

Com a alta dos juros, debêntures, CDBs e CRIs são os mais negociados no ano

Entre outros motivos, foi especialmente a alta dos juros que colocou em destaque três ativos da renda fixa neste ano em relação a 2020: debêntures, CDBs e CRIs (Certificado de Recebíveis Imobiliário). Ao mesmo tempo em que crescem no interesse dos investidores, quando na composição de fundos, no entanto, os papéis oferecem risco se não tiverem ajuste imediato e preciso à elevação das taxas no mercado futuro.

De acordo com levantamento exclusivo para a Mais Retorno, realizado pela POP BR, Provedora Oficial de Preços Brasil, empresa da LUZ Soluções Financeiras, e pelo recorte de volume negociado no mercado secundário, as debêntures incentivadas lideram o ranking dos ativos nos sete meses de 2021, respondendo por R\$ 167,5 bilhões.

“São as queridinhas do mercado”, afirma Aruã Torigoe Kalmus, analista da POP BR e responsável pelo levantamento

As debêntures contam com incentivo fiscal, não são tributadas pelo imposto de renda para as pessoas físicas, e se constituem em importante instrumento de captação das empresas para obras de infraestrutura. Elas cresceram tanto no volume, 19,43%, em relação aos R\$ 140,2 bilhões em igual período em 2020, como no total de papéis negociados, que praticamente dobrou de um ano para o outro, com avanço de 96,98%, pontua o analista.

Debêntures incentivadas

Kalmus ressalta, no entanto, que o recorde de volume negociado pelas debêntures incentivadas segue sendo no ano de 2017, quando o volume total alcançou R\$ 330,9 bilhões.

Não apenas para as debêntures incentivadas, mas para os títulos em geral, as discussões em torno da Reforma Tributária trazem algum grau de preocupação. A questão está em saber se alguns perderão a isenção do imposto de renda, enquanto outros poderão ser aumento da tributação. No caso das debêntures, como são ligadas à infraestrutura que carrega toda a cadeia de produção, seria menos provável o fim da isenção.

CDBs: preferência por prazo mais curto

Os Certificados de Depósito Bancário, CDBs, estão igualmente bem na foto deste ano, em comparação a 2020. Eles aparecem na primeira colocação quando o critério é aumento do volume negociado nos sete primeiros meses de cada ano: o total passou de R\$ 41,5 bilhões no ano passado para R\$ 78,8 bilhões em 2021, com evolução de 89,79% no período.

No entanto, considerando a quantidade de papéis negociados, os CDBs apresentaram um recuo de 57%. Eles foram seguidos pela LF, com 40,24% e as LFS, com 37,08%

“Vemos um cenário com um volume de títulos menor, valores financeiros mais elevados e um crescimento contínuo no volume de negociações”, afirma Kalmus.

Volume de CRIs negociados cresceu 815% no ano

E para completar o trio de destaque, os Certificados de Recebíveis Imobiliários, os CRIs, são os que apresentaram o maior crescimento, de 815%, no volume de papéis negociados de janeiro a julho deste ano, em comparação com igual período de 2020. A evolução do volume negociado foi a terceira maior, de 72,63%, passando de R\$ 13,8 bilhões para R\$ 23,8 bilhões este ano.

Os CRIs registraram uma aceleração de negócios nos últimos três meses. "Até abril de 2021, o volume financeiro dos CRIs havia crescido 21% frente ao mesmo período de 2020. O pico histórico de negociações de CRIs foi em abril deste ano, com 858 milhões de ativos negociados, movimentando mais de R\$ 3 bilhões só nesse mês", afirma o analista.

No acumulado do ano, os CRIs já movimentaram quase R\$ 24 bilhões, volume financeiro um pouco maior do que o registrado em todo o ano de 2020

Considerando o conjunto de ativos, o volume financeiro, se manteve nos mesmos níveis de 2020 até o mês de julho. No entanto, Kalmus projeta números fechados do ano superiores aos do ano passado, devendo ocupar a segunda colocação desde que foi iniciada a série histórica em 2013, porque o recorde deve permanecer com 2017.

As surpresas negativas do período ficaram por conta da inversão da trajetória dos CRAs. Nos primeiros quatro meses do ano, esses papéis apresentaram um aumento de 34% no volume financeiro. De janeiro a julho, no entanto, acumulam queda de 8,73% no volume financeiro total, e o desempenho das LF e LFS, que continuam perdendo bastante espaço.

Pano de fundo para o desempenho dos ativos

No pano de fundo para o desempenho desses ativos, Leonardo Ozório, diretor da área de Previdência, relaciona alguns fatores que foram determinantes. A começar pela percepção de aumento de risco com a arrancada da inflação e dos juros. Condição que favorece as posições pós-fixadas e de curto prazo e explica a preferência aos CDBs, em vez das Letras Financeiras (LFs).

E talvez seja essa a explicação para o fraco resultado das LF e LFS: o volume negociado das LFS caiu de R\$ 21,5 bilhões para R\$ 10,9 bilhões na comparação entre os sete meses de um ano e outro; a

quantidade de papéis teve uma redução em torno de 40%, e até mesmo o volume de negócios caiu 18%. Os prazos mais longos dos títulos tornaram os ativos menos indicados em período de alta da inflação e dos juros.

O movimento mais aquecido com os papéis de captação como debêntures, CDBs e CRIs, por empresas e bancos, segundo Ozório, estampa especialmente o processo de retomada da economia, e expansão das empresas.

A chegada de um IPCA mais carregado, o que projeta uma elevação dos juros, da Selic e, também concede maior competitividade aos papéis de renda fixa. Em especial, os que têm o rendimento vinculado ao IPCA, como as NTN-B, Tesouro IPCA, ou as debêntures que também têm a remuneração atrelada à inflação.

Ele destaca que o aumento do volume negociado, mas mais picado em valores indica que houve um incremento na participação dos investidores pessoa física. A propósito, Ozório ressalta que amadurecimento do investidor com esse perfil, em busca de opções mais rentáveis e disposto a assumir um grau de risco maior para isso, também vem dando solidez ao segmento desses ativos.

Qualquer evento com os papéis precisam ser contabilizados de imediato no fundo e de forma precisa para evitar prejuízos ao investidor

Sem marcação a mercado precisa ativos oferecem risco

O diretor chama a atenção para o fato de que muitos desses papéis fazem parte da composição dos fundos de renda fixa de crédito. Nas últimas semanas de agosto, segundo ele, foi possível observar um forte movimento de resgate, situação que merece ser analisada com mais cuidado.

A questão se resume ao ajuste que deve ser feito ao valor do título, sempre que as taxas de juro subirem no mercado futuro, ou quando

houver algum evento relacionado a ele. Se as taxas sobem no mercado futuro, os papéis se desvalorizam e isso deve ser repassado para a carteira, para o valor das cotas, de forma imediata.

Se o ajuste não for feito e ocorrerem saques, o cálculo do resgate será feito com base em uma cota mais valorizada do que deveria estar na realidade. Na prática, quem saca sem o ajuste acaba sendo beneficiado em detrimento dos cotistas que permanecerem no fundo, porque que terão de absorver um prejuízo maior quando o ajuste for, então, realizado.

A LUZ Soluções Financeiras trabalha com o cadastro e precificação de ativos de crédito, reunindo informações das securitizadoras, agentes fiduciários, instituições financeiras, registradoras e depositárias e as próprias operações dos clientes.

O cadastro recebe atualização constante, alimentado por novas informações como, por exemplo, eventos extraordinários relacionados ao não pagamento ou pagamento em atraso de títulos, reestruturação de dívida, pagamento de prêmios, tudo o que interfere no valor dos títulos. “Entregamos todos os dias o preço atualizado e validado para que o banco prossiga com suas atividades core”, explica Suelen Salgo, CEO da LUZ Soluções Financeiras.

Esses eventos são mais corriqueiros do que se pode imaginar, exigindo um acompanhamento de muito perto dos papéis. Em um levantamento feito pela LUZ, de outubro do ano passado a março deste ano, com 1500 ativos ilíquidos, entre debêntures, CRIs e CRAs em negociação no mercado, foram registrados, em média, 213 papéis com eventos extraordinários ao mês, ou seja, aproximadamente, 14% da base do estudo precisaram de atualização mensal.