Private Bank

The Weekly Globe

04

fev/25

Tempo de leitura
8 min

Mercados privados 2025: crescimento, oportunidades e a ascensão dos fundos *evergreen*

Eduardo Antón
Global Private Investment Specialist
eduardo.anton@itau.us

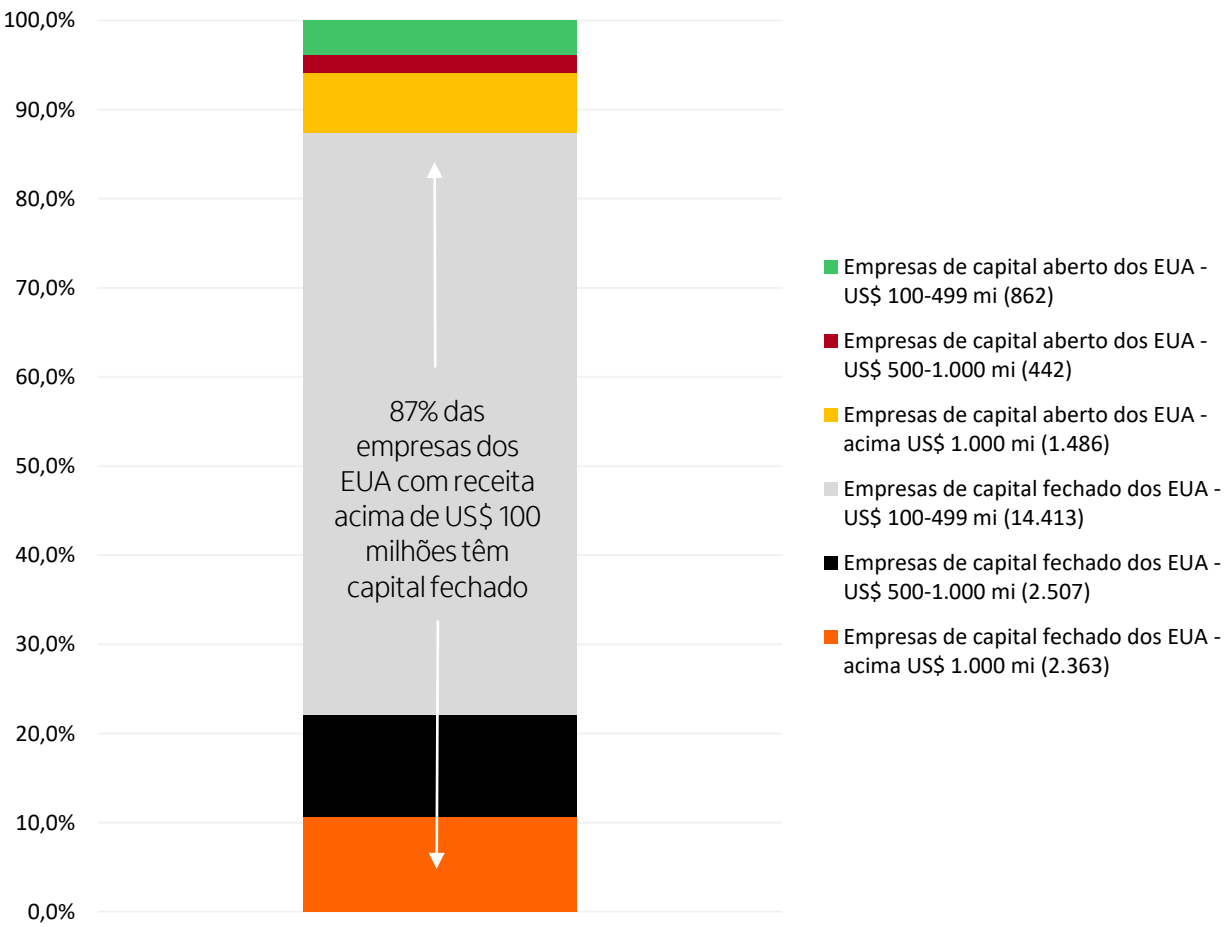
Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores, não necessariamente do Comitê de Investimentos

Resumo

Diante da maior volatilidade e dos múltiplos esticados nos mercados públicos, os mercados privados têm se firmado como uma alternativa atrativa que permite aos investidores diversificarem seus portfólios de forma eficaz e capturar um maior retorno ajustado ao risco, além de oferecer exposição a um vasto e cada vez mais dinâmico universo de investimentos que ainda tem representação insuficiente nas carteiras tradicionais. Neste artigo, discutimos os principais fatores que movem os mercados privados e como estruturas inovadoras – como os fundos *evergreen* – estão revolucionando a acessibilidade das carteiras de investidores de grande patrimônio.

Na última década, as opções de investimento nos mercados privados aumentaram drasticamente, superando os mercados públicos tanto em desempenho quanto em oportunidades. Os mercados privados agora representam uma parcela importante do panorama global de investimentos.

De acordo com a Hamilton Lane, há mais de 19 mil empresas de capital fechado nos EUA com receita anual acima de US$ 100 milhões, comparado a apenas 2,8 mil companhias de capital aberto. O quadro aponta para o alongamento do ciclo de vida das empresas de capital fechado: como um número maior delas permanece com o capital fechado por mais tempo, o número de empresas privadas multibilionárias atingiu níveis sem precedentes.



Fonte: Hamilton Lane, Capital IQ e Itaú Private Bank. Consulta em fevereiro de 2023

Os ativos sob gestão nos mercados privados tiveram rápida expansão, subindo de aproximadamente US$ 4 trilhões em 2010 para US$ 12 trilhões em 2023. A expectativa é que esse impulso se mantenha, com uma taxa de crescimento anual composta de dois dígitos na próxima década, embalado pela aceleração da demanda dos investidores. Embora os investidores institucionais ainda sejam a força dominante nos mercados privados, o segmento de gestão de fortunas também desponta como motor desse crescimento:

- **Mercado institucional:** investidores institucionais (por exemplo, fundos de pensão, fundos soberanos e fundos patrimoniais) respondem por aproximadamente 85% dos ativos sob gestão nos mercados privados, com alocações que frequentemente excedem 25% de suas carteiras. Essas instituições aproveitam seus recursos e escala para acessar gestores de primeira linha e diversificar entre classes de ativos.
- **Mercado de grandes fortunas:** os investidores de patrimônio elevado representam um segmento menor, mas em rápido crescimento, respondendo atualmente por 15% dos ativos sob gestão nos mercados privados. As alocações dentro do segmento ainda são pequenas, normalmente de 5% a 10% das carteiras, mas isso está mudando. Esses investidores estão cada vez mais interessados nos mercados privados para ter exposição a retornos mais altos, proteção contra inflação e menos volatilidade em comparação aos mercados públicos tradicionais.

Ambiente favorável para mercados privados

Diante da volatilidade dos mercados públicos e dos múltiplos elevados, os mercados privados oferecem uma alternativa atrativa para investidores que buscam estabilidade e retornos melhores. Classes de ativos como empréstimos diretos, infraestruturas e *private equity* estão bem-posicionadas para aproveitar contextos favoráveis, fornecendo oportunidades interessantes para diversificação de carteiras e crescimento no longo prazo.

Empréstimos diretos

O segmento de empréstimos diretos enfrentou contextos desfavoráveis nos últimos dois anos com a freada nas fusões e aquisições (M&A, na sigla em inglês), que limitaram o fluxo de negócios em empréstimos diretos e empréstimos alavancados. No entanto, dados recentes sinalizaram uma retomada nas atividades de M&A em 2024 em comparação ao ano anterior. Esse movimento positivo deve continuar em 2025, criando condições vantajosas para credores de empréstimos diretos à medida que as empresas buscam soluções flexíveis de financiamento.

Estes são alguns dos principais fatores que favorecem os empréstimos diretos em 2025:

- **Impacto regulatório de Basileia IV:** regulamentações bancárias mais rigorosas estão aumentando o custo de capital para os bancos tradicionais, consolidando o papel dos fornecedores de crédito privado nos espaços onde faltava financiamento.
- **Juros básicos persistentemente altos:** apesar dos recentes cortes de juros, as taxas permanecem estruturalmente mais altas do que antes da pandemia de Covid, reforçando a atratividade dos investimentos de crédito privado com taxa flutuante vinculados à SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*). Assim, os empréstimos diretos continuam proporcionando rendimento que chega a dois dígitos, o que faz deles uma alternativa atrativa de renda fixa.
- **Transações maiores e adoção institucional:** a tendência de empréstimos diretos maiores (acima de US$ 1 bilhão) continua ganhando força à medida que os tomadores preferem credores privados aos empréstimos sindicalizados.

Infraestrutura

Os investimentos em infraestrutura continuam se beneficiando de iniciativas globais de modernização e suporte governamental de longo prazo, fazendo dessa classe de ativos um investimento essencial para investidores que buscam estabilidade e renda atrelada à inflação.

Estes são alguns dos principais fatores que favorecem investimentos em infraestrutura em 2025:

- **Descarbonização e transição energética:** governos ao redor do mundo estão acelerando investimentos em energia renovável, captura de carbono e transporte sustentável, criando oportunidades de investimento de vários trilhões de dólares.
- **Crescimento da infraestrutura digital:** a rápida adoção de IA, 5G e computação em nuvem impulsiona a demanda por *data centers*, conectividade de alta velocidade e instalações com eficiência energética, oferecendo fluxos de caixa estáveis e de longa duração.
- **Retorno ajustado ao risco atrativo:** ativos de infraestrutura em geral têm menor correlação com os mercados tradicionais, o que faz deles uma proteção natural contra crises econômicas, que além disso entregam fluxo de rendimentos atrelados à inflação.

Private Equity

O segmento de *private equity* vive uma retomada com atividades de saída de investimentos e realização de operações, graças a um cenário macroeconômico mais favorável. À medida que os juros se estabilizam e os múltiplos são recalibrados, os gestores de *private equity* estão ativamente despejando capital em oportunidades de alto crescimento e alto valor.

Estes são alguns dos principais fatores que favorecem o *private equity* em 2025:

- **Aumento de fusões e aquisições:** menores custos de empréstimos e balanços patrimoniais robustos impulsionam a recuperação das aquisições alavancadas e o desmembramento de empresas, especialmente de tecnologia, saúde e indústria.
- **Melhor ambiente para saída de investimentos:** a reabertura do mercado de IPOs e fusões e aquisições estratégicas criam melhores oportunidades de saída, permitindo que as companhias de *private equity* monetizem investimentos com múltiplos favoráveis.
- **Especialização setorial e foco operacional:** as companhias de *private equity* aumentaram a aposta na criação de valor por meio de expertise setorial, eficiências operacionais e transformação digital, posicionando as empresas de suas carteiras para entrega de desempenho superior.
- **Abundância de capital na manga:** com mais de US$ 1,5 trilhão em capital não alocado, as companhias de *private equity* têm ampla liquidez para aproveitar oportunidades a múltiplos atrativos e executar estratégias disciplinadas de alocação de capital.

Evolução dos fundos fechados para fundos *evergreen*

Os investimentos nos mercados privados passam por uma grande transformação, migrando de estruturas tradicionais de fundos fechados para fundos *evergreen* mais flexíveis. Essa mudança visa atender às novas necessidades dos investidores, particularmente em termos de liquidez, acessibilidade e emprego contínuo do capital.

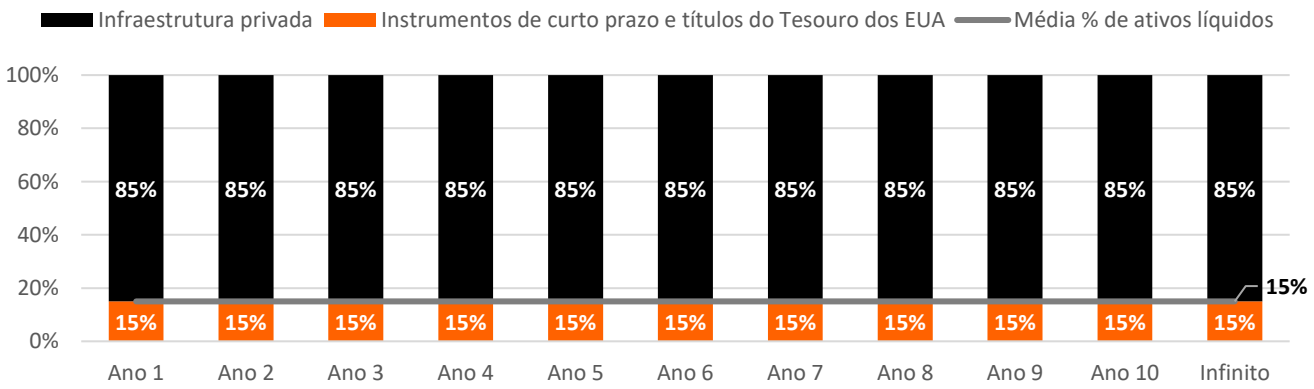
Historicamente, os fundos fechados dominaram os mercados privados. Estas são suas principais características:

- **Comprometimento e emprego do capital:** os investidores comprometem seu capital antecipadamente e o gestor do fundo utiliza o recurso ao longo de um período de investimentos definido, conforme surgem oportunidades.
- **Horizonte de investimento:** esses fundos normalmente têm vida útil de 10 a 12 anos, desde um período de investimento até a colheita, quando os ativos são realizados.
- **Restrições de liquidez:** os investidores geralmente enfrentam falta de liquidez, pois seu capital fica travado até o vencimento do fundo, com possibilidades limitadas de resgate antecipado.

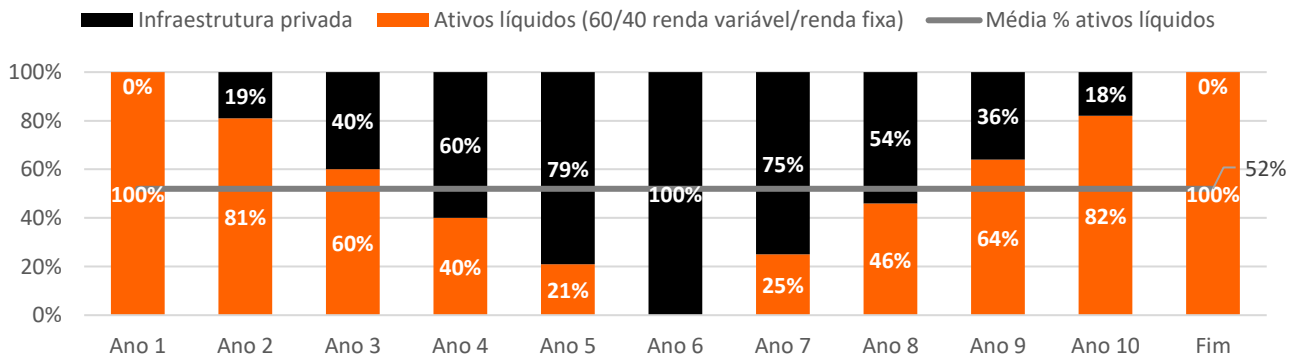
Em resposta às limitações de fundos fechados, os fundos *evergreen* ganharam destaque. Essas estruturas têm características perpétuas e são projetadas para fornecer maior flexibilidade. As principais características incluem:

- **Emprego contínuo do capital:** os investidores podem subscrever e resgatar periodicamente, permitindo um investimento contínuo sem as restrições de um fundo de prazo fixo.
- **Maior liquidez:** fundos *evergreen* geralmente incorporam mecanismos para oferecer liquidez periódica aos investidores, sujeitos a certas condições, reduzindo assim o travamento do capital no longo prazo que ocorre nos fundos tradicionais.
- **Diversificação e ganhos compostos:** a natureza perpétua permite a diversificação contínua do portfólio entre safras e setores, aumentando potencialmente os retornos compostos ao longo do tempo.

Estrutura de fundo *evergreen*



Estrutura tradicional de fundo fechado



Fonte: KKR e Itaú Private Bank. O cronograma acima reflete opiniões da KKR e serve apenas para fins ilustrativos. (1) A diversificação não garante retorno ou preservação de capital. (2) Os gráficos são apenas para fins ilustrativos e refletem alocações esperadas de longo prazo para ativos de fundos *evergreen*. As alocações de fato podem ser significativamente diferentes. O gráfico superior pressupõe que o veículo fundo perene esteja totalmente implantado.

A migração para estruturas *evergreen* oferece vários benefícios:

- **Exposição imediata:** os investidores ganham acesso imediato a um portfólio diversificado, mitigando o "capital parado" durante a fase de chamada de capital dos fundos fechados.
- **Gestão de capital simplificada:** a natureza de financiamento pleno dos fundos *evergreen* elimina a necessidade de gestão ativa das chamadas de capital e das distribuições.
- **Alinhamento com as preferências do investidor:** fundos *evergreen* se alinham com os objetivos de investimento de quem busca mais flexibilidade e menos complexidade.
- **Gestão de liquidez:** os gestores de fundos devem equilibrar cuidadosamente o fornecimento de liquidez aos investidores com a natureza inerentemente ilíquida dos ativos do mercado privado.
- **Práticas de avaliação:** a avaliação regular de ativos é essencial para facilitar subscrições e resgates, exigindo metodologias robustas de avaliação.

Taxa interna de retorno comparável para atingir o mesmo múltiplo sobre o capital investido

Solução de fundo *evergreen* (retorno)	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%
Fundos fechados tradicionais	12%	15%	17%	19%	21%	23%	25%
Múltiplo sobre capital investido	2,2X	2,4X	2,7X	2,9X	3,2X	2,4X	3,7X

Fonte: StepStone Group e Itaú Private Bank. Consulta em fevereiro de 2024. Apenas para fins ilustrativos. As premissas do modelo têm como objetivo comparar o desempenho entre fundos *evergren* e fechados para um comprometimento de US$ 1 para atingir um múltiplo "x" em 10 anos. Estrutura *evergreen*: presume que todo o capital é empregado e totalmente investido no primeiro dia. Distribuições recebidas no momento do resgate de cotas. Período de espera de 10 anos. Estrutura de fundo fechado: o capital do fundo é chamado e utilizado em um período de 10 anos e não é totalmente investido no primeiro dia. Presume que todo capital não chamado é investido em uma divisão 50/50 de ações (*MSCI World*) e fundos de *money markets* (rendimento de instrumentos de caixa com base na taxa SOFR de 1 mês). A taxa interna de retorno (TIR) dos fundos fechados pode variar dependendo do momento das chamadas de capital, principalmente devido à alta volatilidade das ações. Os resultados podem variar de acordo com a classe de ativos do mercado privado. Por exemplo, a TIR necessária para que um fundo fechado atinja o mesmo múltiplo sobre o capital investido em dívida privada que um fundo *evergreen* é provavelmente maior, já que o capital médio exigido é normalmente menor do que no exemplo acima.

A evolução de estruturas de fundos fechados para fundos *evergreen* representa um avanço significativo no mercado privado, oferecendo maior flexibilidade, maior liquidez e oportunidades contínuas de investimento. Esses fundos são particularmente adequados para investidores de patrimônio elevado, dando acesso a mercados privados sem as restrições de chamadas de capital e períodos rígidos de *lock-up*.

Mas embora os fundos *evergreen* ofereçam liquidez periódica, os investidores precisam entender que os ativos subjacentes permanecem fundamentalmente ilíquidos. Janelas de liquidez e mecanismos de resgate ajudam a prover acesso ao capital, porém, os investimentos nos mercados privados exigem uma abordagem de longo prazo. Os investidores devem alinhar suas expectativas, reconhecendo que os mercados privados são construídos para aumentar a riqueza em longos horizontes de tempo e não para sanar necessidades de liquidez de curto prazo.

Principais conclusões

- Em meio ao aumento da volatilidade nos mercados públicos e aos múltiplos esticados, os mercados privados oferecem diversificação, estabilidade e acesso a maior retorno ajustado ao risco, sendo uma alocação atrativa para investidores de patrimônio elevado em 2025.

- Os investidores institucionais ainda dominam alocações nos mercados privados (85% dos ativos sob gestão), mas a exposição dos investidores de alto patrimônio vem aumentando rapidamente. Com essas alocações em 5% a 10% atualmente, o segmento está pronto para um crescimento significativo conforme acessibilidade melhora.

- A migração dos fundos fechados para estruturas *evergreen* melhorou a liquidez, eliminou chamadas de capital e permitiu exposição contínua aos investimentos, tornando os mercados privados mais acessíveis aos investidores de patrimônio elevado.

- Classes de ativos como empréstimos diretos, investimentos em infraestrutura e *private equity* estão bem-posicionadas para aproveitar o atual contexto favorável, proporcionando oportunidades atrativas de diversificação de carteiras e crescimento de longo prazo.

- Embora os fundos *evergreen* ofereçam resgate periódico, os investidores devem estar cientes de que os ativos subjacentes do mercado privado permanecem ilíquidos. Uma abordagem de longo prazo é essencial, pois os mercados privados são projetados para acumular riqueza em horizontes de tempo mais longo e não para sanar necessidades de liquidez de curto prazo.

Veja também

O que é a DeepSeek e o que representa para o mercado acionário dos EUA?

acessar relatório

A relação entre o mercado de ações e o crescimento econômico

acessar relatório

Calculando a inflação da população de alta renda: primeiros resultados

acessar relatório

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

Acesse o Private Insights

O que achou deste conteúdo?

Informações relevantes

The Weekly Globe

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.