

The Weekly Globe



Itaú Private Bank

02 de agosto de 2022

**Um olhar mais detalhado sobre os
spreads de títulos de mercados
emergentes**

Por Marcelo Menuzzo

Um olhar mais detalhado sobre os spreads de títulos de mercados emergentes

Marcelo Menuzzo
Chief Credit Strategist
marcelo.menuzzo@itau.us

Spread é uma das principais métricas no mundo da renda fixa. Mas o que exatamente esse termo significa e quais conclusões podemos tirar desse parâmetro neste momento para os mercados emergentes?

Spread é a diferença no yield (taxa) de dois ativos de renda fixa diferentes, como um índice. Normalmente, os investidores quantificam o spread de um ativo de renda fixa em relação a uma referência bem conhecida, como o título do Tesouro dos EUA ou um título soberano. Quanto maior o risco, maior o retorno exigido pelos investidores e, conseqüentemente, maior o spread. Um spread (e risco) mais alto pode resultar, por exemplo, de investimentos em títulos com classificação de rating mais baixa ou do prolongamento da duration (investimento em títulos com vencimentos mais longos).

Os aumentos nos spreads podem ocorrer por vários motivos diferentes. Em alguns casos, as razões são de natureza idiossincrática. É o caso de uma empresa com fundamentos de crédito em deterioração. É provável que a companhia em questão esteja gerando fluxos de caixa mais fracos (ou mesmo negativos), com mais risco de inadimplência e, conseqüentemente, maiores spreads em seus títulos. Em outros casos, elementos não idiossincráticos também podem levar a spreads mais altos. Bons exemplos incluem fatores macroeconômicos, como desvalorizações de moeda, aperto nas políticas de bancos centrais e recessões.

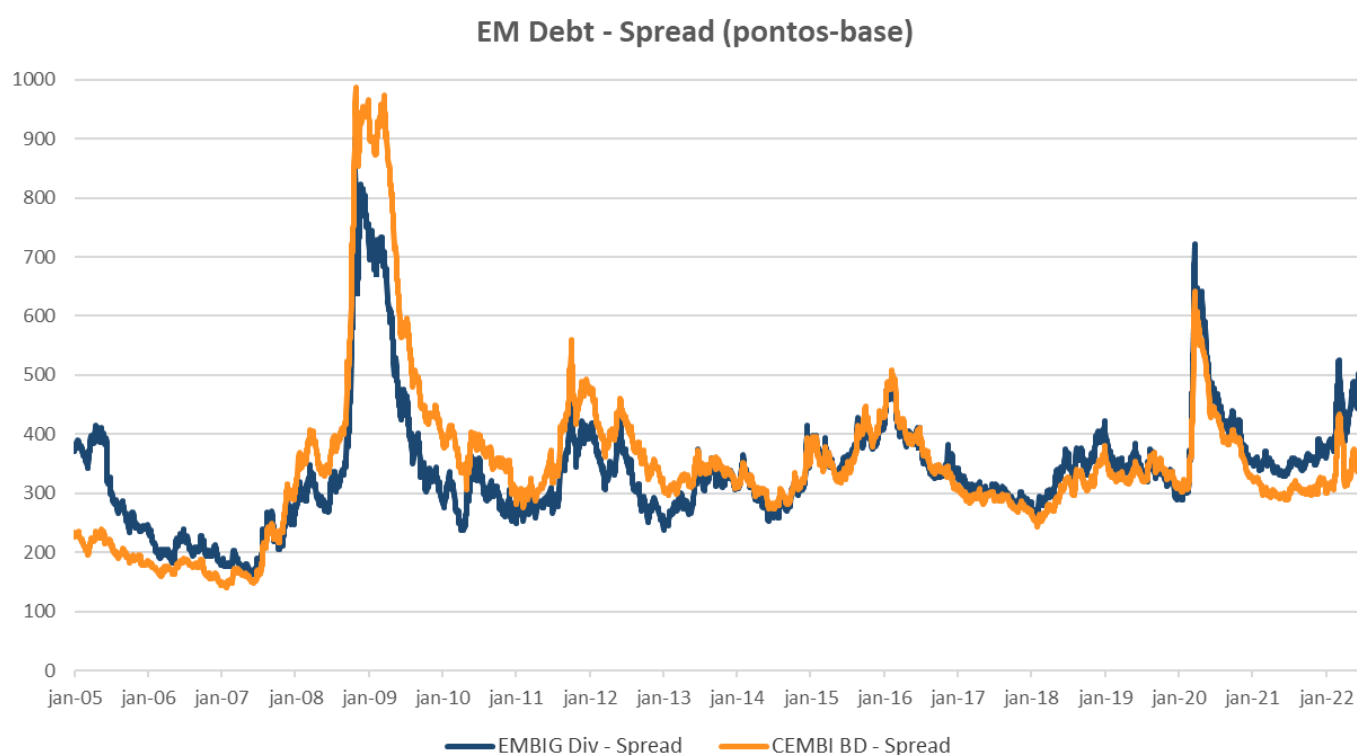
O ano de 2022 tem sido cheio de ventos contrários para os mercados de crédito. Os spreads foram impactados negativamente por vários fatores, incluindo inflação mais alta, crescimento econômico mais lento e tensões geopolíticas. No caso dos mercados emergentes (EM), o dólar mais alto e as incertezas nos principais mercados (como a China) aumentam a pressão sobre os spreads. No acumulado do ano, eles avançaram 164 pontos-base (bps) para soberanos EM* e 120 bps para empresas EM*.

Se olharmos mais de perto os spreads de EM, podemos chegar a algumas conclusões interessantes. Destacamos quatro, que você acompanha nas páginas a seguir.

**J.P. Morgan EMBI Broad Diversified para títulos soberanos e J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified para títulos corporativos.*

Em **primeiro lugar**, embora o aumento dos spreads tenha sido muito significativo, sob uma perspectiva de longo prazo, eles ainda não atingiram os níveis de crises anteriores. Este é especialmente o caso das empresas EM. Para os soberanos EM, os spreads estão agora em linha com a maioria dos períodos anteriores de estresse do mercado (exceto a crise financeira global e a crise do Covid-19).

Histórico de longo prazo dos spreads dos Mercados Emergentes (pontos-base)



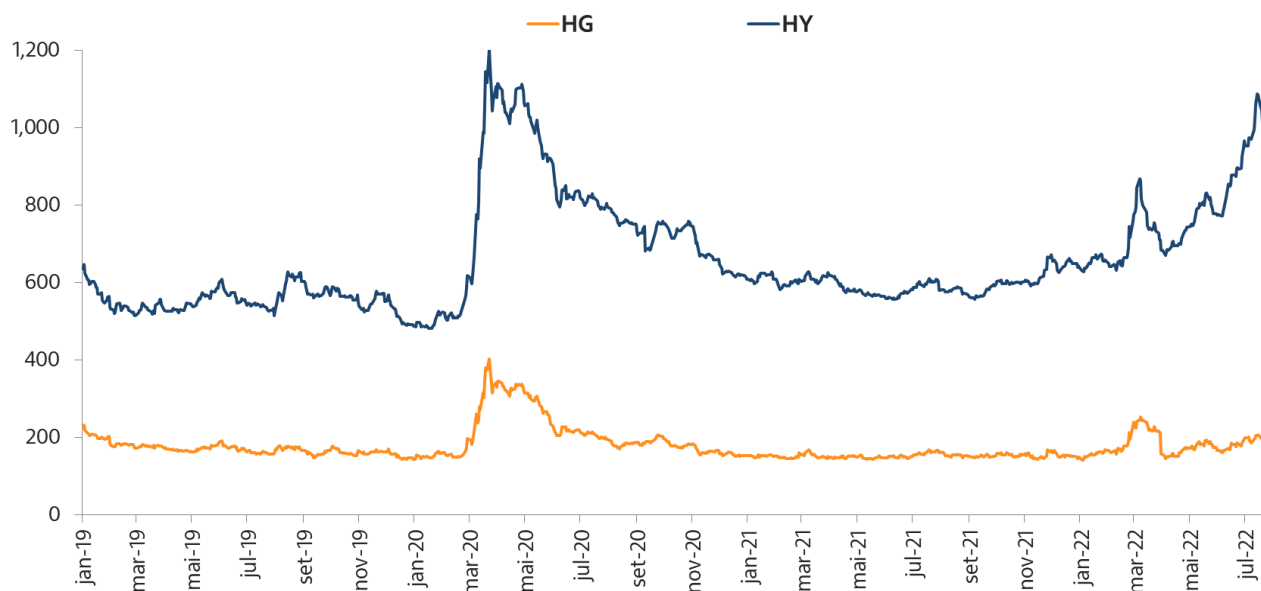
Fonte: Itaú Private Bank, J.P. Morgan

Uma **segunda observação** é que a maior parte da abertura de spread foi em High Yield (HY). Este é o caso para ambos: títulos soberanos e títulos corporativos de mercados emergentes. Os spreads de grau de investimento (HG) têm demonstrado boa resiliência neste período de elevada volatilidade de mercado.

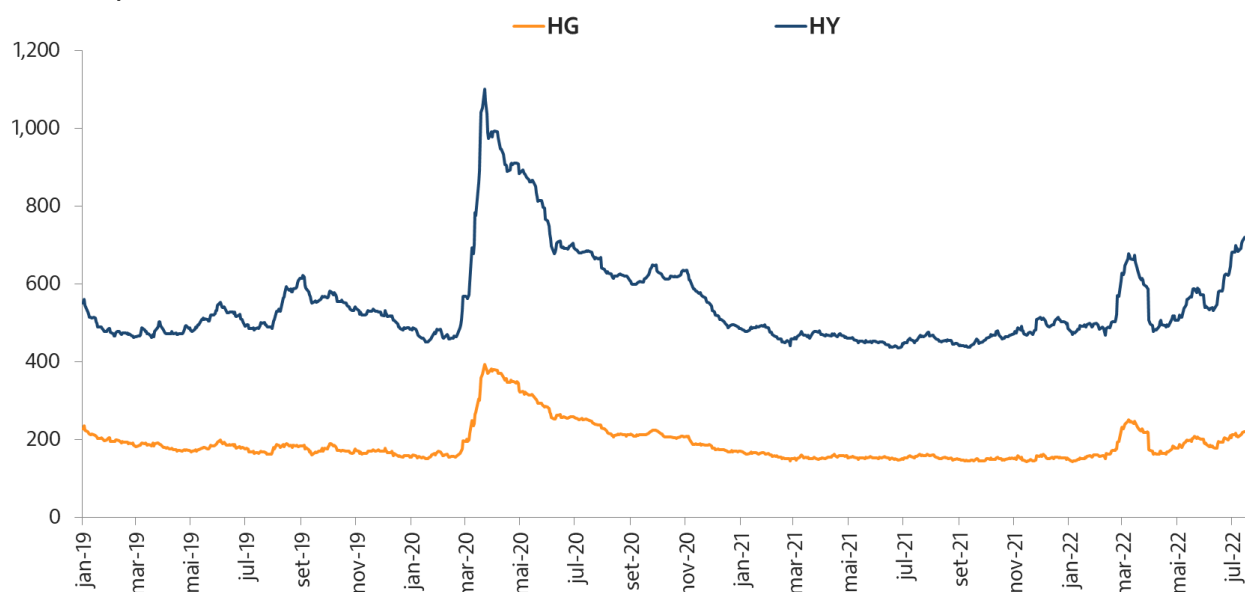
Spreads de mercados emergentes – Grau de Investimento vs. High Yield (pontos-base)

The Weekly Globe

Soberanos:



Corporativos:

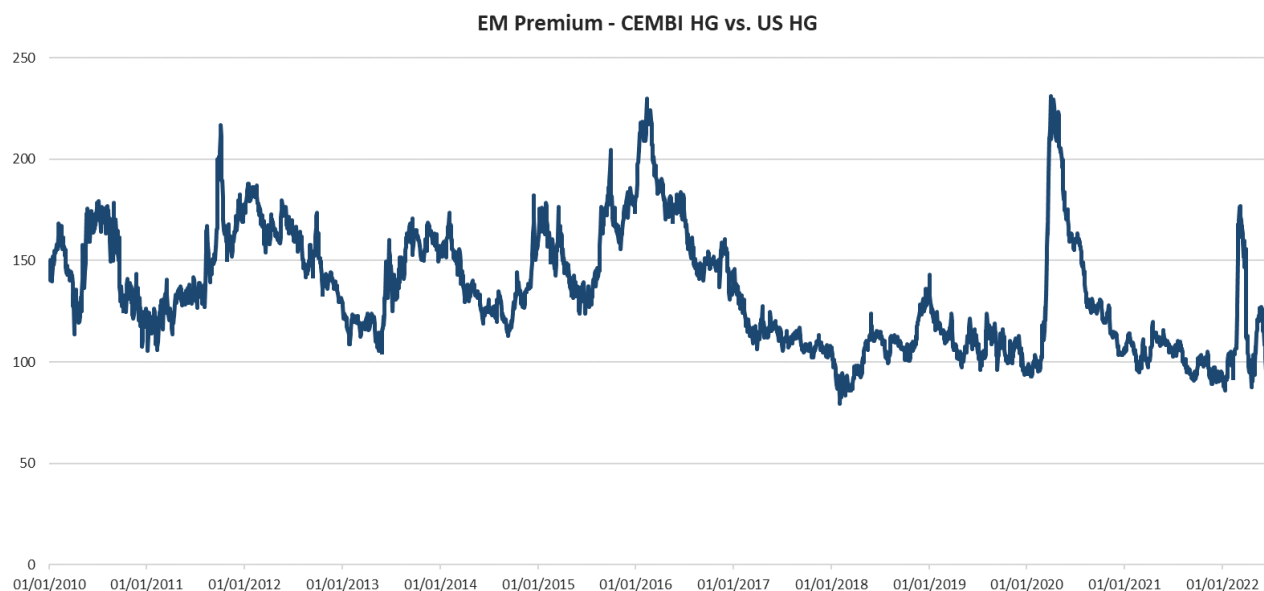


Fonte: Itaú Private Bank, J.P. Morgan

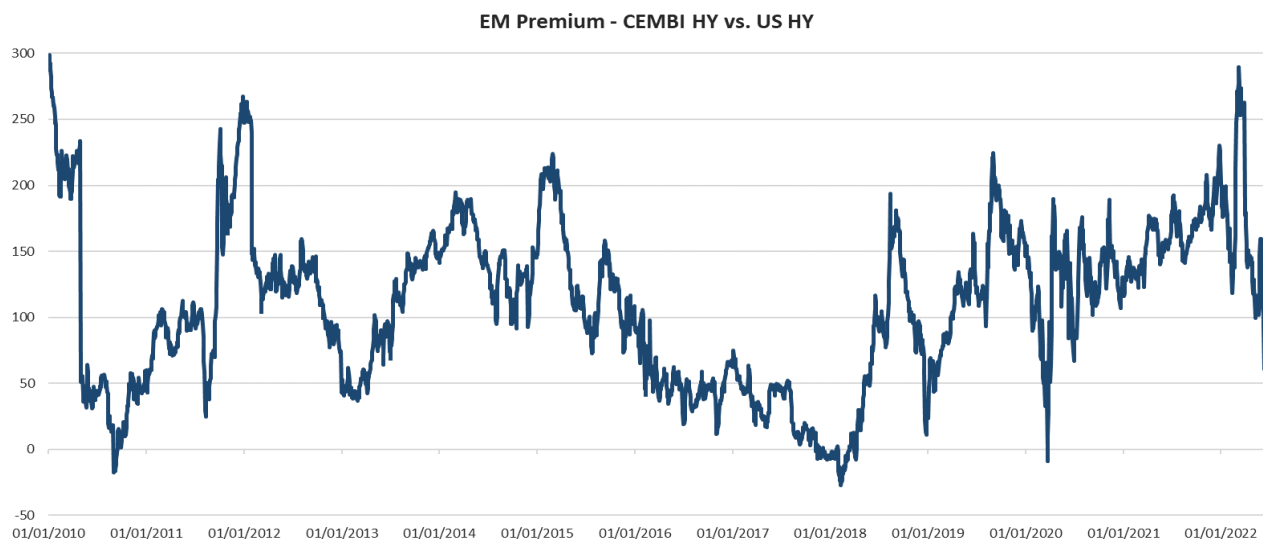
Terceira observação: os spreads dos mercados emergentes parecem estar em níveis razoáveis quando comparados com os dos mercados desenvolvidos. O prêmio do spread corporativo em EM está em linha com os níveis históricos, principalmente para títulos com grau de investimento. Este foi um fator-chave para a recente decisão do nosso Comitê de Investimentos, de reduzir a alocação em dívida EM. O reposicionamento equilibra nossa carteira global de renda fixa internacional, tornando a exposição em EM mais alinhada com a posição abaixo do neutro que temos em High Yield dos EUA.

Prêmio corporativo EM vs. crédito dos EUA (pontos-base)

Grau de investimento EM vs. grau de investimento EUA:



High yield EM vs. high yield EUA:

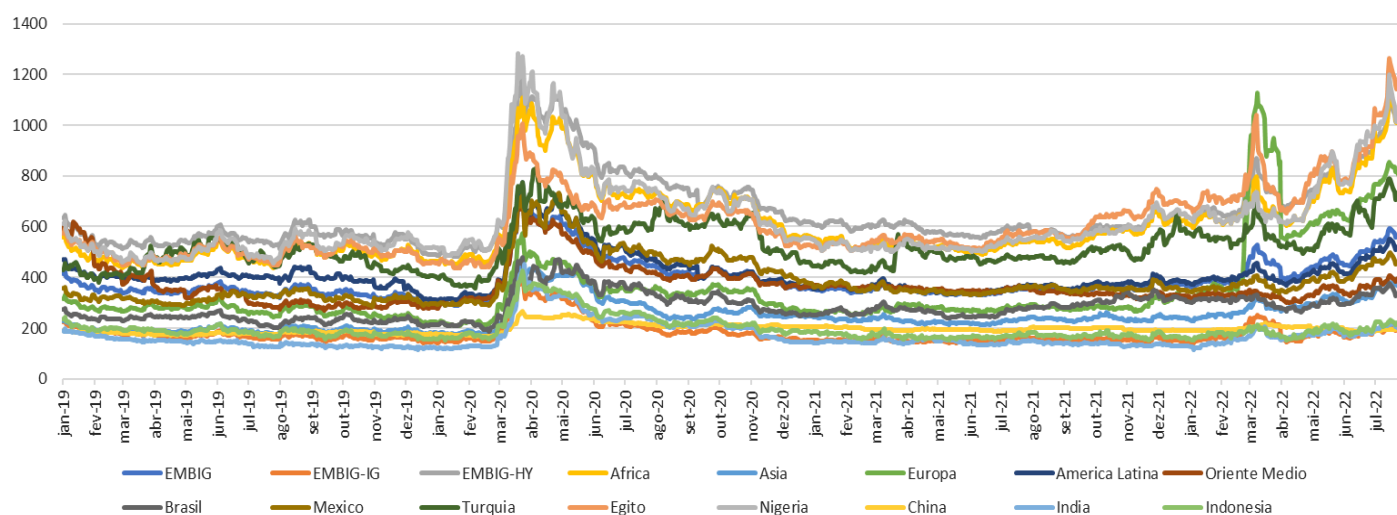
*Fonte: Itaú Private Bank, J.P. Morgan*

Quarto, o desempenho do spread varia significativamente entre países, setores e nomes individuais. A classe de ativos de dívida de mercados emergentes é vasta, existem literalmente milhares de títulos em diferentes índices e mais de US\$ 4 trilhões em títulos de mercados emergentes emitidos em uma das principais moedas desenvolvidas atualmente no mercado. Os segmentos que enfrentam pressões de spread incluem os países HY, com classificação “B” ou inferior, e o setor imobiliário, que é amplamente influenciado pelo que acontece neste ramo no mercado chinês.

Outros segmentos de mercado, como produtores de commodities, estão se beneficiando de preços robustos e gerando fluxos de caixa mais fortes. Como resultado, embora tenhamos uma postura mais cautelosa em relação à dívida EM como uma classe de ativos, existem boas oportunidades em nomes individuais para investidores que buscam uma carteira de renda fixa mais granular.

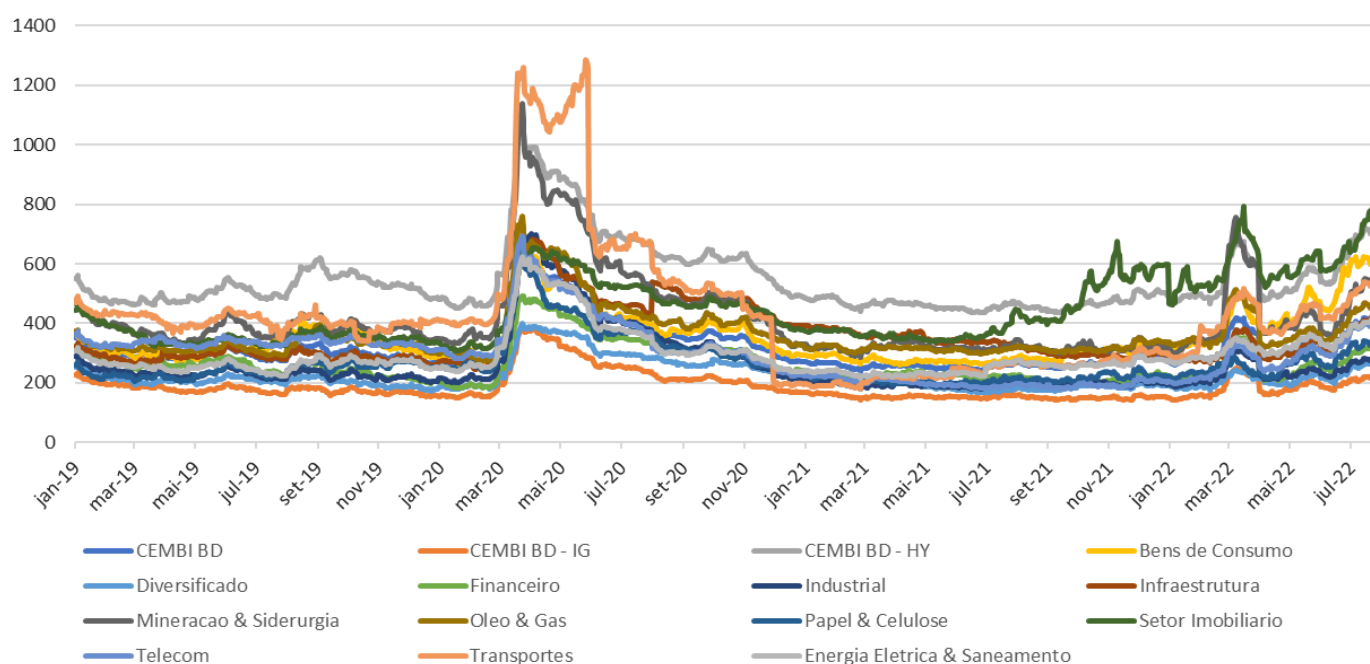
Divergência de spreads entre países e setores em mercados emergentes (pontos-base) EM soberanos:

Mercados Emergentes Soberanos - Spreads



EM corporativos:

Mercados Emergentes Corporativos - Spread to Worst (STW)



Fonte: Itaú Private Bank, J.P. Morgan

Em resumo, **nossas principais conclusões** após analisar em mais detalhes os spreads de dívida de EM são:

- Os spreads aumentaram consideravelmente, mas ainda não estão em nível de crise, principalmente para títulos corporativos. Há espaço para abertura adicional, se as condições econômicas e de mercado se deteriorarem a partir daqui;
- A maior parte da abertura de spread em mercados emergentes (EM) ocorreu em títulos de high yield, enquanto os títulos com grau de investimento foram resilientes em sua maior parte;
- O prêmio EM vs. EUA está aproximadamente em linha com os níveis históricos;
- A divergência no desempenho dos spreads é substancial. Os investidores podem encontrar oportunidades individuais, mas uma diligência cuidadosa de crédito é fundamental.

Para obter mais detalhes sobre nossas opiniões sobre crédito e recomendações específicas de títulos, **fale com a sua equipe de atendimento** e consulte nossas publicações *Credit Coverage* e *Credit Top Picks*.

O que achou
deste conteúdo?





Este material foi preparado pelo Banco Itaú International. Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte, e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

As informações neste documento são fornecidas como uma acomodação ao solicitante. O Banco Itaú International não garante a precisão das informações contidas neste material e não é responsável por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação fornecida a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International não garante que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International se reserva o direito de alterar, alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas, sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui sua confirmação e a investigação preliminar que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira, tributária, jurídica e / ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

Os mercados financeiros estão sujeitos a variações repentinas e importantes, e os instrumentos e outros produtos financeiros no documento podem perder de forma rápida e imprevisível uma parte substancial de seu valor, ou mesmo todo o seu valor. Certos produtos financeiros podem envolver riscos importantes, a tal ponto que podem gerar perdas que excedem o valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. As estimativas de desempenho futuro são baseadas em premissas que podem não ser realizadas.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos, redistribuídos ou o conteúdo deste documento ou comunicado a terceiros, sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International. Nem o Banco Itaú International, nem nenhum de seus diretores, funcionários ou agentes são responsáveis pelas representações aqui contidas.