

 **warren**
Insights

Por Área de Alocação



AGOSTO / 2022

Bear market rally ou bull market?

O que significam essas expressões? Quando temos um mercado de ações em trajetória ascendente, como foi de 2016 a 2019 ou 2002 a 2007, por exemplo, dizemos que o mercado está em “*bull market*”. No entanto, se a alta é temporária, sem mudar a trajetória declinante das ações, dizemos que esse movimento é somente um “*bear market rally*”. Então, seria essa alta recente um efeito temporário ou uma mudança definitiva de rota?

O que determinam os preços das ações ? O preço de uma ação hoje pode ser compreendido como a soma do valor presente da lucratividade projetada de uma determinada empresa. Sendo assim, podemos desmembrar a equação em duas frentes: lucratividade e taxa de desconto. A lucratividade depende de inúmeros fatores, mas vamos considerar dois principais: vendas e margem de lucro operacional. Já a taxa de desconto é determinada pela expectativa de juros projetados no mercado, que, em boa parte, é determinado pelo banco central de cada país. Todavia, vale destacar que a principal taxa de juro para os mercados é a taxa de juro americana.

Dito isso, o que fez as ações caírem nos últimos meses ? Não é novidade para ninguém que a inflação está elevada no mundo todo. Mas qual a consequência disso para os determinantes dos preços das ações? Para combater a inflação, os bancos centrais tiveram que subir os juros, aumentando a taxa de desconto, o que reduz o preço das ações. Além disso, a margem das empresas diminuiu dado o aumento dos preços de insumos como matérias prima e mão de obra, o que também é um efeito baixista nos preços.

O que fez as ações subirem bem nos últimos dias? “*Não vejo a inflação cair, mas vejo os preços das ações subirem, o que mudou?*” Na última decisão do banco central americano (FED), os gestores interpretaram que, se a atividade econômica piorar um pouco mais, o banco central irá parar de subir os juros. Além disso, que o FED não estaria muito distante da taxa desejada para desinflacionar a economia. Ou seja, que a taxa de juros final poderá ser menor. Se isso, a taxa de desconto também será menor e o preços das ações maior. Isso se, claro, os demais determinantes dos preços (vendas e margens) das ações se mantiverem iguais.

O que achamos mais provável para o preço das ações globais nos próximos meses? Logo após a reunião do banco central americano (FED), vários membros tentaram desfazer a impressão inicial. Em suma, na nossa avaliação, o FED continua determinado a combater a inflação elevada mesmo que isso leve a uma desaceleração mais forte do consumo e do mercado de trabalho. Se isso, as vendas das empresas serão revisadas para baixo e a taxa de desconto continuará elevada, o que, provavelmente, continuará pressionando os preços das ações globais para baixo.

O que achamos mais provável para o preço das ações brasileiras nos próximos meses? No Brasil, apesar de ser difícil prever ainda o fim do ciclo de aumento de juros, parece razoável assumir que estamos mais avançados nesse sentido. Até por esse motivo, os preços aqui já estão mais desvalorizados. Com isso, avaliamos uma probabilidade maior das ações valorizarem significativamente do que desvalorizaram em um horizonte de investimento relevante (ainda que o caminho possa ser tortuoso diante do cenário eleitoral e global).

O que temos feitos nas carteiras administradas com gestão Warren? Diante das visões descritas acima, continuamos nos posicionando com uma alocação abaixo do percentual neutro em ações globais e acima da neutra para ações brasileiras. Quão abaixo e quão acima? Com há dúvidas importantes para as quais ainda não temos respostas, não nos distanciarmos muito do percentual neutro. Afinal, tudo pode mudar rapidamente e precisamos ter humildade intelectual. Por exemplo, a inflação pode cair rápido sem uma desaceleração forte da economia, levando a uma taxa de desconto mais baixa sem uma queda relevante das vendas das empresas. Com isso, dentro de nossa banda de convicção de -2 e +2, onde +2 é mais otimista, estamos -1 e +1 para ações globais e ações brasileiras, respectivamente. Mais informações você pode encontrar em nosso [Relatório de Alocação de agosto/22](#).



warren

warren.com.br