

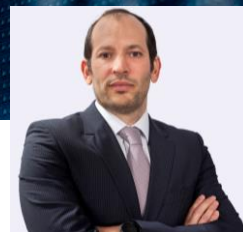


FRANKLIN
TEMPLETON

RENDA VARIÁVEL

CARTA DO GESTOR

CARTA MENSAL DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL | JULHO DE 2020



A recuperação em V dos mercados continua

Em julho, o bom desempenho dos preços dos ativos continuou pelo quarto mês consecutivo. A bolsa norte-americana avançou 5,51% no mês, puxada pelas gigantes de tecnologia. O índice de mercados emergentes subiu 8,25%. O índice MSCI Brazil (EWZ) foi destaque, subindo 13,14% em Dólares, refletindo a valorização do Real brasileiro (+4,51%). O índice Ibovespa subiu 8,27% em Reais. No mercado de Renda Fixa, o CDS recuou para 217,8 pontos e o prêmio da NTN-B 2050 fechou em 3,70%. A taxa pré-fixada de 5 anos caiu para 5,28%.

Em essência, o pano de fundo para a continuidade do rali dos mercados não mudou em relação ao mês anterior. Os estímulos fiscais e monetários nas diversas regiões do mundo deram sustentação para a busca por ativos de risco. Chama a atenção os metais associados à reserva de valor, como o ouro e a prata, que apresentaram valorizações significativas no período (10,94% e 33,95% em Dólares, respectivamente). O índice de *commodities* (CRB) apresentou valorização de +4,88% em Dólares.

Na esfera doméstica, houve significativa redução da tensão política, com a aproximação do Governo com setores do Congresso. A regulação do setor de saneamento foi aprovada e a reforma tributária entrou como próximo item na pauta. Após um período de incerteza, que motivou a forte inclinação da curva de juros, foram observados deslocamentos paralelos da curva para baixo (na ordem de 60 pontos no último mês e de 150 pontos desde o fim de março). A menor taxa de desconto justifica o novo patamar dos preços das ações. Maiores valorizações dependeriam de uma menor inclinação da curva em relação ao patamar atual, o que acreditamos que só aconteceria com uma menor percepção de risco fiscal.

A temporada de resultados foi iniciada, e as empresas listadas começaram a reportar os resultados do segundo trimestre. Embora os números em valores absolutos tenham sido impactados pelas medidas de *lockdown*, é possível afirmar que os dados são relativamente melhores do que o esperado pelo mercado. Até o momento desta carta, 39 empresas reportaram resultados, com o lucro superando as expectativas dos agentes em 64% dos casos (ou 55% na linha do EBITDA). É possível que o saldo desta temporada seja de revisões para melhor das estimativas que apontavam para uma queda na ordem de 40% dos lucros em 2020.

Embora o *valuation* na casa de 17x preço/lucro (12 meses) do mercado aparente ser historicamente alto, e que seja preciso olhar para 2022 para encontrar números mais palatáveis (14x), acreditamos que a tendência seja de continuidade, ao se confirmar a tendência de revisão dos lucros. O risco no cenário seria algo que motivaria um novo aumento das curvas de juros e das taxas de desconto.

Diversos indicadores macroeconômicos relativos ao mês de abril foram divulgados no período e denotaram o forte impacto dos *lockdowns* na atividade doméstica. Em comparação com o mês anterior, o índice de atividade econômica (IBC-Br) caiu -9,7%, de produção industrial caiu -18,8% e o de vendas do varejo caiu -17,5%. No entanto, o mercado comemorou o fato dos números terem vindo acima das expectativas pessimistas. Ainda no campo macroeconômico, o Banco Central cortou a taxa Selic em 75 pontos-base e sinalizou a possibilidade de um novo corte em agosto.

Os investidores claramente estão adotando uma lente otimista para interpretar os dados econômicos recentes. Decerto, tal postura é impulsionada pelo baixo custo de oportunidade, representado pela Selic próxima a 2% ao ano. O fluxo de investidores individuais foi fortemente positivo nos meses de março/abril e continuou de forma robusta em maio/junho. Em junho, houve uma entrada de R\$ 3,6 bilhões. O comportamento deste segmento pode ser considerado atípico nessa crise.

Continuamos acreditando que o movimento recente foi muito forte, dadas as incertezas ainda presentes no cenário. Neste sentido, não participamos no movimento de "tomada de risco" embarcado pelo mercado. Continuamos privilegiando empresas com perspectivas de consistência nos resultados à frente e com *valuations* normalizados atraentes, ainda que não tenham boas perspectivas no curto prazo.

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.

