

Tempo de leitura
4 min



The Weekly Globe

Após o recuo no início do ano, o que esperamos para o Ibovespa?



Rodrigo Lopes, CFA

EM Equity Strategist

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



Eduardo Coccaro

Strategy Analyst

eduardo.coccaro@itau-unibanco.com.br



Resumo

Há algum tempo temos destacado para nossos clientes os fatores positivos que observamos na renda variável brasileira. Recentemente, a correção nos preços das ações abriu uma nova janela de oportunidade de compra.

Neste artigo, analisamos o comportamento da bolsa em períodos de queda na taxa de juros e exploramos como a combinação de múltiplos descontados, um cenário externo favorável, e expectativas de mais cortes na taxa Selic adiante criam um ambiente propício para a valorização da bolsa.

Acreditamos que a correção observada nos preços das ações brasileiras no início deste ano abre uma ótima janela de oportunidade de compra para os investidores.

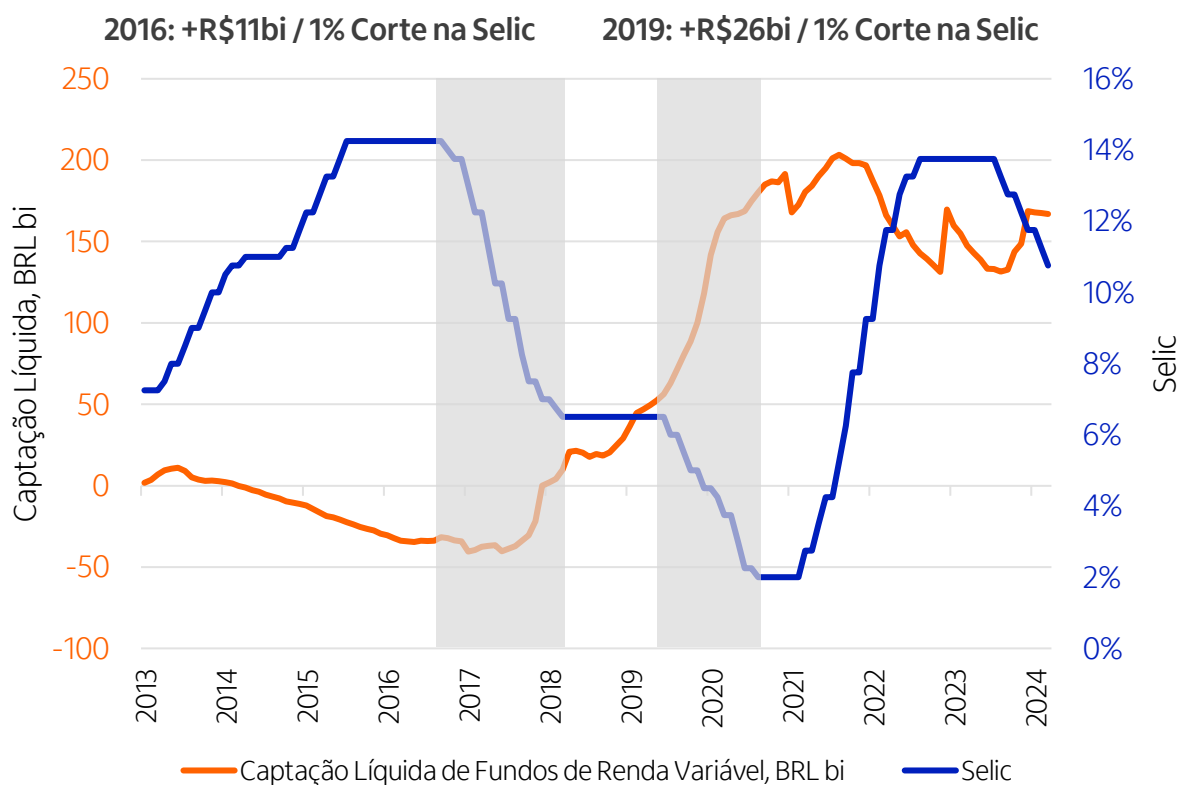
Nossos leitores já estão familiarizados com alguns fatores positivos da renda variável no Brasil. Entre eles, múltiplos descontados (tanto em relação à própria média de longo prazo quanto em relação aos pares emergentes), posicionamento leve dos investidores locais e o cenário externo favorável, com a expectativa de cortes de juros pelo Federal Reserve (Fed, banco central americano) no horizonte próximo. Soma-se a estes fatores a continuidade do ciclo de queda da Selic, que deve contribuir para uma performance positiva adiante da bolsa brasileira.

A queda da taxa de juros impacta de várias maneiras os investimentos em renda variável. Por exemplo, empresas com endividamento atrelado à Selic teriam suas despesas financeiras diminuídas, assim como uma taxa de juros menor impulsiona a atividade econômica e o consumo, favorecendo os resultados das empresas, principalmente daquelas mais voltadas ao mercado doméstico. Do lado do fluxo, quanto menor o custo de oportunidade (menores taxas disponíveis no universo da renda fixa), maior a atratividade relativa das ações e o múltiplo que os investidores estão dispostos a pagar por uma empresa.

A curva de juros de longo prazo também tem um papel fundamental. Afinal, quando a taxa de juros se encontra em patamar mais elevado, o valor presente do fluxo de caixa futuro das empresas é descontado por uma taxa maior, o que leva a um valor presente menor. Quando a taxa de juros é reduzida, o valor presente deste mesmo fluxo de caixa é descontado por uma taxa menor, ou seja, resulta em um valor presente maior.

Por outro lado, um ciclo de aperto monetário (ou seja, de alta nas taxas de juros) tende a desfavorecer o desempenho da bolsa, à medida que aumenta o custo de endividamento das empresas, desacelera a atividade econômica e o consumo, além de reduzir a atratividade das ações frente a ativos de renda fixa.

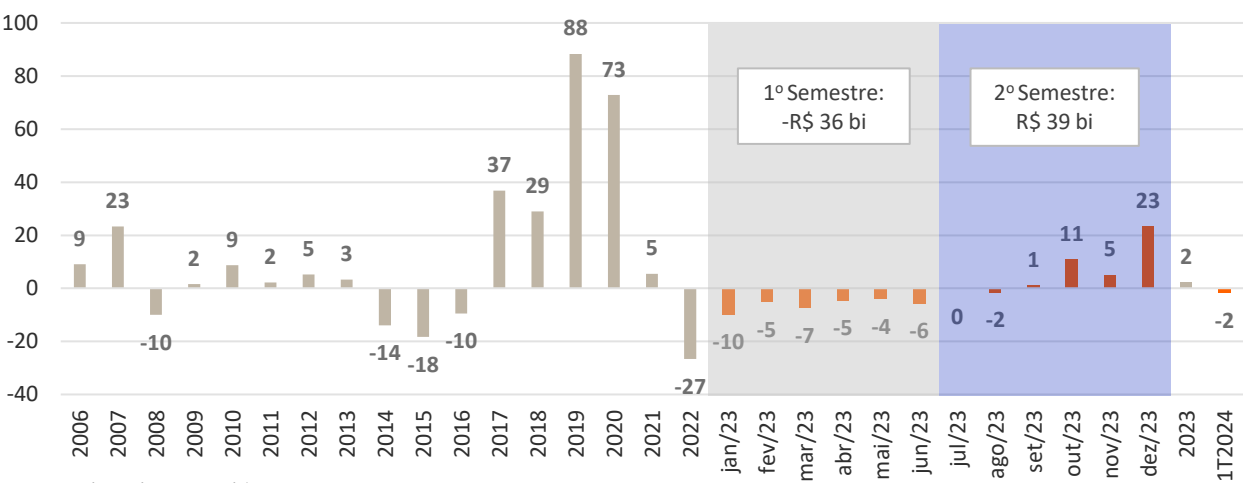
Essa dinâmica ajuda a explicar o forte fluxo de entrada por parte dos investidores locais em fundos de ações em períodos de afrouxamento monetário (redução na taxa de juros). Ao olhar episódios recentes, em 2016, cerca de R\$ 11 bilhões foram aportados em fundos de ações a cada 1% de corte na taxa Selic. Esta relação passou para R\$ 26 bilhões para cada 1% de corte na Selic em 2019. Considerando nossa projeção de uma taxa Selic terminal de 9,25%, vinda de um pico de 13,75%, e a baixa alocação em renda variável dos investidores locais, é razoável esperarmos um fluxo de entrada semelhante robusto em fundos de ações locais.



Fonte: Bloomberg e Anbima

Onde estamos hoje? Os investidores locais resgataram R\$ 36 bilhões de fundos de renda variável no primeiro semestre de 2023 e no segundo semestre tivemos uma captação líquida de R\$ 39 bilhões, fechando o ano praticamente estável. Este ano, a saída é de apenas R\$2 bilhões. Na nossa opinião, veremos fluxo positivo mais consistente adiante, conforme a taxa Selic vá caindo e volte para casa de um dígito.

Fluxo de entrada/saída de investidores domésticos em fundos de renda variável (BRL bi)



Fonte: Bloomberg e Anbima

Em termos de performance, vemos na tabela abaixo que os últimos cinco períodos de cortes na taxa Selic resultaram em retornos positivos para o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira. Desde 2005, o retorno médio do índice para ciclos de afrouxamento monetário foi de 33,5%, ou seja, 5,4% de valorização para cada 1% de corte na taxa Selic (33,5% / 6,2%).

Data Início	Corte Selic no Período	Retorno Ibov	Retorno Ibovespa / 1% de corte da Selic
13-set-05	-8,50%	89,0%	10,5%
19-jan-09	-5,00%	36,7%	7,3%
29-ago-11	-5,25%	6,6%	1,2%
17-out-16	-7,75%	35,5%	4,6%
30-jul-19	-4,50%	-0,1%	0,0%
Média	-6,20%	33,5%	5,4%
1-ago-23	-3,00%	5,7%	1,9%

Fonte: Bloomberg e Anbima

Na comparação versus o CDI, o Ibovespa também apresentou um retorno superior nestes períodos. Em nossas análises, desde 2005, nos 12 meses posteriores ao primeiro corte na taxa de juros, o Ibovespa apresentou um ganho médio sobre o CDI de 20,5%. No atual período, desde agosto do ano passado, quando o Banco Central começou a reduzir a Selic, o Ibovespa acumula um retorno sobre o CDI de -2,1%. Ou seja, episódios anteriores sugerem que a bolsa estaria atrasada e que há espaço para valorização nos meses à frente.

Como sempre, existem riscos para nosso cenário. Vemos hoje uma possível correção das ações no mercado internacional como o maior risco de curto prazo. No âmbito local, a situação fiscal requer atenção.

Em suma, continuamos a enxergar fatores positivos para a bolsa brasileira, o que sustenta nossa posição tática um nível acima do neutro (+1) em nossas carteiras recomendadas. Como sempre, estamos à disposição de clientes que desejarem se aprofundar neste e em outros assuntos.

Nossas conclusões

- A recente correção nos preços das ações brasileiras abre uma janela de oportunidade para os investidores devido a fatores como múltiplos descontados, um cenário externo mais favorável e a expectativa de cortes de juros pelo Fed, além do afrouxamento monetário no Brasil.
- Historicamente, cortes na Selic levam a retornos positivos do Ibovespa.
- A diminuição da taxa Selic beneficia os investimentos em ações ao reduzir custos para empresas endividadas, impulsionar a economia e tornar as ações mais atraentes em comparação à renda fixa.
- Há expectativa de fluxos positivos para fundos de ações com a continuidade da queda da Selic.

Leia
também



The Weekly Globe

Evolução do cenário econômico
no primeiro trimestre do ano

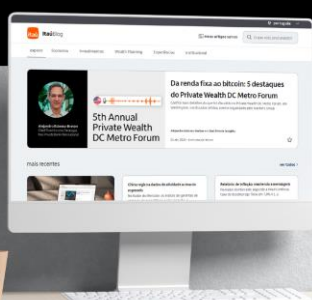
 [acessar relatório](#)



The Weekly Globe

Magníficas, Granola e Sete
Samurais: concentração
impulsiona mercados no mundo

 [acessar 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



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.