

Retorno das debêntures incentivadas avança em meio à debandada de investidores

Número de negociações de debêntures incentivadas caiu mais de 50% no início de 2023 em relação ao mesmo período do ano passado

Por Yasmim Tavares, Valor Investe — Rio

27/02/2023 06h00 Atualizado há 23 horas

A alta da inflação e a guinada da taxa básica de juros, a Selic, para o patamar de 13,75% ao ano, **turbinaram os rendimentos dos ativos de renda fixa e alimentaram o apetite dos investidores pela classe, em especial pelos títulos públicos federais.** Por serem considerados os investimentos mais seguros do país, uma vez que possuem a garantia do governo, esses ativos **passaram a oferecer retornos robustos e com baixo risco.**

Sob esse mesmo contexto de política monetária, **as debêntures incentivadas,** que também são títulos de renda fixa, mas emitidos por empresas privadas para financiar obras no país, **oferecem atualmente um retorno superior às taxas dos títulos públicos indexados ao IPCA. No entanto, por um outro motivo: as negociações desses ativos por investidores vêm diminuindo desde o ano passado.**

É o que mostra um estudo feito pela **Pop**, empresa da **LUZ Soluções Financeiras**, para o **Valor Investe**. A pesquisa englobou dois períodos com um intervalo de um ano entre eles. Assim, foram considerados os meses de dezembro de 2021 e janeiro de 2022 no primeiro recorte, enquanto o segundo capturou os meses de dezembro de 2022 e janeiro de 2023.

Na virada de 2021 para 2022, as debêntures incentivadas remuneraram 0,20% a mais que um título público atrelado ao IPCA. Em paralelo, naquela época, a **quantidade de negociações foi de quase 6 mil.**

Do ano passado para cá, porém, a fotografia mudou bastante. **Entre dezembro de 2022 e janeiro de 2023, as debêntures incentivadas ofereceram uma rentabilidade 1,23% superior à do título público ligado à inflação. O número de negociações, porém, caiu 55,58% em relação ao período anterior, para 2,6 mil.**

Resultados obtidos no levantamento

	2022	2023
Número de debêntures incentivadas analisadas	293	335
Quantidade de negociações	5.968	2.651
Média geral do prêmio de risco	0,20%	1,23%

Fonte: Pop, empresa da LUZ Soluções Financeiras

Os dados do levantamento também mostram que **o retorno das debêntures incentivadas mais negociadas apresentou um forte aumento** entre os dois períodos avaliados. Em contrapartida, o volume de negociação registrou queda firme no mesmo intervalo.

Evolução do retorno das debêntures incentivadas mais negociadas

Ativos mais negociados	Negociações em 2022	Média de retorno em 2022	Negociações em 2023	Média de retorno em 2023	Diferença
EGIE17	39	0,00%	14	0,63%	0,63%
RUMOA6	42	0,18%	14	1,05%	0,87%
RUMOB5	42	0,27%	14	1,00%	0,73%
ALGA26	42	-0,67%	13	0,52%	1,19%
ECOV22	42	-0,53%	13	0,77%	1,29%

Fonte: Pop, empresa da LUZ Soluções Financeiras

Ainda, o estudo evidencia que **as debêntures incentivadas com maior "spread"** (prêmio de retorno) registrado no intervalo entre dezembro de 2022 e janeiro de 2023 **chegaram a remunerar 3,37% a mais do que no mesmo período do ano anterior.**

Debêntures incentivadas com maiores prêmios no início de 2023

Ativo	Média de prêmio em 2022	Média de prêmio em 2023	Diferença
AGRU41	6,18%	8,99%	2,81%
AGRU31	7,23%	8,56%	1,33%
AGRU21	4,83%	8,20%	3,37%
AGRU11	6,13%	8,11%	1,98%
AGRU12	4,75%	8,04%	3,29%

Fonte: Pop, empresa da LUZ Soluções Financeiras

Ao comentar os números, **Caio Palma**, sócio e analista da **Sparta Fundos de Investimento**, lembra que, na virada de dezembro de 2021 para janeiro de 2022, a inflação estava muito alta, em 10,06%, acima da média, o que gerou uma corrida em busca de ativos de renda fixa atrelados ao IPCA, como as debêntures incentivadas. O efeito da demanda maior foi uma compressão dos retornos oferecidos por esses títulos de crédito privado, que foram reduzidos ao nível pré-pandemia.

Ao longo do ano passado, porém, houve um movimento do governo para mudar a tributação dos combustíveis, que levou a três meses seguidos de deflação, algo raro na história do país. “Com a inflação negativa, as debêntures incentivadas foram diretamente impactadas, o que provocou uma onda de resgates por parte dos investidores, em especial daqueles que tinham cotas em fundos que detinham esses ativos na carteira. Com essa dinâmica de saídas, os retornos voltaram a subir”, explica Palma.

Americanas e Light

Desde então, **as debêntures incentivadas e até os fundos que investem nesses títulos vivem um ciclo de resgates, que foi acentuado recentemente**, após a descoberta de crises financeiras da **Americanas e da Light**, duas gigantes do mercado brasileiro. **Ambas são emissoras de debêntures incentivadas.**

A primeira precisou entrar em recuperação judicial após a descoberta de um rombo contábil de quase R\$ 50 bilhões. A Light, por sua vez, se prepara para uma reestruturação para renegociar as dívidas.

Com o movimento de fuga dos investidores, os retornos, que já mostravam sinais de alta desde a metade do ano passado, receberam um impulso adicional após os casos da Americanas e da Light.

“Depois do escândalo da Americanas, os retornos começaram a estabilizar, mas em seguida veio a Light, que é um caso complicado porque muitos investidores pessoa física investiram na debênture da empresa, então teve impacto relevante em cima dos spreads”, pondera o sócio da Sparta.

E, em meio ao cenário nebuloso, houve o **início da marcação a mercado de títulos de dívida privada, como as debêntures**. “Esses ativos são de longa duração, então a tendência é que eles sejam mais voláteis. A grande questão é que, antes, o investidor não via essa variação nas cotas, mas agora a marcação a mercado mostra isso pra ele”, diz.

Foi como uma tempestade perfeita. Resultado: **houve uma debandada dos investidores e os spreads seguiram em uma curva empinada**.

Mesmo com os acontecimentos recentes, Palma defende que as crises anunciadas pela Americanas e pela Light foram situações pontuais e que **o momento pode ser de oportunidade para investir nas debêntures incentivadas diretamente ou via fundos**, dado o patamar de rentabilidade que esses ativos estão oferecendo atualmente.

Alejandro Schiuma, da **EQI Asset**, acredita que os investidores de crédito privado vão ficar mais seletivos e **procurar ativos de curto prazo e com um retorno mais elevado após os escândalos das duas empresas**. No entanto, ele também vê os retornos em patamares interessantes, com títulos de empresas com qualidade “inquestionável” e fluxos de receitas bem definidos sendo negociados a 2% ou 2,5% em relação ao título público indexado ao IPCA.

“Esse nível mais que compensa qualquer tipo de preocupação acerca da capacidade financeira dos projetos. Dito isso, eu acho que tem um bom espaço para o investidor com um horizonte de médio e longo prazo”, afirma.

A recomendação para o investidor pessoa física que não está adaptado a esse mercado, que carrega riscos de crédito e de liquidez, é **o investimento por meio de fundos que detém cotas de debêntures**. Neste caso, ele consegue mitigar os riscos devido ao nível de diversificação das carteiras desses fundos.

“Um fundo pode até ter debêntures da Light, por exemplo, mas o gestor não vai alocar um percentual maior que 2% ou 3% nesse ativo. Ele vai investir em uma cesta de debêntures de diferentes setores e empresas. Além disso, os profissionais fazem todo o acompanhamento do portfólio, justamente para evitar os riscos de crédito”, explica Palma.



— Foto: Getty Images