

Valor ECONÔMICO

Gestores discutem teses de investimento para 2018

Gordon, da GTI: se país atravessar eleição sem ruptura e retomar as reformas, país pode reconquistar o grau de investimentos

Por Adriana Cotias

Se o Brasil conseguir atravessar o processo eleitoral sem rupturas e retomar a agenda de reformas, como a da Previdência, num período de dois anos o país pode reconquistar o grau de investimentos. "Não que isso vá representar algo. Se isso acontecer, é hora de vender, porque o mercado estará inflado e os preços voltam aos níveis normais. O mercado é sempre mais rápido do que as agências de rating", disse André Gordon, da GTI Investimentos, em sua apresentação no "Value Investing Brasil", ontem, em São Paulo.

Convidado para falar de oportunidades de valor sob a perspectiva das eleições de 2018, Gordon avaliou que, mesmo que um embate no segundo turno resulte na chegada de Jair Bolsonaro à Presidência, na prática o candidato não deve ser rejeitado pelo mercado, pois o parlamentar tem dados sinais de aproximação de uma agenda liberal, como o recente encontro com o economista Paulo Guedes. "Nada mais liberal do que o Paulo Guedes na Fazenda", comentou. O preferido, porém, seria o governador de São Paulo, Geraldo Alckmin.

Passada a corrida eleitoral, a economia brasileira teria condições de ter de quatro a oito anos de estabilidade. Um eventual "bull market" beneficiaria setores como o de investimento imobiliário ("properties"), com BR Malls como um dos exemplos; infraestrutura, casos de Usiminas ou Wilson Sons; concessionárias de serviços públicos, como Sabesp ou CPFL; bem como o varejo discricionário, grupo em que coloca Guararapes.

Já um desfecho que reconduzisse Lula ao Planalto, as concessionárias de serviços públicos, como Sabesp, seriam opções defensivas, além de seguradoras e empresas financeiras, como SulAmérica, BB Seguridade ou Cielo. Sem a reação do PIB, haveria alternativas no varejo não discricionário, em serviços como Valid ou laboratórios Fleury. Com a depreciação do real, Wilson Sons seria uma escolha em infraestrutura, além das exportadoras Embraer, Vale ou Fibria.

Na defesa de casos de valor, BB Seguridade foi uma das empresas citadas por **Luiz Constantino**, da **Opportunity Asset Management**. Para o gestor, ter acesso ao canal de distribuição das agências do Banco do Brasil ainda é uma das principais vantagens da companhia.

Embora do lado operacional BB Seguridade tenha sofrido no último ano e meio, com queda na venda de seguros de vida e prestamista e menor captação na previdência complementar, o retorno sobre o capital consolidado segue entre 45% e 50%. "Em previdência, o BB é líder de reservas, com 30% de participação de mercado", comentou.

Com nível alto de retorno, o braço segurador do banco federal teria condições de crescer sem reter capital. Por essa razão, prosseguiu Constantino, um múltiplo preço/lucro (P/L) de 14 vezes (ante 18 a 20 do passado) e um retorno com dividendos ("dividend yield") abaixo de 6% para 2018 parecem um desconto excessivo.

Com apenas 3% de caixa no fundo de ações e 45% de posição direcional no fundo long biased, **Constantino** disse ainda que a **Opportunity** tem posições no setor de varejo, caso de Lojas Americanas. O cenário mais positivo também poderia beneficiar B3 e os bancos pela melhora do crédito.

A bolsa brasileira pode parecer cara quando se olha para a média histórica de múltiplos como o P/L, mas, ao se considerar os ciclos econômicos e a normalização de margens, há potencial de valorização dos ativos, disse Fabiano Rios, sócio-gestor da Absolute. Apesar de não se considerar dos mais otimistas com o crescimento, o especialista avalia que os preços atuais permitem entrar no mercado. "À medida que as empresas usarem mais capacidade ociosa, sem necessidade de investir em produtividade, é reforçada a visão de que a bolsa não está tão cara quanto as pessoas costumam dizer", disse.

O gestor, que tem como método selecionar ativos partindo do cenário macro, passando pela avaliação setorial para então filtrar ações com maior potencial de retorno, disse que o fluxo externo na bolsa dá pistas de que esse capital ainda não voltou para o Brasil. Conforme citou, o Ibovespa andou colado ao investidor estrangeiro que trouxe neste ano cerca de US\$ 3 bilhões para o pregão. "Foi a sobra da sobra dos fluxos para emergentes", disse. "Se esse bolso gigante voltar a olhar para o Brasil, pode ser que a bolsa suba bastante." Para ele, é isso que move investimento em portfólio no Brasil já que não há poupança local suficiente para mover o mercado de ações.

O gestor expôs dois casos de investimentos que a Absolute tem no portfólio. Um deles é Iguatemi, papel sensível a taxa de juros que, talvez junto com Multiplan, sofra menos se ele estiver errado quanto à recuperação econômica, porque atua no segmento de alta renda, mais resistente a crises.

Nos últimos anos, porém, ao se comparar o desempenho das ações da empresa de shopping centers ao de uma NTN-B 50, o resultado seria o mesmo. Olhando à frente, porém, Rios diz que os papéis do Iguatemi tendem a ter performance melhor que o título público atrelado à inflação. "A exposição da dívida da empresa ao juro é grande, e a nossa convicção é que a Selic vai cair mais do que está previsto no mercado de juros."

No setor de energia, **Constantino**, da **Opportunity**, expôs o caso de Equatorial Energia, a maior posição do fundo, que aparece como segundo maior acionista. Para o gestor, a empresa é eficiente na execução operacional e faz boa alocação de capital. Consegue combater, por exemplo, perdas de energia em distribuição ao mesmo tempo que tem aproveitado os leilões para crescer em transmissão.

Daniel Gewehr, do Santander Global Banking, disse gostar também do setor elétrico, com Equatorial e Energisa na carteira. Com atuação significativa no Centro-Oeste, o especialista citou que a Energisa se vale do crescimento do agronegócio na região. Apesar de não vê-la como boa pagadora de dividendos, como é comum no setor, o especialista diz ver a companhia como uma potencial consolidadora.

Rodrigo Fonseca, da Vertra Capital, desenvolveu o caso de Ser Educacional. Para o gestor, a empresa tem três possíveis avenidas de crescimento: a expansão do ensino presencial, dobrando o número de campi, a educação à distância, flexibilizada pelo MEC, bem como por meio de fusões e aquisições.