

Tempo de leitura
5 min



The Weekly Globe

**Bolsas de mercados
emergentes:**
o que esperar em meio
às taxas americanas
em alta?



Rodrigo Lopes, CFA
EM Equity Strategist

rodrigo.s.lopes@itau-unibanco.com.br



Eduardo Coccaro
Strategy Analyst

eduardo.coccaro@itau-unibanco.com.br

Resumo

Neste artigo, nos aprofundamos na relação entre os retornos de bolsas de mercados emergentes e as taxas de títulos do Tesouro americano. Apesar de ambientes de alta nas taxas terem sido benéficos para o retorno destas bolsas nas últimas duas décadas, não estamos vendo uma dinâmica similar neste ano. Analisamos possíveis fatores por trás dessa divergência e explicamos por quais motivos seguimos confiantes em bolsas de mercados emergentes.

Altas nas taxas de títulos do Tesouro americano tendem a coincidir com retornos positivos de bolsas de países emergentes

Investidores ao redor do mundo vêm acompanhando as altas nas taxas dos títulos do Tesouro americano e seus impactos nos mercados. Bolsas, por exemplo, são bastante sensíveis às taxas dos títulos de longo prazo, como o de dez anos. Ao longo das últimas décadas, as bolsas de mercados emergentes tenderam a exibir uma performance positiva com relação a estas taxas: períodos em que as taxas subiam geralmente coincidiam com a valorização das ações.

Dado o histórico do governo dos Estados Unidos de honrar com os pagamentos de sua dívida, além da estabilidade do dólar e o tamanho da economia americana, investidores consideram os títulos do Tesouro como ativos livre de risco. Em períodos de aversão a risco, aumenta a demanda pelos títulos, aumentando o preço e, consequentemente, reduzindo a taxa (lembrando que preço e taxa de títulos de renda fixa possuem uma relação inversa). Já em períodos de maior apetite a risco, investidores podem vender seus títulos para comprar ativos percebidos como mais voláteis, porém, com maior potencial de retorno.

Conforme podemos conferir na tabela a seguir, uma alta de mais de 100 pontos-base nas taxas do título do Tesouro de 10 anos tem coincidido com a valorização do índice de bolsas de países emergentes em 62% dos casos desde 2001, com média de retorno de 29,2% ao ano:



Data Início	Taxa UST 10 anos	MSCIEM	Data Fim	Taxa UST 10 anos	MSCIEM	Dias	Δ na taxa (bps)	% MSCIEM aa
07-nov-01	4,2%	84	17-dez-01	5,2%	95	40	101	188,8%
13-jun-03	3,1%	105	02-set-03	4,6%	121	81	149	90,0%
24-mar-04	3,7%	151	13-mai-04	4,9%	136	50	114	-53,9%
27-jun-05	3,9%	190	12-mai-06	5,2%	293	319	129	64,5%
30-dez-08	2,1%	205	10-jun-09	3,9%	290	162	189	117,3%
08-out-10	2,4%	417	08-fev-11	3,7%	428	123	135	8,3%
02-mai-13	1,6%	417	10-set-13	3,0%	404	131	134	-8,3%
08-jul-16	1,4%	362	16-dez-16	2,6%	376	161	123	9,5%
07-set-17	2,0%	489	17-mai-18	3,1%	518	252	107	8,7%
09-mar-20	0,5%	449	22-mar-21	1,7%	648	378	115	42,3%
03-dez-21	1,3%	603	14-jun-22	3,5%	507	193	213	-28,0%
01-ago-22	2,6%	501	24-out-22	4,2%	427	84	167	-50,1%
11-mai-23	3,4%	500	27-out-23	4,9%	478	169	147	-9,4%

Média	165	140	29,22%
Mediana	161	134	8,75%

Fonte: Bloomberg

Freq. de retornos positivos 62%

Este ano, porém, temos assistido a uma dinâmica contrária a esta observação durante as últimas duas décadas: em 2023, o índice MSCI EM acumula performance negativa, enquanto as taxas do Tesouro continuam a subir, com o título de 10 anos testando máximas não vistas desde 2007.

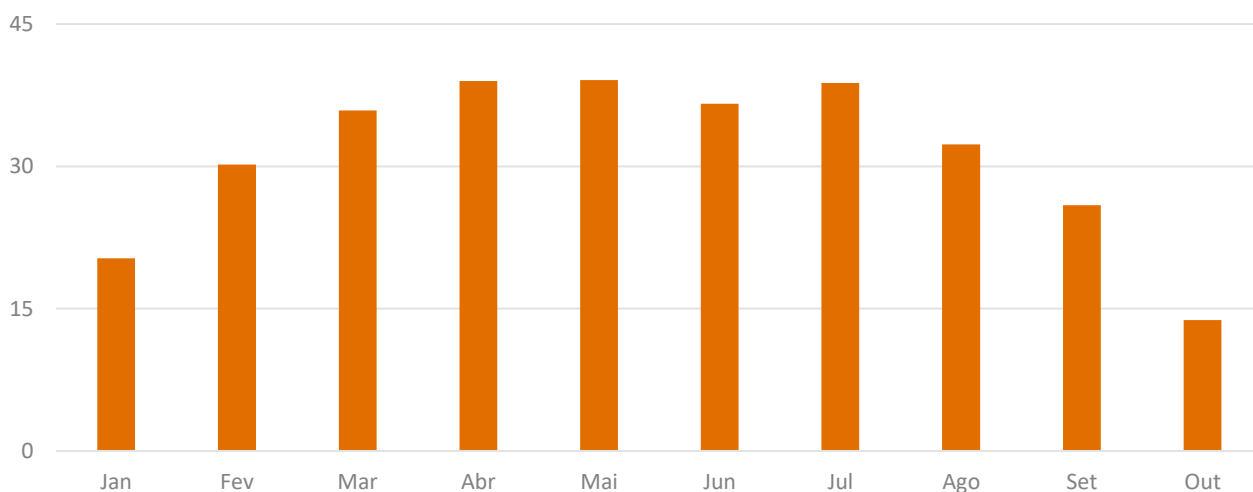
Por trás dessa aparente discrepância, podemos identificar diversos fatores como explicação. Primeiro, temos a questão chinesa. As ações chinesas correspondem por cerca de um terço do índice de mercados emergentes, e, portanto, qualquer mal-estar no gigante asiático tende a reverberar sobre a classe como um todo. Desde o fim das restrições à circulação pública um ano atrás, a bolsa chinesa teve uma valorização muito forte em poucos meses, apenas para acabar devolvendo boa parte seus ganhos desde o início deste ano.

A persistência da inflação americana é mais um ponto que pode causar a divergência. Conforme os mercados começam a precificar uma postura mais restritiva por mais tempo pelo Federal Reserve a fim de combater a alta dos preços, o prêmio de risco de ativos financeiros tem subido, pressionando os preços para baixo. Além disso, uma política de juros elevados por período prolongado traz o risco de causar uma desaceleração abrupta ou até uma recessão na economia americana, o que também seria algo muito negativo para bolsas de mercados emergentes.

Soma-se ao quadro fatores técnicos que têm pressionado as taxas dos títulos do Tesouro. Posições vendidas por parte dos gestores de fundos e o [aumento na emissão de dívida](#) acentuam a alta das taxas, o que contribui para os desempenhos das duas classes desconversarem.

Neste contexto, investidores têm reduzido sua exposição às bolsas de mercados emergentes. O primeiro semestre foi de forte fluxo de entrada na classe por investidores globais, com o volume de inversões no ano atingindo cerca de 39 bilhões de dólares no final de julho. Já no final de outubro, a cifra havia sido reduzida para cerca de 14 bilhões de dólares no ano. Pesquisas recentes apontam que investidores não só continuam subalocados na classe, considerando a proporção de bolsas emergentes no mercado de ações global, mas que também detêm sua menor alocação nestas bolsas desde 2004.

Fluxo de entrada em fundos de ações de mercados emergentes acumulado no ano (USD bi)



Fonte: EPFR

O que podemos esperar à frente?

A percepção de mercado da condução da política monetária pelo Federal Reserve será o fator determinante para o caminhar das taxas de títulos do Tesouro americano. Esta, por sua vez, será formada por dados da trajetória da inflação nos EUA e do ritmo da atividade econômica.

Embora juros mais altos por mais tempo sejam adversos para bolsas emergentes, é necessário focar que este cenário parece já estar embutido nos preços atuais. A saída de investidores da classe desde meados do ano e os múltiplos de precificação atuais descontados aos de bolsas de países desenvolvidos sugerem uma assimetria positiva para as bolsas de mercados emergentes.

Além disso, conforme temos mencionado em [relatórios anteriores](#), ainda vemos espaço para um desempenho positivo da bolsa chinesa, considerando que as incertezas macro e políticas atuais diminuam. Assim como mencionamos acima, a baixa exposição de investidores à classe é mais um fator que deve sustentar retornos, uma vez que haja uma reversão à sua média de longo prazo. Continuamos com nossa visão positiva para bolsas de mercados emergentes, mantendo nossa posição um nível acima do neutro (+1) [em nossas carteiras](#).

Nossas conclusões

- Ao longo das últimas duas décadas, períodos de alta nas taxas de juros de títulos do Tesouro americano têm coincidido com retornos positivos do índice de bolsas emergentes.
- Estes mesmos períodos correspondem com forte crescimento econômico nos Estados Unidos e no mundo.
- Agora, porém, a alta nas taxas americanas (especialmente no título do Tesouro de 10 anos) não tem sido acompanhada de uma valorização de bolsas emergentes.
- Além das incertezas em relação à política monetária nos EUA, a falta de visibilidade no ambiente macroeconômico na China contribui para essa divergência do padrão.
- Preços atuais de bolsas emergentes já precificam um cenário bastante negativo, o que reforça nossa visão positiva para a classe.

Leia
também



The
Weekly
Globe

17
Out/23

O rio Nilo e os
ciclos do dólar

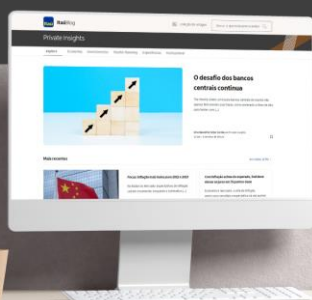
 [acesсар relatório](#)



The
Weekly
Globe

Análogos de GLP-1: o que são
e como estão impactando os
mercados?

 [acesсар relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you encontra em um só lugar

[ACESSE O PRIVATE INSIGHTS](#)

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



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.