



Resenha mensal de **Crédito Privado**

Abril 2024

Resenha de Crédito Privado

Abril de 2024

E lá se foi o 1º trimestre do ano! Rápido como uma flecha – e com um excelente desempenho, não só para o mercado de crédito privado, mas também para o nosso fundo Trígono Pulsar!

Quem nos acompanha viu, nas últimas resenhas – e *podcasts e lives* –, alguns relances e spoilers. Pois chegou a hora da *Première*:

É com grande satisfação que anunciamos o lançamento do Trígono Polaris Debêntures Incentivadas Renda Fixa Longo Prazo!

Trata-se do 1º fundo de debêntures incentivadas da Trígono Capital. A estratégia (fundo Master) contou com *seed money* da gestora e da BB Asset, totalizando R\$ 55 milhões. O fundo teve início em 29/02/2024 – e o glacê do bolo: é isento de Imposto de Renda para a Pessoa Física!

O público-alvo são investidores em geral, e a história começa até mesmo com R\$ 50 de aplicação mínima. O fundo tem o IMA-B5 como *benchmark*, taxa de administração de 0,8% a.a. e taxa de performance de 20% sobre o que exceder 100% do IMA-B5. O prazo de cotização (resgate) é D+30, com liquidação no 1º dia útil subsequente. O Polaris já está disponível nas plataformas BTG Digital e Necton – e logo, logo, estará num cinema perto de você!

Não, não estará nos cinemas, lógico – pergunte, isso sim, a seu assessor de investimentos.

Mas, como diria Aristóteles, primeiro as coisas primeiras.





Por que “Polaris”?

Os mais atentos terão já percebido a afinidade entre os nomes em nossa família de fundos de crédito privado e os que encontramos no fascinante mundo da astronomia e seus corpos celestes. “Polaris” é o nome da Estrela do Norte ou Estrela Polar. É a mais brilhante da constelação Ursa Menor, e há séculos é a referência de orientação de navegantes. Em muitas ocasiões, substituiu as bússolas, com grande sucesso.

Queremos que o Polaris seja igualmente uma fonte de luz e referência, um produto que tem tudo para ser um grande sucesso em 2024 e nos anos seguintes. Vemos o perfeito alinhamento dos astros como indicador de uma dinâmica de mercado bastante promissora.

Com a tributação dos fundos exclusivos, o aumento dos prazos mínimos de emissão de LCAs (Letras de Crédito do Agronegócio) e das LCIs (Letras de Crédito Imobiliário) de 3 para 9 e 12 meses, respectivamente, e com as restrições de lastro para emissões de CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários) e CRAs (Certificados de Recebíveis do Agronegócio), fundos de debêntures incentivadas – como o Polaris – são o destino natural de alocação de recursos financeiros.



Em que tipos de ativos o Polaris vai investir?

Não perderemos o DNA da Trígono Capital – analisar empresas de forma criteriosa, fundamentalista, com gestão ativa e contando com nossa experiente equipe de gestores e analistas e com ferramenta proprietária de valor relativo dos títulos de crédito. Dito isso, não vamos focar em emissores que sejam SPEs (Sociedades de Propósito Específico), que operam projetos em fase *greenfield* e *brownfield*. Vamos focar, isso sim, em controladoras de concessionárias e SPEs que sejam concessionárias de projetos de infraestrutura maduros ou que tenham fiança do controlador. Esse é o perfil em geral de companhias abertas junto à CVM, com métricas saudáveis de crédito, ativos operacionais maduros e operações geralmente livres de garantias. Assim, selecionaremos com base na análise de crédito fundamentalista de companhias *high-grade*.

Tendo exposto isso, fazemos desde já o convite para acessar nosso site e conhecer em detalhes o Polaris ([Acesse aqui](#)). Também está disponível o [vídeo da live](#) que fizemos em nosso canal do YouTube, o Trígono Connection, no qual expusemos, de forma detalhada, as características do produto, o racional do investimento, o momento extremamente favorável para alocação e o contexto regulatório que permeia os investimentos nas debêntures incentivadas – está imperdível, não deixem de assistir!

Como já é bem sabido, não poderemos publicar informações da carteira e rentabilidade do Polaris por 6 meses – prazo regulatório para divulgação das primeiras informações do fundo (1ª lâmina). Mas seguiremos comentando informações de mercado em nossas Resenhas, nas *lives* e nos nossos *podcasts* mensais.

E por falar em mercado, o de emissões primárias deu uma aquecida, após o já tradicional começo de ano mais lento. Podemos ver no gráfico a seguir as emissões acumuladas nos últimos 12 meses, já superando o nível emitido em 2023 e com relevante aumento da participação dos fundos de investimento nas ofertas.





Fonte: Anbima, elaboração, Trígono Capital

Março se mostrou bastante aquecido não só no Brasil. É inegável que 2024 promete com a tão aguardada queda nos juros do Fed (o BC dos EUA), esperada agora para junho. As companhias já começaram a se movimentar e aproveitar janelas que se abrem para emissão internacional. Destacamos, a seguir, as emissões de bancos e empresas latino-americanas em março, com nomes brasileiros dominando a cena. Acompanhamos de perto o mercado de *LatAm Corporate Bonds*. Em breve, mais novidades. *Stay tuned*.

Emissor	Country Risk	Rating	Volume (USD MM)	Prazo	Duration	Cupom	Mid-Yield	Mid G-spread
Banco do Brasil	Brasil	BB	750	7 anos	5,6	6,00%	6,07%	167
St. Marys Cement (Votorantim)	Brasil	BBB-	500	10 anos	7,5	5,75%	5,96%	156
Raízen Fuels	Brasil	BBB	1.000	10 anos	7,1	6,45%	6,20%	180
Raízen Fuels	Brasil	BBB	500	30 anos	12,5	6,95%	6,81%	226
AES Andes	Chile	BBB-	500	5 anos	4,2	6,30%	6,14%	176
Banco BBVA Peru	Peru	BBB	300	10 anos	4,1	6,20%	6,24%	185

Fonte: Bloomberg, elaboração, Trígono Capital

No mercado local, também ocorreram diversas emissões em março, tanto na série institucional CDI+ quanto na série incentivada em IPCA+. Destaque para as operações sumarizadas no quadro a seguir. O nível dos spreads, muitas vezes, já está apertado – e aí entra aquele olhar treinado e seletivo dos gestores de fundos, para decidir se participam ou não de uma determinada operação.



Emissor	Série	Volume (R\$MM)	Prazo	Incentivada?	Indexador	Taxa Teto	Taxa Final
Azul	Única	250	3 anos	Não	CDI+	6,00%	6,00%
Claro	Única	2.500	5 anos	Sim	IPCA+	máx {IPCA+5,47%; NTN-B 2030 + 0,00%}	5,77%
ISA CTEEP	1ª	685	5 anos	Não	CDI+	0,83%	0,73%
ISA CTEEP	2ª	512	7 anos	Não	CDI+	1,00%	0,80%
ISA CTEEP	3ª	130	10 anos	Não	CDI+	1,20%	0,97%
Rodovia das Colinas	Única	250	1,5 ano	Não	CDI+	1,25%	1,25%
Rumo Malha Paulista	1ª	532	10 anos	Sim	IPCA+	NTN-B 2033 + 0,00%	5,80%
Rumo Malha Paulista	2ª	668	15 anos	Sim	IPCA+	NTN-B 2035 + 0,10%	5,93%
CELPE	Única	500	5 anos	Não	CDI+	1,18%	1,18%
Eurofarma	Única	3.000	7 anos	Não	CDI+	1,30%	1,30%
CPFL		1.018					
Comgás	Única	1.500	5 anos	Não	CDI+	0,80%	0,80%
CPFL Piratininga	Única	481	3 anos	Não	CDI+	0,57%	0,57%
LM Transportes	Única	800	3 anos	Não	CDI+	1,85%	1,85%
Localiza	Única	2.100	5 anos	Não	CDI+	1,85%	1,85%

Fonte: CVM, elaboração, Trígono Capital

Por outro lado, as emissões primárias, embora aquecidas, não têm sido suficientes para absorver todo o fluxo de entrada de recursos para a classe de fundos de debêntures incentivadas.

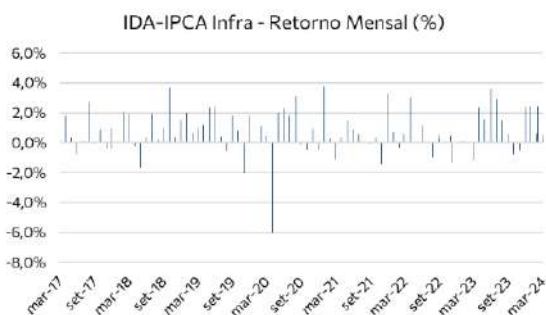
O resultado claro disso é a busca por ativos no mercado secundário – com o consequente estreitamento dos prêmios de risco. É o que se vê no gráfico da curva de IPCA+ para ativos br.AAA.



Fonte: Quantum, elaboração, Trígono Capital



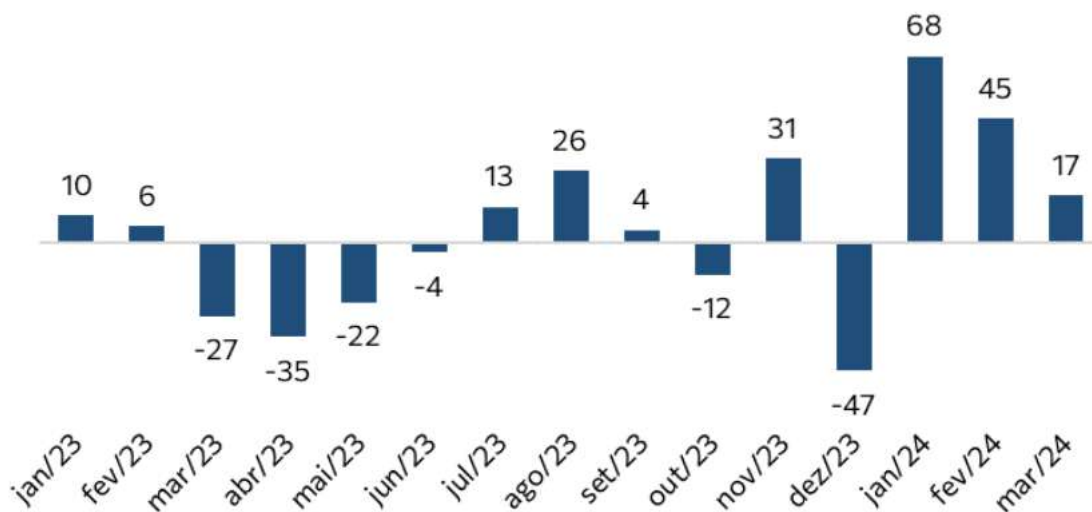
O fechamento dos *spreads* de crédito tem se traduzido em relevantes ganhos para a indústria, corroborando nossa visão de que o momento é amplamente favorável para o Trígono Polaris Debêntures Incentivadas – como mostram os gráficos de rentabilidade do IDA-IPCA Infra.



Fonte: Anbima, elaboração, Trígono Capital

Nos ativos da série institucional, em CDI+, a tendência não foi muito diferente. À medida que a rentabilidade dos últimos 12 meses vai deixando para trás as cicatrizes da crise da Americanas, a indústria de fundos mostra desempenho robusto, atraindo fluxo forte de investimentos.

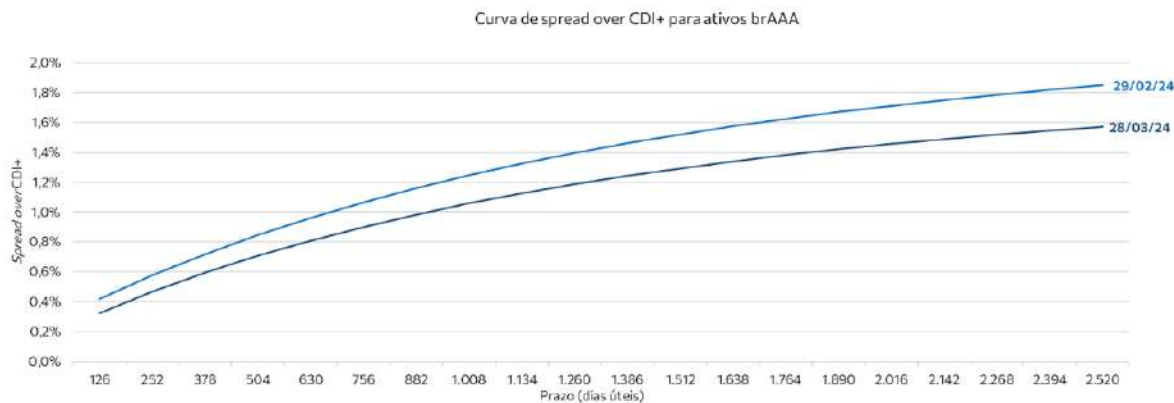
Captação Fundos Renda Fixa (R\$ bilhões)



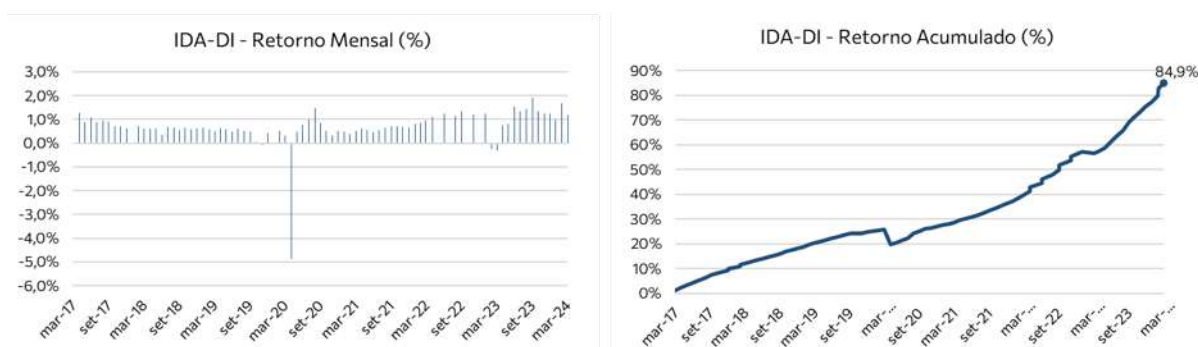
Fonte: Anbima, elaboração, Trígono Capital



As emissões primárias em CDI+ também seguem em ritmo forte – mas não suprem a necessidade de alocação dos gestores – e os *spreads* se comprimem no mercado secundário. Vemos esse ciclo se repetir já há alguns meses, sem sinais de interrupção: ele se retroalimenta, também gerando ganhos de capital e retornos relevantes à indústria.



Fonte: Quantum, elaboração, Trígono Capital



Fonte: Anbima, elaboração, Trígono Capital

E para o Trígono Pulsar não foi diferente! Tivemos mais um mês de desempenho forte, com rentabilidade de 123% do CDI (125% acumulado em 2024 e 118% do CDI nos últimos 6 meses), com nossas posições se beneficiando uma vez mais do forte fechamento dos *spreads* de crédito.

Setorialmente, as principais contribuições vieram dos segmentos aos quais o Pulsar está mais exposto: energia elétrica, financeiro/bancário e saneamento. Em termos individuais, as contribuições mais relevantes vieram do fechamento do prêmio de risco de crédito de emissores como Energisa, TIM, Compass, Bradesco e Corsan.

Durante o mês, participamos de forma seletiva e criteriosa das emissões primárias. Fomos alocados nas ofertas da Sabesp, Coelba e CTEEP.



Reduzimos ligeiramente nossa posição em Cosan e vendemos um vencimento específico de Taesa, por não ver mais oportunidade de compressão adicional dos *spreads*. Aproveitamos também algumas oportunidades no mercado secundário para aumentar um pouco nossas exposições a créditos robustos (CCR, Corsan, Simpar e TIM, por exemplo). Com essa gestão ativa da carteira, buscamos otimizar a relação de retorno ajustado ao risco do portfólio.

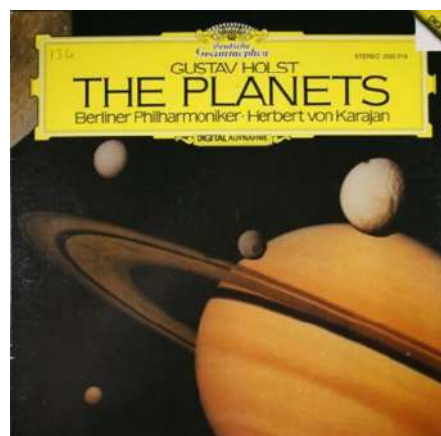
Terminamos março com carteira diversificada em 73 papéis, carregos de CDI + 1,5% a.a. (equivalente a 114% do CDI), *rating* médio br.AA+ e 3,1 anos de *duration*. Por setor, Energia Elétrica foi o de maior exposição (16,8%), seguido por Financeiro (13,0%) e Saneamento (12,6%).

Não poderíamos terminar esta Resenha sem mencionar o reforço que a equipe da Trígono recebeu no mês passado: Larissa Marrocos Villar – profissional com formação acadêmica sólida e 6 anos de experiência profissional destacada em gestoras independentes, analisando empresas de diversos setores, e em fundação de seguridade social. Ficam aqui manifestos nossos melhores votos de muito sucesso e de boas-vindas ao time!

A equipe estará completa neste 2º trimestre ao preenchermos a posição remanescente de analista. O quadro completo, então, terá um gestor, três analistas e, sempre ao nosso lado, nosso CIO e sócio-fundador, Werner Roger e seu Quarteto Fantástico de analistas de renda variável em nossos comitês semanais de crédito. Um privilégio e tanto termos essa sinergia crédito privado/renda variável dentro de casa, sempre com análises independentes – mas com muita interação!

Um excelente mês de abril a todos. Bons investimentos!

E, por falar no Polaris, vem aí o **eclipse total do Sol**: se o leitor estiver na América do Norte (e em algumas partes da Europa), não perca. Para embalar a experiência:



Equipe de Crédito Privado da Trígono Capital
Werner Roger, Sócio-Fundador & CIO Trígono Capital
Marcelo Antonio Tramontina Peixoto, CGA — Sócio e Gestor de Crédito Privado
Rômulo Bredt, CGA, CNPI — Analista de Crédito
Larissa Marrocos Villar – Analista de Crédito





TRIGONO

CAPITAL

ALÉM DO ÓBVIO

www.trigonocapital.com

AV. DR. CHUCRI ZAIDAN, 1550 - 22º ANDAR - CONJ. 2206/2207
CHÁCARA SANTO ANTÔNIO - SÃO PAULO - SP CEP 04583-110