

09/04/2014 - 05:00

Fundo compra bônus brasileiro no exterior

Por **Thais Folego***externo**Executivos da J.P.: retorno extra com título de emissor local no mercado*

Fundos de investimentos locais têm comprado ativos brasileiros no exterior. Gestores de recursos especializados em crédito privado têm observado uma diferença entre o rendimento pago por empresas do país em papéis emitidos aqui e no exterior e aproveitado as oportunidades de ganhos.

"Olhando o mercado de crédito, observamos que existe um investimento interessante em 'bonds' de empresas brasileiras em dólar para complementar a estratégia local", diz Julio Callegari, estrategista e chefe de renda fixa da J.P. Morgan Asset Management.

A casa lançou, há pouco mais de seis meses, um fundo multimercado que pode investir até 20% do patrimônio no exterior com essa estratégia específica. Chamado JPM Brazilian Corporate Bonds FIM, o fundo tem como meta de retorno o CDI e rendeu neste ano 121,36% do referencial. Esse tipo de fundo só pode ser distribuído para investidores qualificados, aqueles que têm pelo menos R\$ 300 mil em aplicações financeiras.

São papéis com risco de crédito iguais, mas os bonds emitidos no exterior dão mais retorno e têm mais liquidez do que os papéis emitidos aqui", diz Paulo Giavina-Bianchi, gestor de crédito privado da gestora do J.P.

Um exemplo disso são os títulos de dívida do banco de médio porte Daycoval. No segundo semestre do ano passado, a instituição emitiu letras financeiras com prazo de dois anos e retorno de CDI mais 1,30%. O banco também emitiu bônus em dólar, com o mesmo vencimento, com retorno equivalente a CDI mais 4%. Com o custo da proteção cambial, o retorno líquido ao investidor fica em torno de CDI mais 2,10%, segundo Ricardo Schiavinato, também gestor de crédito da J.P. Morgan Asset.

"Ou seja, corremos o mesmo risco de crédito do emissor, mas com um retorno de 80 pontos-base acima dos papéis emitidos no Brasil", afirma Schiavinato.

Segundo ele, outra vantagem é que o mercado secundário de crédito privado no exterior tem liquidez, diferentemente do local. Se, por um lado, isso leva mais volatilidade para a carteira, por outro torna possível montar o portfólio com mais agilidade e se desfazer com facilidade de posições que não mostrem bom desempenho.

Essa estratégia também permite a aplicação em papéis de empresas brasileiras que não costumam fazer emissão de dívida no Brasil. "A Gerdau, por exemplo, emite bastante lá fora, mas quase não emite [dívida] aqui", observa Schiavinato.

Segundo o gestor, o perfil das empresas que captam no exterior normalmente é diferente das que emitem no mercado local. Muitas são exportadoras e, por isso, têm a operação mais ligada ao mercado internacional. "Com isso, também conseguimos fugir um pouco do risco Brasil, da atividade econômica local", diz.

As empresas brasileiras têm que pagar um retorno maior lá fora, comparativamente ao mercado local, por conta da maior concorrência, diz William Trosman, sócio e gestor da Octante. "No exterior os papéis brasileiros concorrem com emissões de empresas americanas, europeias, de todo o mundo, e com todas as classificações de risco, como os 'high yields'", afirma.

A Octante usa a estratégia de comprar bônus brasileiros no exterior em um fundo que pode investir até 100% em ativos fora do país. Pela regras locais, apenas investidores superqualificados (que possuem pelo menos R\$ 1 milhão para aplicar) podem aplicar nessas carteiras. A gestora também adota a prática em dois fundos constituídos no exterior, voltados para investidores estrangeiros.

"Lá fora a variedade de papéis, o volume, os prazos e o risco são interessantes", diz Trosman. Ele lembra que alguns emissores não conseguem emitir volumes maiores no mercado local, mas encontram demanda no exterior - caso das empresas de perfil mais arriscado.

A Mapfre Investimentos estrutura um fundo com possibilidade de investir 20% do patrimônio no exterior para explorar tal estratégia. "Dentro da nossa estratégia de diversificação em crédito privado, vamos aproveitar as boas oportunidades de emissão lá fora, que estão saindo com um prêmio mais alto do que aqui", diz Elíseo Viciania, vice-presidente da Mapfre Investimentos.

Tanto o fundo do J.P. quanto o da Octante fazem hedge para variação cambial. Callegari conta que a gestora ainda faz hedge para se proteger da "duration" (duração) dos papéis, via cupom cambial. Como o fundo tem meta de retorno pós-fixado, mas os papéis no exterior são emitidos com taxas prefixadas, o hedge casa a "duration" entre os ativos e a meta do fundo. **(Colaborou Beatriz Cutait)**