

06

Jun/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe

Bolsa chinesa: recuperação à vista

Por

Rodrigo Lopes, EM Equity Strategist
rodrigo.s.lopes@itau-unibanco.com.br

Eduardo Cocco, Strategy Analyst
eduardo.cocco@itau-unibanco.com.br



Resumo

A turbulência recente da bolsa chinesa tem despertado a atenção dos investidores, que passaram a adotar uma postura mais cautelosa. Neste artigo, você vai entender os fatores que podem justificar esse surpreendente desempenho negativo em um mercado acionário que tem forte impacto nos mercados emergentes, e o que podemos esperar para os próximos meses.

Após uma retomada explosiva desde o fim da política de Covid-zero até janeiro deste ano, a bolsa chinesa devolveu boa parte de seus ganhos realizados desde outubro nos últimos quatro meses. Dado que a China corresponde a aproximadamente um terço do índice de bolsas emergentes (MSCI EM), a saúde do mercado acionário chinês tem forte impacto nos mercados emergentes em geral (em [nosso último comitê de investimentos](#), inclusive, mantivemos nossa posição dois níveis acima do neutro). Afinal, o que poderia explicar o desempenho negativo das ações chinesas no ano?

A turbulência recente é ainda mais surpreendente quando damos um passo atrás e analisamos o panorama geral. No primeiro trimestre, o crescimento do PIB veio acima das expectativas de mercado, registrando um salto de 4,5% na comparação anual. Ao mesmo tempo, empresas chinesas registraram resultados robustos nos primeiros três meses de 2023, com as integrantes do índice MSCI China divulgando crescimento anual de 19% em seus lucros. Não podemos nos esquecer também que, enquanto países desenvolvidos e emergentes lidam com a inflação, a reabertura da segunda maior economia do mundo não tem sido acompanhada de pressões sobre os preços.

Mesmo com estes fatores positivos, os

investidores têm adotado uma postura de maior cautela. Parte desse sentimento de maior aversão a risco é decorrente da tensão geopolítica entre a China e os Estados Unidos, com episódios recentes pontuando suas divergências a respeito da soberania de Taiwan, entre outros temas. As relações entre os dois países ficaram ainda mais turbulentas após militares americanos derrubarem um balão espião chinês que sobrevoou os EUA em fevereiro, seguido por exercícios navais chineses ao redor de Taiwan em abril. Neste cenário, a expectativa de maiores barreiras impostas pelo governo americano ao setor de tecnologia chinês e os efeitos incertos de um maior distanciamento entre as duas economias têm levado investidores a reavaliar sua exposição à China.

Somam-se a estas tensões dados macroeconômicos que levantam dúvidas sobre a trajetória de crescimento à frente. Os Índices de Gerentes de Compras (PMI) de maio vieram abaixo da expectativa do mercado, seguindo as surpresas negativas das leituras de abril. Os dados apontam para uma tendência de desaceleração do crescimento, com a demanda doméstica e o setor de construção exibindo maior fraqueza. Até o momento, os investidores têm considerado como menos provável uma nova onda de estímulos por parte do governo.

Na nossa visão, a bolsa chinesa já precifica um quadro mais negativo. Por isso, no curto prazo, enxergamos espaço para as ações se recuperarem de seus preços atuais.

A começar pelos lucros das empresas negociadas em bolsa, vemos espaço para uma melhoria contínua nos meses à frente, em linha com os resultados expressivos do primeiro trimestre. Além disso, conforme podemos observar na tabela abaixo, as projeções dos analistas para os lucros das empresas no ano fechado começaram a ser revisadas para cima em maio.

MSCI CHINA: Revisão do lucro por ação do índice MSCI China em 2023, por setor, em renminbi (RMB)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai
Automóveis	-2,2%	-5,3%	-34,7%	-4,2%	6,0%
Consumo varejo	-0,8%	1,1%	-2,6%	-0,6%	3,9%
Mídia & Internet	1,5%	1,4%	2,4%	0,3%	1,9%
Energia	-1,1%	-0,4%	-2,3%	1,6%	1,7%
Transportes	-5,8%	1,7%	-14,2%	-0,6%	1,3%
Imóveis	-5,9%	-1,1%	-9,5%	-0,6%	0,7%
Software	-16,0%	-6,6%	-21,2%	-4,3%	0,6%
Utilities	-1,7%	1,2%	-2,0%	0,3%	0,6%
Bens de capital	-1,0%	-0,1%	0,8%	0,1%	0,5%
Seguros	-0,9%	-0,4%	-2,7%	-0,1%	0,4%
Bens de tecnologia	-4,4%	-2,9%	-1,9%	0,2%	0,3%
Saúde	-0,9%	-0,6%	-5,1%	-1,4%	0,1%
Telecomunicações	0,3%	-1,0%	-4,6%	2,6%	0,1%
Bens básicos	-0,1%	-0,6%	-1,4%	-1,7%	0,0%
Bancos	-0,2%	0,0%	0,1%	0,2%	-0,7%
Mineração	5,0%	1,0%	0,1%	-3,2%	-0,8%
Indústria química	-3,4%	-3,2%	-8,1%	-6,4%	-2,7%
MSCI China	-0,8%	-0,1%	-1,9%	-0,2%	0,6%

As ações são negociadas a [múltiplos de precificação](#) abaixo de sua média histórica, refletindo o humor atual do mercado. Com exceção do múltiplo Valor de Empresa/Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (VE/LAJIDA), impactado pela alavancagem das empresas chinesas, os quatro outros principais múltiplos de precificação demonstram que os papéis chineses são negociadas a grandes descontos vs. suas médias históricas.

Múltiplo	Média Histórica	Valor Atual	Prêmio/Desconto
Preço/Lucro	11,5	10	-13%
Preço/Valor patrimonial	1,9	1,2	-36%
VE/LAJIDA	6,5	9,4	45%
Preço/Vendas	1,3	1,0	-24%
Preço/Lucro Shiller	19,7	13,4	-32%

Fonte: Itaú Private Bank e Bloomberg

Vale lembrar que, apesar da desaceleração vista nas últimas leituras macroeconômicas vindas da China, a maioria dos grandes bancos globais ainda projeta crescimento robusto em 2023 (projetamos crescimento do PIB de 5,7% no ano). Este crescimento na segunda metade do ano pode contaminar os preços das ações por maio da demanda esperada por bens de consumo, por exemplo.

Do lado geopolítico, também há espaço para uma atenuação das tensões atuais. Reuniões entre diplomatas e oficiais de inteligência americanos e seus pares chineses no mês de maio na Áustria e na China, divulgadas recentemente, podem ser um presságio de maior estabilidade na relação EUA-China.

Por último, não podemos descartar iniciativas reformistas e novos pacotes de estímulo por parte das autoridades chinesas. Pronunciamentos sobre a necessidade de reformas em empresas estatais foram bem recebidos pelo mercado. Um eventual pacote de ajuda para o setor imobiliário, o qual tem sido discutido no noticiário nos últimos dias, também surtiria um impacto benéfico.

Em suma, a bolsa chinesa já precifica um cenário bem desafiador. Adiante, vemos espaço para uma recuperação dos níveis atuais, voltando a ser negociada a um patamar mais elevado. Considerando o peso da China dentro do índice de bolsas emergentes, a recuperação deverá abrir espaço para uma performance mais positiva do índice como um todo.

Nossas conclusões

- Após uma retomada impressionante desde o fim da política de Covid-zero, a bolsa chinesa perdeu boa parte de seus ganhos desde outubro nos últimos quatro meses;
- Entre outros fatores, tensões geopolíticas entre EUA e China e dúvidas sobre a continuidade do crescimento da economia chinesa pesam sobre os investidores;
- O mercado nos parece excessivamente pessimista;
- Revisões de alta para os lucros de empresas, uma possível atenuação das tensões China-EUA, múltiplos de precificação descontados e a possibilidade de novas reformas apontam para uma possível recuperação da bolsa chinesa;
- Dado seu peso dentro do índice de bolsas emergentes (quase um terço), uma recuperação da bolsa chinesa em alta levantaria também o índice de emergentes, onde continuamos com nossa posição dois níveis (+2) acima do neutro.

Confira as
edições
passadas



The Weekly Globe

30
Mai/23

Fim da inadimplência ultrabaixa pode trazer oportunidades em títulos high yield

 [acessar relatório](#)



The Weekly Globe

23
Mai/23

Gestão de portfólio e Inteligência Artificial

 [acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

[ACESSE O PRIVATE INSIGHTS](#)

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



The
Weekly
Globe

TheWeeklyGlobe

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.