

Crédito privado: oportunidades atuais

- As condições financeiras globais, dadas as altas taxas de juros, favorecem o investimento em crédito privado.
- Nos EUA, as subclasses *mezzanine*, *distressed* e *special situations* parecem atraentes,
- E na Europa, *direct lending* está entre os mais promissores

A dívida privada (DP) consiste em empréstimos ou créditos concedidos direta/indiretamente a empresas por instituições não bancárias. A captação de DP atingiu seu pico em 2021 (mais de USD 230 bilhões) e, embora tenha caído em meados do 2T22, retomou seu crescimento a partir do início deste ano (Gráfico 1).

O ajuste nos padrões de crédito dos bancos tradicionais é uma oportunidade para o DP. Jerome Powell, presidente do Fed dos EUA, alertou sobre a possibilidade de mais dois aumentos na taxa de juros de referência (*fed funds rate*), e o cenário mais provável é que ela permaneça alta por um período prolongado. Essa situação beneficia o DP, pois seu *Yield* aumentaria; a taxa usada como base para o financiamento privado é a SOFR* mais um extra (*spread*), que poderia aumentar nessas condições de mercado. Portanto, geraria *Yields* mais altos para os investidores nos próximos anos (Gráfico 2).

Enquanto isso, os empréstimos bancários para empresas com menor qualidade de crédito - classificadas como *High Yield* - diminuíram e a emissão de dívida por essas empresas despencou 70% em 2022, espera-se que a tendência continue em 2023 (Gráfico 3) e nos anos seguintes. Isso cria uma oportunidade de suprir as necessidades de financiamento de DP.

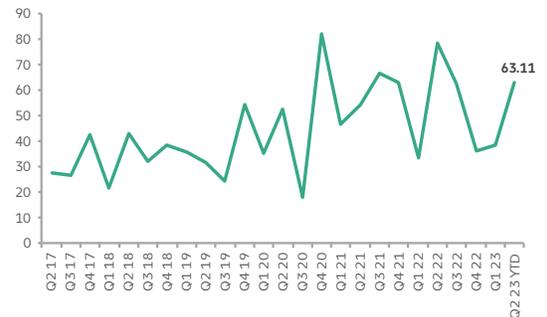
Como resultado, muitos dos maiores gestores de ativos globais recentemente aumentaram significativamente seus investimentos nessa subclasse de ativos.

POR QUE CRÉDITO PRIVADO VS. DÍVIDA TRADICIONAL?

Embora o cenário atual também gere uma atratividade significativa na renda fixa líquida, a renda fixa líquida é vulnerável à alta volatilidade diária que não afeta a DP. Por outro lado, a DP gera, além de maiores retornos de longo prazo (Gráfico 4), uma renda mais estável ao longo do tempo.

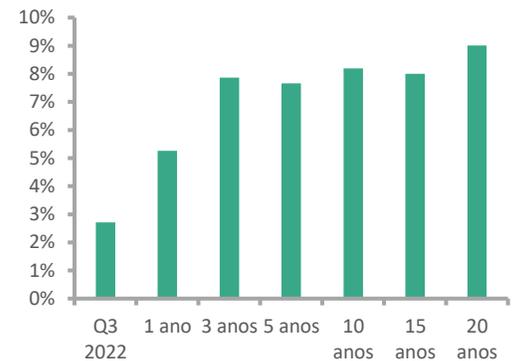
*SOFR: *Secured Overnight Financing Rate*, uma taxa baseada em acordos comerciais para empréstimos periódicos garantidos pelo Tesouro dos EUA.

Gráfico 1: Captação de dívidas privadas
US\$ bilhões | Global



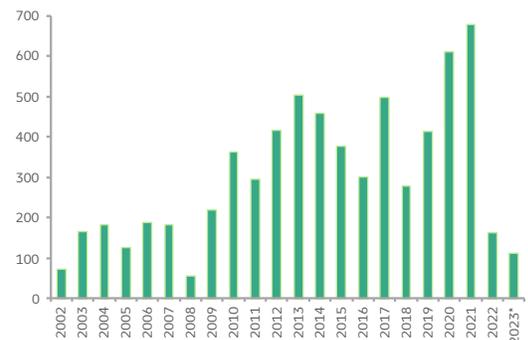
Fonte: Prequin Pro em 19 de junho de 2023

Gráfico 2: TIRs projetadas para crédito privado



Fonte: Benchmark Pitchbook 3T22

Gráfico 3: Emissão de dívida High Yield
US\$ bilhões: EUA e Europa



Fonte: JP Morgan European Credit Weekly 2023, JP Morgan US Credit 2023

Vale a pena mencionar os riscos em DP. Primeiro, taxas de *default* mais altas, o que, dada a resiliência demonstrada pela economia dos EUA e a recuperação chinesa, é considerado improvável. Outro risco é uma possível deterioração na qualidade de crédito dos investimentos, que poderia afetar os retornos esperados. A seletividade e o histórico do gestor são fundamentais nesse sentido.

EM QUAL DÍVIDA PRIVADA?

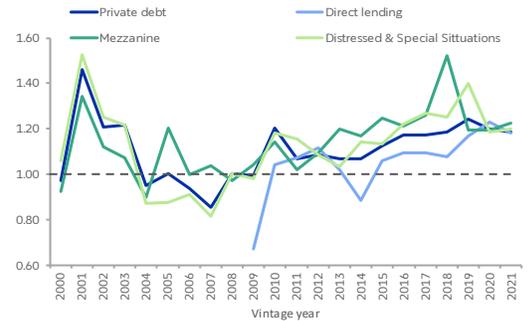
Nos EUA, os empréstimos para empresas com qualidade de crédito inferior caíram tanto nos bancos quanto no crédito privado. Neste último, a disponibilidade reduzida de *empréstimos sênior** criou oportunidades em dívidas *mezanino*. O direito de converter esse tipo de dívida em patrimônio líquido em caso de inadimplência cria um grau de proteção. Do lado das empresas que buscam financiamento, esse tipo de dívida permite que elas tenham acesso a empréstimos nas condições atuais do mercado sem que os proprietários sofram diluição significativa em caso de *default*. As TIRs históricas para dívida mezanino variam entre 12% e 16% para *safras* entre 2012 e 2021.

As dívidas em *distressed e special situations* nos EUA também são favorecidas devido aos mesmos fatores mencionados acima. Deve-se observar que, nesse caso o risco é maior, pois muitas vezes são empresas em situação de inadimplência iminente. Os 10% dos principais gestores tiveram uma TIR média de 18,7% entre 2012-2021.

No caso da Europa, o cenário macroeconômico e de crédito é semelhante. Entretanto, nessa região, a dependência do sistema bancário tradicional é maior. De acordo com o Banco Central Europeu, 70% do financiamento a empresas em 2019 veio de empréstimos bancários, o que dá a DP espaço significativo para aumentar a inserção no mercado (gráfico 5). Nesse sentido, alternativas atraentes estão sendo geradas em *direct lendings*, concentrados principalmente em empresas *de médio porte*, ou seja, empresas com receitas na faixa de 10 milhões a 1 bilhão.

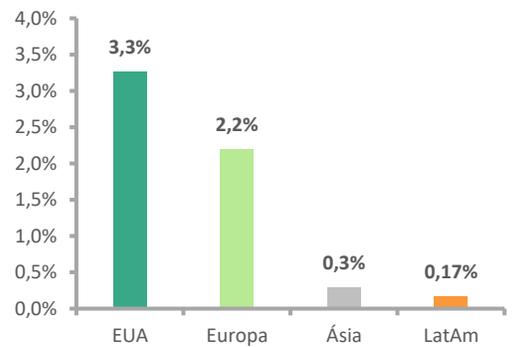
*Empréstimo sênior: dívida sênior que tem prioridade de pagamento na estrutura de capital.

Gráfico 4: Morningstar Global High Yield KS-PME*



Fonte: Pitchbook Benchmarks 3T22. (*) PME (Equivalente ao Mercado Público) é a medida usada para comparar ativos alternativos com seus pares do mercado público (desenvolvida por Kaplan-Schoar). A metodologia consiste em descontar o retorno dos mercados privados em relação ao dos mercados públicos ou líquidos. PME > 1 → outperformance

Gráfico 5: Inserção em crédito privado
AUM como % do PIB | 2022



Fonte: Prequin Pro/Fundo Monetário Internacional, dados até 2022

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.