

## ***Detalhando o mercado de ações***

Com as crescentes perspectivas de um cenário mais positivo para o mercado de ações, vamos através dessa carta explicar de uma forma mais detalhada o mercado de investimentos de renda variável no Brasil, suas características, riscos e oportunidades.

### **Cenário Macro**

Não podemos falar em investimento em ações sem olharmos para o atual cenário macroeconômico do país e do mundo. Porém, a ideia não é discorrer sobre o cenário macro, uma vez em que já o fizemos na última carta, mas apenas trazer aspectos que consideramos importantes para uma análise sobre o mercado acionário.

Com as recentes divulgações de indicadores econômicos mais positivos e uma melhora na confiança dos empresários, o Brasil tem dado sinais de uma certa recuperação econômica da maior recessão de sua história. Nos últimos anos convivemos com problemas como aumento nos índices de desemprego, queda na confiança dos investidores, crescimento no número de falências de empresas, recuperações judiciais, deterioração no crédito e desconfiança internacional, fatos estes que afetaram diretamente as principais empresas brasileiras, empresas essas que em grande parte possuem ações listadas na bolsa.

Porém, muitas dessas empresas fizeram sua lição de casa passando por um processo de reestruturação interna com corte de custos, fechamento de fábricas, redução de seu quadro de funcionários, renegociação de dívidas e diversificação de seus negócios, trazendo consigo um benefício chamado “alavancagem operacional”, no qual estas empresas conseguem reduzir seus custos fixos e aumentar seu lucro em relação às unidades vendidas. Além disso, a queda nas taxas de juros do país trouxe outro benefício para aquelas empresas mais endividadas, uma vez em que seu custo de dívida tende a ficar mais baixo.

Em relação à taxa de juros, o quadro recessivo e a forte queda nos índices de inflação nos últimos meses abriram espaço para um movimento estrutural de queda nas taxas no país, podendo atingir níveis nunca antes vistos desde a implantação do plano real. Atualmente a Selic, taxa de juros básica da economia, está em 8,25% ao ano e o mercado acredita que até o final de 2018 (Pesquisa FOCUS 09/10/2017) essa taxa esteja em 7% ao ano.

Num cenário de retomada econômica, juros a níveis historicamente baixos e um quadro internacional ainda positivo, a bolsa de valores brasileira tende a ter uma maior demanda, o que beneficiaria seus ativos. É importante destacar que a Bolsa sempre se antecipa aos movimentos, e isso realmente tem ocorrido. Como exemplo podemos citar o movimento do principal índice acionário brasileiro, Ibovespa, que atingiu sua máxima histórica recentemente. Porém, como fazer para investir em ações de uma forma consciente, mitigando seus riscos e aproveitando suas oportunidades?

## Opções de Investimentos

Existe um “culto popular” de que investir no mercado de ações é loteria e que os riscos são muito superiores aos retornos, porém somos radicalmente contrários a esse tipo de crença ao se investir em ações da forma correta. E qual seria a forma correta?

Investir em ações nada mais é do que se tornar acionista de uma empresa acreditando em um cenário de crescimento de capital e de distribuição de dividendos em períodos futuros. Assim como para investir em qualquer negócio, acreditamos ser essencial entender profundamente o setor daquela empresa, seu *management*, suas características, visão de negócio, perspectivas futuras e seu valor. Dado a complexidade de um processo de análise para a definição de uma boa empresa, nós, como alocadores de capital, temos uma visão de que a melhor forma para se investir em ações é via fundos de investimentos. Para isso, acreditamos que fundos de investimentos em ações ou fundos multimercados *long biased* são os veículos mais recomendados para esse tipo de investimento.

Mas quais os benefícios de um investimento em um fundo de ações? É exatamente sobre esse ponto que gostaríamos de discorrer um pouco mais.

A indústria brasileira conta com milhares de fundos, porém acreditamos que apenas uma minoria deles possui um processo de escolha de ações realmente diferenciado e eficiente. Para a escolha e aprovação de um fundo de investimentos realizamos um amplo e profundo processo de análise sobre aquela gestora. São avaliados e entendidos aspectos como: experiência dos gestores e da equipe de análise; processo de investimento empregado; grau de profundidade na análise; tipos de visitas físicas e grau de contato com a empresa; estudo do mercado, do setor e dos concorrentes; método de análise de balanço e estimativas de resultados empregado; processo de *valuation* e precificação daquela ação; potenciais conflitos de interesse; alinhamento de interesses, acompanhamento da empresa, entre outros. Por acreditarmos num processo de investimento em ações fundamentalista e de longo prazo achamos essencial termos essa análise sobre as gestoras. Além disso, outra grande vantagem de um fundo de investimento em ações é que o investidor passa a investir em uma carteira pulverizada, com empresas de diferentes características e setores e em muitos casos com uma gestão mais ativista dentro daquela empresa.

E o que esperar em termos de rentabilidade para um investimento em ações? Essa pergunta não tem uma resposta exata pois cada empresa possui sua dinâmica, seu tempo de maturação, nível de investimento e estágio de vida, mas é possível ter uma estimativa da rentabilidade esperada dentro da carteira de um fundo de investimento de ações. Todo esse processo de análise mencionado acima faz com que a equipe de gestão daquele fundo tenha uma expectativa de crescimento, rentabilidade e TIR (taxa interna de retorno) que cada empresa de seu portfolio possa entregar para seus acionistas, fator esse essencial para a decisão de um investimento. Porém, como existem outras variáveis nem sempre controláveis, essas estimativas servem apenas para dar uma expectativa para esse tipo de investimento.

Cabe destacar que no Brasil acompanhamos recentemente casos de empresas com boa capacidade de crescimento, líderes em seus setores, baixa alavancagem financeira, bom *management*, forte mix de produtos e com excelente visão de negócio, sendo exemplos de ativos que tem entregado uma excelente performance histórica e relativamente descolados do cenário macro.

## Tipos de Fundos

Abaixo vamos destacar os principais veículos para se investir em ações no mercado doméstico:

Ações Long only: esses são os fundos de ações mais tradicionais da indústria em que possuem como característica a compra de ações de empresas para um perfil de longo prazo. Esses fundos são obrigados a estar com pelo menos 67% de sua carteira investidos em ações e em geral possuem algumas travas em seus regulamentos. É um produto recomendando para um investidor com um horizonte de longo prazo e para um cenário de tendência de alta estrutural no mercado de ações.

Multimercado Long Biased: esse fundo tem um modelo mais híbrido, uma vez em que seu regulamento permite que o gestor faça a compra ou venda de ações. Com isso, o gestor pode estar otimista com uma parcela de ações, porém também pode apostar contra alguma empresa ou setor específico. Em geral os fundos *Long biased* possuem a maior parte de seu capital comprado em ações, podendo usar a parcela vendida como um “*hedge*” ou proteção da carteira. Dito isso, os fundos *long biased* tendem a sofrer menos em cenários de queda na bolsa do que um fundo *long only*, porém tendem a ter uma performance mais fraca do que eles em um cenário de alta.

Ações Dividendos: os fundos de ações de dividendos têm um perfil similar ao de um fundo *long only*, porém os gestores priorizam a escolha de empresas boas pagadoras de dividendos. Esse fundo tende a ter um perfil mais conservador dentro da indústria de ações, uma vez em que as ações que compõem essas carteiras tendem a ser de empresas com um fluxo de caixa mais estável e previsível.

## Riscos

Sem dúvida o mercado acionário possui um maior nível de risco quando comparado a investimentos mais tradicionais, como a renda fixa ou alguns fundos multimercados, e esse aspecto é de extrema importância para uma decisão de investimento. Além do fato das rentabilidades esperadas de uma ação terem relação direta com o desempenho específico daquela empresa (crescimento, lucros, prejuízos, *management*, sucessão, etc), fatores externos, muitas vezes inesperados, também podem afetar os preços das ações. Esse tipo de risco, também conhecido como risco sistêmico, ocorre geralmente por um evento macroeconômico ou global. Um exemplo disso seria uma grande crise mundial ou a explosão de uma guerra, causando uma aversão a ativos de risco ao redor do mundo. Atualmente as tensões geopolíticas entre EUA e Coreia do Norte apresentam um risco nessa direção. Outra fonte de risco macro que consideramos é relativo a fluxo de investimentos. Um enjugamento de liquidez global ou uma política econômica mais agressiva do FED (banco central norte-americano) elevando de uma forma mais ríspida os juros nos EUA gerariam uma saída de capital de ativos de risco de países emergentes. No gráfico abaixo podemos ver o desempenho do índice de ações de países emergentes (MSCI) comparado com o desempenho de uma cesta de ações ao redor do globo (países desenvolvidos e emergentes), mostrando a boa performance desses ativos nos últimos anos:

### **Mercados Emergentes vs Ações Globais (retornos brutos em dólar)**



Fonte: MSCI

## Conclusão

Dado o cenário de queda nas taxas de juros do país, alinhado a um ambiente externo ainda favorável, uma melhor percepção de risco sobre a economia brasileira e uma redução dos níveis de alavancagem e dos custos das empresas, esperamos ser um bom momento para um investimento em renda variável no Brasil visando um cenário de médio/longo prazo. Cabe destacar que essa decisão de alocação tem de ser feita caso a caso, uma vez em que cada um de nossos clientes possui um perfil de investimento específico, uma necessidade de vida, de liquidez e perfil de risco.

Analisando o movimento da bolsa nos últimos meses podemos notar que uma boa parte desse otimismo já está refletido no preço das ações, mas acreditamos que ainda existem excelentes oportunidades no mercado. É exatamente nesse ponto que acreditamos ser essencial um bom processo de escolha dessas ações por parte dos fundos para a elaboração de um portfólio. Empresas com boa capacidade de crescimento, líderes em seus setores, baixa alavancagem financeira, bom *management*, forte mix de produtos e com visão de negócio são exemplos de ativos que têm conseguido uma excelente performance histórica sem estarem tão expostas ao cenário macro.

Em relação ao tipo de investimento, vemos um cenário mais positivo, mas com garantias de volatilidade nos próximos meses, principalmente devido às eleições em 2018 no Brasil. Olhando esse cenário e sabendo que o quadro político no Brasil tem sido extremamente instável, acreditamos que os fundos *long-biased* podem ser uma boa forma de investimento uma vez em que possuem mais opções para se proteger de eventos de maior risco e cenários mais avessos do que os fundos *long only*, tendo assim uma menor volatilidade. Porém, esses fundos exigem um nível de gestão mais sofisticado o que traz novamente à tona a necessidade de uma boa análise e escolha desses fundos e gestores. Já para um horizonte de longo prazo (3 a 5 anos) acreditamos que os fundos de ações *long-only* são mais eficientes.

Estaremos sempre atentos ao cenário econômico, riscos e oportunidades do mercado, assim como a melhor forma de alocação para termos o máximo de alinhamento possível entre expectativas de risco retorno de nossos clientes.

Perfil de Alocação - Out/17					
	Menor Exposição		Neutro	Maior Exposição	
	-2	-1	0	1	2
Renda Fixa Pós Fixado			✕		
Renda Fixa Pré-Fixado				✕	
Renda Fixa Inflação		✕			
Renda Fixa Crédito Privado				✕	
Multimercados Macro				✕	
Multimercados L&S/Equity Hedge				✕	
Multimercados Investimentos no Exterior			✕		
Fundos Imobiliários			✕		
Renda Variável				✕	

São Paulo, 09 de Outubro de 2017

