VALORA
INVESTIMENTOS

CARTA MENSAL PREVIDÊNCIA

DEZEMBRO 2020

Fim de 2020 ou um ano de 24 meses?

Encerramos 2020! Um ano difícil, onde uma pandemia assolou o mundo e levou todos a mudarem seus hábitos e o modo de convivência com o próximo. O reflexo dela nos mercados foi muita volatilidade.
Em janeiro os mercados externos já eram afetados, enquanto no Brasil o Ibovespa atingia seus níveis máximos e as pessoas pulavam carnaval. Passado o carnaval (incrível como o até vírus espera o carnaval passar no Brasil), na Quarta-Feira de Cinzas o Ibovespa caiu 7%, pior queda desde maio de 2017 (*Joesley day*). Daí em menos de um mês o índice bateu 63 mil pontos.

O mercado de crédito seguiu o mesmo caminho. Apesar de um pequeno *delay* em relação ao mercado de bolsa, em meados de abril as taxas dos títulos privados começaram a atingir suas máximas, por consequência, o preço na mínima. Por exemplo o ativo ERDV18 da empresa Ecorodovias, uma empresa de rating AA, foi emitido a CDI + 1,3% a.a., chegou a atingir CDI + 1,26% a.a. na mínima do ano, e em abril atingiu sua máxima de CDI + 5,45% a.a. Outro caso é o ativo MOVI24 da empresa Movida, que também possui rating AA. O ativo foi emitido a CDI + 1,6% a.a., em sua mínima do ano foi para CDI + 1,49% a.a. e em abril chegou a marcar à taxa absurdamente alta de CDI + 7,24% a.a.
Como muitas destas debêntures estão presentes na carteira dos principais fundos da indústria, o mercado inteiro rendeu mal nos meses de março e abril. O cotista que não tinha o costume de ver renda fixa ter perdas sacou seu dinheiro, principalmente dos fundos muito líquidos, que possuem resgate em um dia. Os gestores destes fundos tendo que pagar estes resgates vendiam os ativos a qualquer preço e pioravam a sua rentabilidade, virando um ciclo vicioso. Desta forma a indústria de fundos de crédito privado perdeu bastante patrimônio.

Quando estavam todos em desespero, os governos entraram em ação despejando trilhões de dólares no mundo. Principalmente EUA e União Europeia. Este dinheiro foi para a economia, mantendo assim a "roda girando" o que amenizou muito os efeitos econômicos desta crise sanitária. De forma que o desempregado continuou com seu consumo básico, as pessoas substituíram sua cesta de consumo, não havia mais viagem, mas havia *delivery* por exemplo. Obviamente alguns setores sofreram mais que outros, mesmo com os governos injetando dinheiro. As empresas puderam pegar linhas subsidiadas para retardar a demissão de pessoas, ou mesmo para não quebrar. Concomitantemente, foi-se conhecendo melhor a doença, criando-se protocolos e países que sofreram primeiro foram melhorando a situação e o mundo inteiro buscando a vacina.

Com o mercado inundado de liquidez e o otimismo em relação à vacina andando juntos, o mercado voltou a melhorar. O Ibovespa voltou a subir, os ativos de crédito privado começaram a abaixar seus spreads, os resgates nos fundos se estabilizaram, ou seja, o fim do mundo desenhado não ocorreu. Então chegamos em dezembro, e aqui gostaria de separar de novo o mercado de renda variável do mercado de renda fixa.

CENÁRIO

V

O mercado de renda variável está nas máximas históricas. Em dezembro o Ibovespa subiu módicos 9,3% terminando o ano em 119 mil pontos, que representa uma valorização de 2,9% no ano, e de 47% do seu pior momento no mesmo período. Este patamar nos parece exagerado dada a pandemia que ainda está em nossas portas, e a situação fiscal do País que era ruim, e após 2020 ficou ainda pior. Portanto o que está fiando a bolsa em patamares tão altos é a liquidez mundial.
Em relação ao crédito privado entendemos que ele está se estabilizando em um patamar saudável e condizente com os níveis de risco. Em dezembro não vimos mais os fechamentos acentuados de taxas de debêntures como vinham ocorrendo até então. O ativo ERDV18 citado anteriormente, terminou o ano marcado a CDI + 2,18%, e o outro ativo MOVI24 a CDI + 2,5%. Entendemos que para o risco corporativo dessas empresas, é um prêmio adequado. Então não vemos a imensa distorção da renda variável na renda fixa. Portanto esperamos muito menos sustos e volatilidade na renda fixa.

Assim fica explicado por que no começo do texto afirmamos que para o mercado financeiro a pandemia trouxe volatilidade e não perdas. Para quem manteve suas aplicações, não desesperou e realizou perdas no meio do caminho, os índices já voltaram ao mesmo patamar que estavam antes da pandemia.

O melhor comportamento nesta crise foi o do crédito estruturado, pois em sua maioria nem volatilidade sofreu. FIDCs, CRIs e CRAs em geral têm taxas mais condizentes com a realidade do seu crédito base e estão presentes em carteiras com prazos maiores de resgate (mais adequados portanto) e de investidores mais experientes. Porém, são ativos muito mais difíceis de analisar. Daí a importância de serem feitos através de Fundos, não diretamente, contando com um gestor experiente na montagem do portfolio. Mesmo em nossos fundos mais líquidos possuímos créditos estruturados nos portfolios. É a nossa especialidade. Fazemos isso pois trabalhamos com estes instrumentos há mais de dez anos e conhecemos muito bem o risco associado a cada um deles. Portanto eles trazem mais prêmio que os ativos líquidos às carteiras e ainda ajudam a diminuir a volatilidade do portfólio.

O próximo ano será desafiador para o crédito. Muitas empresas “não sofreram tanto” neste ano por causa do auxílio emergencial e quando ele terminar, talvez não consigam manter a geração de receita. O Governo também não tem condições de ficar bancando linhas subsidiadas para as empresas, que já estão endividadas. Dado o cenário fiscal e a curva de juros futuros bastante inclinada, caso precisem se refinanciar isto pode ser um problema. O vértice de 4 anos está em 6,3% a.a. por exemplo. O lado positivo é que estas linhas tomadas na crise foram de baixo custo e muitas empresas tomaram justamente para reforçar o caixa para crise. Não necessariamente houve *cash burn*.

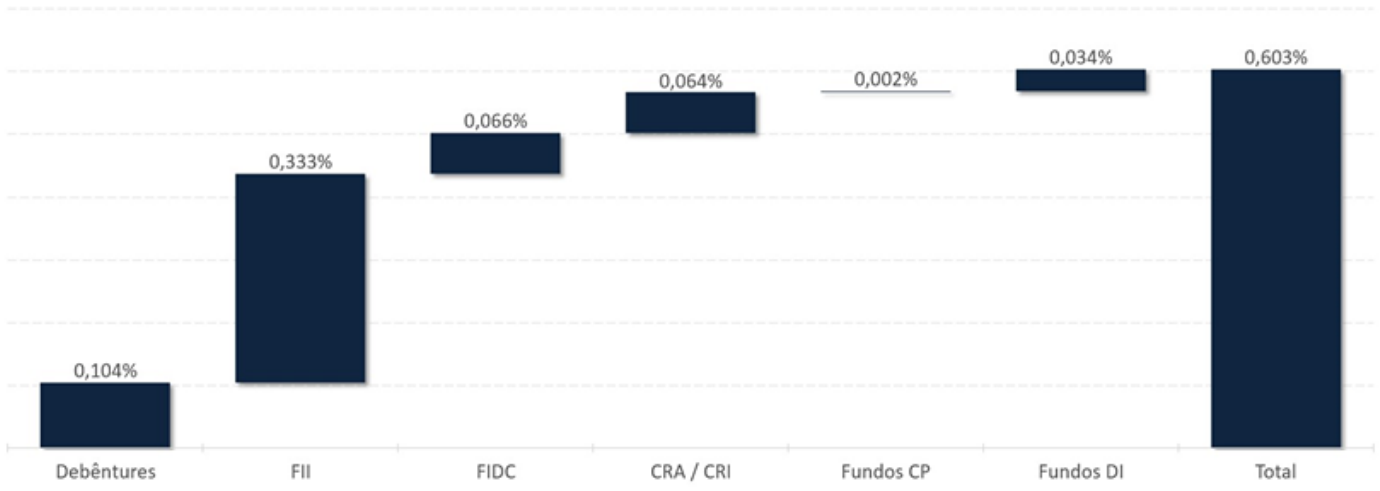
Para nós alocadores, teremos o desafio microeconômico de encontrar as boas empresas citadas acima. Com robustez de caixa, endividamento de baixo custo e principalmente fluxo de caixa operacional para que elas consigam navegar neste 2021 que ainda será turbulento. E teremos também o desafio macroeconômico que é depois de achar a empresa, desenhar o melhor cenário para a dívida, como o prazo, se a taxa é pré ou pós fixada, dentre outros. Nada disso é novidade para nós, mas nada como uma pandemia para animar o trabalho.

Valora Previdenciário

No mês de dezembro o fundo Valora Zurich Previdenciário obteve um retorno de 322,6% do CDI, representando uma rentabilidade nominal de 0,53% (CDI+5,95% a.a.).

No cenário de Crédito Privado, vimos pelo terceiro mês consecutivo uma estabilização do nível de taxas em grande parte das debêntures high grade negociadas no mercado secundário, corroborando que o fechamento dos spreads de crédito serão cada vez mais pontuais. Com isso, a principal atribuição de performance desta classe ocorreu pelo carrego dos ativos do portfólio.

Abaixo, a atribuição de performance do Valora Zurich Master:

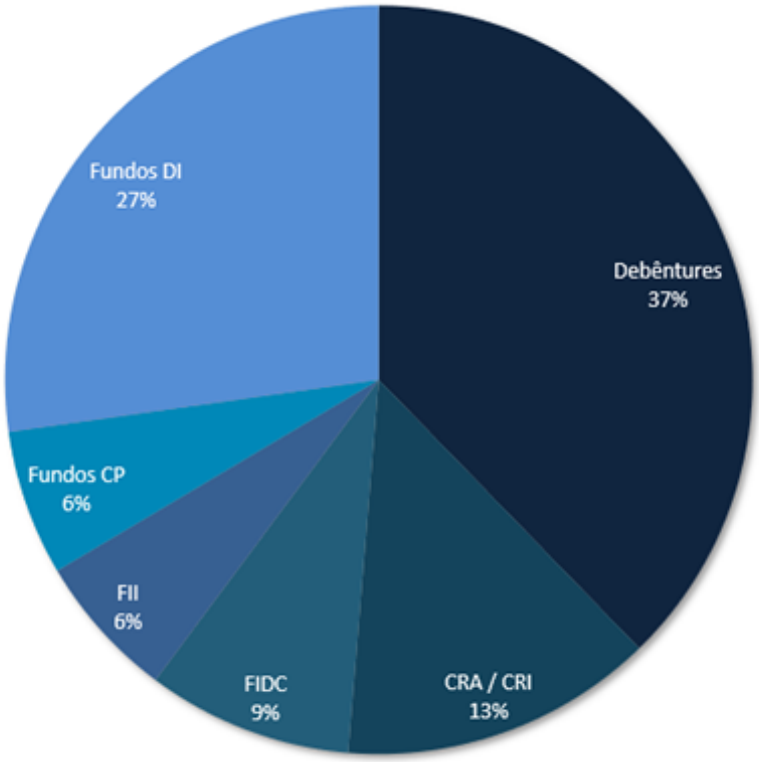


Sobre o book de estruturados, aumentamos substancialmente nossas alocações devido ao pipeline de operações mais robusto em dezembro, onde algumas delas contavam com *fee* de estruturação que foram incorporadas pelo fundo. As liquidações ocorridas ao longo de dezembro foram: CRI Gafisa séries 23 e 24 (CDI + 3,50% a.a. ou 7,25% a.a., o que for maior), CRI Gafisa séries 27 e 28 (IPCA + 7,85% a.a.), CRI Tecnisa (IPCA + 6,85% a.a.) e FIDC Sifra Plus Sênior com liquidez em D+30 (CDI + 2,00% a.a. ou 0,5% a.m., o que for maior). Para fazer frente às liquidações, reduzimos marginalmente nossa exposição em CRA Alvorada (CDI + 3,00% a.a.).

No segmento de Fundos Imobiliários, o IFIX apresentou valorização significativa de 2,19% acompanhando o maior apetite para ativos de risco no fechamento de 2020. Apesar da alta, foram vistas fortes oscilações nos preços dos ativos desta classe em meados de dezembro.

Sobre o nosso *book* de fundos imobiliários, participamos de duas ofertas primárias: HSLG11, oferta aberta ao público do fundo imobiliário de galpões logísticos da HSI; e VGIP11, oferta restrita do fundo de recebíveis imobiliários da Valora para ativos indexados à inflação. Estas ofertas apresentaram ganhos de 8,20% e 13,23% em relação aos respectivos preços de fechamento de dezembro. Além disso, aprovamos quatro fundos no mercado secundário que observamos um potencial de valorização no médio prazo.

Abaixo, a composição atual do Valora Zurich Master:



Para os próximos meses, continuaremos atentos ao *pipeline* de ofertas primárias com o objetivo de otimizarmos o carrego do fundo. Além disso, daremos continuidade ao processo de reciclagem dos ativos com menor rentabilidade em carteira, quando possível.

DISCLAIMER

I - Este material não se configura um relatório de análise, conforme a definição da Instrução nº 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Instrução CVM nº 592/2017.

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, recomendação de investimento, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários e seus emissores que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - A presente publicação e todos seus elementos literais e gráfico constituem uma obra autoral protegida, estando os diretos sobre a mesma reservados.

V - A Valora Gestão de Investimentos não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

VI - Quaisquer referências e rentabilidades passadas não significam de qualquer forma a garantia ou previsibilidade de rentabilidades futuras.

VII - O Investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Este material não deve ser considerado a única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Dentre outras fontes, ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, do Formulário de Informações Complementares e da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, antes de Investir.

VIII - As opiniões expressas neste material podem ser alteradas sem prévio comunicado e não constituem oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de qualquer espécie. Por conseguinte, a Valora Gestão de Investimentos se isenta de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos decorrentes de decisões tomadas por investidores com base no conteúdo deste material. Para mais informações, acesse: www.valorainvest.com.br

Autorregulação
ANBIMA

VALORA
INVESTIMENTOS

Valora Gestão de Investimentos Ltda.
Rua Iguatemi, 448 - Conj. 1301 - Itaim Bibi - São Paulo-SP
Telefone: +55 11 3016-0907
Contato: ri@valorainvest.com.br