

A Confiança fragilizada do investidor

Outubro de 2024

- Cautela com as ações chinesas: hipersensibilidade do mercado de ações
- Medidas ainda inferiores as da “bazuca” de estímulos de 2008
- Possível decepção com o atraso nos anúncios de estímulo e a falta de detalhes

As prioridades das autoridades chinesas parecem ter mudado, após a “bazuca” de medidas anunciadas no final de setembro para apoiar a economia e a confiança dos consumidores e investidores.

O Banco Popular da China comunicou uma série de medidas que abrangem (i) cortes nas taxas de juros, (ii) apoio ao setor imobiliário e (iii) novas ferramentas para o mercado de ações com o objetivo principal de recomprar ações listadas na CSI 300 (ações A) por ~USD 114 bilhões. O conjunto de medidas - que não foram ou ainda não foram totalmente implementadas - surpreendeu o mercado tanto em magnitude quanto em direção, gerando um sentimento positivo. Em seguida, foram divulgadas as atas de Politburo e do Conselho de Estado sobre questões macroeconômicas, que trataram de questões relevantes para impulsionar a economia em tópicos como empregos, salários e consumo, dando outro impulso aos índices de ações antes do início da *Golden Week* - feriado nacional de 1 a 7 de outubro.

Assim, o índice MSCI China encerrou setembro com alta de USD 24% e subiu ~40% em apenas 26 dias (Gráfico 1), enquanto os principais ETFs registraram um retorno acumulado no ano de mais de USD 30% no final de setembro, superando o desempenho do S&P500 no mesmo período. Além disso, o otimismo não beneficiou apenas os índices acionários chineses, mas também permeou outros indicadores, como os de *commodities*, em que, por exemplo, o preço do cobre subiu 8,6% em USD em setembro e o minério de ferro avançou ~15,8% em USD entre 24 e 30 de setembro.



Historicamente, os anúncios de estímulo do governo têm tido o poder de impulsionar os índices de ações em cerca de 30% em alguns dias, mas as decepções levaram a quedas *Intraday* de cerca de 10%. Esta ocasião parece não ter sido diferente, pois o otimismo mudou abruptamente após a reabertura da *Golden Week*, com os investidores decepcionados com a falta de medidas para impulsionar o reequilíbrio estrutural da Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma da China (NDRC). Dessa forma, os principais ETFs caíram USD ~12% no mesmo dia do anúncio.

Da mesma forma, a falta de números concretos sobre o estímulo fiscal do Ministério das Finanças em um briefing extraordinário produz resultados mistos e os indicadores não encontram uma direção clara. A declaração anunciou um apoio de aproximadamente USD 57 *bilhões* para os governos locais, mas não forneceu detalhes sobre o apoio fiscal ao consumo. O mercado estava esperando medidas de apoio fiscal de pelo menos ¥2 *trilhões* (~USD 142 *bilhões*), e qualquer coisa abaixo disso desapontaria o mercado. Nesse caso, o mercado ficou novamente em suspense, observando que outras medidas seriam apresentadas na reunião do Congresso Nacional do Povo no final de outubro/início de novembro.

Assim, o pacote atual de medidas é de cerca de 366 *bilhões de dólares* e foi internalizado pelo mercado como positivo e na direção certa. Entretanto, ele ainda está abaixo da “bazuca de 2008”, quando as autoridades implementaram um plano de ação de aproximadamente USD 570 *bilhões*. Isso alimenta as expectativas dos investidores de mais estímulos no futuro, considerando que a série de iniciativas comunicadas até agora parecem não resolver os problemas estruturais da economia chinesa. Assim, a volatilidade no mercado acionário chinês continua elevada.

Enquanto isso, os *valuations* das ações H continuam parecendo atrativos, dando espaço para capturar o aumento do apetite por risco dos investidores em um cenário positivo de mais anúncios. Entretanto, as ações A parecem mais apertadas do que a média de 5 anos da relação P/E *fwd*.

Por outro lado, a fraqueza macroeconômica é outra preocupação para os investidores, já que o estímulo não conseguiu permear a atividade econômica e normalizar a confiança das famílias. Dessa forma, outras medidas poderão ser anunciadas para atingir a meta de crescimento econômico de 5% autoimposta para este ano, o que poderá dar um novo impulso ao mercado.

Nesse contexto, não há como negar o otimismo gerado inicialmente pelo anúncio dessas medidas e que o mercado chinês tem *valuations* atrativos. Entretanto, a volatilidade que essas medidas provocaram no sentimento do mercado, que levou as ações a apresentarem movimentos nas magnitudes descritas anteriormente, nos leva a manter uma postura neutra em relação às ações chinesas em um portfólio de ações globais, no caso de uma possível correção após novas decepções.

De qualquer forma, o anúncio dessas medidas de estímulo nos leva a favorecer as ações de outros mercados que se beneficiam indiretamente dessas iniciativas, como a América Latina. Além de ficarem atrás em relação a outros mercados emergentes e desenvolvidos, eles têm *valuations* atraentes, tanto historicamente quanto em relação a seus pares, beneficiam-se dos preços mais altos *das commodities*, têm relações comerciais estreitas com a China e se beneficiarão de um ambiente global favorável às ações emergentes.

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.