

Ibovespa fica na lanterna de bolsas emergentes

Desempenho de agosto em dólares foi pior que o de pares, refletindo preocupações com cenário macroeconômico e político

Por Gabriel Roca e Olívia Bulla — De São Paulo
02/09/2021 05h01 Atualizado há 3 horas



Fabiano Godoi, da Kairós Capital: “Mesmo as histórias boas estão circunscritas em um ambiente mais desafiador” — Foto: Silvia Zamboni/Valor

A queda expressiva do Ibovespa, que saiu do pico histórico de 130 mil pontos no início de junho para abaixo da faixa dos 120 mil pontos no início de setembro, descolou novamente o desempenho do índice local ante seus pares emergentes. Esse desempenho ruim das ações brasileiras, no entanto, não é motivo suficiente para os gestores consultados pelo Valor classificarem o índice como “barato”. Fatores internos continuam jogando contra a perspectiva de valorização da

renda variável doméstica.

Na primeira sessão do mês, o Ibovespa orbitou abaixo dos 120 mil pontos, encerrando em alta de 0,52%, aos 119.396 pontos. Em agosto, o principal índice acionário brasileiro ficou na lanterna, quando observado o desempenho em relação ao de rivais emergentes em dólar. Conforme levantamento do Valor Data, o Ibovespa foi o único a acumular variação negativa no mês passado, com queda de 2,89%, enquanto a Turquia liderou os ganhos, com alta de 7,00%. Já no acumulado de 2021 até o mês passado, o índice brasileiro tem leve valorização em moeda estrangeira, de 0,84%, à frente apenas do Chile (-1,34%) e da Turquia (-10,91%).

Para o sócio-diretor da Kairós Capital, Fabiano Godoi, o ranking dos índices em dólar aponta não só para o desempenho morno dos ativos de renda variável, mas também para a desvalorização cambial. “Essa informação que faz o Brasil parecer ‘barato’ não é exatamente a bolsa, mas sim a moeda [local], que ainda parece estar fora de lugar.”

Brasil fica para trás

Índices de países emergentes x Ibovespa

Em US\$

Variações em agosto/21 (%)

País	Índice*	Agosto
Turquia	BIST 100	7,00
México	IPC	5,42
Chile	IPSA	4,13
Rússia	RTS	3,59
África do Sul	ALL SHARE	0,66
Brasil	Ibovespa	-2,89

Em moeda local

Variações em agosto/21 (%)

País	Índice	Agosto
Turquia	BIST 100	5,68
Chile	IPSA	5,63
México	IPC	4,79
Rússia	RTS**	3,59
África do Sul	ALL SHARE	-2,24
Brasil	Ibovespa	-2,48

Real e emergentes x dólar

Variações em agosto/21 (%)

País	Índice	Agosto
Turquia	Lira	1,68
Brasil	Real	0,77
Rússia	Rublo	-0,40
África do Sul	Rande	-0,43
México	Peso mexicano	-0,94
Chile	Peso chileno	-2,48

Em US\$

Variações no ano (%)

País	Índice*	Até agosto
Rússia	RTS	21,38
México	IPC	17,34
África do Sul	ALL SHARE	12,49
Brasil	Ibovespa	0,84
Chile	IPSA	-1,34
Turquia	BIST 100	-10,91

Em moeda local

Variações no ano (%)

País	Índice	Até agosto
Rússia	RTS**	21,38
México	IPC	20,96
África do Sul	ALL SHARE	13,50
Chile	IPSA	7,53
Brasil	Ibovespa	-0,20
Turquia	BIST 100	-0,31

Dólar x real e emergentes

Variações no ano (%)

País	Índice	Até agosto
Turquia	Lira	0,69
Brasil	Real	0,34
África do Sul	Rande	-0,18
México	Peso mexicano	-0,91
Chile	Peso chileno	-8,43
Rússia	Rublo	-10,57

Fontes: B3, Banco Central, Bolsas de Istambul, Bogotá e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. *Convertido em US\$ pelo câmbio PTAX, exceto RTS (Rússia), ** Em US\$.

No entanto, mesmo quando se faz a comparação em moeda local, o desempenho do Ibovespa não é digno de empolgação. Em agosto, conforme o levantamento do Valor Data, o índice à vista recuou

2,48%, enquanto no ano há uma leve queda de 0,20%, à frente apenas da Turquia, que subiu 0,31%. O índice turco liderou o desempenho mensal, com valorização de 5,68% em moeda local, enquanto no ano, a Rússia lidera (+21,38%), mas o México vem logo atrás, com alta de 20,96%.

O gestor de valor relativo da ACE Capital, Maiko Carvalho, observa que, desde junho, as taxas de desconto da economia estão subindo, e muito. “E se a taxa de desconto sobe, o valor presente [da ação] diminui. Isso, por si só, já seria motivo suficiente para prejudicar e fazer o Ibovespa descolar dos pares internacionais, porque a taxa de desconto local está subindo em relação ao mundo”, afirma.

Carvalho diz que, apesar de os lucros das empresas terem sido melhores do que o esperado na temporada de balanços mais recente - o que justificaria um preço justo mais alto para o Ibovespa - os riscos fiscais e os ruídos políticos mais latentes acabaram ofuscando as surpresas positivas com os resultados.

Nos últimos meses, a inflação oficial ao consumidor (IPCA) tem se mostrado mais persistente, o que levou o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central a acelerar o ritmo de alta da taxa básica de juros. Também provocou uma onda de revisões para uma Selic mais alta no fim do ano, em direção aos 8%. No front político, a proposta original da reforma tributária não agradou, ao mesmo tempo em que as incertezas fiscais cresceram, com ameaças ao “teto dos gastos”.

“O desconto em relação aos pares veio de uma soma de riscos domésticos: de inflação, de juros mais altos e risco fiscal”, enumera o gestor de renda variável da AZ Quest, Eduardo Carlier. “E agora tem também a questão hidrológica”, acrescenta.

Contudo, ele também observa um descompasso entre o cenário corporativo, no qual as empresas têm reportado lucros sólidos, e a macroeconomia, onde as incertezas vêm limitando o potencial de alta do Ibovespa. “Na teoria, preços baixos com lucros para cima deveriam configurar um ponto de compra”, destaca.

Na visão da Infinity Asset, há espaço para a alta da bolsa brasileira, mas não é possível afirmar que ela esteja “barata”. Segundo estudo feito pela gestora, o “indicador Warren Buffett” - tido como o preferido pelo megainvestidor americano, presidente da Berkshire Hathaway - atingiu seu pico desde 2008, mas ainda indica espaço de valorização para o Ibovespa.

A variável que leva o nome do investidor mede se uma bolsa está cara ou barata pela relação entre o valor de mercado das empresas e o Produto Interno Bruto (PIB). Fernando Siqueira, gestor de ações da Infinity, diz que o Ibovespa tem uma boa representatividade do PIB, mas o mais importante ao analisar o “indicador Buffett” é a tendência.

“Estamos no meio do caminho de um ciclo de melhora e o indicador mostra que a bolsa tem espaço para subir”, afirma. “Por mais que o indicador esteja no pico, ainda não é sinal de que está caro e é hora de vender. Também não dá para falar que está barato.”

Gabriel Marzotto, sócio-gestor da Quasar Tropos, lembra que as empresas listadas na bolsa podem ser consideradas como as grandes “campeãs nacionais”, sendo as melhores de seus respectivos setores, algumas delas, inclusive, em nível mundial. “É preciso buscar as melhores assimetrias em relação à taxa de desconto, pois o lucro em relação ao PIB não vai se dar de forma homogênea”, afirma.

Assim, setores tidos como “teses seculares”, mais ligados ao ambiente digital e menos dependentes do cenário econômico são vistos com maior interesse pelo gestor. “São empresas que buscam maior eficiência e cujo negócio é blindado do ambiente macro. Não quer dizer que o preço da ação não irá sofrer, mas que são mais imunes”, diz Marzotto.

Carlier, da AZ Quest, por sua vez, lembra que o Brasil ainda passa pelo processo de reabertura econômica pós-pandemia. “E o desconto ocorreu muito na parte [das ações] ligadas à atividade doméstica”, ressalta o gestor, que mantém uma visão de construtiva para as ações.

Assim, ele diz observar com interesse particular as ações do varejo, que tiveram perdas expressivas recentemente. “No entanto, um gatilho para destravar uma alta dos papéis só deve ser acionado com a descompressão dos riscos macroeconômicos, especialmente os fiscais”, afirma.

No momento em que o cenário macroeconômico torna-se mais desafiador, com as taxas de desconto subindo, Carvalho, da ACE Capital, lembra que a gestão ativa das carteiras torna-se fundamental para melhorar o retornos dos investidores.

“Essa fase mais anticíclica, em que as taxas de desconto estão subindo, é quando começa fazer muita diferença a gestão ativa de portfólio. Antes, quando os juros estavam caindo, tudo subia junto”,

afirma.

Como justificativa, ele cita a diferença de desempenho entre alguns dos setores do Ibovespa, como a construção civil, que recua 26% no ano, o setor industrial, que avança 32%.

“Olha a diferença brutal. Um bom gestor de equities, que soube escolher o setor, ainda está ganhando muito dinheiro. Virou um jogo muito difícil, de ‘stock picking’ [técnica de seleção de ações], do que comprar qualquer coisa e ir para casa. Agora, o macro joga contra e escolher os setores faz diferença”, destaca Carvalho.

Assim, a possibilidade de o Ibovespa buscar a máxima histórica e ir além, rumo aos 135 mil ou até à faixa dos 140 mil pontos, vai depender do enredo que cada empresa tem para contar. “É uma combinação das histórias micro e macroeconômicas, mas mesmo as histórias boas estão circunscritas em um ambiente mais desafiador”, afirma Godoi, da Kairós.