



FRANKLIN
TEMPLETON

RENDA VARIÁVEL

CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL | DEZEMBRO DE 2019



O que podemos esperar de 2020?

No mês de dezembro, os mercados apresentaram desempenho excepcional decorrente do quadro internacional benéfico e pelas evidências de melhor ritmo econômico doméstico. O dólar americano apresentou queda expressiva de 5,4% no mês e fechou o ano em R\$ 4,03. No mercado de renda fixa, o CDS encerrou o ano cotado abaixo dos 100 pontos (99,45) e o prêmio da NTN-B fechou em 3,48%. O índice Ibovespa mostrou valorização de 6,8%, cotado a 115.645 pontos, com grande destaque para empresas de baixa capitalização. As commodities, como o petróleo Brent e o minério de ferro, também foram destaques e se valorizaram 5,7% e 5,3%, respectivamente.

O ano de 2019 foi amplamente positivo para os ativos brasileiros (Ibovespa +31,6%), e o grande destaque foi a queda sem precedentes da taxa de juros. A valorização de 30,37% do índice IMA-B5+ no período mostra a dimensão da mudança de percepção por parte dos investidores em relação à sustentabilidade da dívida interna (em grande parte explicada pela aprovação da reforma da previdência). Dado o desempenho positivo recente, o que podemos esperar de 2020?

Os ingredientes para um bom desempenho da bolsa em 2020 estão postos. Contudo, o mix deve ser diferente em relação aos anos anteriores. Grande parte da performance dos últimos 4 anos é explicada pela sensível melhora do ambiente macroeconômico experienciada no período. A queda da taxa de juros permitiu menores despesas financeiras para as empresas, e menores taxas de desconto possibilitaram maiores preços alvo para os ativos. Por outro lado, o crescimento econômico foi anêmico no período, não reagindo ao estímulo como esperado. Em 2020, devemos continuar com juros em níveis baixos, mas em um ambiente de manutenção do patamar. É improvável que um deslocamento para baixo da curva de juros se repita na mesma proporção vista em 2019. Os indicadores apontam para uma aceleração do crescimento no fim do ano. Porém, o consenso de crescimento de 2,3% em 2020 e de 2,5% para os dois anos à frente não parece refletir melhoras relevantes de produtividade na economia. Esperamos, a partir de agora, que o maior crescimento do PIB abra caminho para que a dinâmica microeconômica de alavancagem operacional das empresas eleve sua rentabilidade.

O consenso de crescimento de lucros das empresas listadas no ano é de 17% e de apenas 10% para 2021. Tudo mais constante, essa seria a valorização necessária para manter estável o múltiplo de 13,3x o lucro que a bolsa negocia atualmente. Contudo, se de fato o crescimento do PIB surpreender para melhor, há boa margem para revisões dessas estimativas para lucro e múltiplo “justo” da nossa bolsa.

Além da dinâmica dos fundamentos econômicos (lucros), há razões técnicas para esperar continuidade do fluxo para ações. Em um ambiente de estabilidade de taxas de juros e inflação, há pouco espaço para ganhos extraordinários com renda fixa (mesmo com os IMA-Bs). Os investidores domésticos devem continuar o processo de migração para ativos de risco.

Frederico Sampaio, CFA
CIO de Renda Variável

Este material é meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento.

