Private Bank

itaú

The Weekly Globe

03

jun/25

Tempo de leitura
5 min

Por que **aumentar a alocação** em bolsas de **mercados emergentes**?



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



Eduardo Coccaro
FX Strategist
eduardo.coccaro@itau-unibanco.com.br

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



Resumo

Em meio ao questionamento do excepcionalismo americano, a expectativa de um dólar mais fraco, a baixa alocação dos gestores globais e a precificação descontada em relação a bolsa dos mercados desenvolvidos nos fez elevar a recomendação de alocação das bolsas de mercados emergentes na carteira de nossos clientes. Neste artigo, explicamos os fatores que justificam essa decisão, analisamos o atual preço de entrada dessa classe de ativos e apresentamos quais são os riscos envolvidos.

Recentemente, aumentamos a parcela recomendada em bolsas de mercados emergentes nas carteiras de nossos clientes, iniciando uma posição tática acima do nível neutro. Acreditamos que, a despeito das incertezas no cenário atual, a expectativa de um dólar mais fraco, a baixa alocação dos gestores globais – em um ambiente de diversificação em investimentos fora dos EUA – e a precificação descontada oferecem um ponto de entrada atrativo.

Embora o futuro das negociações entre os EUA e seus parceiros comerciais, notadamente a China, deva continuar trazendo volatilidade, o cenário para o médio prazo é favorável para mercados emergentes. Ainda que eventuais tréguas possam reduzir o impacto das tarifas anunciadas até agora, em última análise, alíquotas mais altas sobre importações devem atuar de maneira negativa sobre o crescimento da economia americana. Um diferencial de crescimento reduzido entre os EUA e o resto do mundo, que deve sofrer um impacto menor das novas barreiras ao comércio, pode contribuir para a narrativa de moderação do excepcionalismo americano, intensificando a rotação de capital de ativos americanos para os de outros países – frequentemente negociados com desconto.

Aliado a essa tese, uma desvalorização do dólar também deve ser um fator positivo chave para a classe. De acordo com o conceito sorriso do dólar, a moeda americana tende a se valorizar em episódios em que a economia americana exibe desempenho muito superior ao de pares globais ou quando enfrenta uma recessão. Períodos entre estes dois pontos mais extremos, ou seja, quando a economia americana pode até exibir desempenho superior ao de pares globais, mas não excessivo, tendem a levar a uma desvalorização do dólar.

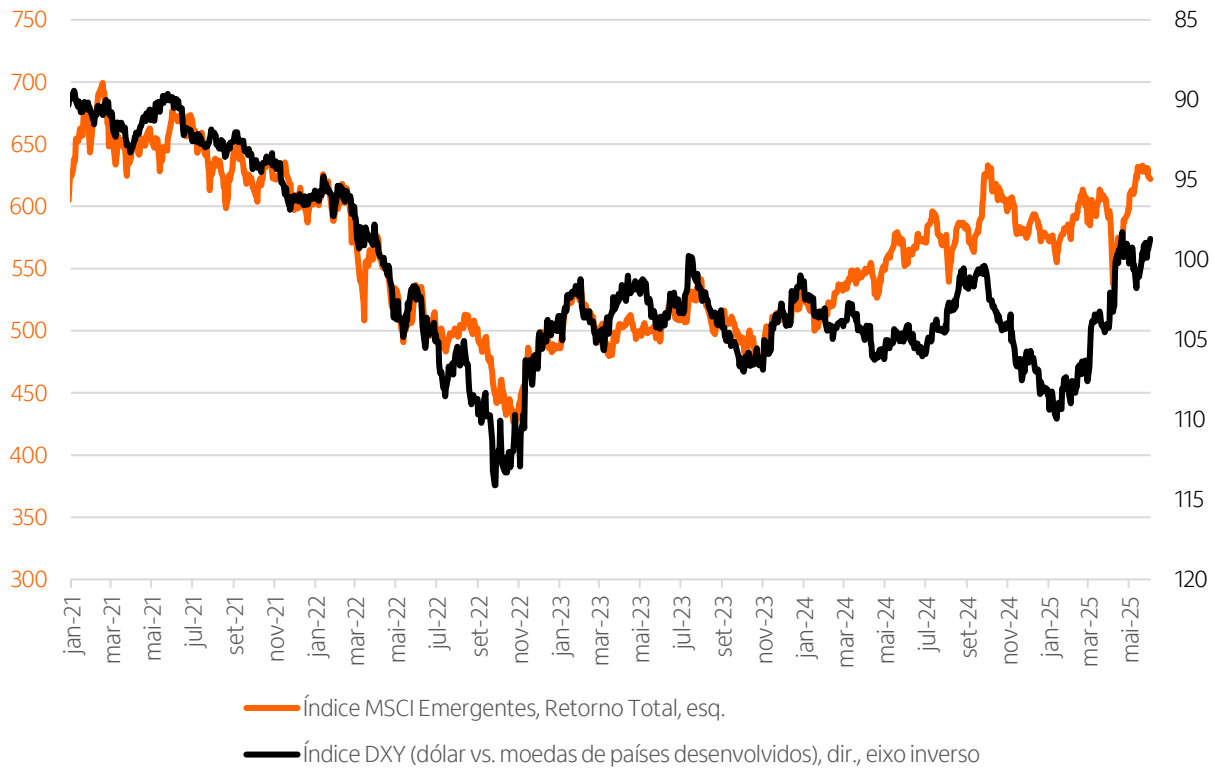
Enquanto isso, espera-se que a necessidade de financiamento externo dos EUA continue a aumentar, levando a uma maior oferta de dólares e, consequentemente, a uma desvalorização da moeda americana. Mesmo o aumento no diferencial das taxas de juros reais entre títulos de renda fixa americanos e as de outros países desenvolvidos tem sido insuficiente para reverter a queda do dólar, que continua se desvalorizando contra moedas de países tanto desenvolvidos quanto emergentes no decorrer de 2025 do governo federal, manteve o teto como um controle final sobre o nível total de endividamento.

Recentemente, mais um fator que pode contribuir para um dólar enfraquecido entrou no radar de investidores: a seção 899 da One Big Beautiful Bill Act (OBBBA), proposta de lei orçamentária aprovada recentemente pela Câmara dos Representantes nos EUA, que segue agora para aprovação pelo Senado. De acordo com a proposta atual, estrangeiros pagariam impostos de 5% (com potencial de acréscimos anuais futuros de 5% até se chegar a um teto de 20%) sobre ganhos oriundos de certos investimentos. Como resultado, investidores podem ser incentivados a redirecionar seu capital atualmente mobilizado em ativos americanos, levando a mais uma pressão baixista sobre o dólar.

Por esses motivos, acreditamos que o dólar deve embarcar em um ciclo de desvalorização. Após um ciclo de fortalecimento de mais de uma década, em vigor desde 2011, a moeda americana se encontra em patamar sobrevalorizado. Portanto, iniciamos também uma posição tática vendida em dólar americano contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos.

Um dólar em queda tende a significar um custo de financiamento externo mais favorável para empresas de mercados emergentes, tornando a tomada de empréstimos em dólar menos onerosa. Maior acesso ao mercado de capitais americano permite a realização de novos projetos e investimentos. Ao mesmo tempo, um dólar mais desvalorizado tem impacto positivo na taxa de inflação e na política monetária dos países emergentes. Dado que a maior parte das empresas do índice MSCI Emergentes é concentrada em países importadores de insumos básicos, tais como China, Índia, Coreia e Taiwan, essa dinâmica também tende a ser benéfica. Conforme podemos ver no gráfico abaixo, um dólar em queda é geralmente positivo para essas bolsas:

Dólar em queda tende a ser benéfico para ações de mercados emergentes



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Em linha com essa melhora nos fundamentos para ações de mercados emergentes, os lucros projetados para 2025 e 2026 exibem um crescimento anual de dois dígitos. Após o crescimento de lucros de 10% em 2024, o consenso de mercado aponta para altas de 13% e 12% para 2025 e 2026, respetivamente.

Nosso viés positivo para a classe é reforçado por sua precificação descontada. Apesar dessas bolsas serem historicamente negociadas a um múltiplo menor que os de mercados desenvolvidos, o desconto atual do múltiplo Preço/Lucro de 36% é mais de um desvio padrão além do desconto médio de longo prazo de 24%. Esse desconto significa que, hoje, investidores contam com um ponto de entrada mais vantajoso para aumentar suas posições em bolsas de países emergentes.

Outro fator que justifica o aumento em nossa alocação é o posicionamento leve da indústria de gestão de investimentos nessas ações. De acordo com as últimas pesquisas, o percentual de ações de mercados emergentes nas carteiras destes gestores equivale a cerca de 5,0% do total, abaixo da média de 6,6% observada durante os últimos anos. Caso a alocação atual chegasse à média histórica, considerando o total de ativos sob administração destes fundos hoje, um fluxo de cerca de US$ 550 bilhões seria destinado à classe, exercendo uma pressão altista sobre os preços.

Apesar do cenário mais construtivo, não podemos descartar potenciais riscos. Uma disputa comercial mais acirrada, por exemplo, pode contribuir para uma desaceleração mais acentuada da economia global, o que seria negativo para ativos de risco em geral. Nesse cenário, além de lucros reduzidos e maior aversão ao risco, também é possível que o dólar se fortaleça, prejudicando um importante fator por trás de nossa decisão.

Não obstante, julgamos que o balanço de riscos atual é favorável, e acreditamos que uma maior alocação na classe deve contribuir positivamente para os retornos das carteiras de nossos clientes nos meses adiante.

Principais conclusões

- Recentemente, aumentamos a parcela recomendada em bolsas de mercados emergentes nas carteiras de nossos clientes.
- Um diferencial de crescimento reduzido entre países emergentes e os EUA, aliado à desvalorização do dólar, deve ser positivo para a classe de ativos.
- Múltiplos descontados e crescimento de lucros projetado de dois dígitos em 2025 e 2026 devem contribuir para preços de ações emergentes mais elevados.
- O posicionamento leve da indústria de fundos global na classe indica alto potencial de fluxo para a classe.
- Entre os riscos, destacamos a possibilidade de uma disputa comercial mais agressiva, levando a uma desaceleração acentuada do crescimento econômico global.

Veja também



Como o teto da dívida dos EUA, o risco de default e o estresse dos mercados estão interligados

acessar relatório



Precisamos falar sobre a dívida americana

acessar relatório



Como está o dólar 41 dias após o “Dia da Libertação”

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