

08

Ago/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
5 min



The Weekly Globe

Como pensar sobre
yields de bonds e riscos
de crédito em uma
carteira de renda fixa



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



Resumo

Entre as métricas mais importantes a serem observadas durante a construção de um portfólio de renda fixa está o yield. Por isso, neste artigo, explicamos o significado desse conceito. Você também irá entender quais os tipos mais usados entre os investidores, qual a relação entre yield e risco de crédito de um título e onde estão as oportunidades diante do atual cenário, conforme o seu perfil de investidor.

Recentemente, discutimos aqui o [conceito de duration e como isso impacta as carteiras de bonds](#), que são títulos do Tesouro americano. Agora, vamos abordar o yield, outra métrica importante de renda fixa que os investidores devem considerar ao construir suas carteiras de bonds. Mas o que exatamente é yield? Como alguém deve pensar sobre o nível certo de yield em sua carteira? E onde vemos oportunidades na atual conjuntura do mercado?

Yield é a taxa de retorno recebida ao investir em um bond, determinada pela variação do seu preço e dos cupons recebidos durante a vida do investimento. Existem vários tipos usados por investidores de renda fixa. Os quatro mais comuns são:

- **Yield to Maturity:** é a taxa de juros que iguala o valor presente dos fluxos de caixa futuros de um bond ao seu preço atual, basicamente é o retorno que o investidor obtém ao manter o título até o vencimento;
- **Yield to Call:** mais comum entre emissores com ratings abaixo de grau de investimento, certos bonds permitem que o emissor pague o principal antes do vencimento. Mede o retorno até a data específica de call;
- **Yield to Worst:** menor yield entre as diferentes datas de call, mede o menor retorno possível no investimento no bond (assumindo que o emissor não entre em default);
- **Current Yield:** cupom dividido pelo preço, uma forma simples de medir o carregamento do bond.

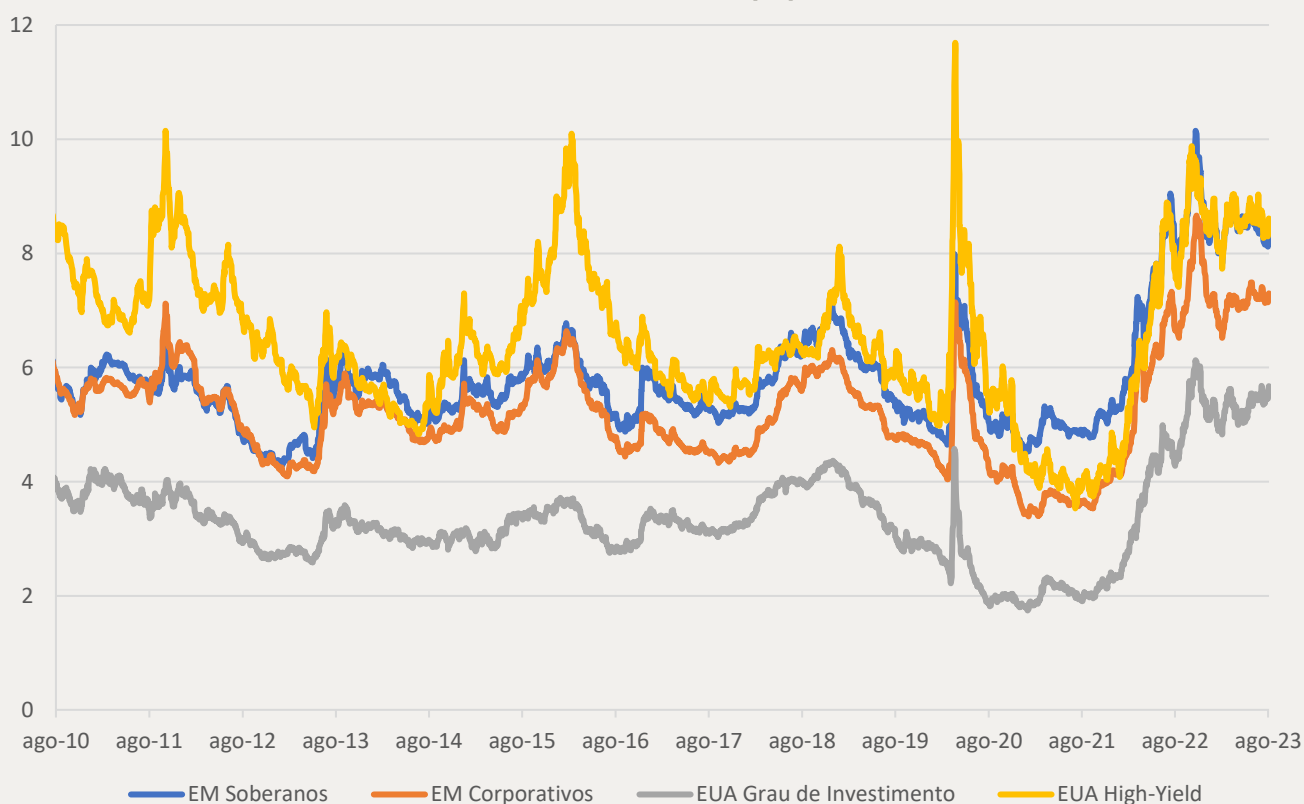
Tudo o mais constante, um investidor buscaria o maior yield possível em uma carteira de bonds para maximizar os retornos. Porém, como diz o velho ditado, “não existe almoço grátis”. É preciso ter cuidado e não buscar yields mais altos indiscriminadamente, pois, quanto maior ele for, maior o risco de crédito.

Quando os fundamentos de crédito de um emissor se deterioram, o preço do título cai, o que, por sua vez, aumenta o yield. Isso aumenta o potencial de retorno assumindo que os fundamentos de crédito se recuperem e o emissor faça pagamentos de cupom e principal dentro do prazo. No entanto, se os fundamentos de crédito não se recuperarem ou se deteriorarem ainda mais, o emissor pode vir a não ser capaz de cumprir suas obrigações de dívida, sendo forçado a reestruturar sua dívida, o que provavelmente geraria perdas severas no investimento.

Como, então, calibrar o yield da carteira? Claro que depende muito do perfil do investidor e de sua tolerância ao risco. A boa notícia é que os yields dos títulos em diferentes faixas de classificação aumentaram substancialmente desde que o Federal Reserve (Banco Central dos EUA) começou a aumentar sua taxa de juros em 2022. Isso inclui títulos de alta qualidade, como os emitidos por empresas americanas com grau de investimento (investment grade – IG).

O yield do índice Bloomberg US Corporate IG está em 5,7% até o momento, o que é consideravelmente mais alto do que a faixa de 2-4% dos últimos 10 anos. Esse rendimento também se compara bem com as leituras de inflação mais recentes. O índice de preços ao consumidor mais recente nos EUA, por exemplo, foi de 3%, o que significa que os títulos IG oferecem atualmente yield reais positivos (o yield do bond ou do índice subtraído pela taxa de inflação) acima de 2%. Como resultado, os investidores de renda fixa podem obter yields muito atraentes sem necessariamente correr alto risco de crédito.

Yield to Worst (%)





Yields mais altos são possíveis se o investidor estiver disposto a correr um risco de crédito mais alto. O índice Bloomberg US Corporate High-Yield (HY) oferece atualmente um yield de 8,6%. É importante ter em mente que esses títulos tendem a ser mais voláteis em quedas de mercado, e empresas HY têm maior probabilidade de inadimplência em desacelerações econômicas. Como tal, é importante que os investidores sejam muito seletivos ao buscar oportunidades HY.

Acompanhamos cerca de 300 bonds, somando títulos corporativos e soberanos. Entre eles, acreditamos que o ponto ideal em HY (títulos com classificação de rating BB+ ou inferior) cai no intervalo de classificação BB+/BB com vencimentos de até 10 anos e uma faixa de yield de 6 a 8%. Estas são empresas HY de maior qualidade, algumas das quais podem estar no caminho de upgrade de classificação de rating e com uma boa probabilidade de se tornarem empresas IG (as chamadas “estrelas em ascensão”). Além disso, os vencimentos inferiores a 10 anos ajudam a mitigar o risco de volatilidade das taxas de juros.

Yields, ratings e vencimentos de bonds – cobertura Itaú Private Bank (04/08/2023)

Rating Agregado	1 a 2 anos	2 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 20 anos	20 a 30 anos	Mais de 30 anos	Média
AAA	--	--	4,8	--	--	4,6	4,9	--	4,8
AA-	--	4,9	4,8	4,9	4,9	--	5,2	--	5,0
A+	--	5,4	4,8	4,7	4,9	5,2	5,2	--	5,0
A-	6,1	4,5	5,1	4,9	5,0	5,1	--	--	5,1
BBB+	4,1	5,6	5,5	5,2	5,1	6,9	5,5	--	5,5
BBB	6,0	4,7	4,6	5,3	5,8	6,0	--	--	5,3
BBB-	6,2	6,1	6,0	6,3	6,5	6,8	7,0	--	6,8
BB+	5,7	7,8	6,5	6,9	7,2	--	7,3	--	6,9
BB	6,3	7,0	7,4	7,0	8,0	7,1	7,3	8,1	7,3
BB-	6,9	6,6	7,4	8,5	7,7	--	--	--	8,0
B+	8,7	9,8	10,9	10,0	10,2	11,6	10,7	--	10,2
B	--	--	--	--	9,3	--	--	--	9,3
B-	6,9	7,8	--	--	--	--	--	--	7,3
CCC	27,6	26,4	22,4	19,8	--	--	--	--	24,1
CCC-	12,6	9,6	--	--	--	--	--	--	11,1
C	--	31,9	--	19,7	--	--	--	--	39,5
Media	8,5	8,0	6,5	7,1	6,8	6,9	6,5	8,1	7,5

Nossas conclusões

- Yield é a taxa de retorno recebida ao se investir em um bond. Quanto maior o yield, maior o risco de crédito;
- Os yields de bonds estão altos em diferentes faixas de classificação de rating;
- Investidores de renda fixa podem conseguir yields muito atraentes sem necessariamente correr alto risco de crédito;
- Yields de títulos de empresas americanas com grau de investimento (IG) estão em 5,7%, o que é superior às taxas de inflação mais recentes no país;
- Investidores podem optar por yields mais altos diminuindo a qualidade do crédito, mas devem ser seletivos. Os títulos High Yield (HY) tendem a ser mais voláteis em quedas de mercado, e as empresas têm maior probabilidade de inadimplência em desacelerações econômicas;
- Acreditamos que, em HY, os investidores devem se ater a maior qualidade de crédito e controle de duration, mais especificamente títulos com rendimento de 6-8%, com ratings BB+/BB e vencimentos de até 10 anos.

Leia
também



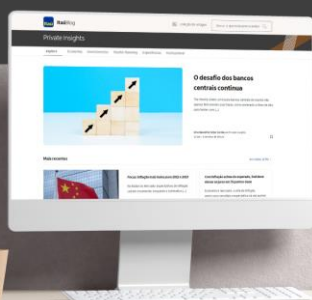
Por que os títulos do Tesouro dos EUA não estão se comportando como ativos seguros?

[acessar relatório](#)



Agora que a inflação diminuiu, renda fixa IPCA+ é mau negócio?

[acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



The
Weekly
Globe

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.