



A bolsa está barata?

Material produzido pelo time de **Análise da Warren**.

Atualizado em: 25/11/2021



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

- 01.** Introdução
- 02.** Fundamentos da bolsa
- 03.** Visão setorial
- 04.** Conclusão

**Nosso
time**



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Iago Souza

iago.souza@warren.com.br
CNPI-P 2489



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745

01. Introdução

Brasil na contramão do mundo

Não é novidade pra ninguém que a bolsa de valores brasileira vem acumulando fortes quedas em 2021. Olhando para o gráfico ao lado, fica latente a nossa posição de vulnerabilidade diante de outros mercados em termos de retornos.

A bolsa brasileira está na “lanterninha”. A performance do Ibovespa está muito abaixo de seus pares internacionais este ano, seja na base de comparação contra países desenvolvidos, (Estados Unidos e Europa), como também contra China e Mercados Emergentes de forma agregada.

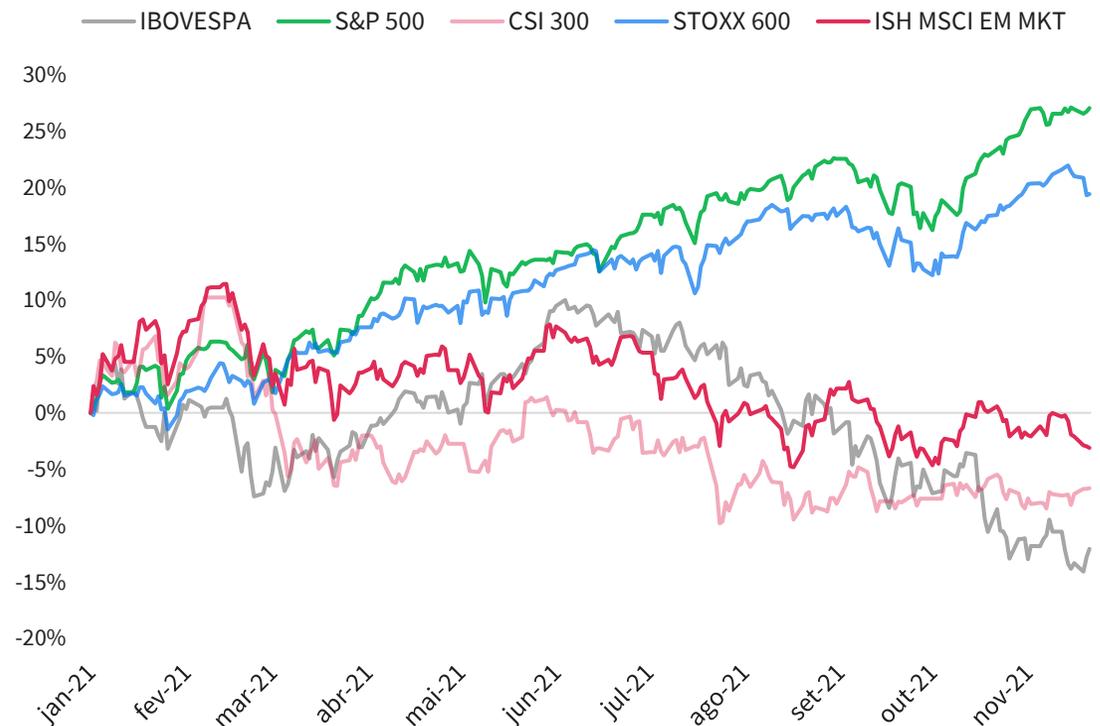
Mas será que essa disparidade de retornos em relação ao resto do mundo é justificável ou estamos diante de uma oportunidade de aumentar o percentual de alocação em empresas brasileiras?

Em outras palavras, será que a bolsa brasileira está barata?

É justamente isso que vamos tentar responder ao longo deste relatório.

Ibovespa (Brasil)	S&P 500 (EUA)	CSI 300 (China)	Stoxx 600 (Europa)	EM (Mercados Emergentes)
-------------------	---------------	-----------------	--------------------	--------------------------

-10,8% 27,0% -7,0% 19,9% -3,1%



O tal do risco Brasil

O movimento de virada na bolsa brasileira começou em junho de 2021, com o **aumento da percepção de risco local** relacionado principalmente a deterioração nas contas públicas e desancoragem das expectativas de inflação.

Do **lado fiscal** (leia mais sobre [aqui](#)), algumas indefinições trazem preocupação, como o tema dos precatórios (que ainda não foi votado) e a possível expansão de benefícios sociais que não estavam no cenário base de orçamento da União para 2022.

Do **lado da inflação**, não é novidade pra ninguém que os preços dos bens e serviços estão mais caros. Sentimos isso diretamente no nosso bolso. O IPCA, indicador oficial de inflação do Brasil, acumula alta de 8,24% de janeiro até outubro deste ano e 10,67% no acumulado de 12 meses, enquanto a meta de inflação para 2021 era de 3,75%. Para saber mais sobre o comportamento desse índice, indicamos [essa leitura](#) em nosso blog.



Warren Descomplica

O que é CDS?

CDS significa Credit Default Swap. Trata-se de um direito de crédito contra o calote da dívida de um emissor. Quando o emissor da dívida é o governo, o CDS funciona para medir o risco país ou risco soberano. O gráfico mostra que a percepção de risco dos títulos da dívida brasileira aumentou consideravelmente esse ano.

Quais pontos merecem mais cuidado nesse momento?

Inflação acelerada

As empresas vêm reportando custos mais elevados e nem sempre conseguirão repassar preços para os consumidores. O cenário é bastante desafiador e o Brasil enfrenta um problema de inflação interna, ao mesmo tempo que também importa inflação de outros países.

Orçamento de 2022

Os questionamentos acerca da trajetória das contas públicas à frente relacionam-se intimamente com a visão de quanto o Brasil pode crescer estruturalmente. O mercado entende que o Brasil precisa fazer um esforço fiscal, sendo muito importante indicar algum corte de gastos.

Alta de juros

A expectativa é de mais um aumento de juros de 1,5% na próxima reunião do COPOM. Isso representaria uma taxa Selic de 9,25% até o final de 2021. Juros mais altos elevam o custo de capital das empresas e contribuem negativamente para o fluxo de alocação em ações.

Posicionamento do FED

O início da redução na compra de títulos por parte do FED, chamado de “tapering” pode ser um catalisador negativo para a bolsa brasileira, bem como um possível aumento de juros por parte do governo norte-americano no futuro.

02. Fundamentos da bolsa

Foco nos resultados

Uma forma de avaliar o preço das ações em relação aos seus lucros é através do indicador P/E (do inglês “price to earnings”), conhecido no Brasil como P/L (preço/lucro). Este indicador pode ser calculado com base em lucros passados (últimos 12 meses) ou projetados (12 meses futuros).

Em resumo: a relação P/E mostra quanto que o mercado está disposto a pagar hoje por uma ação com base em seus lucros passados ou futuros.

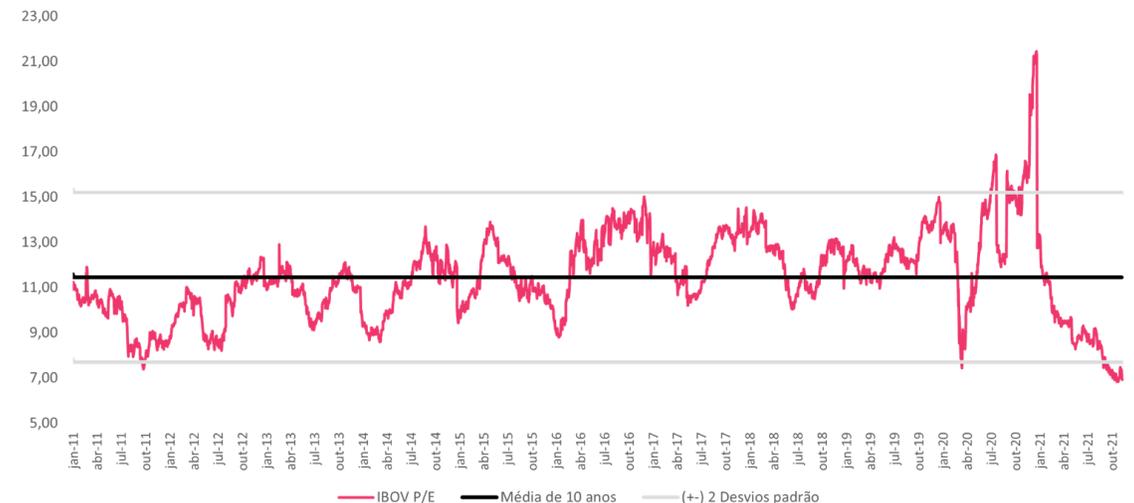
Olhando para os gráficos ao lado, fica fácil de observar que a **relação P/E do índice Ibovespa encontra-se em patamares mínimos**, abaixo do segundo desvio padrão da série histórica de 10 anos, tanto na base de lucros passados como projetados.

Em análise preliminar, isso nos leva a crer que a bolsa brasileira está sendo negociada em patamares muito atrativos. Mas até que ponto podemos concluir que o IBOV está realmente “barato”? Vamos aprofundar um pouco mais.

IBOV P/E



IBOV P/E - Forward 12M



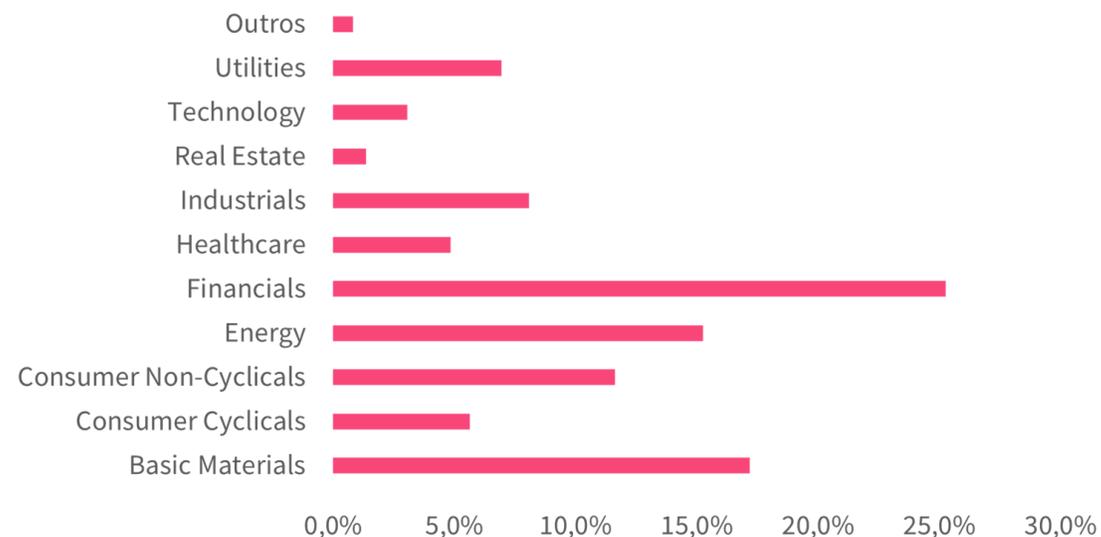
Cuidado com o Ibovespa

Ao analisar a bolsa brasileira, é comum a utilização do índice Ibovespa como parâmetro, afinal de contas este é o principal benchmark para as ações listadas aqui no Brasil.

No entanto, **aproximadamente 60% da composição do IBOV é formada por empresas financeiras e de commodities (materiais básicos e energia).**

Portanto, é muito importante tomar cuidado com essa generalização de que a bolsa está barata apenas por conta dos múltiplos do Ibovespa. **Olhar apenas para os números agregados pode trazer distorções e conclusões equivocadas.**

Composição - Ibovespa



Limpando os dados

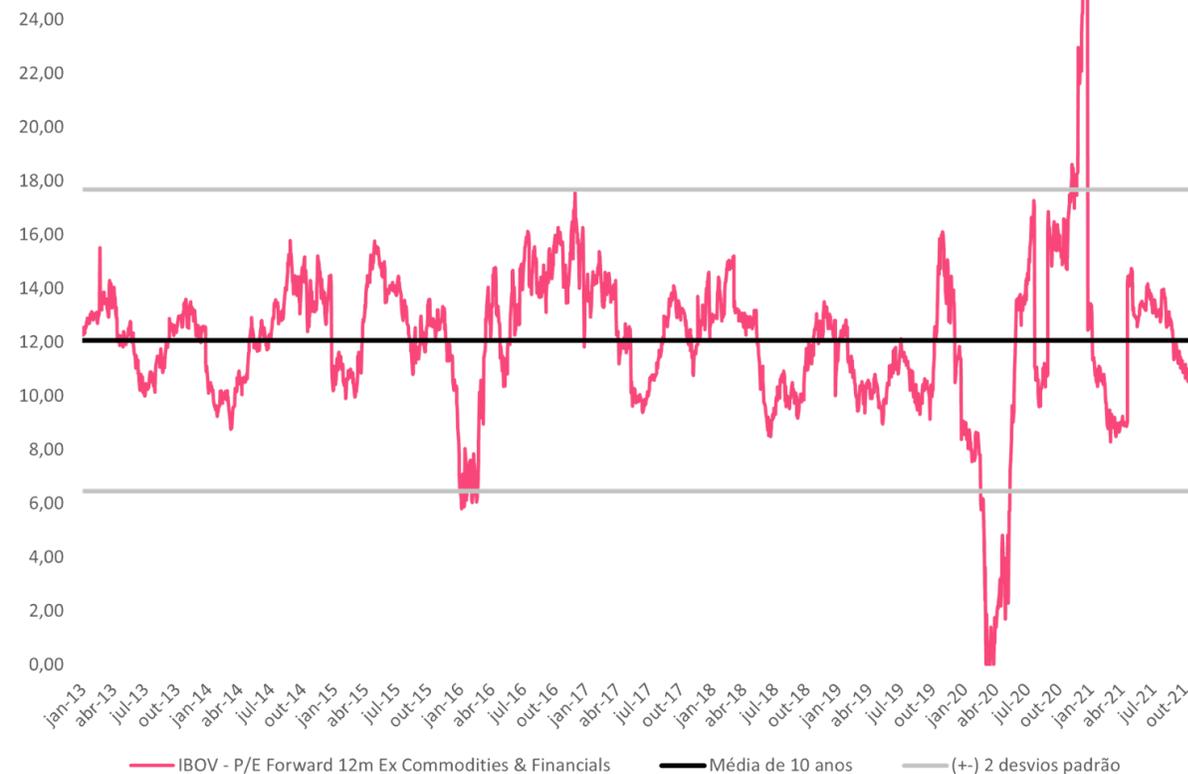
O que será que acontece quando excluimos as empresas de **commodities** e **financeiras** da conta de múltiplos do Ibovespa?

O resultado pode ser observado no gráfico ao lado, que mostra um comportamento bem diferente daqueles outros dois gráficos vistos anteriormente na página 11.

Quando excluimos estes dois setores da conta, pode-se concluir que a relação Preço/Lucro das demais empresas da bolsa brasileira está em linha com a média histórica dos últimos dez anos.

O cenário agora é bem diferente daquele que observamos em abril de 2020, no auge da pandemia de COVID 19, quando a bolsa realmente estava em liquidação.

IBOV - P/E Forward 12m Excluding Commodities & Financials



03. Visão setorial

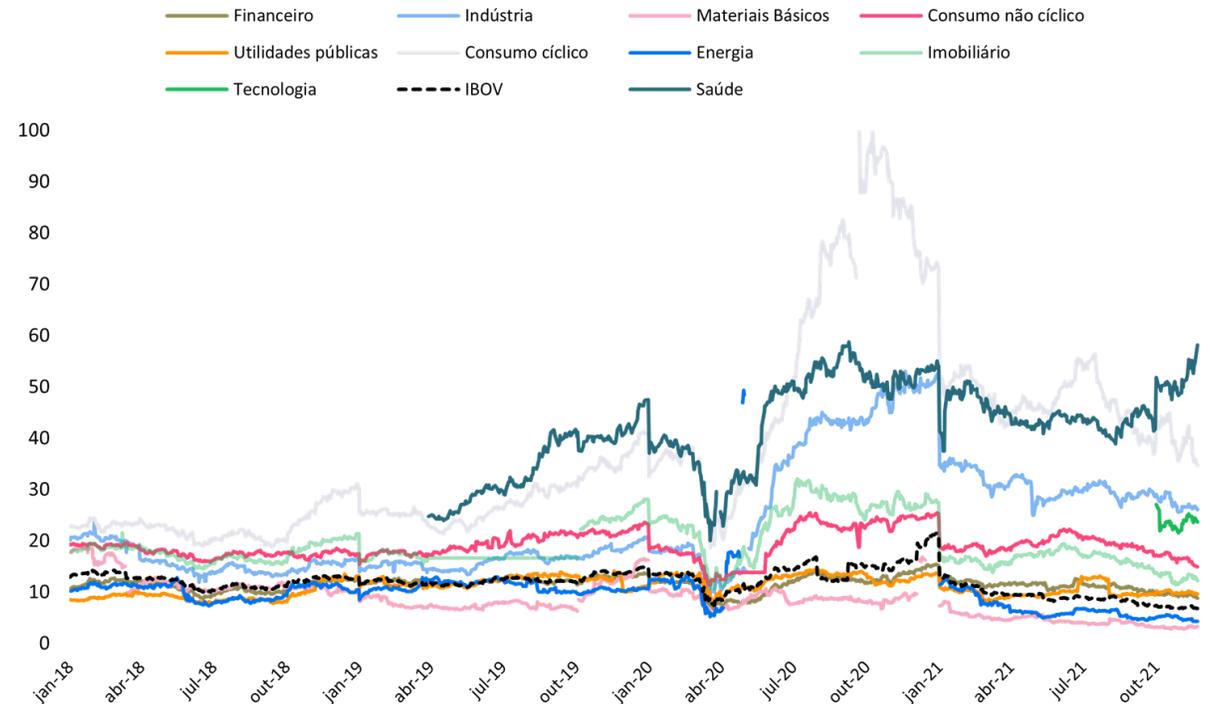
Olhando além do Ibovespa

A utilização de múltiplos para avaliar empresas é uma prática que deve ser coerente, no sentido de respeitar critérios de comparação razoáveis.

Olhando para o gráfico ao lado, fica claro que historicamente setores como saúde, consumo cíclico e não-cíclico se posicionam bem acima do Ibovespa na relação Preço/Lucro.

Por outro lado, as empresas dos segmentos de energia e materiais básicos puxam a relação Preço/Lucro do IBOV pra baixo, justamente como estão fazendo neste momento.

Não obstante, é **a intensidade destes movimentos que merece mais atenção** por parte dos investidores.



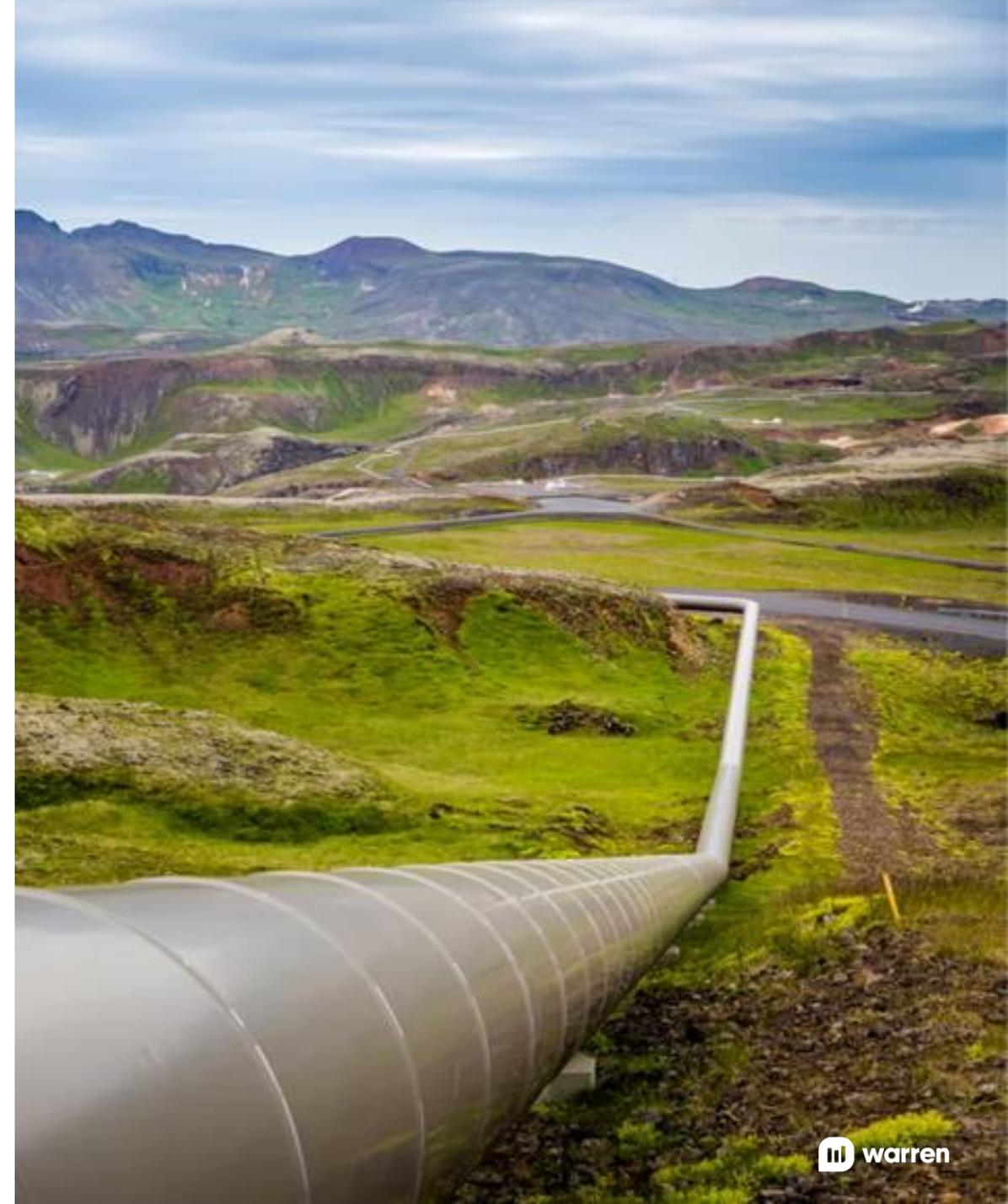
Quais setores estão mais baratos?

Para responder esta pergunta de maneira descomplicada, criamos um **indicador de sentimento** (mostraremos na página a seguir), que mede o nível da relação preço/lucro setorial, de acordo os dados históricos disponíveis.

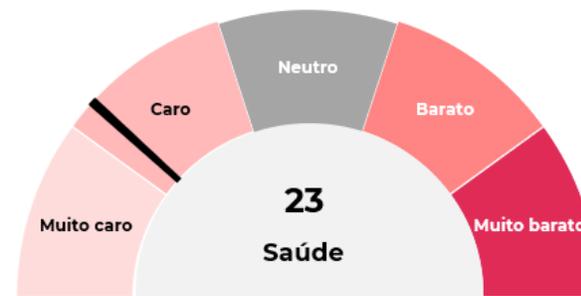
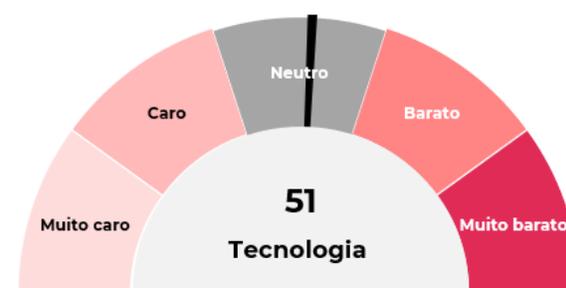
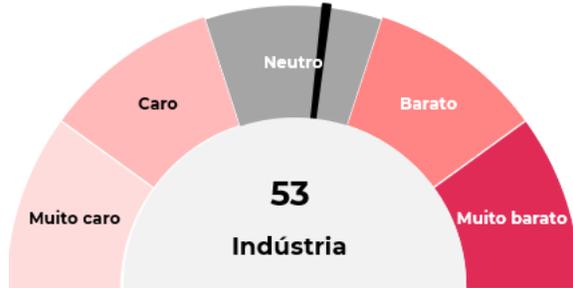
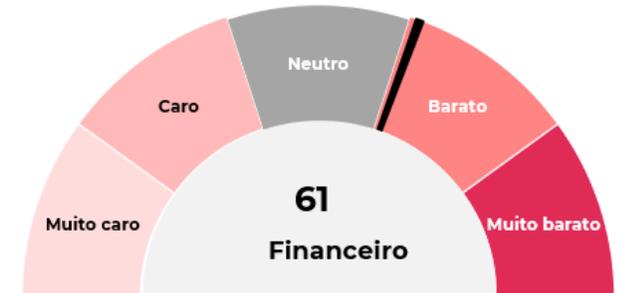
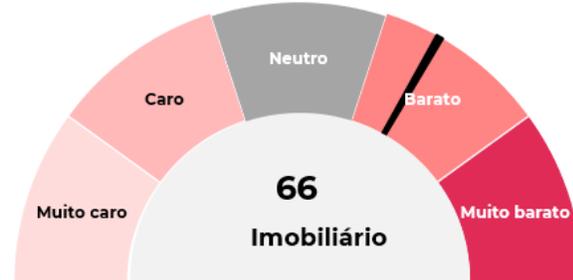
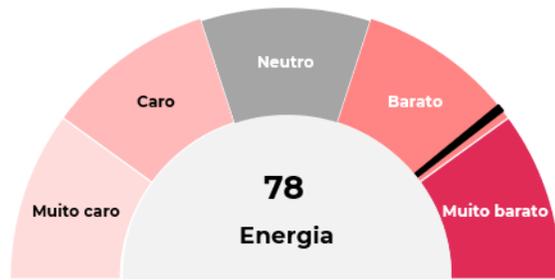
Quando a relação Preço/Lucro de um determinado setor afasta-se de suas médias históricas, o indicador de sentimento sai da zona de neutralidade e passa a indicar que as ações estão baratas ou caras.

A partir desta análise, podemos concluir que os **setores mais descontados** da bolsa atualmente são **energia e materiais básicos**, seguidos do setor imobiliário e financeiro.

Por outro lado, os setores de consumo cíclico, indústria e tecnologia apresentam viés neutro, enquanto o setor de saúde encontra-se mais caro do que em outros momentos.



A bolsa está barata? | Quais setores estão mais baratos?



E a 3ª temporada de resultados?

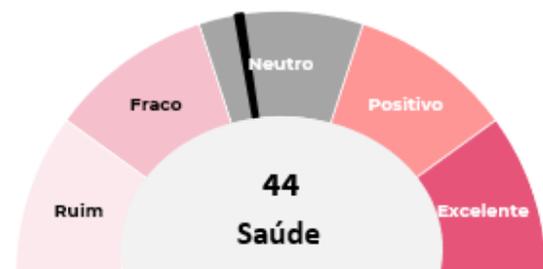
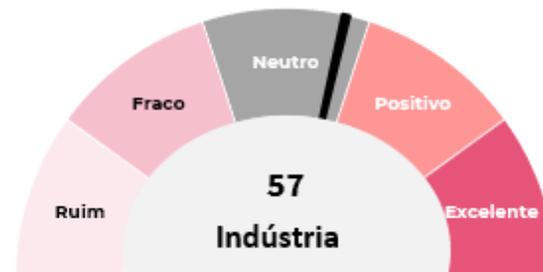
No longo prazo, os preços seguem os resultados das empresas. Mas o que podemos dizer sobre a temporada de balanços até aqui?

Agora que todas as empresas já divulgaram os números do terceiro trimestre, podemos afirmar que **de forma geral os resultados vieram levemente acima do esperado pelo mercado.**

Os balanços mais fortes foram de empresas de utilidades públicas e companhias com exposição ao cenário internacional. Do outro lado, companhias com maior exposição ao mercado doméstico tiveram mais desafios e sofreram mais no último trimestre.

Criamos outro indicador de sentimento para medir a diferença entre os resultados esperados e divulgados, considerando os dados de receita, lucro operacional e lucro líquido. Os **scores setoriais** podem ser visualizados no painel da próxima página.





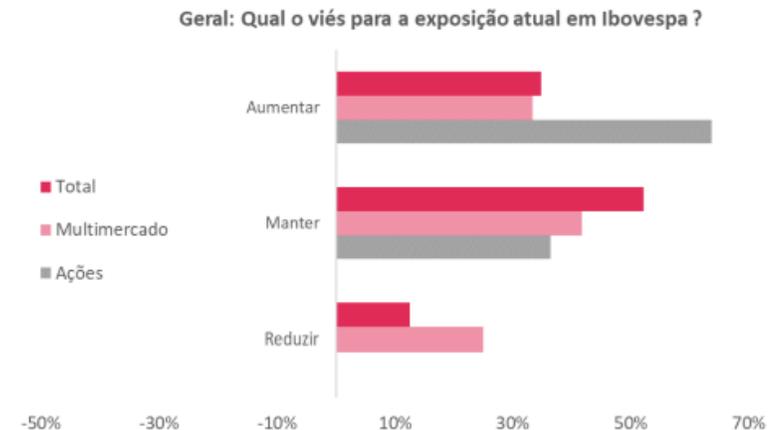
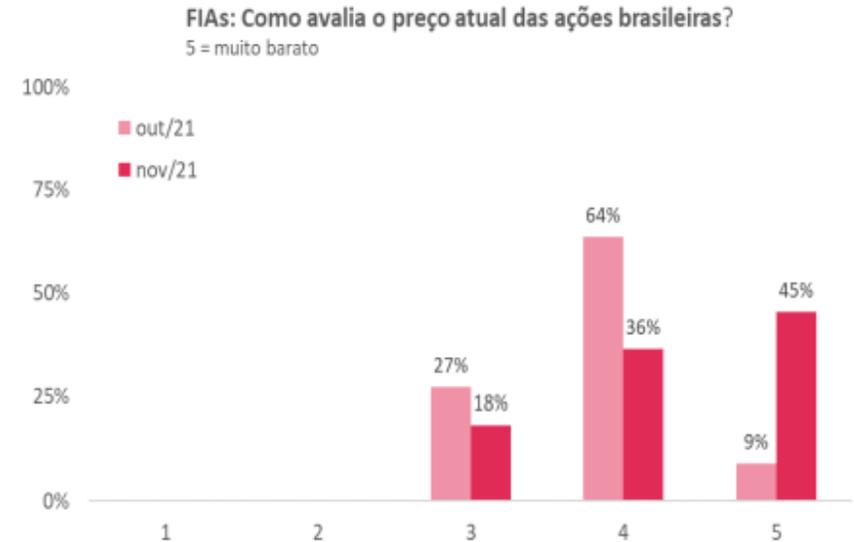
04. Conclusão

O que dizem os gestores?

Na última pesquisa institucional que realizamos no início de novembro, reunindo os principais gestores de fundos de ações e multimercados do país, ficou claro que o consenso do “buy side” é de que a bolsa está em patamares atrativos.

Depois da queda de 6,7% do Ibovespa no mês de outubro, 45% dos gestores de fundos de ações e multimercados entendem que a bolsa está “muito barata”, contra apenas 9% na pesquisa do mês anterior.

Em geral, a estratégia adotada pelos gestores que participaram da pesquisa é de **manter** ou **umentar** a exposição atual em empresas listadas na bolsa brasileira.



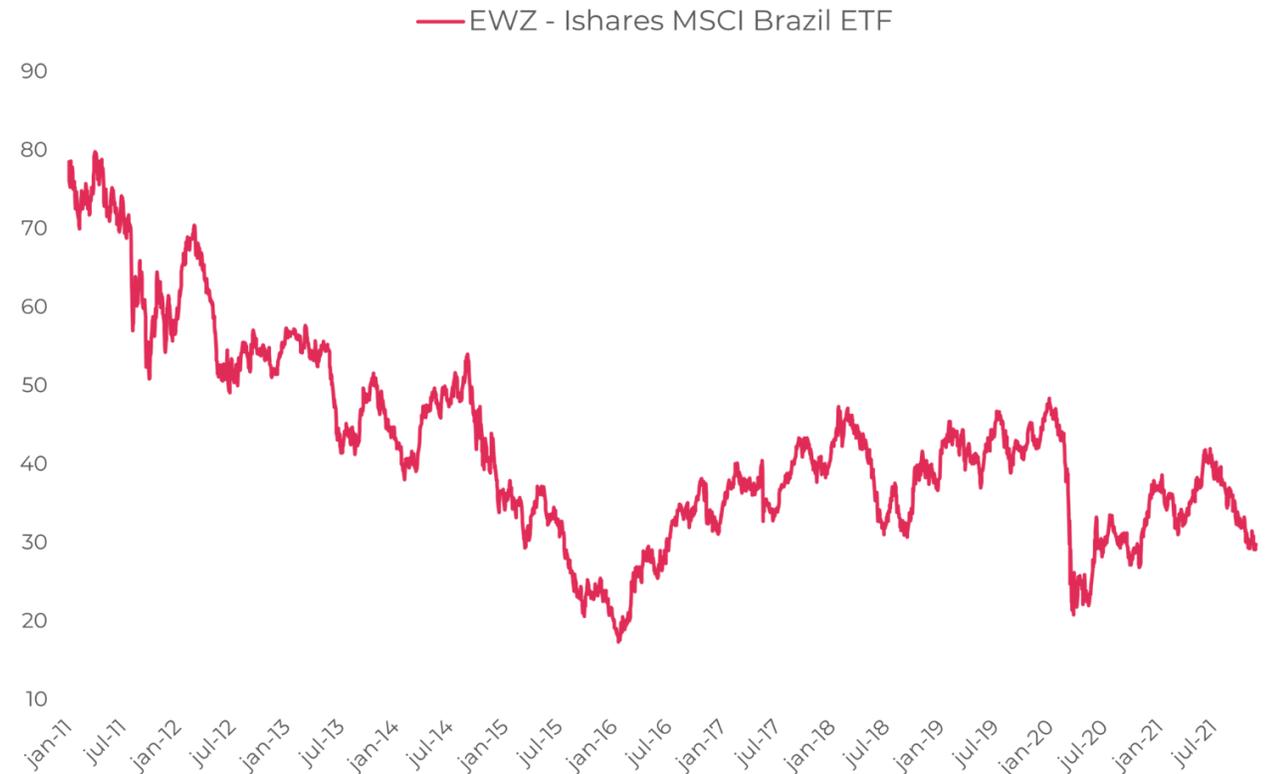
Se o Ibovespa vai mal, imagina em dólar...

O EWZ (iShares MSCI Brazil) é o maior ETF brasileiro negociado nas bolsas norte americanas e tem como objetivo refletir as variações de preços das principais ações listadas na B3 em dólares.

A trajetória de desvalorização cambial do real frente ao dólar na última década colocou as ações brasileiras em patamares ainda mais atrativos para o investidor estrangeiro.

De acordo com os dados de fluxo mensal da B3, de janeiro até o final do mês de outubro deste ano, os investidores estrangeiros aportaram R\$54,7 bilhões na bolsa brasileira. Quando consideramos as ofertas públicas (IPO's e Follow Ons), o saldo positivo passa para R\$85,6 bilhões.

Enquanto o investidor pessoa física começa a se assustar e migrar para a renda fixa, os gringos e investidores institucionais seguem comprando bolsa.



Afinal de contas, a bolsa está barata ou não?

Acreditamos que sim, a bolsa de uma forma geral está barata e estamos em um bom momento para aumentar a exposição em empresas listadas aqui no Brasil.

Entretanto, é preciso ter cautela, pois não estamos diante de uma grande liquidação, como ocorreu em maio e abril de 2020, no auge da pandemia de COVID-19.

Conforme observamos, não são todas as empresas ou setores que estão sendo negociadas em patamares atrativos. O cenário agora é bem diferente e precisamos ser mais seletivos na alocação de patrimônio. Dito isso, acreditamos que no momento os setores mais descontados são Materiais Básicos e Energia.

Seguimos monitorando atentamente o cenário macro e os fundamentos das empresas. **No longo prazo, os preços tendem a seguir a trajetória de resultados.**



Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é (são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão direta, ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Iago Souza, CNPI-P 2489, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

