

Preços das ações parecem altos demais

Por Gillian Tett

Valor, 21/02/2020

Coronavírus leva analistas a rebaixar expectativas de lucros nos EUA

Esta semana o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, vangloriou-se dos preços das ações. “O mercado de ações mais alto da história, de longe!”, tuitou ele na quarta-feira, depois que o índice Standard & Poor’s 500 atingiu um novo recorde.

Talvez isso não seja uma surpresa: o desempenho recente das ações americanas parece de fato admirável, especialmente diante da epidemia do coronavírus na China e em outros países. No entanto, se Trump (ou qualquer outra pessoa) quiser ter uma outra perspectiva, é só dar uma olhada na pesquisa mensal que a Universidade de Michigan realiza para avaliar o sentimento dos consumidores em relação às ações.

66% dos participantes de pesquisa de fevereiro da Universidade de Michigan creem que os preços das ações continuarão subindo neste ano. Cada uma das vezes em que o nível de otimismo excedeu os 60%, as ações logo caíram, de 10% em 2018 a 47% em 2008

Os dados de fevereiro sugerem que 66% dos participantes acreditam que os preços das ações continuarão subindo neste ano, bem acima da leitura de 56% apurada no começo de 2019, ou dos 51% do começo de 2016, antes da última eleição americana. De fato, o atual nível de otimismo supera até mesmo o visto no começo de 2007.

Isso parece ser uma boa notícia. Mas há uma pegadinha: cada uma das quatro vezes em que os níveis de otimismo excederam os 60%, os preços das ações logo caíram, com a queda variando de 10% em 2018 para 47% em 2008. “Nossos indicadores nos dizem que estamos muito perto de uma queda do tipo Lehman”, afirma Larry McDonald, um ex-estrategista do Société Générale que hoje comanda a newsletter “The Bear Traps”, referindo-se à queda dos preços das ações que se seguiu ao colapso do Lehman Brothers em 2008.

Trump sem dúvida ignoraria tal determinismo histórico. Mas a pesquisa não é o único indicador preocupante. Tome, por exemplo, a relação dos preços das ações sobre os lucros corporativos futuros no índice S&P 500: recentemente ela ficou acima de 19 vezes, o nível mais alto desde o boom pontocom.

Ou considere a relação P/L ciclicamente ajustada, conhecida como relação Shiller P/E: ela está no momento em 31,9 pontos, menor do que na bolha pontocom, mas bem acima dos níveis de 2007. Ainda mais surpreendente é a relação dos preços das ações sobre as vendas corporativas das empresas do índice S&P 500: ela está em 2,3 vezes, maior do que qualquer coisa vista na última década.

É claro que tais números - quase - podem fazer sentido se as empresas americanas entrarem num período de vacas gordas. E até recentemente, a maior parte dos analistas assumia que 2020 proporcionaria um bom crescimento dos lucros, depois de um 2019 fraco. Mas embora os números corporativos recentes sejam encorajadores, o coronavírus está agora levando os analistas a rebaixar suas expectativas de lucros para 2020. “O impacto do coronavírus sobre os lucros pode muito bem estar subestimado nos preços atuais das ações”, alertou esta semana Peter Oppenheimer, analista do Goldman Sachs, numa nota a clientes.

Entretanto, há outra medida crucial do mercado que precisa ser considerada, uma vez que faz mais sentido nos atuais níveis dos preços das ações: os rendimentos relativos. Até a crise de 2008, os investidores tendiam a assumir que o rendimento dos dividendos - os dividendos enquanto porcentagem do preço da ação - das ações devia ficar abaixo dos rendimentos dos bônus.

No entanto, o rendimento dos Treasuries de 10 anos está atualmente em apenas 1,54%, em razão dos cortes de juros recentes pelo Federal Reserve (Fed). Isso é menos que o atual rendimento dos dividendos das ações do S&P 500, de 1,7%. Ele fica bem pequeno em relação ao rendimento total das ações, que está em torno de 5%, segundo cálculos de Ed Campbell, um estrategista da PGIM Asset Managers.

Esse abismo torna difícil para os gestores de ativos permanecerem fora das ações, mesmo estando elas com os preços altíssimos e levando-se em conta que muitas empresas estão tirando vantagem dos juros baixos para emitir dívida e usar o dinheiro para recomprar ações. “Pela maior parte das medidas, os mercados de ações parecem caros”, observa Greg Peters, outro estrategista da PGIM. “A única medida em que isso não se aplica é o rendimento relativo”.

Colocando de uma outra maneira, se você quiser compreender as ações americanas, é preciso olhar para o comportamento dos bancos centrais, e não apenas das próprias empresas. Nesse contexto, enquanto o surto do coronavírus é percebido como uma ameaça ao crescimento global, isso também está deixando os investidores mais confiantes de que o ambiente de juros baixos vai perdurar. É por isso que as notícias “ruins” sobre a epidemia parecem ser boas para os preços dos bônus e também das ações.

Há alguma coisa que possa solapar isso? Os grandes bancos centrais não deverão mudar de curso no curto prazo, dada a ausência de qualquer pressão inflacionária séria. E embora os cacarejos de Trump alarmem periodicamente os investidores, levando os mercados de ações a girar, sua fanfarronice deverá diminuir este ano. Afinal, o presidente quer disputar as eleições de novembro com o mercado de ações em alta e os dados econômicos vigorosos. Daí a atual trégua na guerra comercial entre os Estados Unidos e a China.

Em meio a todo o triunfalismo da Casa Branca, o principal ponto é este: se você acredita que as ações conseguirão continuar desafiando um precedente histórico em 2020, você também precisa acreditar que algo fundamental mudou na economia política que permitirá aos bancos centrais manter os juros ultrabaixos quase que indefinidamente. Talvez esta seja uma aposta razoável; mas é também muito ousada. Seja como for, ela precisa ser reconhecida por investidores de todas as estirpes. **(Tradução de Mario Zamarian)**

Gillian Tett é colunista do Financial Times