

Mercados Bancos estudam formas de incorporar riscos à projeção de ações

Atividade lenta e dólar levam a busca por proteção na bolsa

Juliana Machado e Victor Aguiar
De São Paulo

A frustração com os indicadores macroeconômicos e o ambiente internacional instável elevaram a busca por proteção pelos investidores que operam na bolsa brasileira. As incertezas ainda não trouxeram uma onda de revisões ao Ibovespa, que deve chegar aos 90 mil pontos no fim do ano, mas alguns bancos já embutiram ou estudam formas de incorporar esses riscos aos seus cenários.

Em um momento em que o dólar testa o nível dos R\$ 3,60, boa parte das estratégias inclui a compra da moeda e, do lado da bolsa, de ações defensivas, ligadas ao câmbio, como exportadoras.

Para Damont Carvalho, gestor de fundos macro da Claritas Investimentos, não se pode dizer que a visão favorável para a bolsa foi revertida, mas o "oba-oba" do começo do ano acabou. "Ainda é cedo para dizer que o cenário mudou e o Brasil, entre todos os emergentes, não está mal posicionado", afirma. "Mas as estimativas para os dados econômicos eram muito maiores e acabaram não se realizando."

Nesse ambiente incerto, a alternativa adotada pelo gestor para defender os portfólios foi elevar apostas em Treasuries e em opções de venda na bolsa, além de buscar maior alocação em exportadoras, de olho na valorização do dólar.

Além disso, o mercado já vê surgir as primeiras recomendações aos investidores para que fiquem menos expostos ao Brasil, seja na carteira de emergentes, seja entre os países latino-americanos. Na sexta-feira, a busca por proteção levou os ativos emergentes a mais um dia negativo, e o Ibovespa caiu 0,75%, aos 85.220 pontos. Na semana, porém, o índice subiu 2,53%, com o alívio da forte alta das ações da Petrobras.

O UBS foi o primeiro a puxar a fila de revisões para a bolsa brasileira. Segundo o banco, a relação entre risco e retorno para as ações está menos atrativa e, por isso, a recomendação para o Ibovespa no portfólio de América Latina caiu de "overweight", ou seja, acima da média, para "neutro".



Luiz Cherman, do Itaú BBA, não descarta revisões na projeção para o Ibovespa

Do lado macroeconômico, o UBS cita as perspectivas menos favoráveis para o real e também a piora das expectativas para o crescimento econômico. Além disso, os resultados trimestrais divulgados até o momento pelas empresas mostram uma alta de 17% nos lucros na base anual, uma taxa que é cerca de 2% abaixo das projeções. O UBS ressalta ainda que as incertezas relacionadas às eleições presidenciais permanecem elevadas.

Em termos de múltiplos, o Ibovespa também parece não ter hoje a mesma atratividade de antes. O UBS destaca que o índice brasileiro é negociado atualmente com prêmio de 13% em relação a média dos mercados emergentes, mas, na comparação com a América Latina, o desconto é de 5%, ante desconto histórico de 13%.

O Itaú BBA ainda não fez alterações de previsão ou recomendação para a bolsa, mas essa possibilidade está no radar, segundo o estrategista de renda variável para o Brasil da instituição, Luiz

Cherman. Atualmente, a projeção para o Ibovespa no fim deste ano está em 90.500 pontos, e uma revisão não pode ser descartada. Na sexta-feira, o banco já alterou alguns cenários e reduziu a previsão para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil para 2018 — de 3% para 2% — e para 2019 — de 3,7% para 2,8%. Já a estimativa de inflação subiu de 3,5% para 3,7% neste ano. "Ainda estamos avaliando o quanto [da piora no quadro] será incorporado ao nosso cenário ou não", diz.

Para Cherman, os balanços corporativos já divulgados até o momento não fogem muito ao que era projetado por analistas, e, por isso, nenhuma mudança nas estimativas está em vista. No entanto, o mesmo não pode ser dito do risco-país. Cherman observa que o custo do CDS de 5 anos do Brasil chegou a ultrapassar o patamar dos 200 pontos-base, voltando ao nível de setembro de 2017 — um comportamento que não estava previsto.

"O cenário externo claramen-

te é o fator que está mudando", diz o estrategista, referindo-se às dívidas quanto à intensidade do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos. Para ele, o risco de alta de juros lá fora é o principal fator para a escalada no CDS — e o que impulsiona a valorização do dólar ante o real.

O Bradesco BBI continua projetando que o Ibovespa poderá atingir a faixa entre 92 e 95 mil pontos até as eleições, mas o desfecho da disputa presidencial irá determinar o comportamento do índice até o fim do ano. De acordo com o banco, caso um candidato com agenda econômica considerada adequada pelo mercado seja eleito, o Ibovespa poderia atingir os 120 mil pontos; se o novo presidente defender pautas contrárias, o índice cairia até os 50 mil pontos.

"Até as eleições, o Ibovespa negocia de olho na probabilidade implícita de um candidato pró-reformas ser eleito", diz André Carvalho, estrategista de ações para América Latina e chefe de análise de ações da instituição. Entretanto, no atual nível, ao redor dos 85 mil pontos, o índice parece barato e tem espaço para avançar.

Em relação aos riscos internacionais, o J.P. Morgan pondera que a depreciação do real ante o dólar pode afetar as projeções para alguns indicadores econômicos do país — atualmente, a recomendação para o Brasil na carteira da América Latina está acima de neutro. A taxa de câmbio aparece como principal risco para o país, dado o potencial de geração de pressões inflacionárias: uma depreciação de 10% do real, diz o banco, implicaria em 0,4% de inflação num período de 12 meses. "Isso não é muito", diz o J.P. Morgan, lembrando que a inflação segue em patamares baixos.

No cenário de um grande banco de investimentos que prefere não ser identificado, a escalada do dólar é uma das grandes ameaças à trajetória do Ibovespa e os movimentos recentes "abrem possibilidade para uma leve revisão". Por hora, no entanto, o índice ainda pode superar os 95 mil pontos, enquanto a perspectiva para o dólar é fechar 2018 cotado a R\$ 3,50.