

Principal Global High Yield FIM IE

Março de 2025

Definições do fundo:

O Principal Global High Yield FIM IE investe no mercado de Corporate High Yield (min 80%), através da compra de cotas do Principal Global High Yield Fund, a partir de uma alocação global e amplamente diversificada. O fundo é hedgado para Reais. O mercado global de High Yield é ineficiente e funciona com um perfil de risco assimétrico, permitindo que os retornos sejam gerados através de um foco no investimento responsável e na seleção de ativos criteriosa.

Em termos geográficos, as maiores concentrações do fundo são: EUA (67%), Grã Bretanha (7%), Canada (5,7%), Países Baixos (2,4%). Em termos de posicionamento por indústria, as maiores concentrações do fundo são: Leisure, Energia, Indústria Básica, Serviços, e Healthcare.

Rentabilidade do Fundo					
	Mar/25	No Ano	6M	12M	Desde início
Principal Global High Yield FIM IE	-0,71%	+1,66%	+3,11%	+9,63%	+210,87%

Informações gerais do Fundo:

- Classificação: FIM
- Início do Fundo:
 - Local: 15/Mar/2013
 - Offshore: 15/Mar/2004
- Taxa de Adm: 0,87% + 0,6% (Offshore + Onshore)
- AUM (Offshore): US\$ 215,2MM

Informações gerais sobre a companhia:

Principal Financial Group^{@4}

- AUM US\$712 bi².
- Líder global de gestão de investimentos.
- Fundada em 1879.
- Integrante da *Fortune 500*[®].
- 27^a maior gestora de recursos institucionais do mundo.**
- Empresa listada na NASDAQ como "PFG".

Principal Asset Management no Brasil

- AUM R\$ 9,3 bi³.
- Integrante do Grupo Principal.
- Fundada em 1999.
- Portfólio amplo com estratégias macro, fundos de ações, investimentos alternativos, alocação de ativos e investimentos no exterior.
- Pioneira na Indústria de Investimentos no Brasil.
- Mentalidade de boutique de investimento.

Panorama do mercado

Em março, o mercado de títulos de alto rendimento (*High Yield Bonds*) registrou seu primeiro retorno negativo desde dezembro e experimentou sua maior perda mensal desde outubro de 2023. O anúncio de novas tarifas dos Estados Unidos desencadeou um aumento na volatilidade nos mercados, fazendo com que os títulos do Tesouro de curto prazo se recuperassem durante o mês, à medida que os investidores buscavam segurança. Além disso, os dados econômicos ao longo de março mostraram uma queda no sentimento dos investidores, com a inflação permanecendo teimosamente acima da meta e sem sinais de desaceleração, enquanto as perspectivas de crescimento diminuíram em meio à redução dos gastos do consumidor. Os crescentes riscos de recessão também alimentaram expectativas crescentes de cortes nas taxas de juros pelo Federal Reserve (Fed) em 2025. No mercado de *High Yield*, os spreads e os rendimentos atingiram seus níveis mais altos em sete meses, com os spreads aumentando rapidamente e atingindo o seu pico desde setembro de 2022, enquanto os rendimentos subiram ao maior patamar no mês desde outubro de 2023.

Todos os segmentos da estratégia caíram em março, com as CCCs liderando as perdas e encerrando sua sequência de dez meses de ganhos positivos, trazendo seu retorno total acumulado do ano para território negativo. Embora as BBs tenham superado as Bs, ambas ainda encerraram o mês no vermelho. Em 2025, a alta qualidade se destacou como a que apresentou melhor desempenho até agora na estratégia de *High Yield*.

Apenas três setores obtiveram leves ganhos em março, com destaque para o setor de transmissão de dados sem fio, enquanto o setor ambiental e os supermercados terminaram um pouco acima da estabilidade. Enquanto isso, o restante do mercado caiu, com serviços de transporte, produtos farmacêuticos e embalagens apresentando as perdas mais acentuadas durante o mês.

Apesar da volatilidade, a atividade do mercado de capitais atingiu o maior nível em cinco meses em março, com as emissões atingindo US\$ 26,6 bilhões, embora ainda abaixo da média de US\$ 31,8 bilhões registrada em março em quinze anos. Segundo o J.P. Morgan, os refinanciamentos representaram 77% dos recursos durante o mês. O volume de novas emissões no primeiro trimestre totalizou US\$ 68,3 bilhões, ficando mais de US\$ 19 bilhões abaixo do primeiro trimestre de 2024. A Moody's informou que apenas seis emissores de dívida corporativa entraram em default no mês passado, o que se manteve inalterado em relação ao mês anterior. A taxa de default global de títulos de grau especulativo nos últimos doze meses caiu de 4,8% para 4,7%. A Moody's agora projeta que a taxa de default cairá para 2,5% até o final do ano, acima da previsão anterior de 2,2%. No entanto, a previsão atualizada para o final do ano permanece bem abaixo da média de longo prazo de 4,2%. Os fundos de alto rendimento registraram uma entrada de US\$ 2,1 bilhões em março, marcando a décima entrada mensal nos últimos onze meses, segundo o J.P. Morgan. Os fluxos de fundos no acumulado do ano totalizaram US\$ 7,6 bilhões, marcando a sexta entrada trimestral consecutiva.

Setores	Fundo (%)	Em relação ao Benchmark (%)
Basic Industry	9.6	-0.1
Leisure	9.4	3.8
Healthcare	9.3	2.3
Energy	8.9	-4.2
Services	7.8	2.6
Telecommunications	7.4	-0.4
Media	6.0	0.4
Financial Services	5.9	-0.2
Capital Goods	5.8	0.3
Retail	5.6	0.2
Technology & Electronics	5.4	1.7
Consumer Goods	4.9	1.7
Transportation	4.3	1.6

Tabela 01: Exposição do fundo por setor de alocação.

*Salvo indicação contrária, os retornos são declarados no formato (local, USD) e são baseados no índice FTSE EPRA NAREIT Desenvolvido.

¹Início do fundo: 12/05/2020. ²Data base: 31/12/2024. ³38% dos R\$9,3B são geridos pelos times globais da Principal Asset Management. ⁴Multi-Sector Bonds (Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index), Flexible Growth ESG (90% MSCI; 10% Bloomberg US Aggregate in USD) e Multi-Market Global Equities (MSCI World NTR Index)

Alocação Setorial

A seleção de títulos impactou negativamente os retornos devido ao desempenho inferior das posições “*overweight*” em LABL Inc, McAfee Corp, Kronos Acquisition Holdings Inc e Park River Holdings Inc, além do posicionamento na estrutura de capital da Olympus Water US Holding Corp. Isso foi parcialmente compensado pelo desempenho superior das posições de maior peso como a EW Scripps Co e Linx Capital Ltd, em relação as de posições de menor peso como a Hertz Corp e New Fortress Energy Inc, e também um posicionamento na estrutura de capital da Bausch Health Companies. A alocação setorial teve desempenho inferior devido às posições de baixa performance em bancos e energia. No entanto, isso foi parcialmente compensado por uma posição menor em automotivo e uma posição maior em bens de consumo. Quando desagregados por qualidade, os principais contribuintes incluem títulos com classificação CC e BBB. Isso foi compensado pelos menores contribuintes, compostos por títulos com classificação BB e CCC.

Perspectivas

Com a deterioração dos dados econômicos do último mês, à medida que as previsões de inflação aumentam e as projeções de crescimento diminuem, nosso foco está no impacto contínuo das tarifas e nas potenciais implicações das negociações comerciais. A natureza dramática das tarifas do Dia da Libertação recentemente anunciadas e as medidas já suavizadas indicam que as empresas de *High Yield* estarão em um modo de aversão ao risco até que uma solução confiável surja. Embora ainda seja incerta a previsão de uma recessão, o caminho à frente parece cada vez mais estagflacionário, com pressão ascendente sobre o desemprego e a inflação persistente. Está ocorrendo um monitoramento atento a abordagem do Fed para cortes nas taxas de juros, à medida que esses riscos continuam a aumentar.

Felizmente, as empresas de High Yield saíram da temporada de resultados do 4TRI24 com fundamentos sólidos, com a alavancagem melhorando para pouco menos de 4,0 vezes e a cobertura de juros permanecendo em 4,7 vezes. Ambas as métricas de crédito são melhores do que suas médias de longo prazo, de acordo com o J.P. Morgan. Além disso, o muro de vencimentos permanece administrável, com menos de 5% da dívida de high Yield em circulação vencendo até o final de 2026 e a maioria dos vencimentos prorrogados até 2029. No entanto, dada a incerteza macroeconômica sem precedentes, há de se esperar que as empresas reduzam a projeção para 2025 ou a removam completamente para a próxima temporada de resultados.

Os spreads já começaram a se ampliar agressivamente, e isso pode continuar a ocorrer à medida que os mercados assimilam os comentários sobre os lucros futuros. Considerando os níveis extremos de volatilidade e a ampla gama de resultados potenciais em torno dos desenvolvimentos tarifários ainda iniciais, paciência e seletividade permanecem primordiais. No entanto, pretende-se manter um pouco mais de liquidez e uma busca para reduzir a exposição à empresas que possam ter dificuldades para gerar fluxo de caixa livre neste potencial novo regime tarifário. Também serão feitas posições de forma relativamente mais defensiva e a busca por adicionar exposição a emissores de maior qualidade, reduzindo o risco da carteira enquanto navegamos por essa onda de volatilidade. À medida que o período de intensificação da escalada tarifária se aproxima, os rendimentos estão se tornando muito mais atrativos, aproximando de 9%, especialmente quando comparados ao rendimento médio de abaixo de 7% nos últimos cinco anos. Historicamente, rendimentos nesses níveis atuais têm representado oportunidades de entrada atraentes. No entanto, até que haja maior clareza sobre as políticas fiscal e monetária, a tendência do fundo é permanecer mais conservador na abordagem em relação à construção da carteira.

Em resumo, à medida que o mercado digere o impacto real das tarifas do Dia da Libertação, é provável que haja um viés de alta sustentado nos spreads de crédito no curto prazo. Novamente, a maioria das empresas de alto rendimento entrou neste período de estresse a partir de um ponto de força fundamental. Além disso, embora o anúncio em si fosse esperado e a admiração do governo pelas tarifas como ferramenta de negociação não seja novidade, a escala e o tamanho das tarifas pegaram a todos de surpresa. As avaliações estão se tornando cada vez mais favoráveis, gerando maior potencial de renda para investidores e oportunidades de valorização do capital. Espera-se, em última análise, que a paciência seja recompensada por investidores estratégicos com horizontes de tempo mais longos.

Embora os spreads possam continuar a aumentar no curto prazo devido à incerteza macroeconômica, há a possibilidade de estarmos próximos à uma reversão acentuada nos spreads. No entanto, como a história demonstrou, tentar cronometrar taticamente as negociações em torno desses eventos imprevisíveis é muito desafiador.

Em termos de posicionamento setorial, mantêm-se posições “*overweight*” nos setores de lazer, serviços e saúde, enquanto mantemos posições “*underweight*” nos setores de energia, serviços públicos e bancos.

