

05

Itaú Private Bank

itaú

mar/24

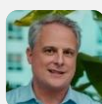
Tempo de leitura
4 min



The Weekly Globe



Títulos corporativos offshore brasileiros no início de 2024



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



Resumo

Os títulos corporativos brasileiros negociados no exterior estão caros? Neste artigo, analisamos os fatores por trás da queda do *spread* desses títulos e as perspectivas para os emissores brasileiros em 2024.

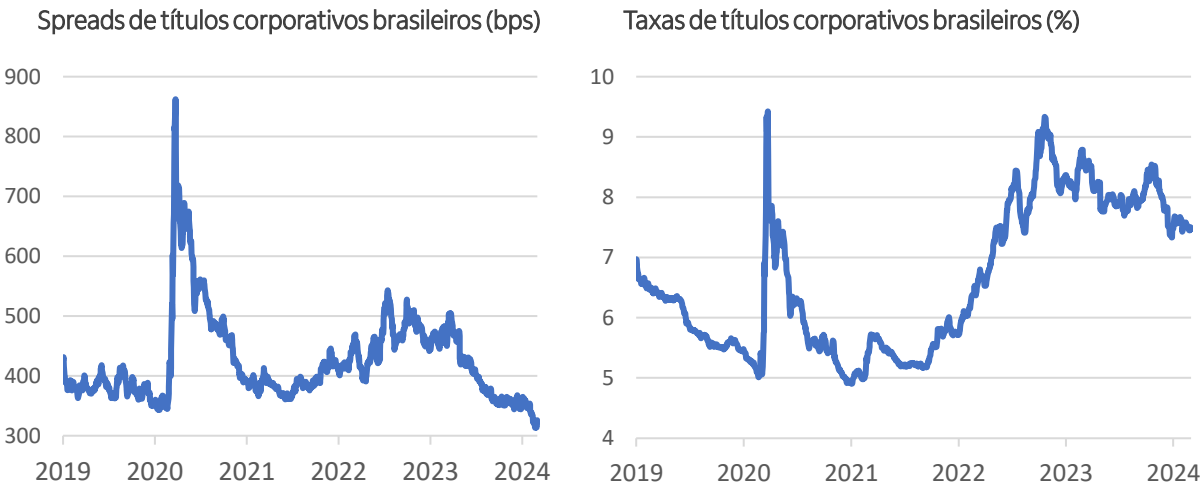
O início de um ano sempre traz informações interessantes que nos dão uma indicação do que pode estar reservado para os próximos meses. Os *spreads* de títulos refletem o sentimento dos investidores. O volume de novas emissões avalia a disposição das empresas em explorar os mercados de capitais e o apetite dos investidores em absorver a oferta de títulos. As divulgações de resultados trazem uma atualização sobre o desempenho dos negócios. As equipes executivas de empresas dão uma perspectiva para o novo ano. Nesta edição do Weekly Globe, analisamos os títulos corporativos offshore brasileiros sob todos esses diferentes ângulos.

Começando pelos *spreads* de títulos (diferença na taxa de dois ativos de renda fixa diferentes), os investidores de renda fixa parecem estar relativamente confortáveis com o risco das empresas brasileiras. O *spread* atual dos títulos corporativos offshore brasileiros sobre os títulos do Tesouro dos EUA é de 326bps (pontos-base), com base no índice J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified. Isso é 31bps menor do que quando começamos o ano. Embora o desempenho do *spread* tenha sido geralmente forte para os

emissores de títulos em mercados emergentes, é justo dizer que as empresas brasileiras têm tido um desempenho superior até agora. Para os mercados emergentes e para as empresas da América Latina, o fechamento dos *spreads* acumulado no ano é de 25bps e 23bps, respectivamente. Os *spreads* corporativos brasileiros não eram tão baixos há mais de uma década. Por que os *spreads* offshore corporativos no Brasil estão tão apertados? Isso significa necessariamente que são caros? Vemos três razões principais que podem justificar os níveis atuais.

Primeiro, os níveis de taxa permanecem atrativos. A atual taxa até o vencimento para as empresas brasileiras é de 7,5%, o que é cerca de 50bps superior ao dos títulos corporativos de mercados emergentes e 15bps superior ao dos títulos corporativos da América Latina. Além disso, embora as taxas tenham diminuído em relação às máximas de 2022-2023, elas permanecem elevadas do ponto de vista histórico. Na última década, as taxas dos títulos corporativos brasileiros chegaram a ser tão baixas quanto 5%.

Com uma taxa de 7,5%, os investidores de renda fixa têm uma boa probabilidade de gerar retornos positivos e, portanto, sentem-se mais relutantes em vender as suas exposições em títulos.



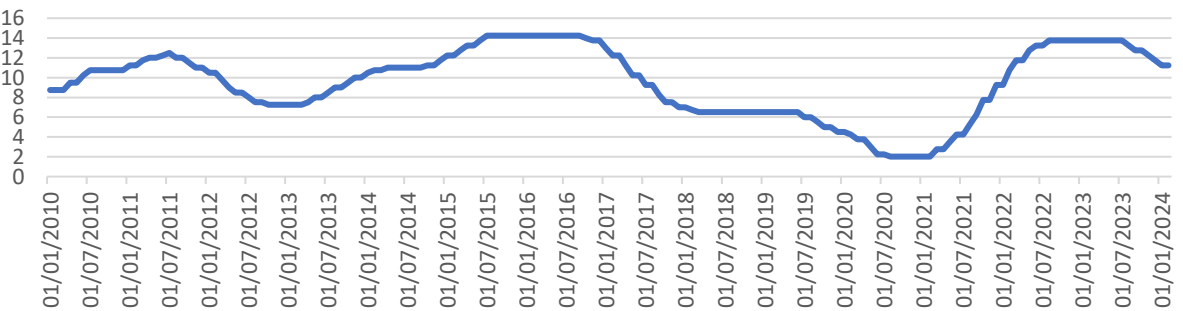
Fonte: Bloomberg Finance LP, J.P. Morgan*

Segundo, as perspectivas de fundamentos dos emissores brasileiros melhoraram em relação ao ano anterior. Uma taxa Selic mais baixa, que caiu de 13,75% há um ano para 11,25%, ajuda a reduzir as despesas financeiras das empresas brasileiras. Isto, por sua vez, leva a uma geração de fluxo de caixa mais forte. Temos observado uma melhoria nos lucros operacionais para setores orientados para o mercado interno, como Consumo e Serviços de Utilidade Pública.

Os setores orientados para a exportação, como a de Mineração e a de Celulose e Papel, enfrentam um ambiente de negócios mais desafiador, dada a desaceleração do PIB da China. Mas mesmo nestes casos, a maioria dos emissores brasileiros possui fortes métricas de crédito e sólida liquidez de balanço. Este cenário leva a um ambiente mais benigno para o risco de crédito. Há um ano, as empresas brasileiras estavam sendo impactadas negativamente pelo inesperado *default* das Lojas Americanas. Para 2024, as expectativas de *default* para os mercados emergentes (incluindo o Brasil) são mais baixas.

Na semana passada, nos reunimos com dez grandes emissores de títulos brasileiros em uma conferência em Miami. As perspectivas para a maioria das empresas com quem nos reunimos são melhores do que no ano passado. E mesmo as poucas empresas que enfrentam perspectivas de negócio mais difíceis estão bem posicionadas para navegar num ambiente mais desafiador.

Brasil - Taxa Selic (%)



Empresas brasileiras – lucros operacionais por setor

12M EBITDA Var (ToT)	3T22 (A)	4T22 (A)	1T23 (A)	2T23 (A)	3T23 (A)	4T23 (E)
Consumo	7%	1%	12%	12%	10%	8%
En. Elétrica e Saneamento	-5%	-7%	3%	6%	7%	8%
Óleo & Gás	2%	3%	13%	-3%	12%	6%
Mineração & Siderurgia	-13%	-10%	-12%	-17%	-10%	-7%
Papel & Celulose	7%	4%	3%	-8%	-16%	-11%
Proteína	-5%	-16%	-8%	-12%	-11%	7%
Agronegócio	3%	11%	4%	5%	7%	1%

Fonte: Itaú Private Bank, Itaú BBA Credit Research

Terceiro, a oferta de títulos offshore corporativos brasileiros permanece limitada. A escassez de novas emissões dá suporte à negociação de títulos no mercado secundário, uma vez que há menos títulos para investidores interessados em empresas brasileiras.

As tensões geopolíticas em outras partes do mundo contribuem para este desequilíbrio, dado que a América Latina se torna uma boa alternativa para investidores que procuram reduzir os riscos geopolíticos. A oferta de títulos brasileiros poderá aumentar em 2024.

Até este momento, sete emissores corporativos brasileiros acessaram o mercado internacional de títulos. Embora o volume de novas emissões ainda esteja relativamente baixo, representa um aumento em relação ao desafiador período de 2022-2023.

Além disso, as recentes mudanças nas regras para emissões de LCI, LCA, CRI e CRA podem levar mais empresas brasileiras a buscarem os mercados internacionais para suas necessidades de financiamento. Discutimos essas mudanças nas regras em uma publicação recente do Weekly Globe. [Confira aqui.](#)

Emissões corporativas brasileiras em 2024

Data	Título	Tamanho (USD, milhões)	Yield de emissão (%)
28/02/2024	Raizen 6.45% 2034	1000	6.49
28/02/2024	Raizen 6.95% 2054	500	7.07
08/02/2024	CSN 8.875% 2030	200	8.3
05/08/2024	Azul 11.93% 2028	148.7	11.75
30/01/2024	Ambipar 9.875% 2031	750	9.875
30/01/2024	FS Bio 8.875% 2031	500	9.125
29/01/2024	3R Petroleum 9.75% 2031	500	9.875
23/01/2024	Cosan 7.25% 2031	600	7.375

Fonte: Itaú Private Bank

Nossas conclusões

- Os *spreads* corporativos brasileiros estão baixos do ponto de vista histórico, mas acreditamos que isso não significa necessariamente que estejam caros;
- Taxas mais elevadas são, na nossa opinião, uma das principais razões para *spreads* mais apertados, uma vez que os investidores se sentem mais relutantes em vender suas exposições a títulos de renda fixa;
- A perspectiva de fundamentos melhorou com fortes métricas de crédito e expectativas para taxas de *default* mais baixas; setores domésticos, como os de Consumo e de Serviços Públicos, já estão apresentando melhores lucros operacionais;
- Setores orientados à exportação, como Mineração e Papel e Celulose, enfrentam uma perspectiva mais desafiadora devido à desaceleração chinesa, mas mesmo nesses casos as empresas brasileiras estão bem-posicionadas, o que foi corroborado por reuniões recentes que tivemos com grandes emissores de títulos em uma conferência em Miami;
- Uma menor oferta de novas emissões também apoia os *valuations* de títulos, uma vez que há menos títulos disponíveis para investidores interessados em empresas brasileiras, especialmente considerando os elevados riscos geopolíticos em outras regiões.

Leia
também



The
Weekly
Globe

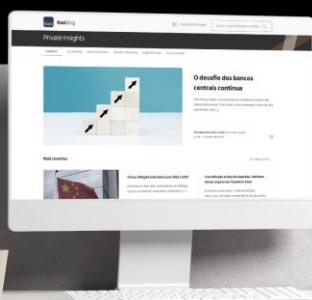
Entenda melhor as mudanças de
regras para LCI, LCA, CRI e CRA

 [acessar relatório](#)

The
Weekly
Globe

O que os mercados esperam do
crescimento nos EUA e por que
isso importa

 [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



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.