

## Europa: *The Bottom Line*\*

Junho de 2024

- Macroeconomia: A melhora dos indicadores faz com que as ações europeias passem de *underweight* para neutras  
Inflação: em direção a 2% a.a. até o final deste ano e cortes nas taxas de juros já começaram
- Valuations atraentes e crescimento esperado dos lucros são ajustados para cima
- Risco: aumento da incerteza política

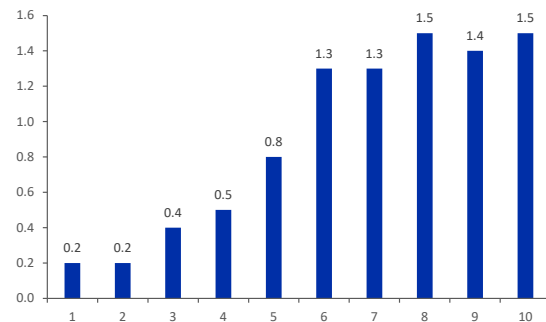
O crescimento econômico do velho continente pode ter atingido o *Bottom* e estamos começando a ver melhorias no nível macroeconômico. Depois de crescer 0,4% em relação ao ano anterior no primeiro trimestre, o crescimento se acelerou nos trimestres seguintes (o segundo trimestre cresceu 0,5%, o terceiro 0,8% e o quarto 1,3%, Gráfico 1). Assim, este ano o PIB da zona do euro crescerá 0,7%, dado que foi ajustado para cima no último mês.

As surpresas econômicas têm se mantido positivas desde fevereiro e as perspectivas estão melhorando. O PMI composto (entre o setor industrial e o de serviços) aumentou pelo sexto mês consecutivo, situando-se em 52,2 bps (limite de 50 bps para expansão/contração de um setor nos próximos 12 meses). Por outro lado, a confiança dos investidores (Sentix) está se aproximando do território positivo pela primeira vez nos últimos dois anos (Gráfico 2). Entretanto, o consumo permanece estagnado, apesar de um mercado de trabalho apertado (taxa de desemprego de 6,4% em abril).

Do lado da política monetária, embora a inflação de maio tenha subido mais do que o esperado para 2,6% a.a. (2,9% subjacente, Gráfico 3), o Banco Central Europeu (BCE) decidiu começar a cortar as taxas de juros na reunião de junho, após nove meses de taxas de juros inalteradas. Dada a persistência da inflação, o BCE ajustou para cima a estimativa da inflação para este e o próximo ano para 2,5% e 2,2%. Assim, sem que o BCE se comprometa com uma trajetória concreta das taxas e confirme a dependência dos dados, o mercado espera entre 1 e 2 cortes adicionais nas taxas este ano, entre setembro e outubro.

**GRÁFICO 1: O CRESCIMENTO ECONÔMICO TERIA CHEGADO AO BOTTOM**

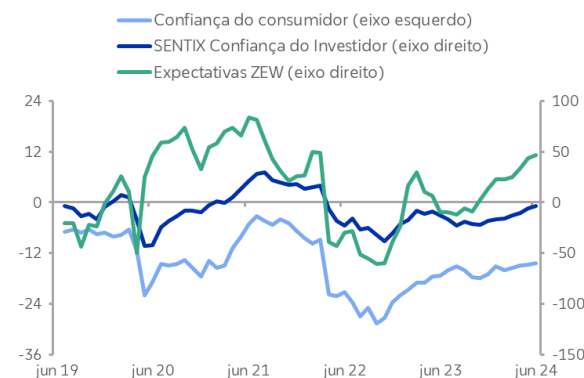
PIB da zona do euro: % a.a.



Fonte: Bloomberg, dados de junho de 2024.

**Gráfico: CONFIANÇA MENOS NEGATIVA**

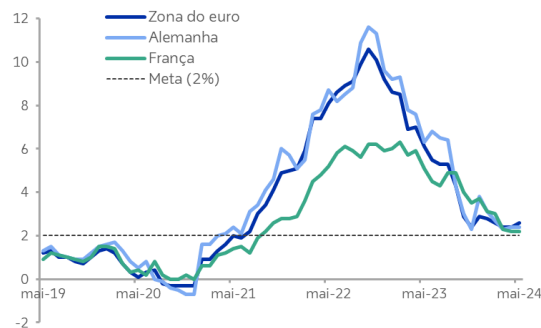
Bps.



Fonte: Sentix Behavioral Indices / ZEW, dados de junho de 2024.

**GRÁFICO 3: REDUÇÃO DA INFLAÇÃO PERMITE QUE O BCE REDUZA AS TAXAS**

Var. YoY % Var.



Fonte: Eurostat, dados de maio de 2024

\* Música do Depeche Mode

Por sua vez, as eleições para o Parlamento Europeu geraram ruído. Esperava-se que os partidos tradicionais de centro perdessem representação, mas não os partidos eurocéticos de extrema direita. No caso da França, o partido de Marine Le Pen - Reagrupamento Nacional - obteve 32% dos votos contra 15% de Macron. Isso levou à decisão inesperada do presidente francês de dissolver a Assembleia Nacional e convocar eleições legislativas antecipadas para o final de junho. O mercado reagiu negativamente, principalmente as ações francesas, enquanto o euro se enfraqueceu. Ainda não se sabe até que ponto a reação é exagerada.

### Melhorando as perspectivas

As ações da zona do euro representam ~12% das ações globais. A nível regional (Gráfico 4), a França ocupa a primeira posição, seguida pela Alemanha, Holanda e outros países. Os setores mais relevantes (Gráfico 5) são o financeiro, o industrial, o de consumo discricionário e o de tecnologia.

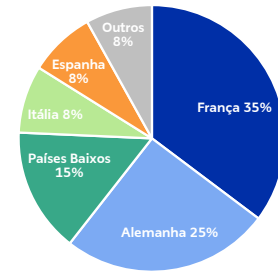
O setor financeiro, por sua vez, se beneficiaria de uma inclinação da curva da taxa de juros com o desenrolar do ciclo monetário expansionista iniciado pelo BCE. Os setores industriais podem encontrar apoio na recuperação da China após uma série de novas medidas de estímulo econômico. Os setores de consumo discricionário e de tecnologia são mais sensíveis às taxas de juros, com ambos se beneficiando do início do ciclo de redução das taxas de juros.

Em comparação com os EUA, o índice de ações europeias é caracterizado por uma maior exposição a ações de *value* - empresas de setores maduros com altas barreiras à entrada, baixos índices de preço/valor contábil (P/B) - que oferecem pagamentos de dividendos mais altos. Assim, projeta-se que as ações da zona do euro tenham um *dividend yield* de 3,3%.

Quanto ao desempenho das ações, as ações europeias ficaram atrás de outros mercados desenvolvidos no médio e longo prazo. Isso fez com que fossem negociadas com *valuations* descontados, tanto em termos absolutos quanto em relação a seus pares desenvolvidos (P/E, Gráfico 6). Apesar disso, não houve Captação Líquida positiva de ETFs na região até o momento este ano, o que pode mudar quando os investidores começarem a internalizar a melhora econômica e corporativa.

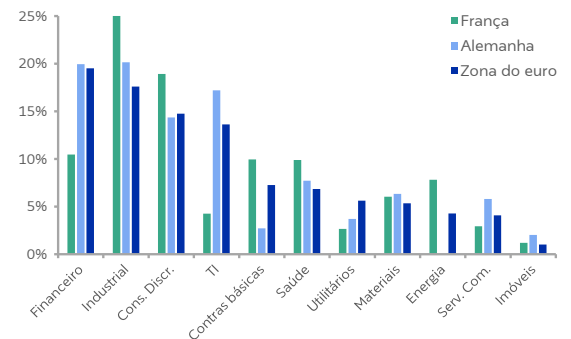
Com relação ao setor corporativo, estima-se que o crescimento dos lucros para este ano seja de 8,6%, o que foi corrigido para cima nos últimos três meses, mas está abaixo de seus pares desenvolvidos.

GRÁFICO 4: COMPOSIÇÃO DO ÍNDICE DE AÇÕES DA ÁREA DO EURO  
% MSCI Eurozone



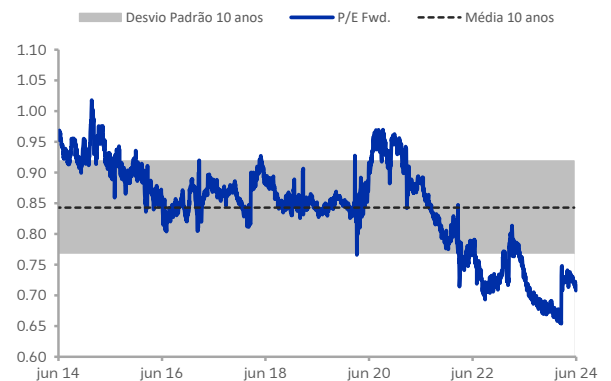
Fonte: MSCI, dados de junho de 2024.

GRÁFICO 5: COMPOSIÇÃO DOS ÍNDICES DE AÇÕES DA ÁREA DO EURO  
MSCI | % MSCI



Fonte: MSCI, dados de junho de 2024.

GRÁFICO 6: VALUATIONS ATRATIVOS  
P/U Fwd. 12m MSCI EMU/MSCI World



Fonte: Bloomberg, dados de 05 de junho de 2024.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.