

29

nov/22

Itaú PrivateBank

Itaú



The Weekly Globe

O que os fundamentos do
crédito corporativo de
mercados emergentes
nos dizem

Por **Marcelo Menuzzo**

O que os fundamentos do crédito corporativo de mercados emergentes nos dizem

Marcelo Menuzzo

Chief Credit Strategist

marcelo.menuzzo@itau.us

TheWeeklyGlobe

À medida que a temporada de resultados do terceiro trimestre chega ao fim, vemos algumas tendências amplas e claras entre as 77 empresas que acompanhamos. Para a maioria delas, o impacto do crescimento econômico global mais lento e da inflação mais alta está claramente refletido nos resultados do 3T22 e nas perspectivas futuras compartilhadas pelos executivos das companhias. As receitas aumentaram, mas isso se deve principalmente ao efeito nominal (aumento de preços para repassar pressões inflacionárias).

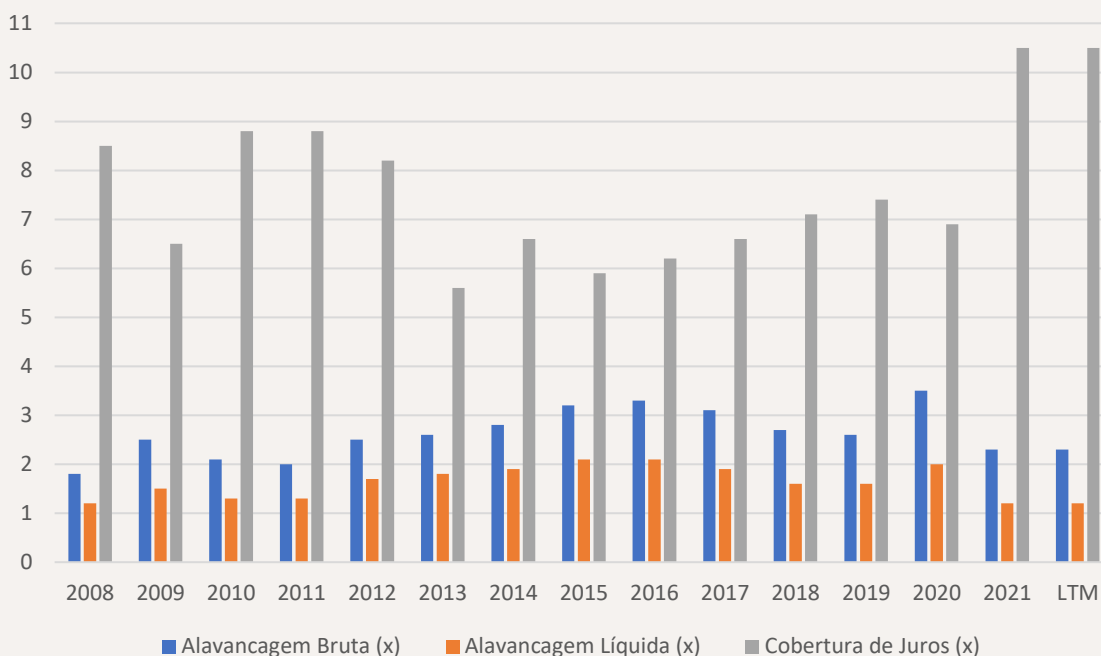
O crescimento do volume, que é um melhor indicador de demanda comercial e de atividade econômica, foi misto. Além dos volumes mais fracos, a inflação vem pressionando as margens operacionais. Os custos aumentaram mais rapidamente do que os preços, o que tem reduzido a lucratividade dos negócios. Poucos setores resistiram a essa tendência. Energia e Papel e Celulose são os exemplos mais proeminentes a esse respeito, reportando resultados muito fortes no 3T22.

Apesar desses ventos contrários significativos, ao analisar os resultados das companhias do ponto de vista do

crédito, a deterioração dos fundamentos tem sido gerenciável. A maioria está em boas condições para navegar em um ambiente macroeconômico mais desafiador daqui para frente. A alavancagem, que é uma métrica para o endividamento geral de uma companhia, aumentou, mas não de forma significativa. A cobertura de juros, que mede a capacidade de uma empresa de cumprir seus pagamentos anuais de juros, diminuiu marginalmente. Mais importante: a liquidez do balanço permanece sólida.

Várias empresas estavam ativas na gestão de passivos quando as taxas de juros eram mais baixas. Em outras palavras, as companhias emitiram títulos de cupom baixo em 2020-2021 para pagar títulos de cupom alto e estender os vencimentos da dívida. Como resultado, várias têm uma forte posição de caixa com uma dívida de curto prazo muito baixa. Em alguns casos, as empresas não têm vencimentos significativos de dívida por vários anos.

Evolução anual das métricas de crédito corporativo de mercados emergentes



Fonte: Itaú Private Bank, J.P. Morgan

¹ LTM: últimos doze meses até o final de 2T-2022

Uma consequência importante dos pontos acima são as expectativas moderadas de inadimplência para empresas de mercados emergentes em 2023. Áreas problemáticas são bem conhecidas neste momento: o setor imobiliário chinês e o complexo Rússia-Ucrânia. Ao excluir ambas, espera-se que as taxas de inadimplência da EM HY caiam na faixa de 3-5%, bem em linha com a média de longo prazo de 3,7%.

Os *valuations* em renda fixa dos mercados emergentes certamente se tornaram mais atraentes em 2022. O *yield* oferecido pelas empresas emergentes¹ está atualmente em torno de 7,8%, ante 4,1% no final de 2021. Porém, isso se deve principalmente ao movimento nos títulos do Tesouro dos EUA. Os spreads também subiram, mas acreditamos que há risco de aumento nos spreads se houver uma recessão econômica mais severa em 2023.

Certamente existem oportunidades em títulos individuais², mas a devida diligência de crédito é fundamental. Ao investir neles, é muito importante abordar questões-chave. Como está a perspectiva de fluxo de caixa da companhia? Qual é a carga de dívida da companhia? Ela está bem-posicionada para cumprir suas obrigações de dívida em 2023? Tem liquidez de balanço adequada caso 2023 se mostre mais difícil do que o esperado?

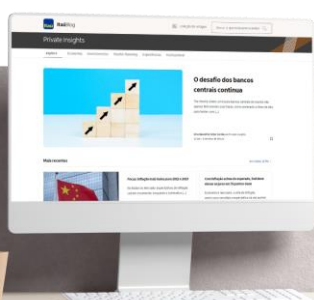
Apenas olhar para *yields* e spreads pode ser arriscado. Combinar isto com fundamentos de crédito sólidos é a estratégia certa ao construir um portfólio de renda fixa.

¹ Yield to worst, J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified index

² Para obter mais detalhes sobre nossas opiniões sobre crédito e recomendações específicas de títulos, entre em contato com seu representante registrado no Itaú e consulte nossas publicações Credit Coverage e Credit Top Picks.

Nossas conclusões:

- Com exceção de pouquíssimos setores, os resultados do 3T22 que acompanhamos começam a refletir um cenário macroeconômico mais desafiador;
- Embora o cenário econômico deva permanecer difícil, as métricas de crédito permanecem saudáveis para a maioria das companhias sob nossa cobertura;
- Fora de regiões e setores problemáticos bem conhecidos, espera-se que as taxas de inadimplência sejam moderadas para empresas emergentes em 2023;
- Apesar de a maioria dos emissores de títulos corporativos de mercados emergentes estar bem-posicionada para navegar em um cenário econômico mais desafiador, a devida diligência de crédito é fundamental ao investir em títulos individuais.



Este e muitos outros conteúdos
você encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITA.U.COM.BR/PRIVATEBANK

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). 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.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada 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, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

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

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de 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 a análise 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.

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 ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.