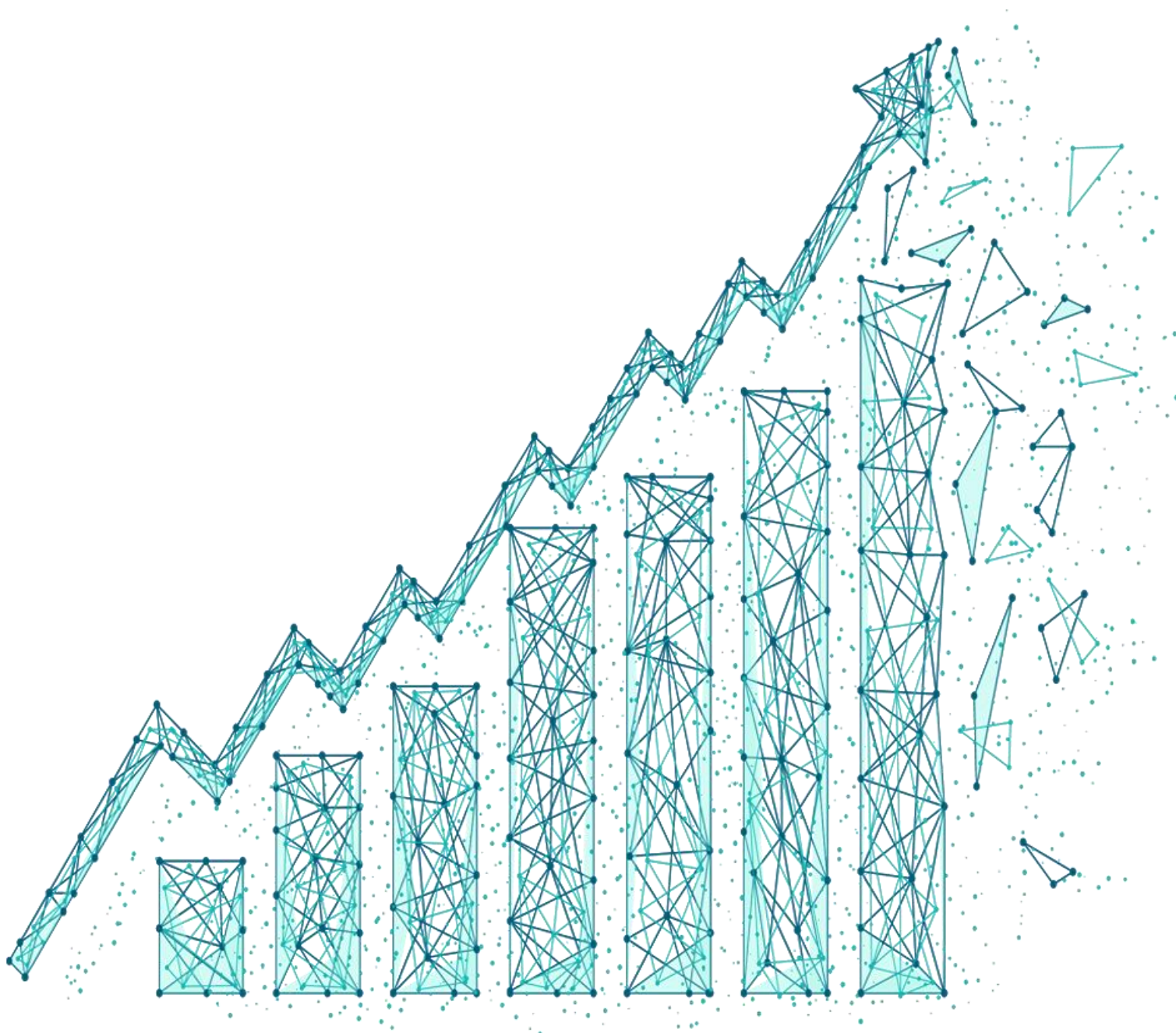


INVESTINDO EM VALOR

ago/2020

INVESTIMENTO EM BDRs



21/08/2020

MUDANÇAS ALÉM DO COVID

Depois de vários meses, onde praticamente o único assunto relevante para os mercados foi a pandemia e as medidas econômicas de combate a ela, em agosto começamos a ter outros fatores influenciando os mercados.

A pandemia continua sendo o principal fator a ser observado, mas se ela ainda não está controlada, também não parece estar ganhando força. Além disso, com diversas vacinas sendo desenvolvidas ao redor do mundo, é possível que nos próximos meses tenhamos uma ou algumas vacinas que podem trazer o fim da pandemia.

Para os mercados a pandemia trouxe níveis de estímulo econômico nunca antes vistos, e esses estímulos (liquidez e taxas de juros extremamente baixas) tem sustentado as altas nos mercados. Nos EUA os índices de ações estão nos seus recordes históricos e, mesmo aqui no Brasil, embora ainda não recuperamos o nível do fim de 2019, não estamos muito longe dele (cerca de 10% abaixo).

Mas, além da pandemia, novos fatores têm influenciado o humor dos mercados, tanto aqui como no exterior. La fora temos, além do potencial de uma vacina contra a Covid, também eleições nos EUA em novembro e mudanças importantes no Oriente médio. E aqui no Brasil temos um aumento de popularidade do presidente Bolsonaro, especialmente com os programas de combate aos efeitos econômicos da pandemia, que tem desencadeado diversas mudanças, tanto no governo, seus aliados e base de suporte, como no Congresso e o encaminhamento de reformas. Além disso, temos mudanças na Bolsa, com facilitação de investimento em empresas listadas em outros países, através de BDRs.

Eleições norte americanas

As eleições norte americanas são extremamente importantes para o futuro da economia mundial, afinal trata-se da maior economia do mundo. De um lado temos a possibilidade da reeleição do presidente Donald Trump, o que representaria uma continuação e fortalecimento das políticas atuais. Do outro temos Joe Biden, representando o partido Democrata, que se eleito pode trazer algumas mudanças.

Trump tem adotado políticas que vão de encontro ao seu discurso de “America first” (América em primeiro), referindo-se a proteger os interesses dos EUA em primeiro lugar. O presidente tem gastado muito, com déficit público recorde (US\$ 2,9 trilhões atualmente), reduziu impostos para empresas e tem imposto tarifas sobre produtos chineses, em uma guerra comercial que era, talvez, o principal fator de influência dos mercados antes da explosão da pandemia.

Quem lidera as pesquisas atualmente é Biden, com 50% contra 42% de Trump. Porém, vale lembrar que as pesquisas na última eleição indicavam vitória de Hillary Clinton, mas no final foi Trump quem venceu. Além disso, Trump ainda pode aumentar sua popularidade nos próximos meses com ações de governo. Uma forte redução na pandemia ou mesmo ações internacionais podem melhorar a imagem do presidente, sendo suficientes para virar o jogo na eleição de 3 de novembro.

Uma eleição de Biden deve trazer algumas mudanças de políticas, além de representar um EUA mais aberto ao exterior, buscando uma coalisão com outros países para enfrentar os problemas causadas pelo China, tanto do Covid como na taxa de câmbio chinesa e a necessidade de impor tarifas. Se uma coalisão é mais forte, por outro lado é mais lenta, e se Trump ainda não conseguiu impor grandes mudanças, podemos esperar que essas aconteçam ainda mais devagar com os Democratas (ou fiquem apenas no papel).

Pensando em uma reeleição, aí teríamos a confirmação do apoio popular as medidas de Trump, e nesse caso podemos esperar aceleração das políticas e medidas que os EUA vêm tomando nos últimos anos. Esse é um tema que deve influenciar os mercados cada vez com mais força até o início de novembro.

Oriente médio

Tivemos dois grandes eventos no Oriente médio que podem mudar a região, aumentando sua estabilidade ou desestabilizando-a mais ainda. O primeiro evento foi a enorme explosão no porto de Beirute, que causou centenas de mortos e deixou milhares de desabrigados, em um país já em profunda crise econômica e social. Além disso, o anúncio da normalização das relações entre Israel e os Emirados Árabes Unidos (EAU), são outro fato importante que podem impactar em grandes mudanças na região.

A explosão em Beirute tem como responsável o Hezbollah, organização terrorista libanesa que tem atuação política no país e controla parte do governo libanês. O Hezbollah é provavelmente a maior fonte de instabilidade no Líbano, e sua influencia no governo e na economia são as principais causas da precária situação da economia do país.

Com seu enorme poder militar (maior do que do próprio exército libanês) o Hezbollah vinha se mantendo no poder e, apesar da insatisfação popular, parecia se consolidar no poder cada vez mais. Com a explosão, a revolta popular pode enfraquecer o Hezbollah e trazer mais estabilidade para a região. Mas o histórico dos países árabes não é muito positivo, com a chamada “primavera árabe” trazendo mudanças nos governantes, mas poucas melhorias de fato para a região e sua população. E o Hezbollah, com suas milícias e armamentos pesados, não deve sair de cena apenas pela vontade popular. Ou seja, podemos ter cenários de interferência externa no Líbano (o presidente francês Emanuel Macron esteve em Beirute logo após a explosão, para verificar seus estragos), uma guerra civil ou mesmo uma guerra com Israel (a velha tática de culpar um inimigo externo para tirar atenção dos problemas internos).

Se no Líbano a situação é complicada e de grande instabilidade, mais ao Sul a situação é mais promissora, com Israel normalizando suas relações com os EAU. Não foi uma paz de fato, pois os países não estavam em guerra. Mas uma normalização na relação dos países é um passo importantíssimo para que a região tenha mais estabilidade. Esse pode ser o primeiro acordo de muitos que Israel pode vir a fazer com países árabes, tanto da Península arábica como do norte da África. O acordo foi mediado pelos EUA, e esse acordo bem como novos podem ajudar a aumentar a popularidade de Donald Trump e influenciar na eleição norte americana.

Os países árabes são inimigos de Israel desde a sua fundação em 1948, e travaram guerras tentando destruir o pequeno país judeu até 1973, quando ficou claro que seria muito difícil destruir Israel pelas vias militares. Depois de 1973, com a guerra do Iom Kipur sendo vencida por Israel, os árabes continuaram a fazer oposição ao Estado judeu, mas indiretamente através do apoio aos palestinos e suas táticas terroristas.

Mais recentemente o Irã tem ganhado força na região, tanto com aumento de suas forças militares, como através do apoio a forças xiitas no Iraque, na Síria, no Iêmen, no Líbano (com apoio ao Hezbollah) e na faixa de Gaza (com o Hamas). E o Irã não é inimigo apenas de Israel, mas também dos países Árabes, de maioria sunita. Inclusive, em 2019 o Irã atacou com drones a maior refinaria de petróleo do mundo, na Arábia Saudita. Com o fortalecimento do Irã os árabes tendem a se aproximar de Israel, mais ou menos seguindo aquele ditado: “o inimigo do meu inimigo é meu amigo”. Afinal, não existe guerra de fato entre os países há décadas, e a causa palestina não parece ter uma solução, de modo que pode fazer sentido se aliar e evitar o crescimento do Irã na região, que ameaça tanto Israel como os árabes.

Mas como tudo na região, boas intenções muitas vezes dão errado. Uma aproximação dos árabes com Israel pode colocar mais pressão no Irã e uma necessidade da republica Islâmica entrar em conflito. É pouco provável que o Irã entre em conflito direto com Israel ou com os países árabes, pois ambos têm apoio norte americano e deveriam se sair vencedores em uma eventual guerra. Porém uma guerra por procuração tem probabilidade maior de acontecer, utilizando o Hezbollah no Líbano ou o Hamas na faixa de Gaza. Além disso, para Donald Trump uma guerra com o Irã seria interessante nesse momento, já que guerras tendem a elevar a popularidade do presidente, em um momento onde ele vem perdendo a disputa presidencial.

A estabilidade do Oriente médio é importante para a economia mundial, pois ela influencia diretamente no preço do petróleo, a principal commodity mundial em termos de valor negociado. O petróleo pode estar em baixa, e com consumo reduzido pela pandemia, mas acredito que com a normalização das economias esse consumo deve voltar a crescer em 2021, e uma guerra no Oriente médio pode levar a uma explosão nos preços.

Os fatos internacionais ainda não tiveram grande influencia nos mercados, mas com o seu desenrolar nos próximos meses é possível que eles venham a impactar. Além da eleição

norte americana e a situação no Oriente Médio, a provável descoberta/aprovação de uma vacina contra o Covid também pode ter impacto nos mercados, levando a uma forte alta nos preços de ações e outros ativos de longo prazo.

Brasil

Com o combate a pandemia no Brasil temos visto algumas mudanças na situação política. O presidente Jair Bolsonaro tem aumentado sua popularidade em geral, especialmente ganhando apoio no Nordeste, onde a população tradicionalmente apoiava o PT. Com as medidas de combate ao Covid, especialmente o auxílio de R\$ 600 mensais que vem sendo dado nos últimos meses, o presidente se mostrou até melhor do que o PT era, com o seu bolsa família.

Se o presidente ganhou apoio no Nordeste e entre os beneficiados com o auxílio emergencial, com a saída de Sérgio Moro do governo, as denúncias de corrupção contra seu filho, o senador Flavio Bolsonaro e a atuação do Procurador Geral da Republica contra a operação Lava jato, o presidente tem perdido apoio entre a população que apoia o combate a corrupção e que foi uma das bases de sustentação da sua eleição. No balanço geral o presidente sai fortalecido, pelo menos em termos de popularidade, mas essa é uma situação nova e pode representar mudanças para as eleições municipais no fim do ano e também para a próxima eleição presidencial.

No início do ano o presidente vinha perdendo popularidade e com seu filho já envolvido em denúncias de corrupção começaram a aparecer conversas sobre o seu impeachment (de acordo com o site Apublica.org existem 36 pedidos nesse sentido). Com essa situação o presidente se viu obrigado a dar uma guinada no seu governo, buscando apoio no congresso, e naturalmente se aliando ao centrão (partidos sem ideologia ou objetivos para o país, mas dispostos a trocar seu apoio e votos por poder e um naco de controle de verbas públicas). São os mesmos que apoiaram o PT/MDB em seus 16 anos de governo e também uma parte dos que apoiaram o PSDB de FHC, nos 8 anos antes disso.

Por outro lado, o aumento de popularidade do presidente começou a preocupar seus adversários políticos, que trataram de defender a lei do Teto de gastos do governo, buscando limitar os gastos públicos e a consequente popularidade que eles trazem ao presidente. O congresso, que antes era favorável a aumentar gastos sem grande controle, agora passa a ser guardião do respeito ao teto, não por ideologia, mas por medo de perder força política frente a um presidente muito popular.

Ou seja, a situação política tem mudado, influenciada pela pandemia e as medidas econômicas tomadas para combatê-la, mudando o equilíbrio político do país. Além disso, com o governo forçado a buscar apoio no congresso, essa abertura traz o problema de um aumento de corrupção, com partes do governo passando a ser controladas pelos aliados políticos, mas por outro lado traz apoio no congresso, que pode ser importante para aprovação de medidas econômicas, como reforma tributária e reforma administrativa.

Não temos como saber como será o futuro, mas ao que tudo indica o governo pode ter o apoio necessário para aprovar algumas medidas importantes, por outro lado, sem desrespeitar o teto de gastos. Se esse cenário se configurar o país tem tudo para voltar a crescer e a economia se recuperar rapidamente.

A princípio esse é um sinal muito positivo para as ações, afinal uma economia forte deveria impactar em valorização de ações. Mas na prática as coisas não são bem assim. Existe uma grande diferença entre potencial de aprovar reformas e elas serem aprovadas de fato. Nunca devemos contar com o ovo antes da galinha botar ele, especialmente em um país como o Brasil, onde a política muda constantemente, de acordo com objetivos pessoais.

E para a bolsa, atualmente a manutenção das taxas de juros extremamente baixas é mais importante do que a recuperação da economia. Isso pode mudar rapidamente com crescimento econômico, pois esse pode trazer elevação na inflação e com isso necessidade de aumentar juros. Além disso, com o excesso de liquidez internacional, é possível que tenhamos aumento de juros em outros países, o que pode puxar os nossos juros, mesmo sem inflação.

BDRs

BDRs são recibos de ações estrangeiras negociados na Bovespa. BDR significa Brazilian Depositary Receipts, que podem ser traduzidos como “Recibos de Depósitos Brasileiros”, e nada mais são do que papéis negociados na Bovespa e lastreados em ações estrangeiras.

Eles funcionam assim: Um banco compra ações no exterior (normalmente em Nova York, mas pode ser em qualquer outro mercado acionário mundial) e as guarda em seu poder (lá nos EUA). Depois emite um BDR na Bovespa e vende ele aqui no Brasil, usando como garantia as ações que ele tem custodiadas nos EUA (ou em qualquer outro lugar). Quem compra o BDR na prática está comprando ações de empresas estrangeiras, porém sem ter que mandar dinheiro para o exterior. Faz isso aqui no Brasil, da mesma forma que compra ações de empresas brasileiras. E para cada BDR emitido na Bovespa é necessário que haja uma ação custodiada por quem emite o BDR aqui.

Esse tipo de negócio é bem comum, e muitas empresas brasileiras tem recibos seus negociados nos EUA. Esses são os chamados ADRs (American Depositary Receipts), já que são recibos negociados nos EUA e lastreados por ações brasileiras (ou de outros países).

A CVM tomou algumas medidas para facilitar a negociação de BDRs na Bovespa, com a liberação de negociação de BDRs não patrocinados (chamados de BDR nível I) por qualquer investidor. Antes era necessário ser investidor qualificado (com mais de R\$ 1 milhão investidos) para negociar BDRs nível I.

Além disso, empresas brasileiras que abriram capital no exterior, como XP, Stone, Pag Seguro e outras passam a poder ter seus BDRs negociados na Bovespa (antes isso era proibido), o que vai ampliar o leque de opções de investimentos disponíveis.

Apesar dessa mudança ser bastante positiva e ter potencial de aumentar ainda mais o mercado acionário brasileiro, ainda existem algumas dificuldades para investir em BDRs. A primeira delas tem relação a liquidez. Existem cerca de 500 BDRs disponíveis na Bovespa, mas desses apenas 16 tem negociação diária superior a R\$ 1 milhão. A falta de liquidez impacta em necessidade de se pagar um prêmio em relação ao valor negociado no exterior, quando se quer comprar ou vender. Isso quer dizer que você tende a pagar um pouco mais caro comprando um BDR do que comprando ações da mesma empresa direto nos EUA. Além disso, você pode ter dificuldades de vender seu BDR caso deseje fazê-lo rapidamente.

Além da liquidez, outro problema pode ser o preço de algumas ações que é muito elevado. Por exemplo, BDRs da Amazon são negociados hoje a cerca de R\$ 9.250. Como você precisa comprar um mínimo de 10 BDRs, são necessários no mínimo cerca de R\$ 90 mil para investir na Amazon via BDRs. No exterior seria possível comprar uma única ação.

E também existe uma desvantagem fiscal. Quando você vende ações no exterior é isento de pagar IR, mesmo que tenha ganho, desde que a venda seja menor do que R\$ 35 mil por mês. No Brasil, com ações brasileiras, a regra é a mesma, mas com limite de R\$ 20 mil mensais. Já os BDRs não contam com essa vantagem e por isso tendem a ser mais caros.

Por essas razões, investir em ações norte americanas abrindo uma conta em uma corretora no exterior tende a ser uma opção mais eficiente. E o processo tem sido facilitado, tanto por corretoras americanas como por corretoras brasileiras com operações nos EUA. Não é tão fácil como negociar na Bovespa, mas tem vantagens de eficiência na hora de investir.

Vale dizer que com a abertura do mercado é possível que esses problemas sejam reduzidos, com aumento de liquidez. Além disso, é possível que o lote mínimo de negociação venha a ser reduzido para um BDR e que as desvantagens fiscais sejam alteradas, de modo que o mercado de BDRs tende a se torna mais atraente com o passar do tempo.

Vale a pena investir no exterior?

Agora que já explicamos sobre os BDRs e as vantagens e desvantagens deles, vamos discutir se vale a pena investir em ações no exterior, independentemente se essa negociação seja feita via BDRs ou investimento direto no exterior.

No momento não recomendo que você invista pesado no exterior, por dois motivos: (i) o dólar está extremamente valorizado, e por mais que ele possa se valorizar a curto prazo, a

longo prazo a tendência é que ele se desvalorize.; e (ii) as ações norte americanas estão muito caras em geral, de modo que não são uma boa opção de investimentos.

O gráfico abaixo ajuda a entender como o dólar se comportou desde o início do plano Real. É interessante notar que geralmente o dólar se comporta com pequenas variações anuais, as vezes para cima e as vezes para baixo. E em alguns momentos de crise ele dá saltos, como o que temos visto nesse ano, onde ele sobe quase 40%.



Fonte: Thomson Reuters

Se olharmos o período após 2010 a impressão que temos é que o dólar só tem uma única direção: para cima. O dólar saiu do nível de cerca de R\$ 1,50 para seu nível atual de R\$ 5,60. É uma escalada fortíssima, e mostra que quem investiu em dólares nos últimos 10 anos se deu muito bem.

Agora quando olhamos a década anterior, entre 2000 e 2010, vemos uma história diferente, com o dólar próximo de R\$ 2,00 tanto em 2000 como em 2010. A moeda norte americana variou bastante no período, especialmente com a eleição de 2002 e o medo que o mercado tinha do governo Lula, quando o dólar saiu de cerca de R\$ 2,50 para quase R\$ 4,00. Mas após a eleição, com o governo tomando atitudes pró mercado e se comprometendo com a política econômica em vigor, o dólar voltou rapidamente para o patamar de R\$ 3,00 e continuando a cair entre 2004 e 2008, atingindo um patamar próximo de R\$ 1,50. Em 2008 tivemos um solavanco com a crise do subprime norte americano, mas quando ela passou o dólar voltou ao patamar entre R\$ 1,50 e R\$ 2,00.

Ou seja, apesar da história recente indicar que o dólar só sobe, o que vemos é que isso não é necessariamente verdade. Analisando o período entre 2010 e 2020 o que vemos são duas grandes crises que levaram o dólar para o seu patamar atual. A primeira, do

governo Dilma, com excesso de gastos e sem perspectivas de reformas, levou o dólar acima de R\$ 4,00. Com o impeachment a moeda caiu, voltando para um patamar próximo a R\$ 3,00, onde se manteve até o início de 2018 com a eleição. Com as incertezas sobre a eleição e o déficit público batendo recordes, o dólar voltou a passar de R\$ 4,00, sendo um pouco acalmado após a eleição de Bolsonaro. Com a demora na aprovação da reforma da previdência e a desconfiança do mercado sobre a capacidade do governo de aprovar as reformas, o dólar voltou a ficar acima de R\$ 4,00, e depois explodiu com a crise do Covid até o nível atual, acima de R\$ 5,60.

A cotação atual não é causada exclusivamente pela Covid, mas também pela crise fiscal do governo Dilma, que ainda não foi superada. Ao observar a explosão do dólar em 2002 e depois a sua queda, o que vemos é que em crises o dólar sobe excessivamente, mas quando elas são superadas ele cai, porém sem a mesma velocidade com que subiu. A tendência era de que após a aprovação da reforma da previdência o real se fortalecesse, em um processo lento e gradual, com a déficit público sendo controlado. Só que quando isso deveria começar a acontecer, veio a crise do Covid e uma explosão do déficit público e aversão ao risco, com os capitais fugindo de mercados emergentes (como o Brasil) e buscando a segurança do dólar.

É mais ou menos como você estar em um mar com ondas vem fortes. Vem uma primeira onda e te derruba (no caso a crise do governo Dilma). Você ainda está tentando se levantar e se recuperar da primeira onda quando vem uma segunda onda forte (nesse caso o Covid) e te derruba de novo. Com duas ondas fortes e seguidas você pode ficar um pouco arranhado e ter engolido um pouco de água. Mas por outro lado, duas ondas fortes te jogam mais para perto da praia, de modo que você fica em um lugar com água mais rasa, onde é bem mais fácil se levantar (no nosso caso, isso seria o dólar a R\$ 5,60). Além disso, no raso as ondas tendem a ser mais fracas, assim mesmo que venha uma nova onda, não devemos ser tão afetados por ela.

Com a crise sendo superada, a aversão ao risco tende a diminuir e os capitais voltarem para mercados como o nosso. Além disso, com o dólar acima de R\$ 5,50 nossos produtos se tornam mais competitivos e tendemos a exportar mais e importar menos. Ou seja, naturalmente o Brasil deve atrair mais capital e com isso o dólar cair. Pode não acontecer agora, mas a longo prazo é muito mais provável que o dólar caia do que ele suba ou mesmo se mantenha no seu nível atual. Se isso acontecer de fato, então você pode até fazer bons investimentos em ações no exterior, mas a queda do dólar pode ser maior do que os ganhos que você eventualmente fará.

Além da valorização do dólar (e de outras moedas fortes), as ações nos EUA em geral estão caras, com preços bastante elevados. O gráfico na próxima página mostra a relação preço/lucro do S&P500, o principal índice do mercado norte americano.

Antes de falar sobre o gráfico vale a pena explicar rapidamente o que a relação preço/lucro (P/L) representa. Esse índice mede quantas vezes o preço de um ativo vale em relação ao seu lucro anual. Esse índice é interessante pois mostra que se o lucro de uma empresa (ou

índice) for mantido ao longo do tempo (nem aumentar nem diminuir), quantos anos demora para um investidor dobrar o seu capital. Por exemplo, uma relação P/L de 10 significa que a ação vale dez vezes o lucro. Isso quer dizer que, se o lucro anual for mantido essa empresa demora dez anos para dobrar o capital investido. Na teoria, quanto menor for essa relação melhor é o investimento, já que quanto menor o P/L menor também é o tempo para que os lucros da empresa dobrem o valor investido.



O inverso do P/L é a taxa de retorno que podemos esperar, se o lucro continuar constante. Se temos um P/L de 10 o seu inverso seria uma taxa de retorno esperada de 10% ao ano. Já se o P/L for 20, temos um retorno esperado de 5% ao ano. Ao observar o gráfico podemos ver que geralmente a relação P/L se situa em um nível entre 10 e 20, com poucos períodos acima de 20 ou abaixo de 10. Ou seja, geralmente o retorno esperado das ações é algo entre 5% a 10% ao ano (além do crescimento).

Momentos onde o P/L é inferior a 10 mostram um pessimismo grande com a economia, ou são causados por taxas de juros muito elevadas, que é o que gerou o P/L baixo na década de 80. Já momentos onde o P/L passa de 20 são momentos de grande euforia, como ocorreu na Bolha da internet do início dos anos 2000. Outro motivo para termos um P/L muito elevado são taxas de juros extremamente baixas. Com taxas muito baixas na renda fixa investidores tendem a aceitar receber um retorno menor do seu investimento em ações, levando o P/L para patamares elevados, como ocorre hoje em dia.

Um P/L muito elevado também pode ocorrer quando existe uma queda brutal nos lucros, que não é seguida na mesma proporção pelos preços. Esses são períodos muito atípicos e tendem a ser revertidos rapidamente, como ocorreu com a crise do subprime em 2008 e

2009. Entre o pico de valorização do S&P em set/2007 e sua mínima após a crise, em mar/2009 o S&P500 caiu 51%, mas nesse mesmo período os lucros das empresas que compõe o índice caíram 91% (praticamente foram zerados). Com os lucros despencando de forma tão brutal a relação P/L explodiu, passando de 100. Apesar dessa relação maluca, com a economia retornando à normalidade em 2009 os lucros voltaram rapidamente ao patamar pré-crise e a relação P/L voltou a um nível saudável em 2010.

Vale notar que, historicamente quando o índice P/L passa de 20 ele costuma cair rapidamente, voltando rapidamente a patamares mais normais. As maiores exceções a essa regra foram a Bolha da internet e o momento atual.

Na bolha da internet o P/L passou de 20 por alguns anos, puxado por uma enorme euforia com as empresas de internet e o crescimento que elas deveriam gerar. Mas após a euforia passar, quando se viu que apesar de revolucionária a internet não tinha todo o potencial estimado pelo mercado (ou não estimado?) o índice voltou a ficar abaixo de 20. Vale dizer ainda que esse foi um período com taxas de juros declinantes, o que ajuda a valorizar ações em geral.

Já o momento atual não ocorre por euforia com um potencial de crescimento muito elevado, nem por se tratar de um momento onde a economia está forte, mas sim por falta de opção. Com as taxas de juros extremamente baixas investidores tem buscado as ações por falta de melhores opções, e estão aceitando pagar um preço caro demais. Em 2010 a relação P/L era de 16,3 vezes, dentro do range considerado normal. De lá para cá os lucros das empresas cresceram 48%, mas o preço subiu 157%. Com isso a relação P/L quase dobrou, chegando a 28,3. Se os lucros forem mantidos no futuro, estamos falando de uma taxa de retorno esperada de apenas 3,5% ao ano. E com a crise econômica que estamos vivendo não é normal se esperar um grande aumento nos lucros.

O que você deve entender é que pagar um P/L acima de 20 te deixa em uma situação de risco, onde esse nível pode ser revertido rapidamente e te levar a um prejuízo. Por isso, considero que as ações norte americanas estão caras e não serão um bom investimento nesse momento.

Vamos imaginar que as taxas de juros continuem próximas de zero nos próximos 10 anos nos EUA, e que com isso a relação P/L permaneça acima de 20 por todo esse período (não é certeza que isso vai acontecer, mas vamos assumir esse cenário para efeito de análise). Nesse caso, você não tem mais o risco de perder dinheiro pelo P/L voltar a um nível normal. Agora vamos imaginar que nesse cenário os lucros cresçam os mesmos 48% que eles cresceram na última década. Parece bom? Estamos falando de um ganho potencial de cerca de 4% ao ano. Ou seja, o risco que você tem é de perder um bom dinheiro, caso o P/L volte para um nível normal, mas o potencial de ganho é bastante limitado. Ainda podemos ter aumento da relação P/L, e aí seu ganho pode ser maior. Mas nesse caso o risco de um retorno a uma relação normal é cada vez maior e uma queda violenta nas ações tem maior probabilidade. Eu não acho que essa seja uma relação risco x retorno atrativa.

Em resumo, investir em ações norte americanas hoje é algo com bastante risco e com potencial de retorno limitado. Além disso, mesmo que o retorno seja positivo, pode ser que você perca todo o ganho com uma potencial valorização do real frente ao dólar. Por essas razões, não recomendo investir neste momento no mercado norte americano, nem diretamente e nem através de BDRs.

O QUE FAZER COM SEUS INVESTIMENTOS?

A recomendação para esse mês é exatamente a mesma do último mês. Mantenha uma posição razoável em bolsa, mas com a maior parte do seu capital em renda fixa. E a parte de renda fixa deve ser investida majoritariamente em ativos de curto prazo, com o restante sendo dividido entre ativos de longo prazo e fundos multimercados.

Não vemos muitas opções de proteção baratas. Você pode ter um pouco de dólar ou ouro, mas esses ativos estão nas suas máximas históricas e a longo prazo não devem trazer fortes ganhos. A não ser que a política econômica no Brasil seja totalmente modificada, com a saída do ministro Paulo Guedes e uma mudança de rumo no governo Bolsonaro. Não é um cenário provável, mas também não é impossível. Por isso, um pouco de proteção você pode ter, mas eu limitaria essas a no máximo 5% da sua carteira.

ANALISTA RESPONSÁVEL
Fernando Tempel, CNPI



DISCLAIMER

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre os valores mobiliários e companhias abordados no mesmo e foram elaboradas de forma independente e autônoma.

As carteiras propostas são elaboradas de forma genérica, buscando atender às necessidades que determinados perfis de investidores tenham, ou que atendam a determinados objetivos de investimentos. Cabe ao assinante utilizar as informações contidas no relatório como apoio na sua tomada de decisão de investimentos, adaptando estas sugestões genéricas às suas necessidades específicas.

Todos os ativos sugeridos neste relatório envolvem risco de prejuízo, em menor ou maior nível, de modo que a decisão e a consequente responsabilidade de investir em qualquer valor mobiliário sugerido neste relatório é exclusiva do usuário.

O relatório é baseado em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de sua publicação. O seu conteúdo nasce de estimativas e está sujeito a mudanças. Assim, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente a obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.

O presente relatório constitui propriedade intelectual da Ohr e é de uso exclusivo do seu assinante, não podendo ser reproduzido ou distribuído a terceiros, no todo ou em parte, sem expressa autorização da Ohr. A reprodução indevida deste relatório sujeita o infrator a todas as penalidades previstas pela lei.