Private Bank

The Weekly Globe

18
nov/25

Tempo de leitura
5 min

Por que estamos **otimistas** com a **bolsa brasileira**?



Rodrigo Lopes, CFA
Estrategista de renda variável
rodrigo.s.lopes@itau-unibanco.com.br

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



Resumo

O cenário internacional tem sido favorável para ativos de risco, com crescimento e desinflação apoiados por cortes graduais de juros nos EUA e um dólar mais fraco globalmente. Já no Brasil, a proximidade dos cortes de juros e múltiplos descontados estão entre os fatores que geram otimismo com a bolsa brasileira. Mas será que isso é tudo? Neste artigo, explicamos quais são as justificativas e os riscos de aumentar a posição em ações brasileiras neste momento.

Em nosso último Comitê de Investimentos, decidimos aumentar nossa alocação tática em duas classes de renda variável no nosso portfólio local: a bolsa brasileira, para um nível acima do neutro (+1), e o S&P em reais, para dois níveis acima do neutro (+2). Nossa decisão foi baseada em alguns fatores relevantes que eu gostaria de aprofundar com os nossos clientes.

Contexto global favorável

Em primeiro lugar, os fundamentos internacionais seguem sólidos, sustentados por um cenário de crescimento e desinflação - historicamente favorável a ativos de risco. Além disso, após um ano de política monetária estável, o Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) iniciou cortes graduais de juros em setembro, em um contexto em que o dólar já vinha se enfraquecendo desde o começo do ano versus uma cesta de moedas.

Acreditamos que este cenário deve continuar apoiando a performance de bolsas de países emergentes à frente, classe em que já estamos dois níveis acima do neutro (+2) na Carteira Internacional (além de uma posição +1 em ações de crescimento).

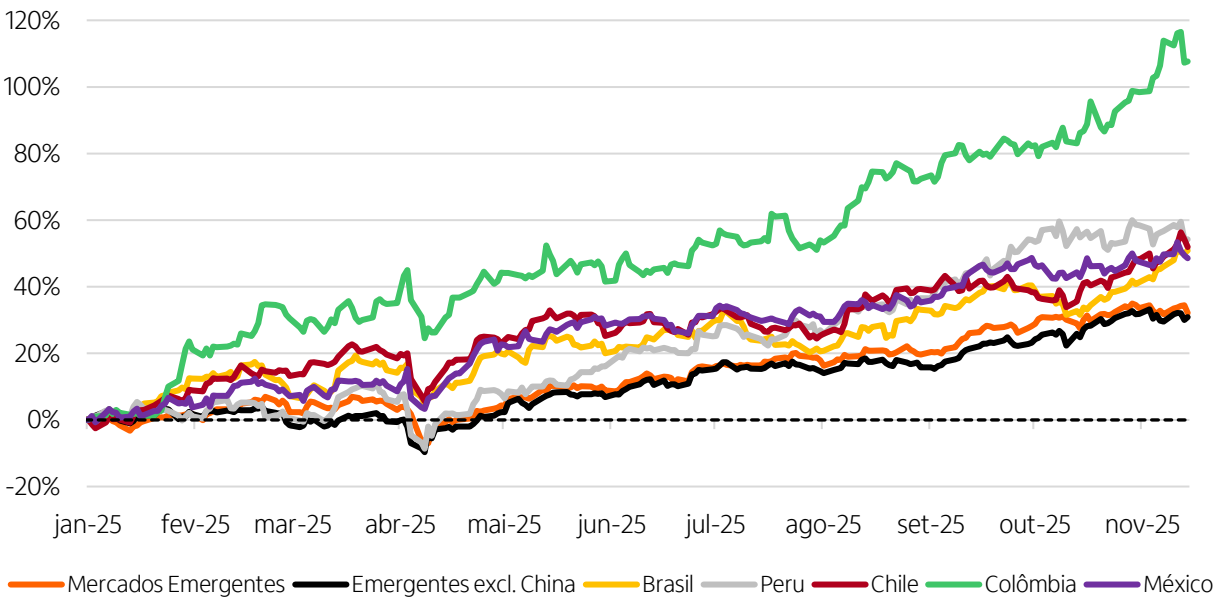
Essa leitura mais benigna nos motivou a aumentar novamente nossa recomendação do S&P em reais na Carteira Local, agora para dois níveis acima do neutro (+2). Afinal, essa classe se beneficia da exposição a setores de tecnologia/inteligência artificial, que estão realizando e projetando grandes investimentos e ainda apresentam potencial de alta.

A bolsa brasileira

Com esse cenário externo favorável, até o dia 14 de novembro, o Ibovespa já tinha se valorizado 31% ou 50% em dólar (MSCI Brasil) no ano. Esse resultado está acima da média dos países emergentes (31% em dólar), mas bem próximo dos seus pares latino-americanos - que subiram na faixa entre 43% e 48%, com exceção da Colômbia que avançou ainda mais, cerca de 90%.

Portanto, na nossa opinião, a alta em 2025 da bolsa brasileira pode ser explicada majoritariamente pelo cenário internacional e apoiada pelo fluxo estrangeiro, que até meados de novembro contou com ingresso líquido de R$ 23 bilhões na B3 no ano.

Performance acumulada no ano

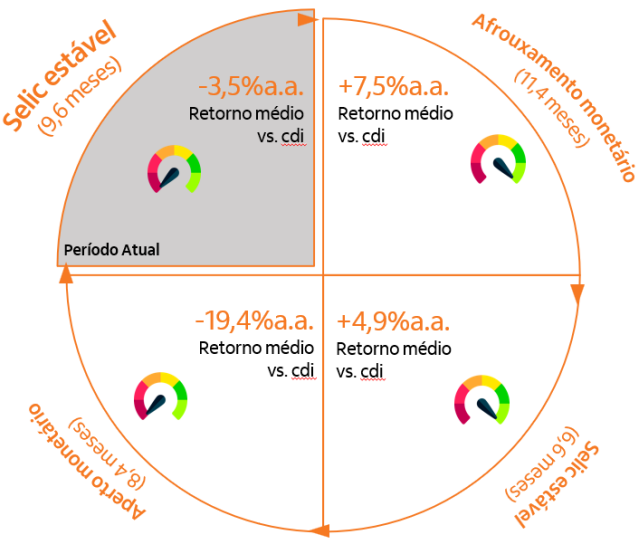


Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Entretanto, apesar da boa performance recente, a bolsa brasileira ainda está muito atrás dos pares emergentes quando analisamos um período mais longo. Desde dezembro de 2019, o MSCI Brasil teve alta de apenas 7% comparado a uma alta de 43% do MSCI emergentes ou 61% do MSCI Emergentes ex-China.

Fora esse *gap*, acreditamos que a conjuntura atual apresenta fatores relevantes para justificar uma posição acima do neutro (+1) na bolsa brasileira neste momento. Dentre esses fatores, destacamos a proximidade do início do ciclo de cortes de juros, possibilitado pelo recente declínio nos índices de inflação.

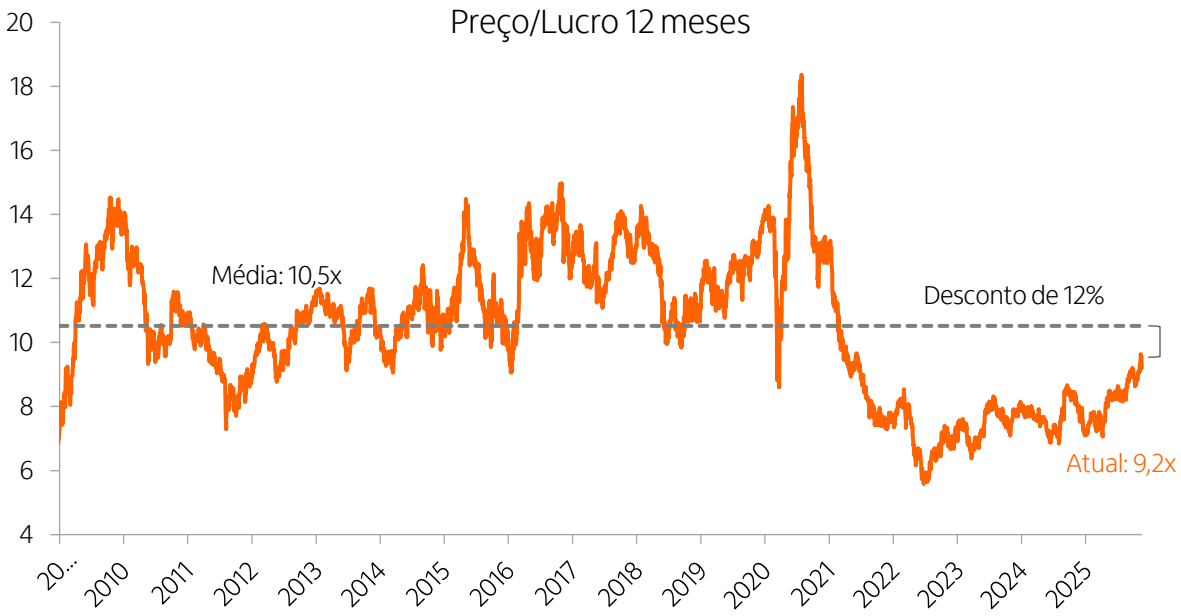
De acordo com nossas análises, historicamente, períodos de afrouxamento monetário são os melhores em termos de rentabilidade para o Ibovespa, retornando em média 7,5% acima do CDI ao ano.



Soma-se a isso o fato de que períodos de corte de juros também impulsionam as aplicações nos fundos de ações locais. Em 2016, a cada 1% de queda na Selic, os fundos captaram R$ 11 bilhões, enquanto no ciclo de corte de 2019, para cada 1% de queda na taxa, os fundos de ações captaram R$ 26 bilhões.

Além do impacto positivo na migração de recursos para a renda variável, a taxa de juros menor impulsiona a atividade econômica, reduz o custo da dívida das empresas e, consequentemente, eleva os lucros das empresas. Apesar de, no ano, as projeções de lucros das empresas para 2025 e 2026 estarem em queda, desde agosto começamos a ver revisões para cima.

Podemos observar ainda que, apesar das máximas nominais do Ibovespa, os múltiplos da bolsa continuam bastantes descontados versus a média histórica e seus pares emergentes. Com o preço/lucro estimado de 12 meses a 9,2x, o múltiplo está 12% abaixo da média e 31% abaixo dos seus pares emergentes.



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Apesar do momento positivo, a alocação dos gestores locais em ações ainda está em patamar muito baixo. Hoje, os fundos alocam 7,7% de seus ativos em ações, o menor nível desde 2018, e bem inferior aos 11,6% ao final de 2020. Por outro lado, os gestores internacionais dedicados a ações emergentes vêm aumentando exposição ao Brasil nos últimos meses, sendo o país a maior alocação relativa ao seu peso neutro no índice.

Vale destacar, no entanto, que também enxergamos riscos para a nossa alocação. Dentre eles, do lado internacional, destacamos uma eventual correção nos mercados acionários, a reescalada da guerra tarifária, uma recessão nos EUA e queda nos preços de commodities. Já no local, enxergamos que uma eventual piora consistente nos indicadores de inflação teria impacto na nossa tese principal de afrouxamento monetário.

Principais conclusões

- O cenário global é favorável para ativos de risco, com crescimento econômico, desinflação e cortes graduais de juros pelo Federal Reserve, além de um dólar mais fraco.
- O início do ciclo de cortes de juros deve favorecer os lucros das empresas e aumentar a migração de recursos para renda variável, impulsionando a rentabilidade das ações brasileiras.
- Outros fatores, como múltiplos descontados, performance inferior a seus pares no longo prazo e baixa alocação dos gestores locais, também sustentam nossa visão positiva para a bolsa brasileira.
- Entre os riscos para essa estratégia estão possíveis correções nos mercados internacionais, guerra tarifária, recessão nos EUA, queda nas commodities e piora nos indicadores de inflação locais.

Veja também



Como o fim do shutdown, o julgamento das tarifas e o Fed podem impulsionar o mercado

acessar relatório



Problemas em crédito privado nos EUA e empresas de mercados emergentes: existe alguma conexão?

acessar relatório



Diversificação global, resultados de bancos e falências recentes

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.

Autorregulação ANBIMA

Private

sac 0800 728 0728
ouvidoria 0800 570 0011