

Gestores tiraram proveito do fechamento dos juros na renda fixa em 2017, e passaram a adotar uma postura um pouco mais conservadora durante 2018



Castro: movimento antecipado para encontrar boas oportunidades no crédito privado

O mercado de renda fixa se notabilizou no segundo semestre de 2017 como uma importante fonte de retorno para as gestoras, que aproveitaram o ciclo de corte da Selic para obter ganhos expressivos no mercado de juros futuro por meio de posições em ativos pré-fixados. O mercado de renda fixa se notabilizou no segundo semestre de 2017 como uma importante fonte de retorno para as gestoras, que aproveitaram o ciclo de corte da Selic para obter ganhos expressivos no mercado de juros futuro por meio de posições em ativos pré-fixados. Já no primeiro semestre de 2018, a interrupção da queda dos juros somada a fatores negativos como a indefinição do quadro eleitoral e a greve dos caminhoneiros, fez com que os gestores passassem a adotar posicionamentos mais conservadores. No crédito privado, cuja demanda de investidores em busca de alternativas que compensassem a queda dos títulos públicos foi maior que a oferta de papéis, houve poucas oportunidade para ganhos.

Nesse ambiente, a Bram e a Itaú Asset, com 15 e 12 fundos verdes, respectivamente, foram as que mais se destacaram, seguidas pela Santander Asset, com sete, e pela Icatu Vanguarda, com seis fundos. Completam as primeiras colocações a BB DTVM, com cinco fundos verdes de renda fixa, e empatadas, com três fundos cada, Caixa, J Safra, Votorantim, Western, BTG Pactual e Porto Seguro. Em relação ao trabalho realizado pela Santander Asset nos títulos públicos, o superintendente Eduardo Castro lembra que durante o ciclo de corte da Selic, que durou de outubro de 2016 a março de 2018, a casa adotou como estratégia se posicionar no mercado de juros futuros nos vértices mais curtos disponíveis. “Com essa estratégia, conseguimos simular a possível atuação do BC e calcular se os juros embutidos na curva estavam justos”, explica Castro. Encerrada a redução da Selic, a gestora do Santander passou a transitar entre exposição ao juro real, quando sua visão de cenários era mais conservadora, e aos juros nominais, em momentos de maior otimismo. “Adotamos posturas mais táticas, em detrimento das posturas mais estruturais que carregamos durante a queda dos juros,

dimensionando a cada momento o tamanho das posições entre juros nominais e reais”, pondera o executivo da gestora do Santander.

Mudanças – Na Icatu Vanguarda, o head de renda fixa, Bernardo Schneider, recorda que a atuação da gestora foi bastante distinta na comparação entre o segundo semestre de 2017 com o primeiro semestre de 2018. De julho a dezembro do ano passado, lembra o especialista, a visão da Icatu era de que a inflação esperada pelo mercado e pelo próprio Banco Central (BC) para 2017 estava superestimada. Por conta disso, os gestores da casa se posicionaram em ativos pré-fixados para tirar proveito do fechamento dos juros, uma vez que inflação menor teria como consequência juros também menores. Já no primeiro semestre de 2018, prossegue Schneider, com a indefinição do cenário eleitoral, no front doméstico, e com o aperto monetário do Federal Reserve e os riscos de conflitos comerciais entre grandes potências, no front global, a casa passou a adotar uma postura mais conservadora. “Reduzimos a duration da carteira”, resume o profissional. Nesse momento, diz Schneider, as posições em ativos pré-fixados foram substituídas por títulos indexados à inflação. “No começo do ano nossos ganhos não foram tão acentuados, mas em compensação quando o mercado virou, no início do segundo trimestre, tivemos um desempenho bastante satisfatório”, pontua o head de renda fixa da Icatu Vanguarda.

Crédito – Quanto aos ativos de crédito privado, o superintendente da Santander Asset, Eduardo Castro, afirma que, antevendo a maior demanda dos investidores por causa da queda da Selic, a gestora tentou se antecipar comprando papéis de emissões privadas antes que o segmento entrasse com força no radar do mercado. “Conforme as Letras Financeiras em nossa carteira foram vencendo, começamos a buscar ativos de crédito privado corporativo, até mesmo com um trabalho de ‘provocação’ às empresas para que elas viessem ao mercado”. Em 2018, com o olhar dos investidores mais voltado às ofertas de crédito e sem que houvesse oferta suficiente, a asset do Santander passou a adotar uma postura mais conservadora. “Temos optado por não entrar em determinadas ofertas, não porque não gostamos do risco de crédito mas porque a remuneração não está em um patamar que consideramos adequado”, diz Castro.

Já o head de renda fixa da Icatu Vanguarda recorda que no final de 2017 os spreads já estavam bastante comprimidos, com prêmios num nível que não compensava o risco, principalmente no longo prazo. “Nossa carteira, no final do ano passado, estava concentrada no crédito de curta duração”, diz o gestor. Em 2018, pela necessidade de financiamento por parte de algumas empresas, o crédito privado voltou a apresentar taxas em patamares atrativos, diz Schneider. “A política de concessão de crédito por parte do BNDES mudou muito ao longo dos últimos 24 meses, e com isso uma série de empresas que conseguiam obter financiamento a taxas atraentes daquele banco tiveram de vir a mercado”, pondera. Ainda segundo ele, investimentos na área de energia também geraram um aumento nas ofertas no mercado de crédito no período analisado.

Indexados – Quanto aos três fundos indexados verdes da Caixa, o gerente nacional de renda fixa, Fabiano Zimmermann, conta que um deles segue o IDKA 2A, benchmark da Anbima com duration média de dois anos. A estratégia adotada pelo banco é de manter seu portfólio com títulos que tenham prazos próximos aos do índice de referência, mediante a combinação de NTN-Bs mais curtas, com vencimento em 2019 e 2020, com NTN-Bs um pouco mais longas, com vencimento em 2021 e 2022. “Por conta dessa combinação, nosso fundo acaba tendo uma duration levemente acima daquela do seu benchmark”, afirma Zimmermann. Ele diz que esse posicionamento trouxe bons resultados no primeiro semestre de 2018, por conta do fechamento dos juros. “Analisando os vértices que compõem o índice, notamos que a curva estava muito inclinada, e imaginávamos que ela iria apresentar um fechamento,

que de fato ocorreu. Nesses momentos de diminuição da inclinação, carteiras com uma duration mais longa se beneficiam”.

Sobre o fundo da Caixa que segue como benchmark o IMA-B 5, o especialista fala que, nesse caso, o banco busca montar uma carteira que seja o mais aderente possível à referência, atualmente com uma duration média próxima de 2,4 anos. “No fundo de IMA-B 5, e também no IDKA 2A, a geração de alpha vem das operações de arbitragem que fazemos quando identificamos distorções de preços entre os diferentes vértices da curva de NTN-Bs, em especial nas mais curtas, que são as que compõem as carteiras dos benchmarks”, diz Zimmermann.

O retorno excedente gerado pelo fundo de IMA-B 5, explica o gerente de renda fixa da Caixa, decorreu principalmente de operações na curva à termo de NTN-B, em que o banco promoveu arbitragens entre títulos com vencimento entre 2019 a 2023. O gestor ressalta que em momentos de maior volatilidade no mercado, como foi visto em abril e maio principalmente, as distorções na curva tendem a se acentuar, gerando assim mais oportunidades para o fundo.