

CENÁRIO

O primeiro mês de 2018 foi positivo para economia brasileira. A valorização dos ativos locais decorreu principalmente da injeção de recursos estrangeiros no País, que, motivados pela recuperação das principais economias globais, inflação estável e juros baixos, tornaram-se mais lenientes com o risco de economias em desenvolvimento que, em contrapartida, oferecem maiores oportunidades de retorno.

O Ibovespa rompeu os 80mil pontos fechando o mês em 84.913 pontos, alta expressiva de 11,14% no mês; o dólar desvalorizou-se globalmente e também contra o real, queda de 4,4% cotado a R\$3,1624. A curva de juros apresentou fechamento em toda sua extensão, com destaque para os vencimentos mais longos, onde estão os maiores prêmios: de janeiro de 2022 em diante observou-se queda de 40 a 60 bps.

GUARDIAN

Em janeiro de 2018 a estratégia Guardian superou suas metas de rentabilidade. A rentabilidade incrementou, comparado ao mês anterior em função da melhor alocação em ativos de crédito e exposição a ativos indexado ao CDI somado à spread pré-fixado (CDI+). Ao final do ano a carteira do fundo máster era constituída por 80,9% em fundos de crédito e 19,1% em fundos DI.

Para o mercado de recebíveis o mês em janeiro é sazonalmente fraco, em função do período de férias e consequente resfriamento do mercado como um todo até o carnaval. Assim, é comum observar maior capital ocioso no período e algum acirramento na competição por compra de papéis, o que gera queda dos spreads no mercado. No mercado de capitais o ritmo observado no quarto trimestre de 2017 não se repetiu em janeiro, e o ritmo deve voltar a acelerar no início do segundo trimestre, quando a pauta política/eleitoral entra de vez no radar, influenciando maiores movimentos até o desfecho da disputa presidencial.

A carteira de ativos investidos apresentou bom desempenho no período. O volume de créditos vencidos e não pagos apresentou aumento marginal (de 6,50% para 6,73% do PL) principalmente nas faixas curtas, como resultado do aumento sazonal da inadimplência. Por outro lado, as provisões caíram em função do perfil mais curto da inadimplência, assim a PDD fechou o mês em 3,79% ante 4,2% no mês anterior. As carteiras rodaram com baixo capital ocioso (menos de 10%) e assim a rentabilidade média das cotas subordinadas foi de 6,13% no mês. A concentração (10 maiores sacados 6,5% PL) e subordinação (38,3% do PL) mantiveram níveis históricos e conferiram índice de cobertura de 5,87x ao portfólio médio, reforçando mais uma vez o perfil sênior e pulverizado da estratégia.

ABSOLUTE

O Valora Absolute rendeu 0,61% em janeiro 2018, o equivalente a 104,56% do CDI. O portfólio encerrou o mês composto por 8,6% em fundos líquidos, 8,68% em títulos públicos, 12,2% em emissões bancárias, 32,77% em debêntures e 37,86% em FIDCs.

Em janeiro os ativos de crédito apresentaram estabilidade na média ponderada pela carteira, porém ao considerar a duration de cada ativo observa-se que o portfólio rendeu 0,74% do CDI a mais em função do fechamento do spread de crédito. O ativo que mais beneficiou-se foi o CBMG11 (6 bps com duration de 2,6 anos) enquanto os papéis da Localiza (LORTA2) e JSL (JSLM26) apresentaram maior abertura dos spreads. No geral os spreads de crédito de ativos high grade seguem em patamares historicamente baixos e observa-se pouco espaço para fechamentos mais relevantes no curto prazo. Por outro lado, eventual deterioração das expectativas para a economia nacional pode fazer com que os spreads subam.

O portfólio de FIDCs investidos manteve performance em linha com os meses anteriores, a estabilidade da inadimplência e o excesso de spreads praticados garantiram a sustentabilidade da operação e conferiram, aos cotistas subordinados, rentabilidades elevadas que, incorporados ao colchão de garantias, conferem ainda mais saúde e estabilidade às exposições do Valora Absolute.