

# Ibiuna Credit FIC FIM Cred Priv

» janeiro, 2023

**IBIUNA**  
INVESTIMENTOS

## Comentário Mensal

### Performance de janeiro

As posições locais foram destaque positivo, com os setores de transporte e logística e utilidade pública. A parte internacional da carteira também apresentou retorno positivo.

### Perspectivas para fevereiro

Observamos ao longo de janeiro a continuidade do bom momento para ativos de risco que vem acontecendo desde o início de novembro. O Fed se aproxima do fim do ciclo de aperto monetário e nossa visão é que mais dois aumentos de 25 bps acontecerão nas reuniões de fevereiro e março, levando os Fed Funds para próximo de 5%. A combinação entre inflação convergindo de maneira lenta para a meta de 2% e o desemprego ainda em níveis baixos, deixam o Fed e o mercado menos preocupados com uma eventual recessão americana, e isso foi revertido na precificação dos ativos ao longo de janeiro.

Continuamos otimistas em relação a nossa posição em bonds, o que nos levou a adicionar risco a esta estratégia desde novembro. Neste momento acreditamos que o risco / retorno desta classe apresenta melhor assimetria quando comparada a ativos de crédito no mercado local (mesmo após o impacto do evento Lojas Americanas nos spreads). O CEMBI Global subiu 3,0%, enquanto que o da América Latina apresentou resultado positivo de 2,7% e do Brasil 1,5%. O juros de 10 anos dos Estados Unidos fechou janeiro em 3,51%, 36 bps abaixo do observado no final de dezembro. Os spreads do CEMBI Global e Latam fecharam 33 bps e 12 bps respectivamente, enquanto o do Brasil abriu 3 bps. A carteira de bonds dos nossos fundos tiveram uma rentabilidade de 3,3% no mês, acima dos principais índices deste mercado.

No mercado local, o evento Americanas trouxe luz a diversos pontos e reflexões. Independente da opinião acerca de como a notícia veio a mercado e todos os eventos subsequentes, aos quais assistimos incrédulos, colocamos aqui as principais derivadas e preocupações associadas ao mercado de capitais.

Por ser um nome amplamente conhecido e com os mais altos ratings por agências externas, os papéis de dívida eram pulverizados em todo tipo de investidor: pessoas físicas com CRAs, fundos locais e estrangeiros de crédito com exposição a debêntures e bonds, fundos exclusivos de wealth management, entre outros.

As perguntas óbvias naquele dia 11 de janeiro eram: (i) qual percentual que cada fundo detém do papel? (ii) o investidor dos fundos com liquidez vão entender o evento ou já resgatar? (iii) quais fornecedores serão os mais impactados pelo default? (iv) como a exposição dos bancos pode afetar seu capital? (v) como será a combinação entre aporte de equity e haircut de dívida?

Começando pela conclusão: olhando para o mês no retrovisor, o medo do que poderia vir foi maior do que a realidade. Sim, foi um mês muito difícil, mas em geral o mercado absorveu a pancada e com intenção de recuperar esse impacto pelas vias necessárias.

Abaixo a descrição de cada ponto:

(i) A grande maioria dos fundos detinha posições de até 3% do fundo no nome, o que permite que o default possa ser absorvido ao longo do ano. O alto patamar do CDI contribui muito para que a cota "absorva" um pedaço do default sem comprometer o resultado do ano.

(ii) É inegável que houve aumento do resgate dos fundos com liquidez após o evento. Ainda não temos clareza sobre o impacto nos veículos com resgate acima de 30 dias, mas deveria ser suavizado. Janeiro deve ter um resgate líquido próximo de R\$12bi, mas já em desaceleração após a estabilização da marcação dos papéis. Com os resgates e gestores buscando liquidez, mais de 90% das debêntures em CDI+ tiveram abertura de spread em um intervalo de 10 a 60 bps, mas que na média ponderada não chega a 15bps de abertura, muito longe do que presenciamos durante a pandemia.

(iii) A lista de fornecedores é extensa e ainda é difícil mapear quais serão as consequências para aqueles de menor porte. Porém não nos parece um cenário alarmante quando olhamos os que têm debêntures a mercado.

(iv) Após inúmeras simulações considerando as PDDs de 30 a 50%, concluímos que não havia o risco de solvência ou capital em nenhum dos bancos, apesar de comprometer boa parte do resultado do ano para muitos deles.

(v) Aqui toda combinação é possível, mas o tempo é o maior inimigo. O impacto de uma recuperação judicial em uma varejista é enorme pois fornecedores não dão mais prazo e clientes deixam de comprar. Sem linha de capital de giro, a empresa encolhe a passos largos e o resultado operacional desaparece. A possibilidade de recuperação passa por uma solução urgente para este tema.

A batalha ainda será longa, mas é nosso dever fiduciário buscar formas para recuperar o ativo. Manteremos a atualização em nossos próximos relatórios mensais. Além do evento Americanas, algumas empresas contrataram assessores para melhorar a estrutura de capitais e reestruturar as dívidas. Vemos como um risco adicional na posição técnica, dado que uma série de eventos de remarcação podem tornar os investidores mais avessos à classe de crédito. Por isso, seguimos com nossa estratégia em manter mais caixa que o usual, dado que ainda vemos um espaço para ajuste de preço e possível piora no fundamento das empresas.

Por fim, já mencionamos em outros relatórios, mas vale reforçar: o produto foi construído nos pilares de gestão ativa + exposição offshore + ativos estruturados de forma a se beneficiar da baixa correlação entre essas classes. Apesar do mês difícil para o mercado local, nossos produtos continuaram entregando resultados positivos, combinando o carregamento das posições com o ganho de capital na carteira de bonds. Olhando prospectivamente, ainda vemos valor na estratégia offshore, mas devido à forte performance dos últimos 3 meses, estamos aguardando um melhor momento para aumentar novamente a exposição a essa classe de ativos.

### Atribuição de Performance

SETOR	JAN/23	2023	12M	24M
<b>Bancos</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,27%</b>	<b>1,94%</b>	<b>2,78%</b>
<b>Financeiro (ex - Bancos)</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07%</b>	<b>1,03%</b>	<b>2,02%</b>
<b>Consumo</b>	<b>-0,70%</b>	<b>-0,70%</b>	<b>1,20%</b>	<b>2,34%</b>
<b>Industria e Construção</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,08%</b>	<b>1,84%</b>
<b>Infraestrutura</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,70%</b>	<b>1,68%</b>
<b>Mineração</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,66%</b>
<b>Óleo e Gás</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,33%</b>
<b>Papel e Celulose</b>	-	-	<b>0,07%</b>	<b>0,59%</b>
<b>Saúde</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,69%</b>	<b>1,05%</b>
<b>Telecomunicações</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,79%</b>	<b>1,74%</b>
<b>Transporte e Logística</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,13%</b>	<b>2,09%</b>	<b>3,61%</b>
<b>Utilidade Pública</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07%</b>	<b>1,70%</b>	<b>3,51%</b>
<b>Tático e Hedge (USD)</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,55%</b>	<b>0,64%</b>
<b>Caixa + Despesas</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,27%</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,04%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,65%</b>	<b>14,09%</b>	<b>23,84%</b>
% CDI	58%	58%	110%	129%

ESTRATÉGIA	JAN/23	2023	12M	24M
<b>Crédito Global</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,42%</b>	<b>2,33%</b>
<b>Crédito Local</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,01%</b>	<b>11,92%</b>	<b>20,48%</b>
<b>Caixa + Despesas</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,27%</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,04%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,65%</b>	<b>14,09%</b>	<b>23,84%</b>
% CDI	58%	58%	110%	129%

### Risco

Volatilidade	1,46%	1,46%	0,65%	0,58%
Stress	3,83%	3,83%	5,06%	5,66%
Exp. Média - Cred. Global	10,64%	10,64%	11,15%	13,71%
Exp. Média - Cred. Local	72,96%	72,96%	73,96%	73,86%
Quantidade de Ativos	150	150	116	96

### Índices de Mercado

	JAN/23	2023	12M	24M
CDI	1,12%	1,12%	12,83%	18,50%
IMA-B	0,00%	0,00%	7,15%	5,93%
IBOVESPA	3,37%	3,37%	1,15%	-1,42%
IBRX	3,51%	3,51%	0,75%	-1,38%

# Ibiuna Credit FIC FIM Cred Priv

janeiro, 2023



## Retornos Mensais

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INICIO
2020	-	-	-	-	-	-	-	0,16%	0,46%	0,33%	0,63%	0,79%	2,40%	2,40%
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	98%	295%	208%	424%	483%	303%	303%
2021	0,59%	0,89%	0,47%	0,50%	0,50%	0,65%	0,75%	0,82%	0,71%	0,62%	0,44%	1,14%	8,40%	11,00%
% CDI	397%	659%	232%	243%	185%	212%	212%	192%	161%	128%	76%	149%	190%	210%
2022	0,73%	0,70%	1,09%	0,80%	1,11%	0,76%	1,11%	1,83%	1,08%	1,33%	1,48%	1,33%	14,18%	26,74%
% CDI	99%	92%	118%	96%	108%	75%	108%	156%	101%	130%	145%	118%	114%	146%
2023	0,65%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,65%	27,56%
% CDI	58%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58%	140%

## Cota e Patrimônio Líquido

	Valores em R\$
Cota de fechamento do mês	127,5610673
PL de fechamento do mês	1.567.933.650
PL médio (12 meses)	1.249.668.336
PL de fechamento do mês do fundo master	1.569.623.413
PL médio do fundo master (12 meses)	1.253.610.085
PL total sob gestão do grupo	37.329.107.662

## Estatísticas

	2023	Desde Início
Meses Positivos	1	30
Meses Negativos	-	-
Meses Acima do CDI	-	23
Meses Abaixo do CDI	1	7

## Principais Características

### Objetivo do Fundo

Ibiuna Credit FIC FIM CP é um fundo multimercado dedicado ao mercado de crédito privado. O fundo busca oportunidades nos mercados de crédito local e internacional (limitado a 20% do PL) através de abordagem fundamentalista. Para maiores detalhes, vide regulamento.

### Público Alvo

Investidores em geral que busquem performance diferenciada no longo prazo e entendam a natureza dos riscos envolvidos. Para maiores detalhes, vide regulamento.

**CNPJ:** 37.310.657/0001-65

**Início Atividades:** 31-jul-2020

**Gestão:** Ibiuna Crédito Gestão de Recursos Ltda.

**Auditor:** PricewaterhouseCoopers

**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.

**Administrador:** BEM DTVM Ltda.

**Tipo Anbima:** Multimercados Juros e Moedas

**Tributação:** Busca o longo prazo

**Taxa Adm. e Custódia:** 0,80% a.a.

**Taxa Performance:** 20,00% sobre o que exceder o CDI <sup>§</sup>

<sup>§</sup> Respeitando o *High Watermark*, pagos semestralmente ou no resgate

Gestor:  
Ibiuna Macro Gestão de Recursos  
CNPJ 11.918.575/0001-04  
Av. São Gabriel, 477, 18º andar  
01435-001 São Paulo, SP, Brasil  
Tel: +55 11 3321 9354  
contato@ibiunamacro.com.br

Gestor:  
Ibiuna Ações Gestão de Recursos  
CNPJ 18.506.057/0001-22  
Av. São Gabriel, 477, 19º andar  
01435-001 São Paulo, SP, Brasil  
Tel: +55 11 3321 9340  
contato@ibiunaacoes.com.br

Gestor:  
Ibiuna Crédito Gestão de Recursos  
CNPJ 19.493.000/0001-07  
Av. São Gabriel, 477, 9º andar  
01435-001 São Paulo, SP, Brasil  
Tel: +55 11 3321 9353  
contato@ibiunacredito.com.br

Administrador:  
BEM DTVM  
CNPJ 00.006.670/0001-00  
Cidade de Deus, Prédio Novíssimo, 4º andar  
06029-900 Osasco, SP, Brasil  
Tel: +55 11 3684 9401  
www.bradescocustodia.com.br

Siga a Ibiuna:  
[www.ibiunainvest.com.br](http://www.ibiunainvest.com.br)  
@ibiunainvestimentos  
ibiunainvestimentos  
Ibiuna Investimentos



Este comunicado foi preparado pelas Gestoras do grupo Ibiuna Investimentos. As Gestoras não comercializam e nem distribuem cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Antes de investir, é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento dos fundos de investimento e da lâmina de informações essenciais, disponíveis no site do Administrador - [www.bradescobemdtvm.com.br](http://www.bradescobemdtvm.com.br). As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Os fundos de investimento utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos de investimento são autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.