

05/11/2015 - 05:00

Bônus com grau de investimento paga taxa alta

Por **Aline Oyamada e Chrystiane Silva***correr riscos e ter retornos altos**Rafael Fritsch, da Canvas Capital, diz que o momento é bom para não quer*

Há cerca de três anos, o investidor que quisesse comprar bônus de empresas brasileiras emitidos no exterior com risco mais elevado em troca de um retorno mais alto - os chamados "high yield" - provavelmente teria em sua carteira empresas de qualidade de crédito mediana. Hoje, isso mudou. Para obter os mesmos juros em papéis negociados no mercado secundário, os investidores podem comprar títulos em dólares de empresas grandes e com alta relevância em seus setores, como Vale e Banco do Brasil.

Esse é, portanto, um bom momento para entrar no mercado de crédito externo brasileiro, na opinião de gestores. A alta do prêmio de risco do Brasil após alguns rebaixamentos no rating soberano e a perda do grau de investimento definido pela agência de classificação de crédito Standard & Poor's derrubou os preços de títulos de dívida externa de companhias brasileiras negociados no mercado secundário nos últimos meses, criando oportunidades interessantes.

Bônus de empresas com grau de investimento pelas agências de rating são negociados a níveis comparáveis aos de companhias "high yield" no passado. É o caso, por exemplo, dos papéis da Vale, que têm grau de investimento pelas três principais agências, e do Banco do Brasil, que foi rebaixado para o nível especulativo por uma agência, mas mantém o status de bom pagador por outras duas.

Embora alguns fundos de investimento dedicados a "high-yield" exijam que a empresa seja qualificada como tal pelas agências de rating para investir em seus bônus, outros portfólios são mais flexíveis e esses investidores estão aproveitando para comprar papéis de grandes empresas. "Há muito mais interesse em companhias como Vale, Embraer, Petrobras, Banco do Brasil, BNDES", afirma um operador de renda fixa internacional.

A Vale tinha seus bônus com vencimento em 2022 sendo negociados no mercado secundário com "yield" (retorno ao investidor) em torno de 6% ao ano esta semana, bem acima do nível de outubro de 2012, quando girava perto de 3,5%. Os papéis do Banco do Brasil com vencimento em 2022 tinham taxa ao redor de 6% nos últimos dias, ante 3,8% há cerca de três anos.

Essa alta considerável nos juros dos bônus das empresas de alto nível em geral não foi vista nas companhias que sempre foram consideradas autênticos "high yield". Os papéis emitidos pela Fibria, por exemplo, oscilaram muito menos. A maior produtora mundial de celulose branqueada de eucalipto, que tem o crédito avaliado como especulativo, tem bônus que vencem em 2024 negociados com retorno de aproximadamente 5% nos últimos dias.

Quando esses papéis foram emitidos, em maio de 2014, operavam com taxa similar, de cerca de 5,2%. "Está praticamente impossível para as empresas que tradicionalmente são consideradas 'high yield' disputar mercado com as grandes empresas, já que elas estão pagando taxas equivalentes às companhias com maior risco de crédito", diz Sandy Severino, diretor responsável pela área de captações externas do BTG Pactual.

A maior parte dos investidores já percebeu que não precisa correr risco de crédito para ter boa rentabilidade no investimento. "Esses papéis estão realmente sendo negociados fora de preço", diz Carlos Gribel, chefe de renda fixa da corretora Andbanc Brokerage, em Miami (EUA). Uma carteira formada por bônus globais de empresas brasileiras com boa qualidade pode ter rentabilidade equivalente à taxa do certificado de depósito interfinanceiro (CDI) mais juros de 6% ao ano.

Como comparação, uma carteira com o mesmo risco de crédito mas com papéis emitidos no mercado local teria rentabilidade equivalente ao CDI mais juros de 1,5%, nos cálculos de Cid Oliveira, da XP Gestão de Recursos. Diante da oportunidade de negócios e aumento na demanda de clientes, a gestora estuda a criação de um fundo destinado a investidores institucionais que invista em bônus globais para aproveitar as taxas altas.

Em evento recente organizado pela TMA Brasil, braço da americana Turnaround Management Association, consultoria especializada na gestão e recuperação de empresas, gestores e executivos de bancos de investimentos afirmaram que o ajuste nos preços do mercado de crédito brasileiro criou uma oportunidade de entrada de novos investidores. "Este é um bom momento para investir em crédito no Brasil", afirmou Rafael Fritsch, sócio da Canvas Capital. Ele diz que, em 2012, para obter retornos entre 10% e 15% as opções de bônus disponíveis eram de empresas como Frigorífico Independência, OSX, OGX, Grupo Rede e Celpa. Hoje, para conseguir retornos similares, ele pode comprar papéis de companhias como Vale, Banco do Brasil, CSN e, se tiver apetite para tal risco, até Petrobras.

A distorção de preços nos bônus deve continuar até que os investidores percebam uma reversão na instabilidade política e econômica do Brasil. Segundo profissionais do segmento, os investidores estrangeiros ainda estão um pouco reticentes em comprar papéis brasileiros. Eles temem que a situação possa piorar e que algumas empresas não honrem seus compromissos financeiros. "Espero que esse seja um movimento temporário, mas a mudança de patamar de preços vai depender da melhora do país", diz Severino, do BTG.