

# Panorama XP: Mês positivo para as Bolsas, mas Ibovespa de lado

Saiba o que aconteceu na Bolsa em agosto e veja as nossas expectativas para o mercado em setembro.

## Tudo o que você precisa saber para investir na Bolsa em setembro

O mês de agosto foi mais um mês positivo para as Bolsas no mundo, com vários índices alcançando a marca do “*All time High*” (máximas históricas), como o S&P500 e o Dow Jones nos EUA, e o índice de ações globais MSCI World. Historicamente, agosto e setembro tendem a ser meses mais fracos de performance para as Bolsas globais, pela sazonalidade de retornos histórica. Mas como você leitor já sabe bem, 2020 está muito longe de ser um ano normal! As ações americanas tiveram o melhor mês de agosto desde 1986, liderado pela forte alta do setor de tecnologia.

No Brasil, as preocupações políticas e fiscais retornaram a pauta, com o aumento da preocupação do mercado em relação ao teto de gastos e tensões envolvendo a equipe econômica com outras áreas do governo. Vimos o Dólar-Real voltando a depreciar em meados de agosto, chegando a R\$5,66/USD durante o mês, mas voltando a apreciar ao final do mês, na medida em que o Dólar perdeu força no mundo, e houve uma melhora em relação às percepções fiscais ao longo dos últimos dias (mais abaixo).

Um outro mercado que sofreu com o aumento das preocupações fiscais foi a curva de juros DI futuros. O contrato de DI Jan-2025 subiu de 5,10% para 5,82% durante o mês, na medida em que o mercado precificou um aumento do prêmio de risco.

Já o Ibovespa não conseguiu acompanhar a alta dos índices globais, e se manteve estável ao redor dos 100.000 pontos ao longo do mês, fechando agosto em 99.369 pontos. Já em dólares, o Brasil voltou à lanterna no mundo, tendo a pior moeda e a pior Bolsa do mundo em performance em 2020. Isso se deve principalmente ao câmbio, dado que o Real deprecia 27% no ano em relação ao Dólar. Em moeda local, o Ibovespa cai (-14%) no ano, próximo de outros países e regiões, como o México (-15%), Europa (-13%) e a China (-11%).

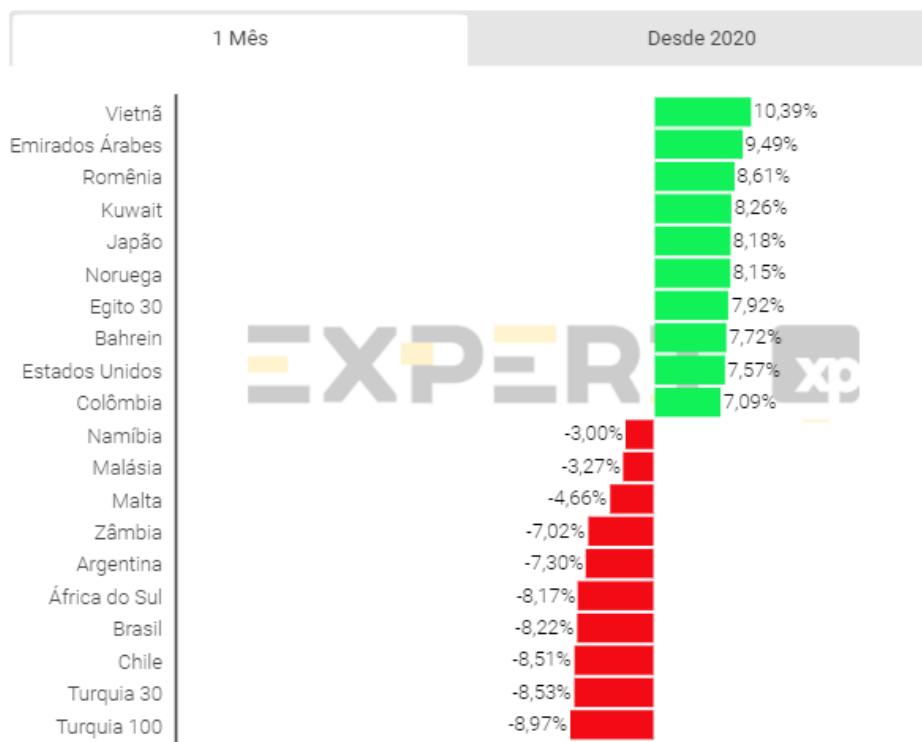
Na nossa visão, estabilizar a moeda brasileira é de extrema importância para que o investidor estrangeiro volte a investir no Brasil, e que a saída de capital se estanque. Em 2020, já saíram ~R\$83 bilhões da B3 de investidores estrangeiros, um nível recorde.

**Mesmo com toda fuga recorde de capitais dos estrangeiros em 2020, e as preocupações políticas, fiscais e econômicas, o índice Ibovespa recuperou acima da marca dos 100.000 pontos e tem espaço para continuar recuperando.**

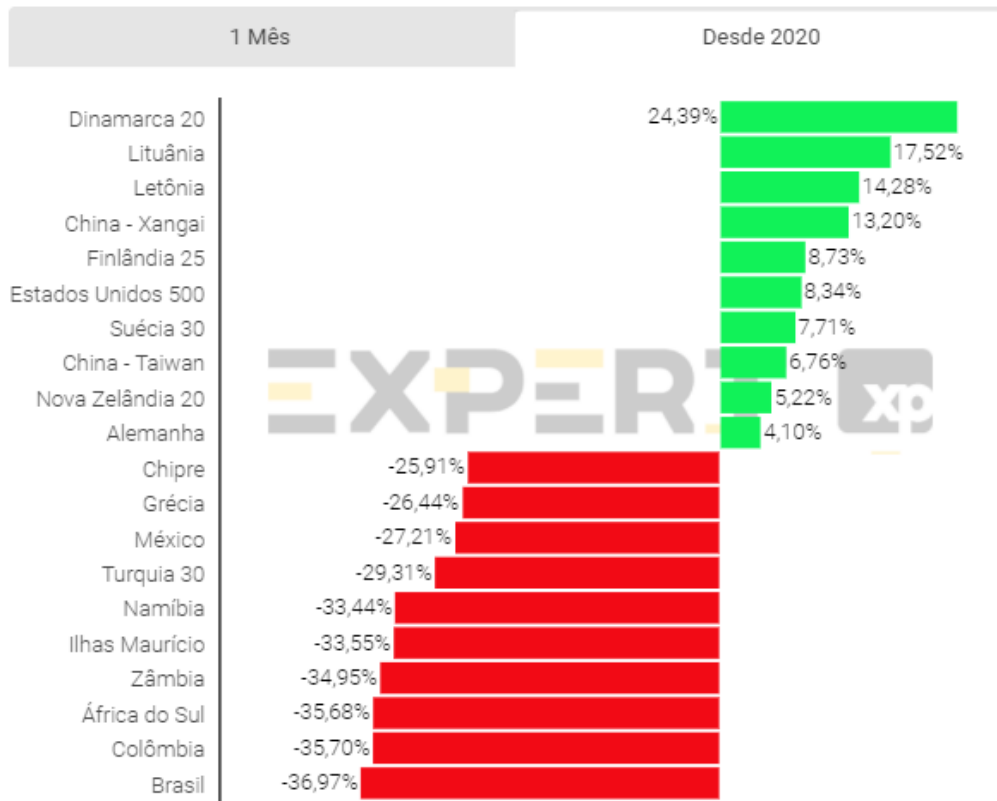
**Seguimos otimistas com o índice, estimando a Bolsa em 115.000 pontos ao final de 2020. Em nosso cenário base, reforçamos que não vemos como necessário que haja uma volta significativa de fluxo do investidor estrangeiro para a Bolsa brasileira continuar subindo. Estimamos que pelo menos R\$1,0 trilhão de Reais migrem para Renda Variável no Brasil, vindos dos R\$7,0 trilhões investidos em Renda Fixa, dos quase**

R\$1 trilhão que estão na poupança, e dada a baixa alocação em Renda Variável dos fundos Multimercados e dos Fundos de Pensão brasileiros, que terão que aumentar as suas alocações em ativos de maior risco para gerar retornos atrativos.

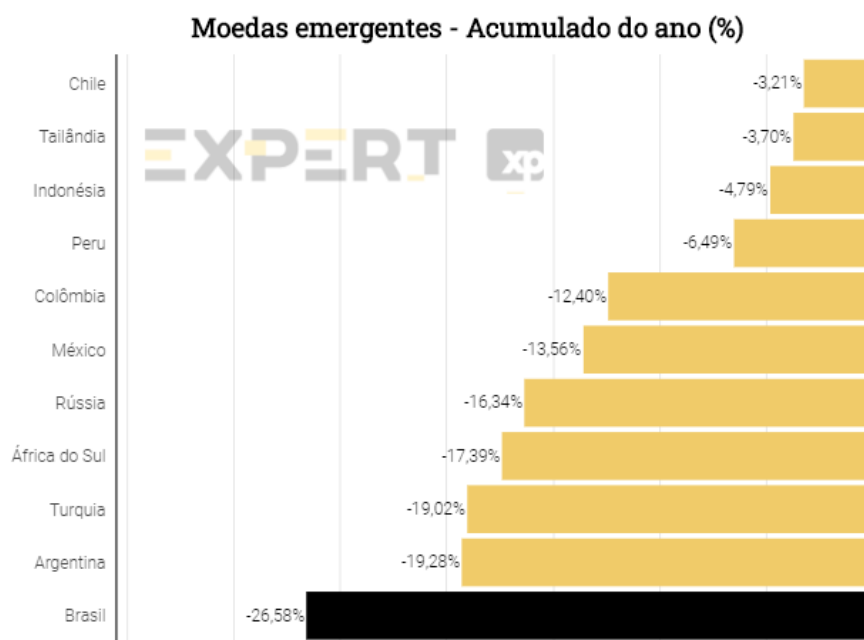
## Performance das bolsas globais em agosto e 2020 (em USD)



Fonte: Bloomberg, XP Investimentos.

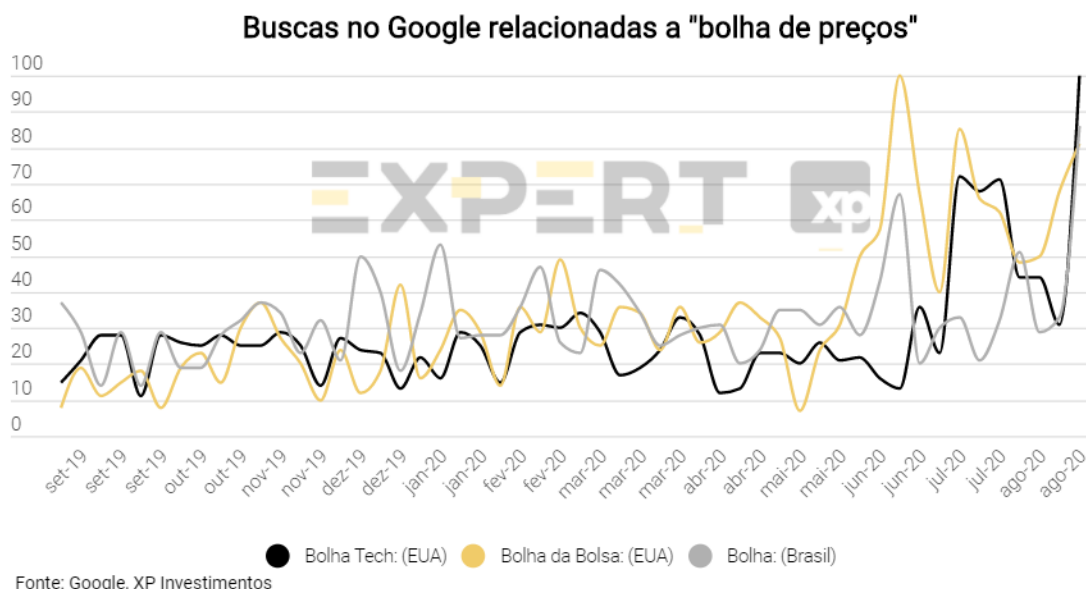


Fonte: Bloomberg, XP Investimentos.



## Bolha? Mas que bolha?

Nas últimas semanas, o termo “bolha de preços” foi mencionado com grande recorrência, tanto na mídia local como também na mídia internacional. Os gráficos abaixo mostram o aumento das buscas sobre notícias no Google ao redor desse tema, no Brasil e EUA.



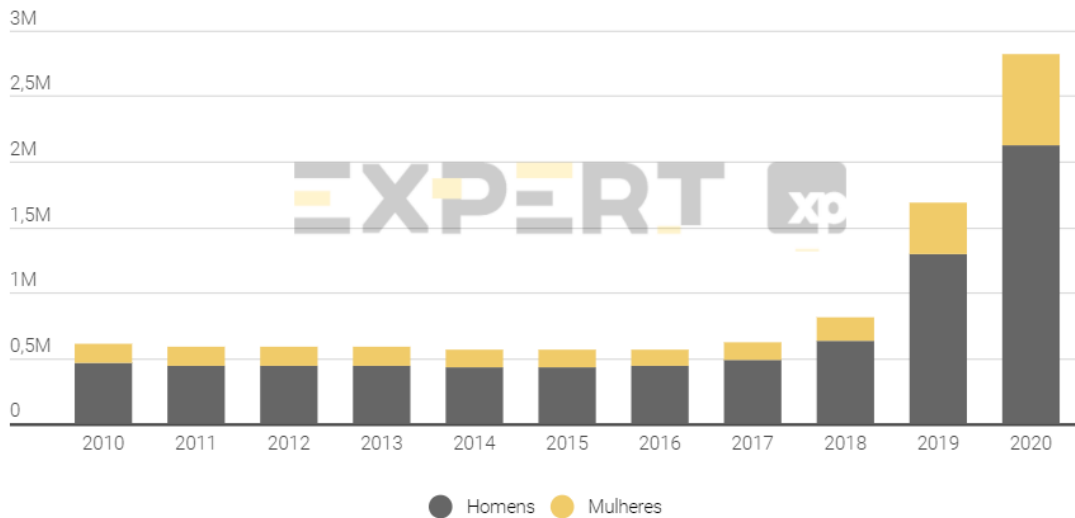
Se olharmos apenas para os retornos das principais bolsas ao redor do mundo em 2020, essa discussão não faria muito sentido, dado que ainda vemos a maioria das Bolsas no mundo caindo no ano, com exceção dos EUA. Esses retornos parecem muito estar longe de um cenário que poderíamos chamar de bolha de preços.

Essa discussão sobre “bolha de preços de ativos” se dá por alguns outros motivos, em nossa visão:

1. **A grande rapidez da recuperação dos preços de ativos no mundo desde março**, que segundo a visão dos mais cautelosos teriam “descolado” dos fundamentos econômicos, dados os impactos que ainda estão sendo sentidos da pandemia nas economias;
2. **O rali das ações ligadas ao setor de tecnologia e varejo online (e-commerce)**, que têm sido o grande motor propulsor por trás da alta nos mercados. O índice da Nasdaq, a bolsa ligada às empresas de tecnologia nos EUA, já sobe 30% no ano.

No Brasil, além desses dois fatores, soma-se também o grande aumento de investidores pessoas físicas investindo na Bolsa, o que suscitou matérias na imprensa sugerindo uma possível bolha de preços em alguns ativos. Enquanto sempre existem excessos de otimismo e euforia no mercado em relação à determinados ativos, acreditamos estar muito longe de um cenário de “Bolha” no Brasil, dado que temos a pior Bolsa em termos de performance em 2020 no mundo.

## Evolução do número de pessoas físicas na Bolsa



Fonte: B3, XP Investimentos

Além disso, o Ibovespa negocia em um múltiplo de Preço/Lucro de 13x para 2021, em linha com a média histórica, e longe de um patamar considerado “bolha” de preços. Algumas ações estão negociando a múltiplos bem elevados no Brasil, como a Magazine Luiza (183x Lucro 2021), WEG (64x), Via Varejo (52x), e B2W (52x EV/EBITDA 2021 – empresa ainda não dá lucro), mas para o índice como um todo, não dá para afirmar que o Brasil está próximo de uma euforia onde os preços descolam dos fundamentos.

É importante frisar que o ambiente atual é propício para bolhas em preços de ativos. Isso porque quase todas as vezes que saímos de uma grave crise global, alguma bolha de ativos se forma no horizonte.

Exemplos de bolhas de preços de ativos nos últimos 20 anos não faltam: a bolha da internet de 1999/2000, a bolha imobiliária de 2007 nos EUA, que pode ter sido causada por políticas excessivamente expansionistas do FED (Banco Central americano). Além dessas, podemos citar a bolha das ações chinesas em 2015, a bolha do Bitcoin em 2017, a bolha das ações de Cannabis em 2018, entre outras.

O ambiente mais recente, principalmente após a crise de 2008, tem sido propício para a formação de bolhas de preços de ativos no mundo. Nos últimos anos, os juros no mundo caíram para níveis negativos, e já são US\$16 trilhões de dívidas com juros negativos no mundo, e os governos e Bancos Centrais no mundo já anunciaram mais de US\$20 trilhões em injeções de capital via pacotes fiscais e monetários (aumento de dívida soberana e impressão de moeda nova). Esse montante representa 23% do PIB global, muito além do tamanho da queda do mesmo, que é estimada entre -4 a -5% pelo FMI e outros órgãos.

Os fatores comuns nos excessos, que leva à formação de bolhas de preços, são:

1. **Excesso de liquidez** – esse cenário já existe no mundo, dado toda a injeção recorde de dinheiro novo no mundo;
2. **Excesso de otimismo** – na nossa visão, ainda não vemos esse cenário para além de alguns ativos (como o setor de tecnologia);
3. **Premissas exageradas sobre o futuro** – novamente não parece ser o caso ainda, excluindo em alguns casos específicos, que são mais difíceis de justificar o valor (como as ações da Tesla, por exemplo).

## *Mas e o setor de tecnologia, já podemos chamar de bolha?*

Essa pergunta é pertinente, dada a rápida apreciação das ações do setor de tecnologia desde março. O índice das empresas de tecnologia nos EUA, o Nasdaq Composite, sobe 31% desde março, e +30% no ano, sendo a melhor Bolsa do mundo em performance.

Esse movimento vem sendo liderado por um seleto grupo de empresas dentro do setor de tecnologia, as FAANGs, são elas Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Microsoft e Google. As FAANGs já sobem 116% desde março e +79% no ano. A Apple também alcançou a marca em agosto de ser a primeira empresa a valer a impressionante marca de US\$2,0 trilhões (a Bolsa brasileira INTEIRA vale US\$750 bilhões).

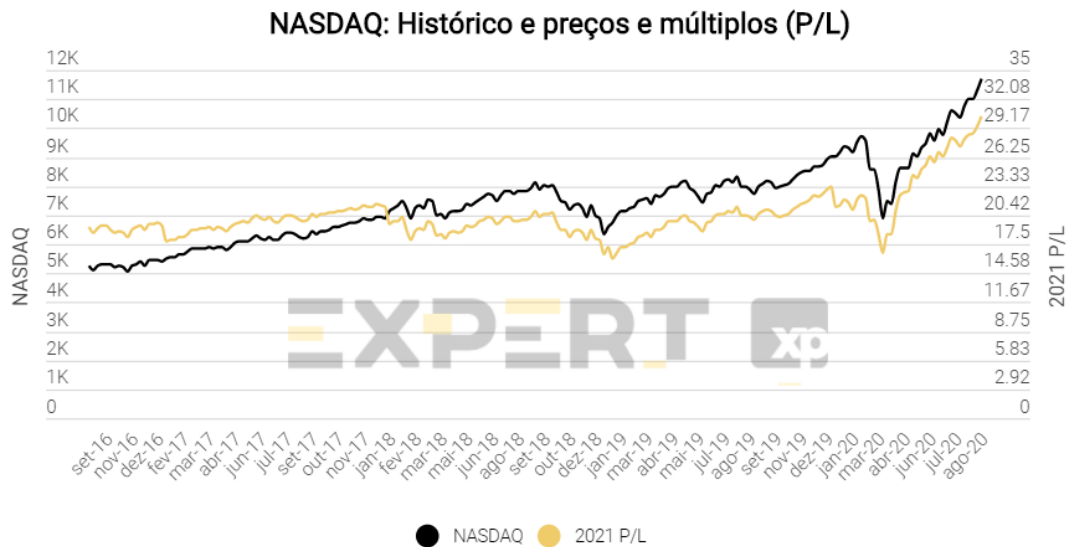
**TESLA:** mas talvez o maior expoente desse movimento, e que vem chamando mais os investidores e levantando a discussão sobre bolha de preços é a Tesla. As ações da montadora de veículos elétricos e fabricante de baterias continuam a desafiar os tantos pessimistas que sempre duvidaram de seu modelo de negócios. As ações já sobem 430% no ano e o seu valor de mercado já alcança incríveis US\$430 bilhões, valendo mais que todas as outras montadoras no mundo – somadas! Sob as métricas tradicionais de valuation via múltiplos, as ações da Tesla negociam a 14x Receita de 2020, e 60x EV/EBITDA e 146x Preço/Lucro para 2021! As ações da General Motors, por exemplo, negociam a 3,5x EV/EBITDA e 7x Preço/Lucro para 2021. Aqui no Brasil, o movimento não é diferente, e quando olhamos as ações que melhor performaram em 2020, vemos vários nomes relacionados ao tema de tecnologia e varejo online. Apesar o índice Ibovespa cair 11% no ano, os 4 melhores papéis até o momento são: 1) Magazine Luiza +89%, 2) WEG +88%, 3) B2W +72% e 4) Via Varejo +75%.

## *Mas tentando responder à pergunta se as ações de tecnologia estão em uma bolha de preços, como em 1999/2000*

As ações de tecnologia são candidatas a entrarem em um cenário de bolha de preços, em que os preços se descolam dos fundamentos e métricas de valor e os ativos viram uma “mania”, na qual as pessoas investem naqueles ativos apenas porque esperam que os preços subam mais no curto prazo. A Tesla talvez seja um expoente desse movimento. **Porém, para o setor de tecnologia como um todo, é difícil justificar que já estamos em uma bolha de preços atualmente.**

Isso porque o setor de tecnologia está disruptando uma série de indústrias no mundo (mídia, financeiro, varejo, transportes, dentre outros). Além disso, o setor foi o maior vencedor no mundo pós pandemia, em que todas as tendências de adoção de tecnologia e digitalização foram aceleradas rapidamente. Por isso, o setor tem crescido rapidamente, e os resultados do 2º trimestre, durante a pandemia, comprovaram isso, dado que as empresas de tecnologia foram as que mais surpreenderam positivamente os resultados.

No entanto, se essa alta parabólica de preços nas ações do setor no mundo continuar a se espalhar além de apenas alguns nomes localizados e se tornar uma tendência mais ampla de preços se desvinculando completamente dos fundamentos, e os investidores começarem a comprar ações em um modo de euforia simplesmente apostando em preços mais altos, e não com base em fundamentos, então, assim estaremos vendo a nova bolha de preços de ativos no mundo “pós-COVID”.



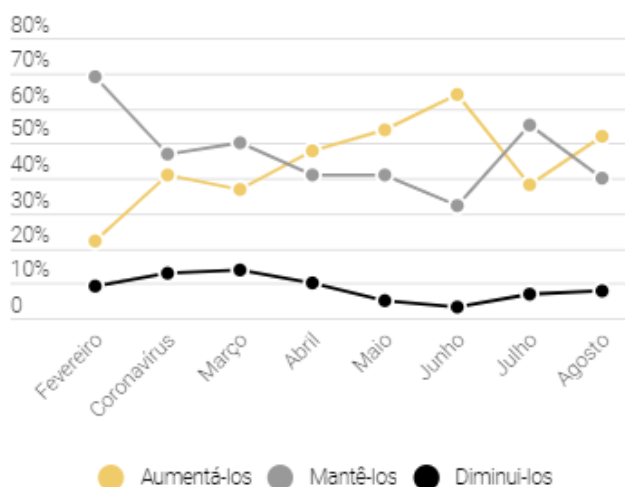
Fonte: Bloomberg, XP Investimentos

## Pesquisa XP: Otimismo com a Bolsa retorna

Nos últimos dias realizamos uma nova edição da nossa pesquisa com os assessores de investimento de escritórios autônomos filiados à XP Investimentos. Temos como objetivo obter a visão dos assessores e, principalmente, dos seus clientes, sobre a Bolsa brasileira. Nesta edição, obtivemos 429 respostas únicas.

De acordo com a nossa pesquisa de agosto, **89% dos assessores acreditam que o Ibovespa superará os 110.000 pontos até o fim do ano, sendo a média de palpites de 111.361 pontos**, em forte recuperação do vale de 63.000 pontos em março e um pouco abaixo do nosso target de 115.000 pontos.

### Em relação aos investimentos em renda variável, seus clientes visam:



**O percentual de interessados em aumentar seus investimentos em renda variável (52%) cresceu 14p.p. em relação a julho (38%),** enquanto 40% pretende manter seus investimentos em tal classe de ativos.

Apenas 8% dos assessores reportaram que seus clientes pretendem diminuir seus investimentos em renda variável, mostrando que **a maioria voltou a ver o momento atual como oportunidade de compra.**

**O interesse em investimentos internacionais se manteve alto** e os fundos (multimercados, imobiliários e de renda variável) continuam em destaque. Por fim, os assessores enxergam **o cenário econômico brasileiro (26%) e a liquidez global (25%) como os maiores propulsores** para a Bolsa em 2020 e **o cenário político no Brasil como o maior risco (53%).**

Veja mais detalhes no relatório completo clicando [aqui](#).

## Política volta aos holofotes do mercado em agosto

No Brasil, as preocupações políticas e fiscais retornaram a pauta, com o aumento da preocupação do mercado em relação ao teto de gastos e tensões envolvendo a equipe econômica com outras áreas do governo. Isso fez o dólar voltar a subir e a curva de juros futuros voltar a “empinar” (aumento de juros na parte longa da curva, embutindo um maior prêmio de risco).

Na última semana de agosto, o mercado chacoalhou com mais um episódio fruto da batalha interna no governo para manter o teto de gastos e viabilizar um programa social, que substitua o auxílio emergencial, e os recursos para investimento em infraestrutura. O auge da tensão foi atingido quando Jair Bolsonaro suspendeu a proposta do ministro da Economia, Paulo Guedes, para criação do Renda Brasil, que pretende reunir em um só os programas sociais do governo.

O presidente rechaça a proposta de financiamento feita pela equipe econômica, principalmente por causa da falta de viabilidade política e do impacto negativo do fim de benefícios como o abono e o seguro defesa. Ao reforçar que a proposta de Guedes não iria ao Congresso, Bolsonaro disse que o modelo tira do “pobre para dar ao paupérrimo”.

Segundo a nossa equipe de análise política, eles acreditam que é altamente improvável que o Congresso aceitasse mudar estes pontos, ainda mais em ano eleitoral. A boa notícia é que Bolsonaro e o presidente da Câmara, Rodrigo Maia, têm conversado e foi ele que alertou o presidente sobre o cenário de impossibilidade de extinção de benefícios sociais pelos deputados. A reforma da Previdência é um exemplo de como os parlamentares fizeram questão de manter o abono. O desafio agora será conseguir desenhar um programa social que agrade ao Planalto e não desrespeite o Teto de Gastos.

Para o início de setembro, o presidente Jair Bolsonaro convocou reunião com líderes partidários para apresentar a proposta do Renda Brasil. A prorrogação do auxílio emergencial também estará na pauta. A grande questão para os próximos dias é o que entra no lugar dessa proposta de Renda Brasil rejeitada pela política. O trabalho da equipe econômica vai na direção de desenhar um programa menor, com menos beneficiários, que caiba no orçamento e não rompa o teto. Rever despesas em outras áreas, reduzir o tamanho do programa ou ir contra o teto. Esses são os caminhos postos. O time de Guedes está atento ao fato de o presidente ter carregado a fala na direção de que a retomada vem pela geração de empregos, e não por meio de um programa mastodôntico. Parece ser uma alternativa de caminho.



A pergunta é se a redução dos beneficiados vai interferir no aumento de popularidade do presidente e reduzir os estímulos à economia. Paulo Guedes se concentra em encontrar espaço na desvinculação, desindexação e desobrigação do Orçamento para custear o programa. Nos bastidores da equipe econômica a impressão é de que o presidente quer uma escolha que não doa, mas ela não existe. Impasse colocado, no final da semana, Bolsonaro confirmou a prorrogação do auxílio emergencial até o final do ano, que já pode ser batizado de Renda Brasil.

Veja abaixo nossas alterações da Top 10 Ações para o mês de setembro.

## Top 10 ações XP

Em agosto, nossa carteira Top 10 ações XP subiu 2,6%, contra -3,4% do Ibovespa. As principais movimentações do mês foram:

Top 10 Ações XP - Atualizada em 31/08/2020														
	Total	BBAS3	GGBR4	VALE3	B3SA3	VIVA3	LAME4	VVAR3	RENT3	LWSA3	IGTA3			
Nome da Cia	Carteira XP	Banco do Brasil	Gerdau	Vale	B3	Vivara	Lojas Americanas	Via Varejo	Localiza	Locaweb	Iguatemi			
Semanal	-0,8%	-2,4%	-2,5%	-5,2%	-3,4%	6,0%	-1,6%	0,7%	-1,7%	5,4%	-3,5%			
Mensal	2,6%	-1,4%	9,4%	-1,7%	-7,3%	6,3%	-5,4%	5,0%	-5,3%	28,3%	-1,8%			
Histórico	Desde 2020	Últimos doze meses	ago-20	jul-20	jun-20	mai-20	abr-20	mar-20	fev-20	jan-20	dez-19	nov-19	out-19	set-19
Carteira XP	-23,8%	-11,5%	2,6%	7,7%	6,0%	3,6%	10,8%	-40,6%	-8,6%	4,4%	9,9%	1,4%	2,0%	2,2%
IBOV	-12,9%	-0,4%	-3,4%	9,7%	8,8%	8,6%	10,3%	-29,9%	-8,4%	-1,6%	6,8%	0,9%	2,4%	3,6%

### Alterações da carteira para o mês de setembro

Nesse mês, estamos realizando uma mudança na nossa Carteira Top 10 XP. Entra Movida e sai Localiza. Continuamos gostando do setor de aluguel de veículos e temos recomendação de Compra nos 3 papéis do setor (Localiza, Movida e Unidas), mas vemos o nível de preços atual de Movida como oferecendo um potencial de valorização maior em relação à Localiza.

Mantemos o nosso target (preço alvo) para o Ibovespa em 115.000 pontos. Essa estimativa é baseada nos lucros projetados para as empresas que compõem o Ibovespa para 2021. Em cima desses lucros, assumimos um múltiplo justo de 14x Preço/Lucro, acima da média histórica de 12,5x, mas que se justifica dado o cenário de lucros mais baixos que o histórico.

**Movida:** Temos a Movida como nossa Top Pick no setor, refletindo fatores como (i) fundamentos setoriais positivos, suportados por uma tendência secular de aumento de uso e penetração do modal de aluguel de veículos; (ii) a saudável estrutura de capital da companhia (mesmo com os riscos de pressão sobre a alavancagem no curto prazo) e (iii) a assimetria de valuation para as concorrentes. Vemos as ações da Movida negociando a um desconto de ~24% para a média do setor, o que, na nossa opinião, parece exagerado.

### Mudanças na Carteira



Empresa	Ticker	Preço-alvo (R\$)
	B3SA3	65,00
	BBAS3	43,00
	GGBR4	22,50
IGUATEMI	IGTA3	46,00
	LWSA3	71,00
	LAME4	44,00
	MOVI3	19,00
	VALE3	85,00
VIVARA	VIVA3	30,00
	VVAR3	28,00