

Retrospectiva 2023

E o que esperar para 2024 na Renda Fixa

Antes de abordarmos o tema das rentabilidades, entendemos como apropriado citar nesta carta a grande evolução observada no segmento em que atuamos e no qual, por consequência, vocês clientes possuem o seu dinheiro investido: O mercado de **crédito privado**.

Para os que não sabem, a Vermont foi fundada em 2010 e, naquela época, o mercado de crédito privado não era uma opção para os investidores, que haviam de se contentar com o tesouro direto ou produtos bancários sem liquidez se quisessem investir diretamente em ativos de renda fixa. Com o passar do tempo e a popularização das corretoras, os CRI's, CRA's e Debêntures Incentivadas (Todos isentos de imposto de renda) passaram a ser fazer parte do rol de opções disponíveis, porém ainda de forma bastante tímida. Quem comprava uma debênture, por exemplo, invariavelmente teria que levar esta posição em carteira até o vencimento, pois não encontrava interessados em comprar este ativo após a emissão, ou pelo menos não a um preço justo.

Com o amadurecimento deste mercado, com mais opções de ativos e maior liquidez, optamos ao longo do tempo por não termos mais outras classes de ativos sob gestão. O racional por trás desta decisão é simples: **No Brasil, a renda fixa entregou retornos acima da renda variável no longo prazo** e não vemos perspectiva de mudança desta realidade, pelo menos no médio prazo.

Maior liquidez implica em maior transparência nos preços dos ativos e em mais oportunidades para que os gestores agreguem valor via gestão ativa destes papéis. Faço aqui uma analogia com uma casa de câmbio na tentativa de ilustrar o efeito de maior liquidez no preço dos ativos: Quando se tenta trocar euros por dólar, duas moedas com alta liquidez, o spread cobrado pela transação é baixo e é fácil achar uma casa de câmbio disposta a fazer a transação. No caso em que se queira vender rand sul-africano e comprar lira turca, o cliente possivelmente estará sujeito a maiores custos.

No fim do dia, maior liquidez se traduz em ainda mais potencial de retorno para os investidores, viabilizando negociações que antes não encontrariam contraparte ou não se justificariam pelo "custo" da transação.

Principais referências na renda fixa:

Aquele investidor que, em janeiro, investiu em um CDB no banco com remuneração de **100% do CDI**, terminará dezembro com aproximadamente 13% de retorno bruto no ano. Como a **inflação** será próxima a 4,50% estamos falando de um **retorno REAL** (acima da inflação) de 8,5%, o que é historicamente bastante representativo. Para 2024, esperamos que este retorno real seja menor, de aproximadamente 5,5%.

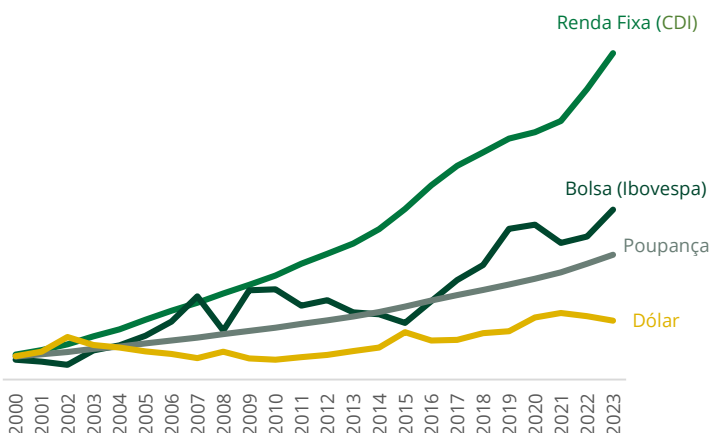
No cenário esperado acima, bastaria a um ativo isento de imposto de renda que possuísse rentabilidade de **inflação + 4%** ao ano para "empatar" com este CDB de 100% do CDI. Enquanto escrevemos esta carta, ativos isentos de excelente qualidade de crédito são negociados a aproximadamente **inflação + 6%** ao ano.

É claro que, na prática, existem outras considerações como, por exemplo, o prazo de vencimento do ativo, surpresas inflacionárias/deflacionárias, volatilidade do spread de crédito e mudança de expectativas, mas o principal recado é de que, com a queda já contratada da taxa de juros para o ano que vêm, existe "gordura" em ativos nas taxas atuais.

Historicamente, são em momentos de queda na taxa de juros onde estão as maiores oportunidades na renda fixa. Linkando com o primeiro tema, de maior liquidez no mercado nos últimos anos, esperamos ainda mais dinamismo e janelas de oportunidades do que no último ciclo de queda nos juros, ocorrido entre 2016 e 2020, período em que já conseguimos gerar retornos relevantes para nossos clientes.

A Vermont é uma gestora de crédito privado que atua via carteira administrada, ou seja, administra cada carteira, de cada cliente, individualmente. Desta forma, conseguimos trazer uma **previsibilidade** maior do que a gestão de renda fixa via fundos, sem perder a discricionariedade na tomada de decisão.

Caio Franco, CFA®, CFP®, CGA
Analista-chefe



Percebemos ao longo dos últimos 5 anos um grande amadurecimento deste mercado, que evoluiu de forma ainda mais acentuada em 2023. O volume de títulos negociados no mercado secundário superou, até setembro, o de todo o ano de 2022, segundo dados mais recentes da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Foram movimentados nos nove primeiros meses do ano R\$ 314,8 bilhões, ante os R\$ 275,3 bilhões registrados no ano passado inteiro e o número de negociações aumentou 60%, na mesma base de comparação. Isso sem mencionar a maior quantidade de participantes e empresas acessando o mercado de capitais.