

“This is no time for ease and comfort. It is the time to dare and endure.”

Winston Churchill

Crédito

Os spreads de crédito observados no mercado secundário de debêntures apresentaram uma abertura média de 11 bps ao longo de janeiro (IDA-DI). Essa abertura pode ser explicada basicamente pelo evento “Lojas Americanas” que, ainda que seja um caso específico e pontual, influenciou o preço de outros ativos. Assim, apesar de não termos nenhuma exposição ao nome, vamos usar este espaço para analisar o comportamento do mercado desde o evento até o momento, com o objetivo de traçar perspectivas.

Primeiramente, é importante ter uma visão sobre a magnitude das perdas decorrentes diretamente do pedido de Recuperação Judicial das Lojas Americanas. A empresa é muito grande, era tida como referência do segmento de atuação e acessava o mercado de capitais com frequência. Como resultado, as debêntures emitidas pela companhia representavam cerca de 1,6% do IDA-DI e compunham a carteira de diversos fundos de crédito e renda fixa. Usando o peso das debentures de Lojas Americanas no IDA DI como proxy da exposição média detida pelos investidores e assumindo valor residual de 10% do par, o impacto direto do pedido de RJ é uma perda média próxima a 1,4% das carteiras de crédito “high grade”.

Vale ressaltar que tais perdas já foram integralmente computadas pela indústria. A rapidez na marcação a mercado dos preços é sinal inequívoco da maior maturidade do mercado de crédito brasileiro e, na nossa visão, foi um dos fatores que ajudaram a suavizar efeitos secundários. Do ponto de vista teórico, uma vez marcada a perda, o caso é página virada e os fundos deveriam voltar a apresentar resultados positivos.

Na prática, no entanto, é razoável supor algum incremento no risco percebido por parte de investidores em relação a ativos de crédito. Essa mudança de percepção e a lembrança recente da crise vivida durante o primeiro semestre de 2020 com o estouro da Covid, poderiam levar gestores a venderem ativos antecipando potencial resgate e se preparando para um ambiente adverso.

Passados mais de 20 dias do evento, vemos que tal aumento na percepção a risco de fato ocorreu. No entanto, o comportamento de preços até o momento mostra que esse impacto foi limitado, mais um sinal da maturidade do mercado de crédito brasileiro:

- Embora a abertura média de 11 bps nos spreads de crédito não seja desprezível, essa magnitude não pode ser sequer caracterizada como uma crise.
- Observamos um aumento no volume de resgates a partir do dia 12 de janeiro, mas em patamar compatível com aportes líquidos verificados nos meses anteriores. Em nossa amostra de fundos com mais de 50% da carteira em crédito privado, observamos resgates na ordem de R\$9,3 bilhões entre os dias 12 e 27 de janeiro, vs. captação de R\$6,2bi entre 01 e 11 de janeiro e R\$12,2bi em dezembro de 2022.
- O mercado secundário segue bastante ativo e temos visto boa liquidez. O volume médio diário operado entre o início de outubro de 2022 e 11 de janeiro de 2023 foi de R\$ 1,15bi, vs. R\$1,05bi entre 12 e 30 de janeiro.

Destacamos abaixo alguns elementos que, na nossa visão, contribuíram para a estabilização e para bom comportamento verificado no mercado até o momento:

- Como havíamos mencionado em nossa última carta mensal, a maioria dos gestores de crédito estavam com posições de caixa bem confortáveis no início de 2023. Assim, de forma geral, não houve tanta pressão para vender bons ativos.
- Um dos principais destinos de eventuais regates é a tesouraria de grandes bancos que já estão atuantes no mercado com compras no secundário
- A maior parte dos fundos de renda fixa continua apresentando excelentes resultados no longo prazo e a perspectiva de resultados futuros pela indústria é positiva tendo em vista o nível da taxa básica de juros.
- A rápida marcação de preço nas debêntures de Lojas Americanas, ajudou para que todo efeito direto fosse rapidamente consumado.

Por fim, o que vivemos em janeiro só reforça nossa tese que o ideal no momento é focar em empresas com baixa alavancagem financeira e com baixa exposição a ciclos econômicos. Já estamos, com prudência e parcimônia, fazendo investimentos pontuais com boa relação risco-retorno no mercado secundário, que esperamos gerar bons resultados ainda em 2023. Continuamos monitorando os níveis de captação líquida da indústria, fator determinante na confirmação do cenário prospectivo acima.

Rendimentos em Janeiro de 2023

FUNDOS	Mês	Acumulado ano	Desde o Início	Data de Início	Patrimônio (R\$ mil)	Taxa de Administração	Taxa de Performance
CRÉDITO							
OCCAM LIQUIDEZ FIC RF CP	1,17%	1,17%	9,01%	22/06/2022	78.358	0,40 %a.a.	Não possui
<i>CDI</i>	104%	104%	111%				

Nova Occam Brasil Gestão de Recursos

Rua Dias Ferreira, 190
Sala 402 Leblon - Rio de Janeiro RJ
CEP 22431-050

BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Av. Presidente Wilson, 231
11º, 13º e 17º andares Centro - Rio de Janeiro RJ
CEP 20030-905