

## **EXCLUSIVO: GESTORES DE CRÉDITO CAÇAM PAPÉIS NO MERCADO E OPTAM POR AUMENTAR CAIXA**

São Paulo, 20/03/2015 - Com a missão de caça de papéis de dívida corporativa cada vez mais desafiadora, os gestores de crédito estão avaliando se, no momento, a melhor alternativa é manter um capital maior em caixa. A análise é de que, além da escassez de novas emissões, os prêmios das opções existentes estão desajustados visto o risco embutido nos ativos, que cresceu depois da piora do cenário macroeconômico brasileiro e com os reflexos da Operação Lava Jato no mercado local.

A percepção, no entanto, é de que os spreads deverão se abrir, diante da piora do cenário macroeconômico no Brasil, mas que esse movimento não se dará de forma abrupta. "Tudo indica que esse processo de ajuste de spreads será gradual, pois as empresas estão com baixa necessidade de recursos e os gestores confortáveis em deixar o caixa mais elevado", destaca o gestor de crédito do JPMorgan Asset Management, Ricardo Schiavinato.

O gestor do JP aponta ainda que essa decisão em aumentar o caixa nesse período, além de ser justificada pela falta de oportunidades em ativos que tenham uma boa relação entre risco e retorno, dadas as incertezas do mercado, uma maior liquidez é importante para que os fundos estejam preparados para aproveitar e ir ao mercado assim que surgirem opções mais atraentes. Por enquanto, Schiavinato diz que, além de reduzir o prazo médio dos ativos de crédito, tem evitado papéis de diversos setores, como o imobiliário e o de energia. "Continuaremos cautelosos e apenas faremos os investimentos quando identificarmos oportunidades com boa relação entre risco e retorno", diz.

A responsável pela área de gestão crédito privado da Bradesco Asset Management (BRAM), Patrícia Pimenta, destaca que, neste momento, um caixa maior não tem sido encarado como um incômodo. "Esse é um momento em que os gestores estão mais seletivos, escolhendo poucos papéis. Esse é um ano de muitos vencimentos e isso faz com que o caixa das carteiras aumentem naturalmente", afirma.

Para aumentar os desafios dos gestores, o mês de fevereiro se mostrou bastante fraco em termos das captações das companhias brasileiras, segundo dados da Associação Nacional do Mercado Financeiro e de Capitais (Anbima). As emissões no intervalo somaram R\$ 1 bilhão, integralmente concentradas no mercado de renda fixa local, montante abaixo do visto em 2014, quando as emissões somaram cerca de R\$ 10 bilhões.

Para Patrícia, do BRAM, existe uma percepção de que no segundo semestre poderá haver mais opções de título de dívida privada do que o vem sendo visto

nesta primeira metade do ano, o que poderá abrir a oportunidade para os gestores completarem suas carteiras. Enquanto isso não ocorre, a gestora conta que a estratégia tem sido garimpar títulos de empresas mais resilientes. "Também estamos privilegiando prazos mais curtos e letras financeiras de grandes bancos que ainda estão captando, ainda vemos algumas opções", afirma.

Com cerca de 20% de recursos em caixa, os fundos de crédito locais da XP também estão sendo preenchidos com algumas opções caçadas no mercado secundário, que vem se mostrando mais dinâmico no Brasil, conta Fausto Silva Filho, gestor de renda fixa da XP Gestora de Recursos. O gestor destaca que a busca tem sido ainda por Letras Financeiras de bancos médios, já que os grandes bancos desaceleraram as emissões e, além disso, estão com "menor disposição" de pagar taxas mais atraentes. As debêntures de infraestrutura não foram deixadas de lado na hora de compor a carteira, já que, segundo o gestor, apareceram papéis com "riscos interessantes".

Schiavinato, do JP, destaca ainda que opções no exterior também tem ajudado na composição da carteira, ainda mais neste momento em que o mercado de crédito local passa por um período de ajuste. "Ainda existe uma discrepância relevante entre o spread de crédito pago por empresas brasileiras no mercado externo e local. Achamos que essa diferença deve diminuir", lembra o gestor.

O gestor da XP destaca que, embora a percepção seja de que algumas empresas emitirão dívida no segundo semestre, principalmente para poderem rolar seus vencimentos, a demanda por papéis segue elevada no mercado poderá fazer com que o aumento do spread seja mais contido. (Fernanda Guimarães - [fernanda.guimaraes@estadao.com](mailto:fernanda.guimaraes@estadao.com))