

Valor ECONÔMICO

Reprodução da matéria publicada no "Valor Econômico", 01/06/2021.

Gestores veem espaço para alta do 'kit Brasil'

Com vacinação, bolsa, real e juros entram no cardápio

POR ADRIANA COTIAS — DE SÃO PAULO

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

2021	Nominal						Real*					
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Ano
Renda Fixa												
Selic ⁽¹⁾	0,15	0,13	0,20	0,21	0,27	0,97	-0,10	-0,72	-0,72	-0,10	-0,41	-2,04
CDI ⁽²⁾	0,15	0,13	0,20	0,21	0,27	0,97	-0,10	-0,72	-0,72	-0,10	-0,41	-2,04
CDB ⁽²⁾	0,21	0,28	0,29	0,44	0,39	1,62	-0,04	-0,57	-0,64	0,13	-0,29	-1,40
Poupança ⁽³⁾	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	2,53	0,25	-0,36	-0,43	0,19	-0,18	-0,52
Poupança ⁽⁴⁾	0,12	0,12	0,12	0,16	0,16	0,67	-0,13	-0,74	-0,81	-0,15	-0,52	-2,33
IRF-M	-0,80	-1,18	-0,84	0,84	0,20	-1,79	-1,05	-2,02	-1,76	0,53	-0,48	-4,71
IMA-B	-0,85	-1,52	-0,46	0,65	1,06	-1,14	-1,10	-2,36	-1,38	0,34	0,38	-4,08
IMA-B 5	0,11	-0,60	0,34	0,87	0,69	1,42	-0,14	-1,44	-0,58	0,56	0,01	-1,60
IMA-B 5 +	-1,69	-2,33	-1,17	0,45	1,38	-3,35	-1,93	-3,16	-2,08	0,14	0,70	-6,22
IMA-S	0,22	0,05	0,17	0,07	0,35	0,87	-0,03	-0,80	-0,75	-0,24	-0,33	-2,13
Renda Variável												
Ibovespa	-3,32	-4,37	6,00	1,94	6,16	6,05	-3,56	-5,19	5,02	1,62	5,44	2,89
Índice Small Cap	-3,43	-1,84	4,56	4,38	6,32	10,00	-3,67	-2,68	3,60	4,06	5,60	6,72
IBRX 50	-2,79	-3,80	6,07	2,91	6,18	8,39	-3,03	-4,62	5,09	2,59	5,47	5,17
ISE	-3,45	-4,21	4,14	-0,95	5,40	0,55	-3,69	-5,03	3,18	-1,26	4,69	-2,44
ICON	-1,28	-5,29	2,32	0,76	6,51	2,66	-1,53	-6,10	1,38	0,44	5,79	-0,39
IMOB	-7,03	-10,11	9,74	-2,02	7,14	-3,72	-7,26	-10,87	8,73	-2,32	6,41	-6,59
IDIV	-5,08	-5,21	7,57	2,03	5,64	4,32	-5,32	-6,01	6,57	1,71	4,93	1,22
IFIX	0,32	0,25	-1,38	0,51	-1,56	-1,87	0,07	-0,61	-2,29	0,19	-2,23	-4,79
Valor/Coppead IP 20	-6,78	-0,51	8,11	5,73	0,20	6,22	-7,02	-1,36	7,11	5,40	-0,47	3,06
Valor/Coppead MV	-2,20	0,06	10,96	5,49	-0,25	14,27	-2,45	-0,79	9,94	5,17	-0,92	10,87
Dólar Comercial Ptax - BC	5,37	0,99	3,02	-5,16	-3,17	0,68	5,11	0,13	2,07	-5,45	-3,83	-2,31
Dólar Comercial Mercado	5,46	2,45	0,41	-3,49	-3,81	0,72	5,20	1,58	-0,52	-3,79	-4,46	-2,28
Euro - R\$/€ - BC	4,32	0,92	-0,34	-2,84	-1,56	0,35	4,06	0,06	-1,26	-3,14	-2,23	-2,64
Euro Comercial Mercado	4,10	1,99	-2,51	-1,06	-2,18	0,17	3,84	1,12	-3,41	-1,36	-2,84	-2,80

Na toada da recuperação econômica que pode vir com o avanço da vacinação contra a covid-19 no Brasil, gestores de recursos esperam um período de valorização para os ativos brasileiros. Não se trata de nada estrutural, mas a percepção é que o "trade da vacina", que já impulsionou os preços lá fora, mostre seus efeitos também por aqui.

Mais do que o "kit Brasil", a expectativa é de ganhos generalizados para classes de risco globalmente. Tal leitura se ampara na tese de que o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) não vai atrapalhar a festa e deve demorar para alterar a rota monetária.

'A partir de outubro e novembro, com embate eleitoral ganhando calor, volatilidade retorna à cena'

A principal aposta localmente é no real, que ficou para trás quando comparado com seus pares. Depois de bater o nível

recorde de 125 mil pontos na semana passada, a bolsa pode ainda ter combustível para ganhos adicionais. No mercado de juros a inflação ainda é dúvida, mas parte da gordura embutida nos prêmios pode ser queimada à medida que o Banco Central (BC) avance no ajuste monetário.

A Kairós segue com o pé atrás com o Brasil, ainda privilegia boa parte da alocação do seu multimercado em ativos internacionais, mas no curto prazo "tem ficado menos reticente", segundo o sócio-fundador Fabiano Godói. "Ainda que a passos de cágado, e sem dentes, fatiadas, as reformas estão seguindo o devido processo legal na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ), estabelecendo-se os relatores. Assim que a pandemia refluir, pode ter janela de oportunidade para ativos brasileiros, mesmo que não seja uma melhora estrutural."

A bonança pode não durar muito, adverte Godói, já que a partir de outubro e novembro todas as baterias estarão votadas para a sucessão presidencial de 2022. Com a vacinação contra a covid-19 em curso e um maior número de pessoas já expostas à doença, o gestor diz haver razões para acreditar que a pandemia vai melhorar em alguns meses. “Com a economia reabrindo, algum nível de desemprego baixando, vai ficar a sensação de que o pior já passou e que haverá espaço para os ativos brasileiros apresentarem algum grau de ‘catch up’ com os ativos lá fora.”

O ambiente internacional parece ser bom, destaca o sócio da Kairós, mais pairam dúvidas sobre a inflação americana e o quanto o Fed vai se mover, já que tem defendido que as pressões sobre os preços são temporárias.

Na parte da carteira dedicada a ativos locais, Godói afirma que o que parece mais fora de lugar é o real. “É claro que tem janela para tudo andar: a bolsa subir, a curva de juros pode fechar e o câmbio se apreciar. Mas quando se olha hoje, entre os ativos mais distantes do preço justo, o real está mais do que a bolsa.”

Para Godói, o ciclo de alta de juros no Brasil tem ajudado a moeda porque poucos meses atrás o país tinha uma taxa básica que era metade da observada entre os pares emergentes. “Com o juro muito baixo, o real estava sendo um hedge barato para qualquer um que estivesse comprado em bolsa por causa do carregamento negativo, seja o investidor local seja o estrangeiro com posição em mercados emergentes.”

Na renda variável, a Kairós tem preferido as bolsas fora do Brasil. No mercado futuro de juros, Godói acha que as taxas curtas, de até dois anos, embutem taxas mais altas do que efetivamente o BC vai executar. Essa leitura vale tanto para estratégias relacionadas a juros nominais quanto reais.

As recentes pressões inflacionárias nos EUA devem se confirmar temporárias e vão ser insuficientes para o Fed retomar o ciclo de alta de juros, diz Mariano Steinert, sócio-gestor da Genoa. O time da asset espera que só na virada do ano o BC americano anunciará a retirada de estímulos (“tapering”), desinflando a liquidez da economia ao longo de 2022, para só começar a subir as taxas referenciais de fato no primeiro semestre de 2023. “Não haverá dificuldade para o mercado precificar um cenário mais otimista”, diz.

Essa é uma história que encontra paralelos no Brasil, avalia o gestor. Ele cita que os estímulos e uma economia com restrições de oferta geraram inflação mais alta no período recente. Tirando a surpresa de uma variante da covid-19, a reabertura da atividade deve trazer bons números para o PIB a partir do terceiro trimestre. “O Banco Central continua dizendo que ao rodar seus modelos, a normalização ainda é parcial, mas não deve ficar preso a essa garantia e nada indica que vai reduzir o ‘pace’ de curto prazo [de altas de 0,75 ponto percentual por reunião.]”

Steinert diz que a atividade já vem surpreendendo, com o aumento da arrecadação puxado pela alta das commodities. Na margem, essa dinâmica representa uma melhora fiscal. “Qualquer modelo de valuation de moeda baseado em termos de troca e resultados de conta corrente mostra que o real está disparado longe do seu ‘fair value’. E, com o BC normalizando a política - não acho que vá levar para o restritivo -, deve haver menor pressão na conta capital.” Para o gestor, ao fim do ciclo de ajuste, o juro real estará em 2%, tendo saído de 2% negativos.

O momento favorável para o real conversa com boas perspectivas para a bolsa, à medida que as projeções para o PIB vêm sendo elevadas de 4% para 5% neste ano. Comparativamente a outros mercados, Steinert diz que as ações brasileiras parecem baratas.

Setores que foram muito impactados pela pandemia, desde março de 2020, como o de shopping centers e o varejo físico, tendem a continuar se valorizando com o avanço a vacinação no país, diz Luiz Felipe Laudari, sócio-gestor da Mauá Capital. Ele afirma que as estimativas sobre a distribuição de vacinas têm funcionado como um indicador antecedente do comportamento da doença e da economia.

Uma fonte de preocupação é a inflação. O gestor acha que nos EUA, os índices de preços não parecem sair do controle, mas no Brasil há alguma indicação de inércia. “Se o mercado entender que o mundo vai ser mais inflacionário, ninguém mais vai discutir se as taxas dos Treasuries vão ficar em 2%, mas em 3% ou 4%. Em paralelo, no Brasil ninguém falava mais em normalização monetária parcial, mas se os juros vão a 10% ou 15%”, diz Laudari.

A dinâmica inflacionária é um canal importante de transmissão para ativos de risco e é inegável que a

percepção ligada a isso pode provocar movimentos bruscos de alocação de carteiras, prossegue o gestor. Apesar da expansão econômica turbinada por estímulos trilionários, Laudari afirma acreditar que a velocidade vai ser insuficiente para causar inflação permanente. “A tendência é de alta dos ativos no mundo inteiro, como foi entre 2012 e 2016, com volatilidade baixa”, afirma. “Tem cara e pinta de dólar fraco.”

No Brasil, a melhora da atividade e da arrecadação, com impacto na relação dívida/PIB, sugere haver oportunidades em posições aplicadas (apostando na baixa) em juros, por “ser um mecanismo que faz tirar prêmio de risco dos ativos brasileiros”, diz Laudari. “Acalma o câmbio e a taxa [futura] mais baixa ajuda na precificação da bolsa.”

Ele cita que, nesse tipo de crise, empresas listadas permanecem com acesso a crédito para se financiar e ganham participação de mercado de negócios que ficaram fragilizados com a pandemia. O gestor diz esperar uma boa safra de resultados trimestrais já que as companhias cortaram custos e ganharam eficiência durante a pandemia.

O sócio da Mauá diz que a Selic não precisa ir além de 5,5% a 6,5% ao ano no atual ciclo de alta. “Eu espero um ajuste parcial, mas quanto mais rápido [o BC] deixar de falar isso, mais possível ser mesmo parcial.” Laudari afirma ver prêmios nas Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B) longas, que pagam IPCA mais 4,5% ao ano.

O cenário internacional segue construtivo, uma vez que a retirada de estímulos tende a ganhar corpo só na virada do ano, segundo **Marcos Mollica, gestor do Opportunity**. O Brasil, embora um pouco atrás, vai participar da festa da retomada com o maior lote de entrega de vacinas entre junho e julho. No fim do ano, o gestor já espera que o PIB esteja na casa dos 4,5%, com chance de surpreender para cima.

O lado adverso é que a inflação ainda está se espalhando pela cadeia de preços - “o IPCA está grávido do IGP-M”, diz -, e novas altas ainda vão aparecer para o consumidor. O gestor calcula que o índice que baliza o sistema de metas do Banco Central encerre o ano em 5,5% e em 2022 ficará perto de 4%. “O BC deve abandonar logo o discurso parcial para um ajuste completo [da Selic] para 6,5% ao ano, seguindo o passo de 75 [pontos-básicos] por ajuste.”

Outro risco que aparece no radar é o estresse do setor elétrico se o regime de chuvas não se normalizar no período úmido e obrigar o país a um racionamento de energia no fim de 2021. “Podemos entrar em 2022 com risco maior de racionamento e a discussão eleitoral. Há, portanto, uma janela de quatro a seis meses, um conjunto de fatores alinhados do lado positivo até lá.”

Mollica diz que as ações já vêm correspondendo a essa expectativa e que o câmbio pode entrar em trajetória mais clara de apreciação. Já nas estratégias ligadas a juros, o gestor mostra menor convicção porque ainda falta visibilidade sobre o rumo da inflação e até onde o BC terá que ir com o ajuste.