

China: *Work in progress* ¹

- Recuperação do mercado de ações, sujeita à volatilidade que ocorreu nos últimos anos
- As ações sofrem correções em relação as máximas de três anos, com os valuations permanecendo atraentes
- Riscos: pressão comercial, perda de pragmatismo das autoridades e uma maior correção no mercado de ações

Giro de 180 graus

Nos últimos seis meses, o sentimento dos investidores em relação ao mercado acionário chinês melhorou, aumentando os retornos. No início de 2024, o mundo estava se perguntando se o mercado acionário chinês era de fato investível, em um cenário de baixos níveis de confiança, maior fiscalização por parte das autoridades, uma crise imobiliária e o declínio da importância do gigante asiático nos índices de ações globais. Entretanto, desde setembro de 2024, um cenário mais otimista começou a tomar forma para o mercado chinês, impulsionado por uma série de estímulos e, principalmente, por uma mudança positiva no tom político. Assim, o índice de ações MSCI subiu USD 60% de 21 de janeiro de 2024 até 21 de março deste ano, registrando um *momentum* que o torna um dos melhores mercados até agora neste ano (Gráfico 1).

Política favorável

A autoridade mostrou uma mudança de política desde setembro de 2024, marcando um antes e um depois. O governo anunciou uma série de medidas para revitalizar a economia e recuperar a confiança do consumidor e do investidor, sugerindo uma mudança para o pragmatismo. Essas iniciativas incluíram cortes nas taxas, medidas para aumentar o consumo, apoio ao setor imobiliário e ao mercado de ações, como recompra de ações.

Apesar do impacto positivo inicial, a falta de detalhes em alguns anúncios levou a correções de mercado em face da decepção, como visto entre outubro de 2024 e janeiro de 2025 (Gráfico 1). No entanto, mais recentemente, as conclusões do Congresso Nacional do Povo reforçaram o otimismo sobre a continuidade do estímulo econômico e resolveram que, até 2025, (i) a meta de crescimento econômico autoimposta de 5% será mantida, (ii) o déficit fiscal permitido será aumentado para 4% do PIB, (iii) a meta de inflação será reduzida de 3% para 2% e (iv) o limite de emissão de Ultra-long special sovereign bonds será aumentado para CNY 1,3 *trilhão* (Gráfico 2). Além disso, destaca o compromisso de impulsionar o consumo interno, internalizando como a principal prioridade do governo, e dado que ele tem sido responsável por uma economia que não está decolando.

Isso pode acabar se transformando em um risco, pois a falta de detalhes pode pressionar uma correção no mercado de ações, como as observadas no passado.

A economia não está decolando

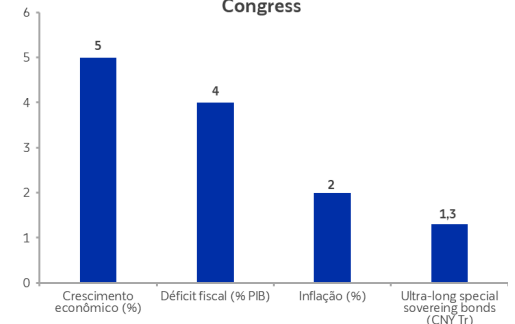
Apesar da alta das ações, a economia não mostra sinais claros de aceleração ou mudança estrutural.

Gráfico 1: Recuperação do mercado acionário Chinês
MSCI China | USD



Fonte: Bloomberg. Dados de 24 de março de 2025

Gráfico 2: Objetivos do National People's Congress



Fonte: Conselho de Estado. Dados de março de 2025

¹ Música "Work in Progress", de Alan Jackson



Os números macroeconômicos permanecem mistos: do lado positivo, o crescimento econômico em 2024 atingiu a meta autoimposta de 5%, com uma contribuição significativa do setor externo.

Por outro lado, outros indicadores mais frequentes permanecem voláteis, sem uma tendência clara. Os índices PMI Caixin, tanto para o setor industrial quanto para o de serviços, permanecem próximos do território neutro, sem melhoras consecutivas.

Do lado mais negativo, a inflação caiu para território negativo em fevereiro, destacando o ressurgimento de pressões deflacionárias. Embora as vendas no varejo mantenham taxas de crescimento positivas, elas continuam a se expandir em um ritmo mais lento do que a produção industrial, sinalizando que o consumo e a confiança das famílias continuam fracos. Por fim, os dados do mercado imobiliário mostraram melhoras marginais desde setembro, mas permanecem no lado negativo.

Mercado de ações

Apesar dos altos retornos no ano, os valuations permanecem atraentes em relação à média histórica da relação Preço/Lucro em 12 meses e com 9% de entradas de AUM no principal ETF no último mês.

Desde janeiro, quando o DeepSeek foi lançado, o mercado de ações chinês foi revitalizado e os investidores continuam otimistas. O setor de tecnologia, por sua vez, atingiu um *bull market* (alta de 20% em relação à última baixa), impulsionado pelo entusiasmo trazido pelo avanço do gigante asiático em inteligência artificial, apesar das restrições de acesso à tecnologia por parte dos EUA, Japão, Coreia do Sul e Holanda, o que dificulta a entrada de máquinas litográficas na China e de semicondutores mais complexos. Mais recentemente, entretanto, algumas empresas levantaram preocupações sobre uma possível bolha na construção de data centers, o que foi acompanhado por uma queda de USD 4% no índice MSCI entre 18 e 24 de março.

Por outro lado, a projeção de crescimento dos lucros para este ano foi corrigida para baixo no último mês, enquanto a temporada de relatórios corporativos para o quarto trimestre de 2024 surpreendeu. Cerca de 20% das empresas do principal ETF divulgaram seus resultados, destacando surpresas positivas tanto nas vendas quanto nos lucros. Nesse sentido, os resultados de grandes empresas como Alibaba e Tencent se destacam positivamente, com projeções animadoras para este ano impulsionadas pelos respectivos *chatbots* que buscam competir com o DeepSeek.

Assim, em uma perspectiva geral, as condições são mais otimistas do que nos meses anteriores para o mercado de ações chinês, impulsionadas pelo setor de tecnologia, pela continuidade do estímulo e pela resposta moderada das autoridades chinesas às tensões comerciais. Entretanto, os riscos latentes permanecem; tanto o fim do pragmatismo e do estímulo econômico do governo chinês quanto uma possível mudança drástica na resposta moderada às tarifas dos EUA afetariam a confiança dos investidores, que parece estar se recuperando. Por outro lado, a volatilidade tem sido uma característica inerente do mercado chinês nos últimos anos. Em episódios anteriores de forte desempenho, os investidores desfizeram suas posições e realizaram lucros, desencadeando correções acentuadas. A atual recuperação não está isenta desse risco.

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 se concretizarão. 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.