

Instabilidade dificulta busca do 'preço justo' para as ações

Mercados Mudanças intensas no cenário econômico global dificultam previsão de valor dos papéis

Analistas aceleram as revisões de preço-alvo das ações

Nelson Niero e Rita Azevedo
De São Paulo

Os tempos não estão fáceis para ninguém, mas para quem vive de prever o futuro eles são particularmente difíceis. Os analistas de investimentos, especialistas em prever quanto vai custar uma ação e recomendar ou não a sua compra pelos investidores, estão tendo que trabalhar dobrado para manter seus modelos atualizados, num jogo que é essencial para eles se antecipar às mudanças antes que o mercado saia na frente.

Nos últimos meses, as mudanças drásticas no ambiente econômico global, com patamares históricos de inflação e juros — na semana passada, o Banco Central Europeu reajustou suas taxas pela primeira vez desde 2011 — forçaram os analistas a revisar suas projeções para as ações. No Brasil, um levantamento feito pelo Valor mostra que, em alguns setores mais sensíveis aos aumentos de preço, houve redução em 80% dos preços-alvo das empresas acompanhadas pelos bancos e corretoras nos últimos três meses.

Como mostram os relatórios aos clientes, os analistas estão correndo para atualizar as "premissas macroeconômicas" — leia-se inflação, juros e custo de capital mais altos —, o que mexe invariavelmente com o mecanismo central no cálculo do valor de uma empresa: a taxa de desconto.

Para estabelecer o "valor justo" de uma companhia, geralmente para um prazo de doze meses, os analistas projetam seu fluxo de caixa para os próximos anos, para depois trazê-lo a valor presente usando essa taxa de desconto, que tenta equilibrar o retorno esperado com os riscos envolvidos.

"A taxa de desconto é o lado mais artístico da análise de empresas e gestão de recursos", escreve Alexandre Póvoa no livro "Valuation — Como precificar ações". É uma arte que envolve "variáveis que interagem entre si" e não há uma "resposta cientificamente correta".

Uma das variáveis mais importantes, o desempenho das empresas continua a resistir bem à instabilidade geral da economia, que é no momento o grande enigma. Um exemplo são os constantes ajustes nas projeções de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB): saíram de zero no começo do ano para 2% na mais recente rodada de revisões. Para congelar de vez a planilha, basta colocar uma eleição superpolarizada,

daí, mexer nas planilhas, atualizar os números e escrever o relatório."

A revisão dos modelos no Inter costuma ser feita a cada seis meses, mas o intervalo foi reduzido para três meses. "A equipe de macro está revisando suas estimativas numa frequência maior e precisamos mexer também nos nossos modelos", diz Joubert.

Em períodos mais calmos, os analistas podem deixar o macro em segundo plano e se concentrar nas companhias e nos setores, diz Fernando Ferreira, estrategista-chefe da XP. Na turbulência, é preciso acompanhar atentamente e tentar medir o impacto de qualquer notícia relacionada à política de "covid zero" na China ou aos sinais dos bancos centrais europeus. "O pessoal acaba trabalhando muito mais".

O trabalho de atendimento aos clientes também aumentou. "Passamos a fazer mais 'lives' e mais reuniões com o time comercial para tentar acalmar um pouco os ânimos", diz Joubert.

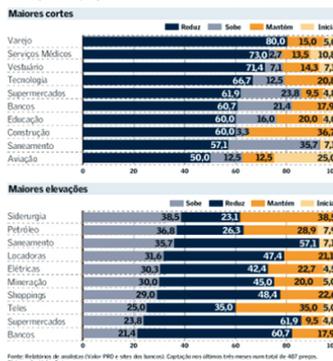
O que mudou radicalmente foram os preços. Setores ligados ao chamado consumo cíclico estão entre os mais atingidos pela correção geral de rumo. No comércio varejista, que inclui grandes redes como Americanas, Magazine Luiza e Via, a redução de preço-alvo chegou a 80% das ações acompanhadas. Nos segmentos com melhor desempenho, como o de petróleo, predominam os ajustes para cima, ainda que numa proporção mais modesta.

"Alguns setores têm mais resiliência, mais proteção para inflação", diz Antônio Junqueira, chefe de área de análise do Citi na América Latina. "Em setores como o elétrico, por exemplo, aconteceu menos [mudanças no preço-alvo] porque muitos dos operadores são monopolistas naturais, que têm uma regulação de quanto dinheiro eles ganham. A luz da sua casa está acessa independentemente do PIB subir 2% ou cair 2%", afirma.

A mudança de um preço-alvo não é algo decidido de uma hora para outra. No Inter, esse trabalho costuma durar até três semanas. "Se for uma grande exportadora, por exemplo, são muitas variáveis", diz Gabriela Joubert, chefe de área de análise do banco. "É preciso conseguir dados, falar com a empresa, checar as informações com clientes, com a rede de contatos, com distribuidores, com gente na China e, só a partir

Ajuste de contas

Alterações nos preços-alvo e início de cobertura (em %)



Fonte: Relatórios de análise Valor PIB e sites dos bancos. Captações nos últimos três meses nas notas de 487 pontos. Elaboração Valor Data

"Muitos investidores não entendem o porquê de tantas alterações, então explicamos a mudança nos fundamentos", diz Ferreira, da XP. "Os analistas não têm bola de cristal, as atualizações acontecem conforme o ritmo dos acontecimentos."

O grande desafio do chamado "sell side" — analistas de bancos que fazem recomendações aos clientes, enquanto o "buy side" são os gestores que administram carteiras — é conseguir mexer nos preços-alvo antes que essa redução aconteça na bolsa. "É difícil, porque o mercado costuma

se antecipar", diz Póvoa, que já trabalhou nos dois lados e atualmente é estrategista da Meta Asset. Além disso, as mudanças precisam ser aprovadas por outras áreas, como de conformidade, o que torna o trabalho mais engessado do que no "buy side".

Seja no "buy" ou no "sell", o que importa em momentos de alta volatilidade como os atuais é que os analistas consigam manter o sangue frio, diz Junqueira. "É importante não ficar muito empolgado nos bons momentos do ciclo e nem muito depressivo nos momentos ruins."



Gabriela Joubert, do Inter: trabalho de revisão costuma durar até três semanas

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1