

30

Mai/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
4 min



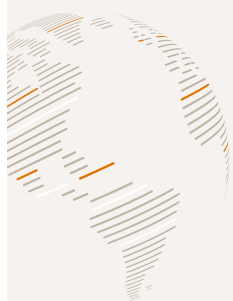
The Weekly Globe

Fim da baixa taxa de inadimplência nos EUA pode trazer oportunidades em títulos high yield



Por

Alejandro Estevez-Breton, Chief Fixed Income Strategist
alejandro.estevez-breton@itau.us



Resumo

A taxa de inadimplência em títulos high yield atingiu sua mínima histórica, mas espera-se um aumento gradual. Neste artigo você vai entender melhor o cenário para investidores em busca de retornos mais altos, como a normalização da inadimplência pode resultar em preços acessíveis e se o momento é propício para aumentar exposição e aproveitar oportunidades.

A taxa de inadimplência mede a parcela dos títulos de dívida que não estão sendo pagos em dia pelos emissores (que não estão cumprindo as obrigações contratuais) e representa a parcela do total de papéis em aberto em uma categoria específica de títulos. Nos EUA, a taxa de inadimplência mais comumente utilizada avalia o percentual de títulos sem pagamento no universo de títulos de crédito sem grau de investimento (high yield).

Títulos high yield podem gerar retorno semelhante ao das ações e substancialmente mais alto do que o de títulos mais seguros. No entanto, em períodos mais difíceis, uma taxa de inadimplência ascendente combinada à erosão da liquidez do mercado (quando os investidores fazem retiradas agressivas de fundos de investimento em títulos high yield, o valor subjacente desses papéis tende a piorar) pode corroer substancialmente o retorno.

A taxa de inadimplência é um componente importante do retorno dos títulos, ao influenciar a taxa prometida quando um investidor compra o papel. O tamanho da perda é inversamente proporcional à taxa de recuperação após a resolução do processo de inadimplência. A inadimplência ocorre principalmente nos títulos mais arriscados emitidos por empresas com modelos de negócios menos estabelecidos ou em rápida expansão, mas que ainda não geram lucro robusto, além de companhias com modelos de negócios ou produtos em fase mais desafiadora.

Essencialmente, a taxa de inadimplência é uma fonte relevante de risco adicional a ser

considerada nas aplicações em títulos com notas piores de risco de crédito. Um aspecto desafiador é que as taxas de inadimplência mudam ao longo do tempo, reagindo às flutuações do ciclo de negócios e à saúde das empresas emissoras. As taxas de inadimplência não são direcionadas apenas pelo crescimento econômico ou inflação, mas também pelo nível de endividamento, pelo ritmo de expansão dos lucros dos emissores de títulos e pela disponibilidade de crédito e volatilidade nos mercados financeiros, entre outros fatores.

A partir de dados do índice de títulos do Bank of America para os EUA, concluímos que a taxa de inadimplência em papéis high yield atingiu 0,8% no início do ano passado — um dos menores patamares desde o final da década de 1970 (quando comparada a outras fontes mais amplas de dados). A baixa inadimplência em 2022 refletiu uma combinação incomum de fatores favoráveis: crescimento econômico muito forte, liquidez e poupança extremamente abundantes para financiar instrumentos de crédito, volatilidade muito baixa e ganhos bastante robustos na maioria dos mercados financeiros na retomada pós-Covid.

Uma pergunta fundamental é se as taxas de inadimplência ultrabaixas são uma anomalia ou o novo normal. A nosso ver, a taxa de inadimplência muito baixa entre títulos high yield é mais uma anomalia do que um novo normal, dado que o ciclo de negócios e outros fatores históricos importantes devem se acomodar gradualmente, elevando a taxa de inadimplência.

Dois fatores excepcionais que sustentaram as taxas de inadimplência nos menores níveis já registrados estão perdendo força: (1) famílias e empresas com grandes posições em ativos de altíssima liquidez (devido aos pacotes governamentais de gastos associados à pandemia) e (2) o efeito sustentado da recuperação no setores de serviços (após as medidas de lockdown) ajudou a manter a economia resiliente, apesar dos temores persistentes de recessão.

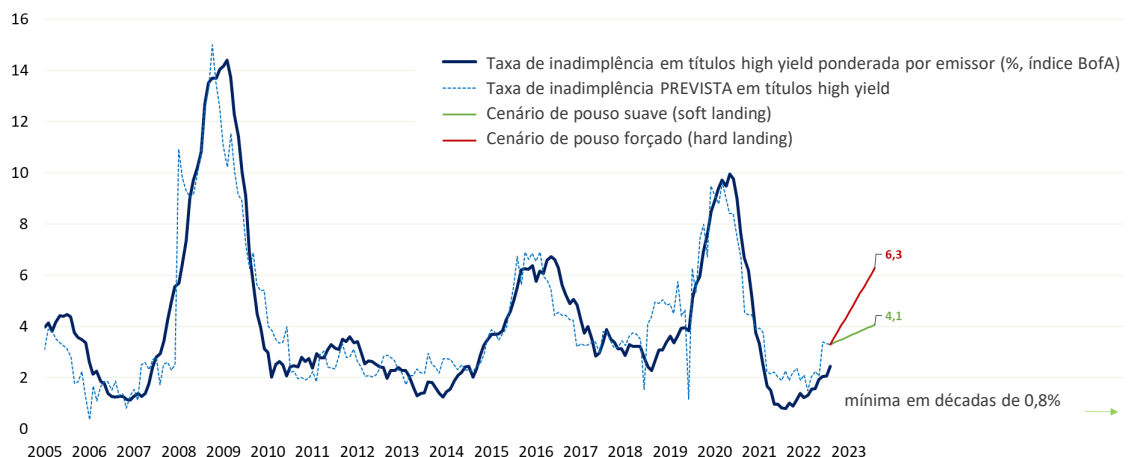
Independentemente da economia enfrentar um pouso forçado (recessão) ou suave (crescimento mais lento, mas positivo) ao longo do próximo ano, ambos fatores extraordinários (caixa elevado e demanda sustentada por serviços) devem continuar perdendo fôlego gradualmente, abrindo espaço para os vetores tradicionais da taxa de inadimplência nos títulos high yield.

Essa taxa já está começando a subir, saindo da mínima em várias décadas de 0,8% atingida no início de 2022 e chegando a 2,5% em abril de 2023. No entanto, permanece abaixo da média observada desde 2005, que é de 4,1%.

Criamos um modelo com dados mensais desde 2005, que utiliza sete variáveis explicativas (incluindo variáveis econômicas e financeiras) para prever a taxa de inadimplência em títulos high yield dos EUA (a nota de rodapé abaixo do gráfico traz mais detalhes sobre o modelo). Simulamos dois cenários para os próximos 12 meses: pouso suave (crescimento econômico mais lento, porém positivo) e pouso forçado (recessão). Nas simulações, a taxa de inadimplência sobe para 4,1% em um pouso suave (nosso cenário básico), convergindo para a média (desde 2005), e alcança 6,3% em um pouso forçado.

Mantemos uma postura neutra em relação aos títulos high yield dos EUA em nossa carteira AAA, mas acreditamos que o mercado não está precificando muito risco de normalização nas taxas de inadimplência. Entendemos que uma rápida normalização das taxas de inadimplência ou um pouso forçado podem baratear demais os títulos high yield, apresentando uma oportunidade interessante para aumento da nossa exposição.

Taxa de inadimplência em títulos high yield ponderada por emissor (% do total) vs. previsões do modelo* e cenários



Fonte: Bank of America (BoFA) HY Index e Itaú Private Bank.

*Modelo inclui dados mensais a partir de setembro de 2005, com 7 variáveis explicativas: rendimento % do Russell 2000 (índice de ações de pequeno valor de mercado); razão dívida líquida/EBITDA do Russell 2000; volatilidade histórica da média móvel de 200 dias do Russell 2000; planos de investimento da sondagem de pequenas empresas do NFIB; % de bancos apertando o crédito a empresas, segundo sondagem do Federal Reserve; índice Bloomberg de falências corporativas e variação interanual do índice de indicadores antecedentes (LEI) como referência para o crescimento econômico.

Nossas conclusões

- A taxa de inadimplência é fonte relevante de risco adicional a ser considerada em aplicações em títulos com notas piores de risco de crédito.
- A taxa de inadimplência em papéis high yield dos EUA atingiu 0,8% no início do ano passado — um dos menores patamares desde o final da década de 1970.
- Acreditamos que uma rápida normalização das taxas de inadimplência ou um pouso forçado da economia podem baratear demais os títulos high yield, apresentando oportunidade interessante para aumento da nossa exposição.

Confira as
edições
passadas





23
Mai/23

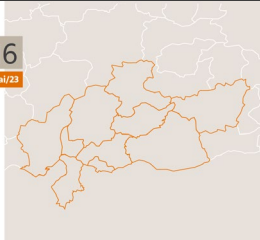


Gestão de portfólio e
Inteligência Artificial

 [acesse relatório](#)

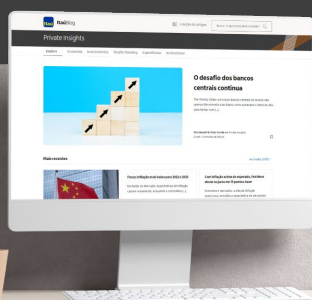


16
Mai/23



Turquia: não foi desta vez

 [acesse 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.