



FRANKLIN
TEMPLETON

RENDA VARIÁVEL

CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL | ABRIL DE 2020



Cenário de incertezas e expectativas no afrouxamento das restrições

Em abril, a combinação do achatamento da curva de novos casos de COVID-19 em países da Europa, juntamente com as medidas de estímulos sem precedentes divulgadas pelos governos ao redor do mundo, reanimou investidores e impulsionou forte recuperação das bolsas em escala global. No mês, a bolsa americana avançou 13,0%, enquanto o índice de mercados emergentes subiu 9,0%. O Ibovespa subiu 10,2% para 80.505 pontos, o equivalente a “apenas” 5,3% quando convertido para dólares para efeito de comparação com as demais bolsas. No mercado de renda fixa, o CDS (medida de risco-país) subiu para 308 pontos e o prêmio da NTN-B 2050 ficou próximo da estabilidade e fechou em 4,47%. O dólar continuou a trajetória ascendente e fechou o mês em R\$5,44, apreciando 4,6%.

A despeito das incertezas quanto ao ritmo da contaminação em diversas regiões do mundo e dos diversos indicadores econômicos deprimidos divulgados, a recuperação dos preços dos ativos globais se justifica pela expectativa de afrouxamento das restrições em economias sob *lockdown*. Além disso, o conjunto de estímulos fiscais já anunciados para socorrer os setores mais impactados totalizam cerca de 8% do PIB global, aproximadamente USD 7 trilhões. As esses estímulos, se somam medidas de liquidez/afrouxamento monetário em valor equivalente.

A reação das autoridades no Brasil não ficou atrás e vem em linha com as descritas acima, tanto em conteúdo quanto em dimensão. No entanto, não passa despercebido o comportamento que o mercado e a moeda locais tem apresentado nos últimos meses, bem abaixo dos seus pares. Acreditamos que esse fenômeno não tem uma causa única. Decerto, a saída de dois ministros em curto espaço de tempo contribuiu para o quadro. O ruído político abate a popularidade do Governo, reduz sua capacidade de articulação no congresso e aumenta a incerteza sobre o suporte as medidas econômicas necessárias para enfrentar as dificuldades no momento e permitir recuperação mais rápida após a estabilização da epidemia. Em suma, listamos três focos de preocupação que contribuem para explicar o maior ceticismo com o Brasil: 1) contas fiscais fragilizadas, 2) instabilidade política e 3) baixa competitividade da economia.

Conforme esperado, no mês houve significativa revisão das estimativas em relação ao crescimento do PIB e, em consequência, do crescimento do lucro das empresas listadas. O Focus aponta para queda do PIB superior a 3% em 2020 e acreditamos que o consenso deve migrar para queda entre -4% e -5%. Novas revisões vão depender de evidências de medidas de restrição mais prolongadas. Em relação as estimativas de lucros, revisões recentes levaram à expectativa de alta de 17% nos lucros para queda de 15% em 2020. Nesse sentido, a relação preço/lucro da bolsa subiu para cerca de 12x. Embora o indicador não pareça uma barganha dada essa revisão, vale notar que em dólares, a bolsa local voltou para o patamar de 2015 quando as perspectivas de médio prazo para o país eram bem piores.

Considerando a baixa visibilidade do cenário, mantivemos a estratégia adotada no mês anterior em nossas carteiras, ou seja, zeramos participações em empresas endividadas e que possuem estratégia de recuperação com baixa visibilidade na execução. Em contrapartida, privilegiamos empresas de qualidade e líderes em seus respectivos setores. Procuramos também construir uma carteira balanceada entre negócios beneficiados pelo Covid, como comércio online (B2W e Lojas Americanas), empresas com receitas em dólar (Vale e JBS) e empresas de qualidade com *valuations* muito deprimidos comparados aos níveis normalizados (Itaú, Bradesco, CPFL, Hapvida).

Frederico Sampaio, CFA
CIO de Renda Variável

Para mais informações, acesso o relatório mensal no nosso site: www.franklintempleton.com.br

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.

