

Ações Índia: Em um ponto de entrada?

Recomenda-se uma posição neutra nas ações indianas:

- *Momentum* e projeções positivas de crescimento econômico
- Favorece a realocação de investimentos e produção fora da China
- Mercado com caráter mais defensivo que seus pares
- Queda recente nos mercados associada a um evento específico que não parece implicar risco sistêmico

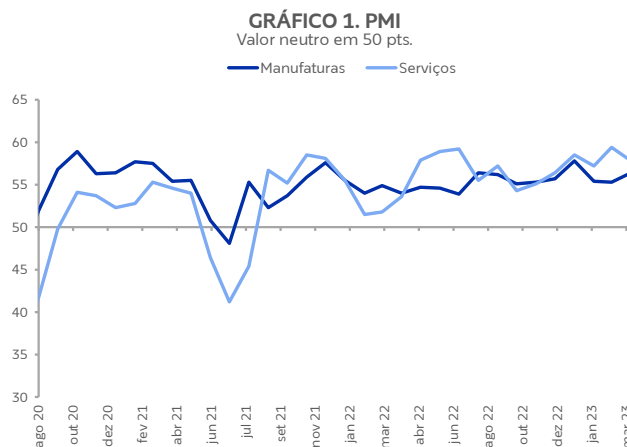
SINAIS MISTOS PARA A ECONOMIA INDIANA

A crise do Grupo Adani atingiu as ações indianas e arrastou os mercados. Uma série de eventos que começou com a publicação do relatório da Hindenburg Research em 24 de janeiro, acusando o grupo de uma série de irregularidades, levou a queda das ações em 66% (em dólares). Enquanto o grupo se defendeu e fez uma oferta pública de seguimento (FPO) que foi totalmente subscrita, ele não conseguiu conter as quedas no preço de suas ações, que foram pressionadas por novos anúncios do Credit Suisse para conter os empréstimos ao grupo e pela S&P mudando sua perspectiva de classificação de risco para negativa (de estável).

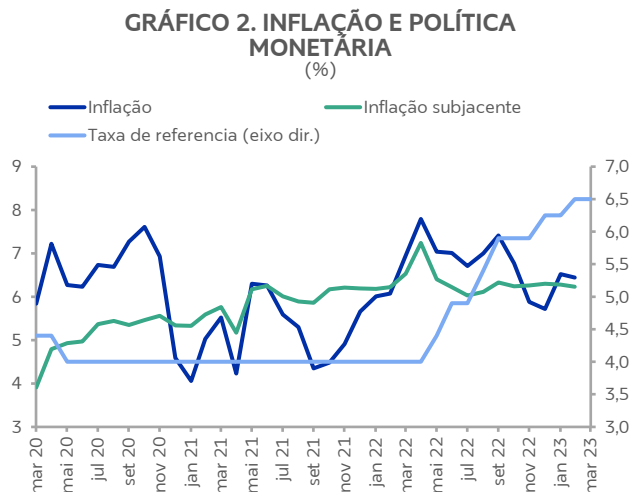
No entanto, nem tudo é negativo; O *momentum* econômico permanece resiliente, com o PMI de manufatura e serviços de março em 56,4 e 57,8 pts., respectivamente, acelerando (manufatura, Gráfico 1). No entanto, e em linha com o menor dinamismo global, as exportações continuam caindo em termos ano a ano em fevereiro pelo terceiro mês consecutivo. Apesar do exposto, e ao contrário de outros países emergentes, o FMI não corrigiu para baixo as suas projeções de crescimento para este ano e o próximo na sua publicação de janeiro, esperando uma expansão de 6,1% e 6,8% do PIB em 2023 e 2024, respectivamente. A população também está crescendo, e projeta-se que se torne o país mais populoso do mundo este ano, com um perfil demográfico mais jovem do que seus pares.

Em relação à política monetária, o Banco da Reserva da Índia (RBI) endureceu seu tom em direção a um outro mais *hawkish* em sua reunião de fevereiro. No entanto, pausou a alta das taxas em sua sessão de abril, ressaltando que não seria necessariamente um pivô e uma parada do ajuste (Gráfico 2). A autoridade aumentou a taxa em 250 bps. neste ciclo de ajuste até 6,5%, com uma inflação que no final de 2022 estava abaixo do limite superior do intervalo da meta (6%), mas que voltou a acelerar em janeiro e fevereiro, enquanto o registo subjacente não rendeu, levando o RBI a adotar esta postura mais contracionista.

Do lado político, mais recentemente, o tribunal local em Surta condenou Rahul Gandhi – o líder da oposição – a cumprir uma sentença de prisão de 2 anos por zombar do sobrenome do primeiro-ministro (Narendra Modi) em 2019. No entanto, foi-lhe concedida fiança de 30 dias para que o réu pudesse recorrer a um tribunal superior. Isso gera ruído político, que é o que temos visto



Fonte: S&P Global.



Fonte: Banco de Reserva de Índia, Central Statistics Office Índia.

recentemente. Vale lembrar que Narendra Modi ocupa o cargo de primeiro-ministro do país desde 2014 e o líder da oposição referiu-se repetidamente ao atual governo como um regime autoritário.

Em uma notícia mais positiva, a Foxconn – que fabrica produtos da Apple – se comprometeu a investir na Índia e deve criar 100 mil empregos. A Índia é um dos países que mais se beneficiará da realocação de investimentos fora da China, sendo favorecida pela linguagem que compartilha com os EUA, sua estrutura de baixo custo e conhecimento em desenvolvimento de software, entre outros. Assim, a Apple está promovendo uma reforma trabalhista na Índia para permitir que os turnos de fábrica durem no máximo 12 horas (das 8 atuais), sugerindo que isso aumentaria o emprego feminino, que naquele país mantém uma grande lacuna de participação trabalhista de gênero.

MERCADO DE AÇÕES: PONTO DE ENTRADA?

Olhando para as variáveis de mercado e em consonância com suas projeções de crescimento econômico resilientes, os lucros das empresas indianas são projetados para crescer mais do que seus pares emergentes. Por sua vez, essas estimativas foram corrigidas em alta nos últimos três meses e um meses, assim como as projeções para 2024.

Por sua vez, os fluxos de investimento para o principal ETF ficaram estáveis no último mês, enquanto os direcionados a fundos e ETFs mostram saídas líquidas no último mês de cerca de 0,6% do total de ativos sob gestão, que são parcialmente revertidos nas últimas semanas.

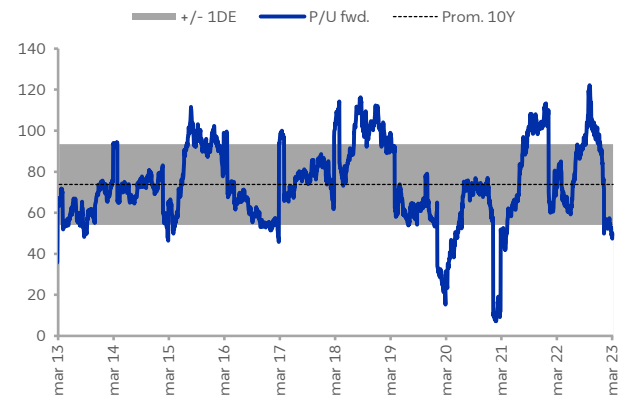
Olhando para as valorizações, a Índia geralmente paga um prêmio em relação aos seus pares na Ásia Emergente, pois desfruta de certas características que outros não têm, como um regime democrático e projeções relativamente altas de crescimento econômico e lucros corporativos. A queda do mercado indiano - pressionado pelos eventos relacionados ao Adani Group - levou a que as valorizações parecessem mais atraentes e o múltiplo preço/lucro de doze meses (P/U fwd.) estando abaixo da sua média de 5 anos em cerca de um desvio padrão.

Nos últimos 10 anos, a relação P/U Fwd. do índice MSCI Índia foi negociada, em média, 74% acima a do Índice da Ásia Emergente. No entanto, os primeiros dias de janeiro começaram a ser negociados com um prêmio abaixo de sua média de longo prazo, parecendo atraente em relação à sua história (Gráfico 3).

O mercado indiano costumava ser classificado como um mercado cíclico há alguns anos. No entanto, mostrou força econômica e política que levou a que os aumentos (quedas) das ações nos diferentes ciclos de mercado fossem mais limitados do que seus pares nos últimos tempos (Tabela 1). Em um contexto como o atual, em que se espera que as ações globais superem a renda fixa no médio prazo, sugere-se uma posição neutra nas ações indianas.

GRÁFICO 3. PRÊMIO MSCI INDIA VS. ÁSIA EMERGENTE

Dif. percentagem de P/U fwd.



Fonte: Bloomberg, dados em 03 de abril de 2023

Tabela 1. Retornos - Var. % USD

Índice	MTD	3M	YTD	2022	2021	2020	Volatilidade 1Y	Sharpe 1Y
MSCI ACWI	0,4	7,2	7,2	-19,8	16,8	14,3	19%	-0,5
MSCI Emerging Markets	-0,1	2,8	3,4	-22,4	-4,6	15,8	18%	-0,7
MSCI India	1,8	-6,9	-6,5	-7,7	24,0	12,8	16%	-0,9
MSCI Asia Emergente	-0,4	3,2	4,2	-22,8	-6,6	26,0	21%	-0,6

Fonte: Bloomberg, dados em 03 de abril de 2023

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, aporte ou retirada de qualquer tipo de valores mobiliários, mas são publicadas apenas para fins informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, apoiadas nas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que sejam cumpridas. A informação contida neste relatório não corresponde a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário dele. Antes de realizar qualquer transação com valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades nela implícitos, para os quais as empresas do Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass"), não assume qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio por parte do Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.