d'Agosto, do [Valor Investe](#), com dados da plataforma Morningstar mostra que **os 15 fundos de crédito privado mais líquidos (cujo resgate é feito em até 15 dias) renderam em média 6,73% em 2019. O CDI rendeu 5,96%.**

O recorte levou em conta fundo aberta à captação de investidores pessoa física com mais de 250 cotistas e ao menos R\$ 40 milhões em patrimônio líquido ao fim de 2019.

Vale lembrar que esses fundos mais líquidos têm boa parte do dinheiro em caixa, aplicada em títulos públicos e, por isso, só fazem a gestão ativa da outra parte (onde têm a chance de ganhar mais do que o CDI).

Já os fundos de crédito privado menos líquidos, cujo prazo para resgate ultrapassa 15 dias (alguns chegam a ter um ano para transferir o dinheiro ao cotista), têm menos caixa e investem em papéis mais longos. Esse tipo de fundo rende, por essência, mais do que seus primos mais líquidos, mas também são mais arriscados.

Em média, os 15 fundos de crédito privado com resgate acima de 15 dias renderam 9,34% em 2019.

### Retorno médio dos 15 fundos de crédito privado mais rentáveis em 2019

Ativo	Retorno
<b>Resgate até 15 dias (maior liquidez)</b>	<b>6,73</b>
<b>Resgate acima de 15 dias (menor liquidez)</b>	<b>9,34</b>
<b>CDI</b>	<b>5,97</b>
<b>IDA-DI Anbima</b>	<b>5,59</b>

Fonte: Morningstar

### Acima da média

O que fizeram os fundos que conseguiram fechar o ano passado acima da barra do mercado? A primeira explicação é que encontraram uma estratégia para não passar pelo olho do furacão do ajuste de preços ou pelo menos sair menos machucado dele.

“No primeiro trimestre soltamos uma carta comentando que as empresas com bom risco de crédito não estavam conseguindo captar e que isso poderia desencadear alterações nas emissões de outras empresas, mesmo não tendo nada a ver com risco de crédito. Por isso, fomos muito disciplinados em ficar de fora de importantes emissões”, comenta Fausto Silva Filho, gestor de crédito da gestora da XP.

À medida que percebeu que as ofertas não estavam atraentes, a equipe da XP decidiu fechar alguns de seus fundos para novas captações, entre eles, o “XP Top FI RFC priv LP”, o tipo mais líquido, e o “XP Crédito Estruturado 360 Ficim crédito Privado”, menos líquido. **Os dois estão na lista dos fundos mais rentáveis da casa da indústria em 2019.** Eles foram reabertos apenas em maio e setembro de

2019, respectivamente, quando já havia um equilíbrio maior entre rentabilidade dos ativos e seus preços.

“A gente reabriu o XP Crédito Estruturado 360 para captação porque construímos uma estratégia de operações mais aderentes ao mercado”, comenta o gestor da XP. “Se cometemos excessos, foram comidos.”

Apesar de os títulos de dívida remunerados pelo “percentual do CDI” do fundo XP Top ter sido impactado pelo reajuste de preços, essa parcela era a menor da carteira, representando apenas 14% do total do patrimônio. Segundo Silva, **a maior parte está em debêntures que remuneram por “CDI mais um spread”, o que.**

**Contribui para ‘salvar’ o fundo.**

Para passar a onda de remarcação de preços, **o gestor de recursos do Bradesco (BRAM)** manteve os fundos disponíveis para captação, **mas também preferiu diminuir as aplicações por achar que as emissões não estavam sendo vantajosas.** Outra estratégia, segundo Marcelo Nantes de Souza, superintendente de renda variável do gestor do Bradesco (BRAM), foi focar em operações de prazo mais curto.

**“Já havíamos discutido nos últimos anos que os níveis de 'spread' de crédito (de rentabilidade) estavam baixos e continuavam em queda. Decidimos, então, ser mais seletivos. Vimos operações de sete ou oito anos, mas tivemos a disciplina de focar em papéis com vencimento em até cinco anos”, explica Nantes, da BRAM.**

Quando chegou ao segundo semestre, a equipe de gestão percebeu que a estratégia estava correta. Dois fundos da gestora – **“BRAM Private Liquidez FIC FIRFC Priv”** e o **“BRAM Private Rating 90 FIC FIRFC Priv”** - fecharam o ano entre os fundos

**Mais rentáveis do segmento, com 6,39% e 10,65% de retorno em 2019, respectivamente.**

As estratégias deles são, porém, diferentes. Enquanto o primeiro, o BRAM Private Liquidez, tem a parte de seu patrimônio em títulos públicos e é um fundo de liquidez diária, o BRAM Private Rating 90 tem um prazo de resgate de 90 dias e é.

Mais agressiva na estratégia de alocação. Apenas 15% a 20% do fundo estão em títulos do Tesouro, o restante está comprado em Letra Financeira de bancos, debêntures tradicionais (não as de infraestrutura) e notas promissoras. Tem alguns FIDCs também, mas é uma parcela pequena.

Em 2019, o Bram Private Rating 90 teve uma boa surpresa. “Tivemos uma recuperação de crédito que estava em 'default' (próximo ao calote) de uma empresa em recuperação no setor de logística. Conseguimos uma renegociação e o dinheiro foi aplicado na cota. Foi uma saída melhor do que imaginávamos”, disse Nantes.

## 15 fundos de crédito privado mais rentáveis em 2019

Carteiras com resgate em até 15 dias

	Fundo	Retorno 2019	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim
Um	<b>Inter Primus FI RF C Priv</b>	<b>7,90</b>	<b>1,70</b>	<b>1,63</b>	<b>1,71</b>	<b>2,65</b>
Dois	<b>Capitânia Premium FIC FI RF C Priv</b>	<b>7,67</b>	<b>1,51</b>	<b>1,80</b>	<b>1,74</b>	<b>2,41</b>
3	<b>TG Liquidez I FI RF</b>	<b>7,09</b>	<b>1,72</b>	<b>1,72</b>	<b>2,17</b>	<b>1,30</b>
4	<b>Capitânia Top FIC FI RF C Priv</b>	<b>6,97</b>	<b>1,49</b>	<b>1,63</b>	<b>1,73</b>	<b>1,94</b>
5	<b>Ouro Preto Real FIC FI RF LP</b>	<b>6,85</b>	<b>1,77</b>	<b>1,79</b>	<b>1,76</b>	<b>1,37</b>
6	<b>Sonar Premium FIM C Priv</b>	<b>6,63</b>	<b>1,78</b>	<b>1,79</b>	<b>1,75</b>	<b>1,15</b>
7	<b>XP CrdtEstruturado15 FICFIRFC PrivLP</b>	<b>6,61</b>	<b>1,60</b>	<b>1,72</b>	<b>1,68</b>	<b>1,47</b>
8	<b>Schroder Sicredi EliteFIMCPrivLP</b>	<b>6,59</b>	<b>1,96</b>	<b>1,85</b>	<b>1,52</b>	<b>1,10</b>
9	<b>ModalLion FIMC Priv</b>	<b>6,52</b>	<b>1,56</b>	<b>1,59</b>	<b>1,61</b>	<b>1,60</b>
10	<b>Western Credit ExcellenFICFIRFC Priv</b>	<b>6,43</b>	<b>1,30</b>	<b>2,13</b>	<b>1,70</b>	<b>1,15</b>
11	<b>Sita Mix FIM C Priv</b>	<b>6,41</b>	<b>1,60</b>	<b>1,64</b>	<b>1,61</b>	<b>1,42</b>
12	<b>XP TopFIRFC Priv LP</b>	<b>6,40</b>	<b>1,77</b>	<b>1,68</b>	<b>1,67</b>	<b>1,14</b>
13	<b>BRAM Private Liquidez FIC FI RF C Priv</b>	<b>6,39</b>	<b>1,51</b>	<b>1,50</b>	<b>1,66</b>	<b>1,58</b>
14	<b>ARX DenaliFIRFC Priv</b>	<b>6,26</b>	<b>1,76</b>	<b>1,61</b>	<b>1,71</b>	<b>1,05</b>
15	<b>Itaú ActiveFixPlus FIC FIM C Priv</b>	<b>6,22</b>	<b>1,65</b>	<b>1,62</b>	<b>1,61</b>	<b>1,19</b>

Acompanhe as principais notícias também no [Facebook](#) do Valor Investe

Melhor defesa, o ataque

O ajuste de preço dos ativos de crédito privado começou quando as gestoras precisaram vender papéis para pagar os investidores que pediam resgates, mas não encontraram no mercado quem estivesse disposto a comprar o preço que ofereciam. Assim, **para se ajustar ao que o mercado estava entendendo como um preço justo, tiveram que prometer rentabilidade maior. Foi assim que os preços e retornos dos títulos começaram a ser remarcados.**

Até lá, contudo, muita gente vendeu ativo bom por uma pechincha e se deu bem quem estava com dinheiro em caixa para aproveitar a liquidação. Esse foi o caso dos fundos **“Inter Primus FI RF C Priv”**, da gestora do Banco Inter, e dos fundos **“Capitânia Premium FIC FI RF C Priv”** e **“Capitânia Top FIC FI RF C Priv”**, ambos da gestora Capitânia e de perfil de baixa liquidez.

**“A gente teve captação interessante no segundo semestre no fundo e tínhamos um nível de caixa razoável que nos deu a possibilidade de pegar boas oportunidades na remarcação de preço. Alguns deles tinham sido judiados demais”, explica Ricardo Couto, diretor de Investimentos do Banco Inter.**

A Capitânia não passou totalmente ileso como o Inter Primus, mas foi rápida em vender a outros fundos os títulos que acreditavam que poderiam sofrer ainda, como CRIs e FIDCs. **“No meio da história, aumentamos o nível de caixa sem causar prejuízo e conseguimos realocar o dinheiro em debêntures de infraestrutura”**, conta Arturo Profili, sócio da Capitânia.

O total da gestora que está alocada em debêntures de infraestrutura cresceu de R\$ 250 milhões para R\$ 650 milhões no passado, considerando todos os fundos da casa. Dos R\$ 6,5 bilhões sob gestão, R\$ 1,75 bilhão está em caixa e o restante - R\$ 4,75 bilhões - alocado em debêntures, CRIs, FIDCs e Fundos imobiliários.

“Viemos aumentando a nossa posição estrutural em fundos imobiliários. Entre FIs e FIDCs, tem entrado uma nova transação por semana. Às vezes achamos algo interessante no mercado secundário, mas o primário está movimentado.

Compramos R\$ 200 milhões por mês em 2019, diz Profili.

Leia também

[Conheça os 15 fundos de ações mais rentáveis de 2019](#)

[Bolsa e fundos imobiliários lideram as recomendações para 2020](#)

## 15 fundos de crédito privado mais rentáveis em 2019

Carteiras com resgate acima de 15 dias

	Fundo	Retorno 2019	1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	PL (R\$ MM)	Nº cotistas
1	<b>Angá High Yield FI RF C Priv</b>	<b>13,95</b>	<b>3,54</b>	<b>3,38</b>	<b>2,82</b>	<b>3,53</b>	<b>511</b>	<b>1 044</b>
2	<b>Captalys Orion FIC FIM C Priv</b>	<b>12,33</b>	<b>2,93</b>	<b>3,04</b>	<b>2,96</b>	<b>2,87</b>	<b>668</b>	<b>322</b>
3	<b>BRAM Private Rating 90 FIC FI RF C Priv</b>	<b>10,65</b>	<b>1,65</b>	<b>1,76</b>	<b>2,64</b>	<b>4,22</b>	<b>273</b>	<b>283</b>
4	<b>Artesanal FIC FIM C Priv</b>	<b>10,16</b>	<b>2,69</b>	<b>2,67</b>	<b>2,39</b>	<b>2,05</b>	<b>410</b>	<b>2 082</b>
5	<b>Empírica Lótus IPCA FIC FIM C Priv</b>	<b>9,75</b>	<b>2,19</b>	<b>3,12</b>	<b>2,17</b>	<b>1,94</b>	<b>146</b>	<b>1 477</b>
6	<b>KP FIC FIM C Priv</b>	<b>9,58</b>	<b>2,42</b>	<b>2,39</b>	<b>2,51</b>	<b>1,94</b>	<b>96</b>	<b>476</b>
7	<b>Captalys Panorama FIC FIM C Priv</b>	<b>9,25</b>	<b>2,35</b>	<b>2,52</b>	<b>2,36</b>	<b>1,72</b>	<b>224</b>	<b>1 935</b>
8	<b>XP Crédito Estruturad 360 FIC FIM C Priv</b>	<b>9,01</b>	<b>2,20</b>	<b>2,14</b>	<b>2,25</b>	<b>2,13</b>	<b>675</b>	<b>4 127</b>
9	<b>Empírica Lótus FIC FIM C Priv</b>	<b>8,37</b>	<b>2,04</b>	<b>2,32</b>	<b>2,07</b>	<b>1,69</b>	<b>412</b>	<b>2 163</b>
10	<b>JGP Select FIC FIM C Priv</b>	<b>8,18</b>	<b>2,39</b>	<b>2,48</b>	<b>1,74</b>	<b>1,34</b>	<b>467</b>	<b>567</b>
11	<b>Quatá Multisetorial FIC FIM C Priv</b>	<b>8,09</b>	<b>2,03</b>	<b>2,05</b>	<b>2,03</b>	<b>1,74</b>	<b>101</b>	<b>262</b>
12	<b>Ouro Preto FIC FIM C</b>	<b>8,06</b>	<b>2,07</b>	<b>2,09</b>	<b>2,06</b>	<b>1,62</b>	<b>168</b>	<b>696</b>

## Liquidez importa

Para fundos de crédito privado, o prazo de resgate importa muito para o resultado porque disso dependerá qual o percentual do fundo o investidor terá para fazer a gestão ativa e também o prazo de vencimento dos ativos que ele pode colocar na carteira. Isso ditará, portanto, o quanto de risco poderá tomar e, em última instância, que tipo de produto colocará na carteira.

A gestora Angá, cujo fundo **Angá High Yield FIRFC Priv** foi o mais rentável entre os menos líquidos (**rendeu 14% em 2019**), é especializada em operações estruturadas. Na prática, ela participa diretamente das emissões primárias de dívidas de empresas, especialmente por meio de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e debêntures financeiras.

Mas, para aumentar o potencial de retorno, **a gestora prefere ficar com as fatias da dívida que têm mais risco de calote (as chamadas cotas subordinadas e mezanino), mas pagam prêmios de risco.**

Como avalia com critérios rigorosos as empresas emissoras antes de topar comprar sua dívida, o gestor do fundo, Frederico de Souza Lima, garante que escolhem papéis com baixo risco de crédito. “Nós não investimos em debêntures corporativas. Isso explica porque passamos ao largo da crise dos fundos de crédito privado”, diz Lima.

**“O risco depende muito da classe de ativos. Securitização de recebíveis de energia e carteiras de leasing de equipamentos para grandes empresas, por exemplo, temos nível de perda zero ou próxima à zero. Já a carteira de pessoa física tem previsibilidade da perda – a carteira de consignado tem nível de inadimplência de 4% a 5%”, explica o gestor da Angá.**

Outro mantra da gestora é não concentrar o risco. “Gostamos de olhar carteiras de crédito [de empresas emissoras] pulverizadas, normalmente tipos de crédito que têm garantias ou estrutura de repagamento de dívida”, comenta o gestor. A própria carteira do fundo é bem fragmentada. Ficam de fora da carteira crédito público e crédito pessoal sem garantia.