

O Impacto da COVID-19 na Bolsa de Valores

*Eduardo Brasil
Guilherme Barroso*

SUMÁRIO

I. Introdução	3
II. Bolsas de Valores e sua Performance Histórica	4
A. Mercado Acionário em Grandes Epidemias	4
B. Mercado Acionário em Grandes Crises	7
III. Bolsa de Valores Durante a Crise do Novo Coronavírus	8
A. Contextualização.....	8
B. Comportamento de Cada Tipo de Investidor	10
1. Investidores Estrangeiros.....	10
2. Investidores Institucionais	10
3. Investidores Individuais.....	10
C. Volatilidade Durante a Pandemia.....	11
IV. Mudança no Valor dos Ativos	13
A. Impacto da Saúde Financeira	13
B. Impactos Setoriais na Bolsa.....	14
V. Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs)	16
VI. Conclusão.....	18

I. Introdução

Este artigo tem o intuito de analisar os impactos da COVID-19 na bolsa de valores e explicar como essa situação, tão adversa e única, está influenciando o mercado acionário. Para isso, cabe contextualizar como os preços oscilam na bolsa e como a liquidez¹ é um fator importante no mercado financeiro.

Os principais ativos da bolsa são as ações e cada uma representa uma fração da empresa negociada, com seu preço tendendo a ser proporcional à porcentagem que aquela parcela representa do valor patrimonial da companhia. Embora o valor intrínseco de cada organização não oscile em curtos períodos de tempo, o movimento de alta e queda dos preços das ações é diário. Tal volatilidade é definida pela oferta e demanda das negociações. Sendo assim, quando os investidores estão demandando muito um ativo, o seu preço tende a subir. Por outro lado, se há muitas ofertas de venda, o seu preço normalmente cai.

A tendência de compra e venda de ações acontece por diversos motivos, como o cenário político-econômico nacional e internacional, os resultados trimestrais da companhia e da concorrência e até mesmo especulações sobre os ativos. Isso tudo pode gerar uma valorização ou desvalorização a longo prazo no valor patrimonial da empresa, mas o mercado tende a reprecificar suas ações no curto prazo.

Nesse contexto, algumas ações podem ser consideradas ativos de altíssima liquidez, sendo possível, durante o pregão², liquidá-las rapidamente, caso o investidor tenha necessidade de capital. Porém, até mesmo dentro da bolsa de valores há diferentes níveis de liquidez, baseados na quantidade e frequência com a qual certas empresas conseguem ser negociadas. A partir disso, pode-se observar que companhias já consolidadas no mercado costumam ser negociadas mais frequentemente, enquanto empresas menores, sem muita visibilidade, costumam ter uma procura reduzida e, portanto, menor volume de negociação. Ações da Petrobras (PETR4) e Vale (VALE3), por exemplo, são os ativos mais negociados na bolsa, tendo, cada uma, volume financeiro³ diário acima de R\$ 1 bilhão. Dessa forma, representam juntas aproximadamente 20% das transações que ocorrem na bolsa.

Em uma perspectiva macroeconômica, o crescimento da economia está fortemente correlacionado à circulação de capital entre as pessoas, empresas e governo. Em momentos de crise, a tendência é que haja menos dinheiro em circulação, devido a fatores como maior insegurança e menor acesso ao crédito bancário. Diferente das retrações econômicas que demoram a se agravar, eventos inesperados, como a atual pandemia, deixam a economia debilitada muito rapidamente. Nesse contexto, as bolsas de valores sofrem fortes quedas, movidas pela incerteza dos investidores frente ao cenário.

Sendo assim, para entender como a B3 (Bolsa de Valores Brasileira) se portou com a chegada do novo coronavírus, o presente artigo irá abordar como as bolsas são impactadas por epidemias e crises. Será destrinchado, portanto, como cada tipo de investidor se comportou nesse período atípico, além das consequências no valor dos ativos.

¹ Conceito econômico que representa a rapidez com a qual um ativo pode ser convertido em dinheiro sem perder seu valor original. Assim, quanto maior a facilidade de venda do ativo, maior a liquidez.

² Horário de funcionamento da bolsa dentro de um dia.

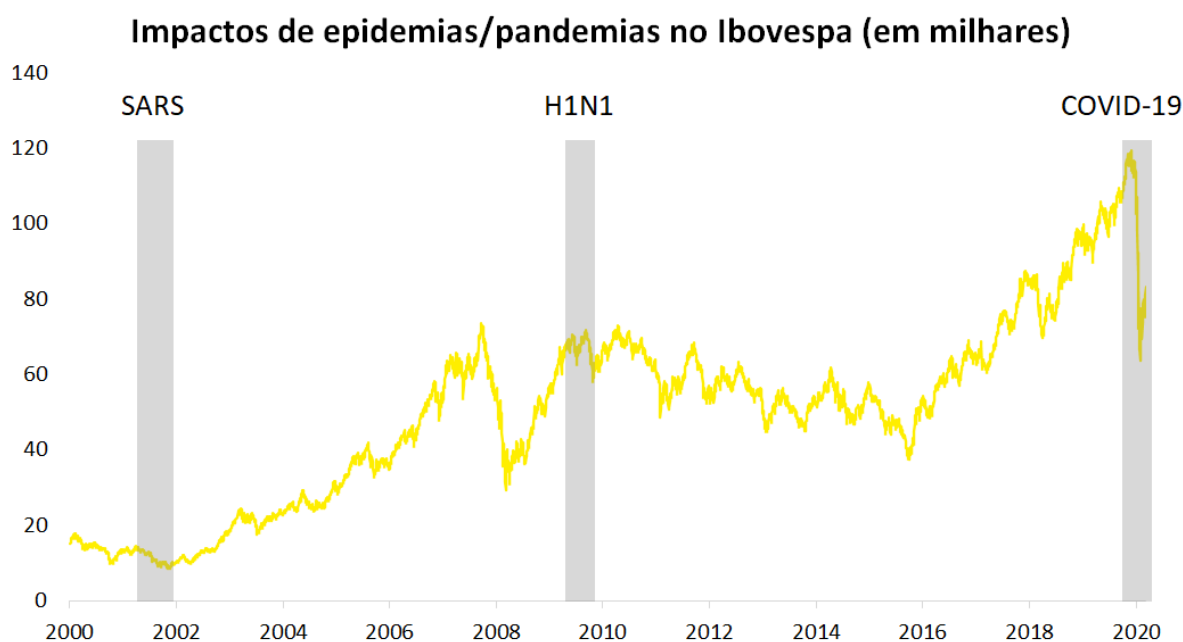
³ Soma dos valores das transações do período.

II. Bolsas de Valores e sua Performance Histórica

A. Mercado Acionário em Grandes Epidemias

Ao longo dos anos, diversas situações como essa impactaram o mercado acionário do mundo inteiro. No entanto, percebe-se que, no longo prazo, elas não tiveram uma influência tão expressivo no crescimento do mercado. Isso porque os efeitos de crises de curto prazo não afetam significativamente no *valuation*⁴ dos ativos, uma vez que ele é feito com projeções de longo prazo. Entretanto, a crise do coronavírus se difere de qualquer outra, e, para identificarmos isso, devemos compará-las e caracterizá-las.

Para realizarmos a comparação, analisaremos outras pandemias e epidemias que possuíam alguns aspectos semelhantes, entendendo o impacto desses cenários no mercado acionário. Assim, serão estudados os casos de SARS e H1N1 e seus respectivos impactos no Ibovespa⁵ a fim de entender as tendências de mudança na B3.



Fonte: B3

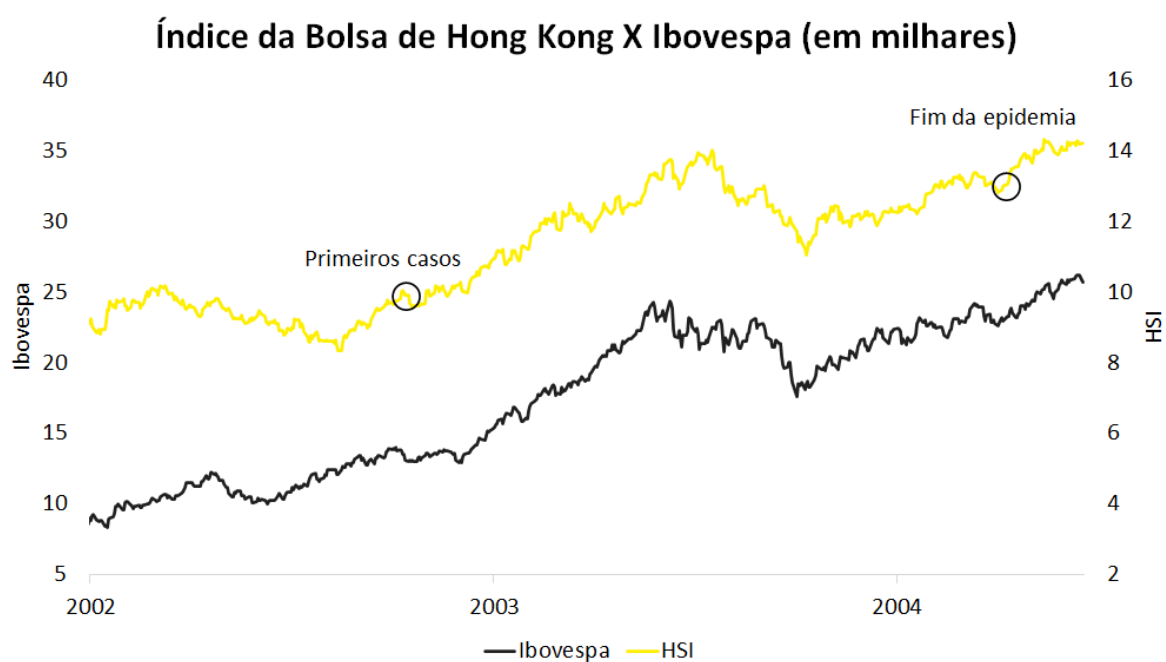
A primeira a ser analisada é a Síndrome Respiratória Aguda Grave (SARS), doença viral causada também pelo coronavírus (Sars-Cov) que surgiu na China. Ao longo de seus dois anos de duração, infectou mais de 8 mil pessoas, resultando no óbito de cerca de 800 delas. Com uma taxa de mortalidade de 6,6%, ela atingiu não só seu país de origem como também Canadá, Estados Unidos e até o Brasil. Devido à relativa pouca importância da China no mercado mundial na época, as bolsas de valores ao redor do mundo não foram tão impactadas quando

⁴ Processo de estimar quanto uma empresa vale, determinando seu preço justo.

⁵ Índice Bovespa, que representa uma carteira teórica que no período de abril de 2020, sendo revisado a cada 4 meses, reunia 75 ações, dentre as mais de 350 no total. Cada ativo tem um peso proporcional ao volume negociado, e atualmente o maior peso é das ações do Itaú (ITUB4), com 7,279% do total. Cada ponto do índice equivale a R\$ 1,00, logo, se a pontuação estiver em 85 mil pontos, todos os ativos que compõem a carteira teórica do Ibovespa estarão valendo o equivalente em reais. Correspondente a cerca de 80% do número de transações e do volume financeiro do mercado acionário nacional.

comparadas a outras crises financeiras. Em 2003, o PIB do país equivalia a 4,3% do PIB mundial, valor pouco representativo se comparado aos 17% dos dias de hoje

Ao final de 2002, o S&P 500⁶ caiu cerca de 15%, porém, um ano após o surto da doença, esse índice já havia valorizado quase 20% em relação ao início do mesmo. Já o Ibovespa, em novembro de 2002, apresentava cerca de 10,5 mil pontos, representando um recuo de apenas 2% no início de 2003. Seis meses após o início da epidemia, ele já tinha atingido um patamar de 13 mil pontos e esse índice chegou a valorizar mais de 24% do início ao fim da crise. Após um ano, a bolsa já tinha quase dobrado o seu valor, mostrando que essa epidemia acabou não impactando drasticamente o mercado brasileiro. Ademais, o *Hang Seng Index*, o principal índice de Hong Kong, chegou a ter uma queda de 17%. Contudo, logo se recuperou e voltou a crescer, retornando ao estágio pré-crise 6 meses após o vale. Portanto, nem mesmo o local mais afetado sofreu impactos a longo prazo, apenas uma tendência de queda inicial causada pelas incertezas do período.



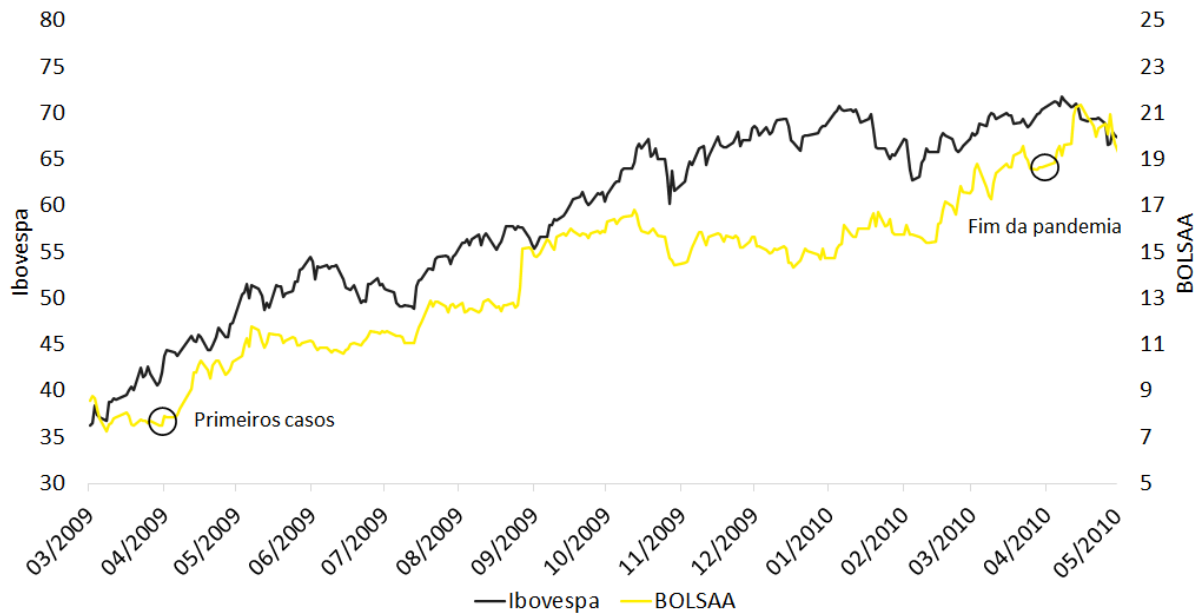
Por volta de 6 anos depois, teve-se o início de outra pandemia causada pelo vírus H1N1. Ela teve início em abril de 2009 e durou 1 ano, levando 18 mil pessoas à morte. Contudo, o número de óbitos causados pelo H1N1 foi superado pelas 546.622 mortes causadas pela COVID-19, sendo 66.868⁷ somente no Brasil.

No México, país onde foram identificados os primeiros casos de H1N1, o principal índice da bolsa (BOLSAA) chegou a cair 4% em um período de dois dias. No entanto, após um ano do início do contágio, ele já havia mais que dobrado, evidenciando, novamente, o pequeno impacto financeiro no país de origem em um médio/longo prazo.

⁶ Índice que replica o desempenho dos principais 500 ativos das bolsas americanas.

⁷ Dados de 07/07/2020.

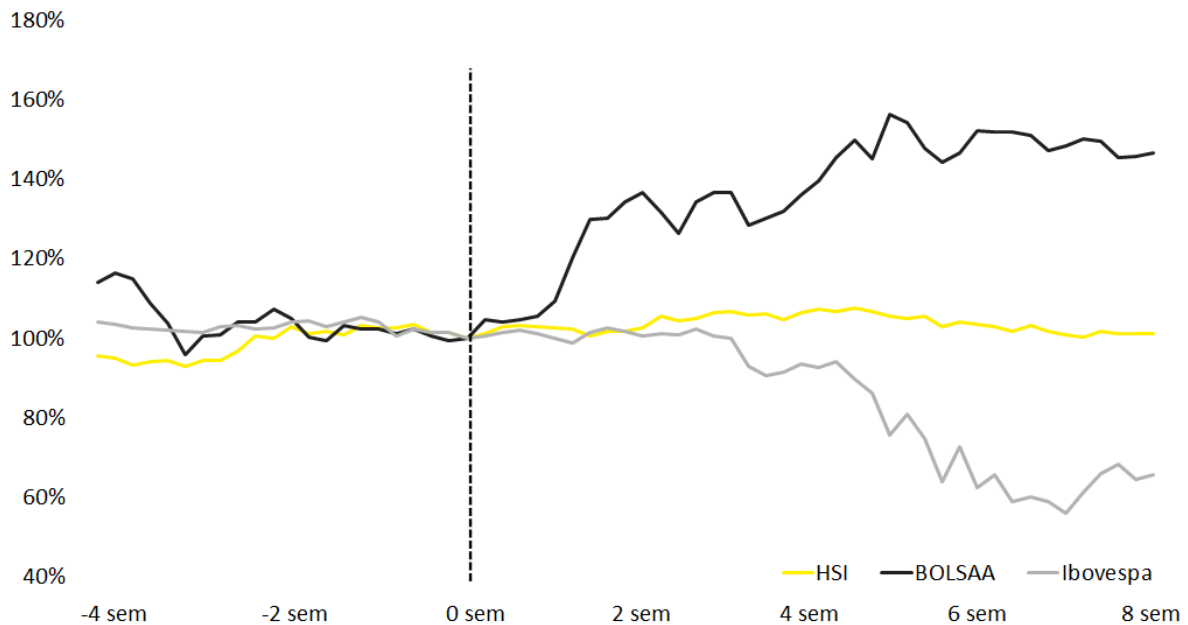
Análise da Bolsa Brasileira e Mexicana (em milhares)



Fonte: Investing

No primeiro dia útil após a oficialização dessa pandemia, os 47 mil pontos do Ibovespa caíram por volta de 2%, a maior baixa registrada até o final da mesma. Diversos fatores levaram a esses desempenhos da bolsa, como por exemplo ações do governo, desvalorizações cambiais, cortes nas taxas de juros, quedas no crescimento do PIB do país, entre outros. Porém, considerando o período inicial do vírus até o seu fim, esse índice subiu um acumulado de 43%. Por outro lado, na crise gerada pela COVID-19, a repercussão é diferente daquelas observadas nos outros casos citados. No contexto brasileiro, por exemplo, o Ibovespa registrou fortes quedas de 40% após 2 meses do seu início.

HSI (SARS) X BOLSAA (H1N1) X Ibovespa (COVID-19)



0 semana = Início da crise

Fonte: Investing

A partir disso, consegue-se notar que a crise gerada pela COVID-19 foi a que obteve o maior impacto negativo. Enquanto a SARS e o H1N1 levaram a uma pequena queda no curto prazo, a crise atual vem prolongando seu impacto por meses, abalando drasticamente a dinâmica da oferta e da demanda, de forma nunca antes vista. Em decorrência da maior velocidade de contaminação, diversos países no mundo decretaram estado de calamidade pública após a declaração da OMS de emergência de saúde pública internacional (30/01/2020), levando à adoção da política de isolamento social. Assim, devido a suas magnitudes, será comparado outras grandes crises mundiais à gerada pela COVID-19.

B. Mercado Acionário em Grandes Crises

Dentre algumas das crises mundiais, vale mencionar as seguintes:

- Crise do Petróleo

Iniciada em outubro de 1973, foi gerada pelo choque de oferta, quando a OPEP⁸ decidiu impor um embargo a alguns países, como os EUA. Para exemplificarmos seu impacto, podemos utilizar o índice Dow Jones Industrial Average (DJIA)⁹. Após um ano do início da crise, ele sofreu uma das piores quedas de sua história, perdendo mais de 30% de seu valor, devido à grande representatividade do petróleo dentro do mercado, atuando como uma das principais *commodities*. No Brasil, também houve um grande impacto: o Ibovespa dolarizado¹⁰ caiu nessa época por volta de 30%, retornando ao mesmo patamar 10 anos depois. Assim, a repercussão dessa grande crise foi preocupante tanto no Brasil quanto em diversos países do mundo.

- Crise de 2008

Uma das maiores crises já ocorridas teve seu início após anos de juros baixos e bancos americanos oferecendo hipotecas *subprime*¹¹. O início da crise provocou uma forte queda do índice DJIA em julho de 2007, porém o seu auge aconteceu em 2008, quando um dos maiores bancos norte-americanos, o Lehman Brothers, foi à falência. A partir disso, o S&P 500, que estava na faixa de 1.500 pontos no início da crise, chegou a cair 45% até novembro de 2008, atingindo 800 pontos. Da mesma forma, no Brasil, a bolsa de valores sofreu muito nessa época, chegando a cair quase 50% até o final de 2008.

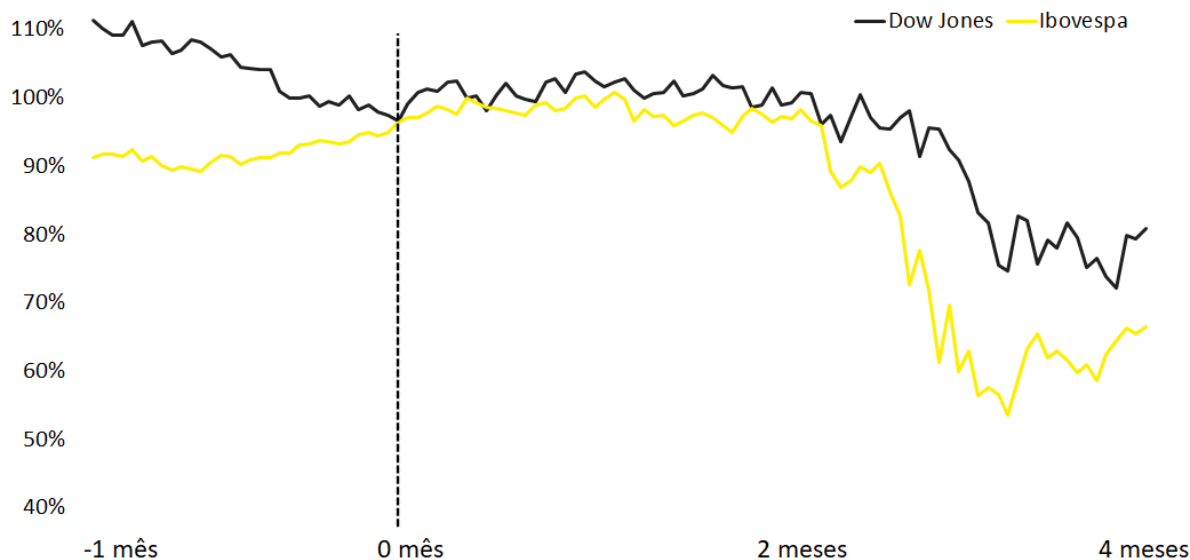
⁸ Organização dos Países Exportadores de Petróleo. Em setembro de 2018, os então 14 países membros representavam 44% da produção global de petróleo e 81,5% das reservas de petróleo exploradas do mundo.

⁹ Criado em 1896 pelo editor do The Wall Street Journal, sendo o segundo mais antigo índice dos Estados Unidos e um dos mais importantes, ao lado do Nasdaq Composite e do S&P 500.

¹⁰ Índice que permite acompanhar o desempenho dolarizado da bolsa brasileira.

¹¹ Empréstimos hipotecários para clientes com alto risco de inadimplência.

Dow Jones (2008) X Ibovespa (2020)



0 semana = Início da crise

Fonte: Investing

- Crise de 2016

Em 2016, o Brasil sofreu uma crise que teve duas frentes: os conflitos relacionados à gestão política da época e a saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*), que também gerou fortes turbulências no mercado internacional. Essas duas provocaram uma insegurança e instabilidade do mercado acionário que também levaram a uma queda de confiança sobre o governo. A Petrobras (PETR4), que na época representava 12% do total do Ibovespa, teve uma desvalorização de 60% no valor de suas ações no começo de 2016, devido às turbulências políticas vividas pelo país.

A partir disso, conseguimos notar que o impacto gerado por grandes crises do passado não alcançou o mesmo nível da crise atual, uma vez que ela tenha sido mais abrupta, levando três vezes menos tempo para atingir a mesma baixa no Ibovespa, de 48%, observada em 2008. Com isso, é válido nos aprofundarmos nessa atual crise causada pela COVID-19.

III. Bolsa de Valores Durante a Crise do Novo Coronavírus

A. Contextualização

Antes de analisarmos os impactos na bolsa brasileira gerados pela COVID-19, deve-se entender o contexto no qual a crise está inserida. Em 2019, no Brasil, com os sucessivos cortes da taxa básica de juros (Selic) até os 4,5%, os investimentos em renda fixa se tornaram cada vez menos atrativos, uma vez que suas rentabilidades, lastreadas na Selic, reduziram. Dessa maneira, em busca de maiores retornos, mais brasileiros deixaram a segurança da renda fixa e migraram para a bolsa de valores. A partir disso, o Ibovespa subiu 31,6% em 2019, chegando a 117.203 pontos nos últimos dias do ano, recorde histórico até então. Com isso, a quantidade de pessoas físicas

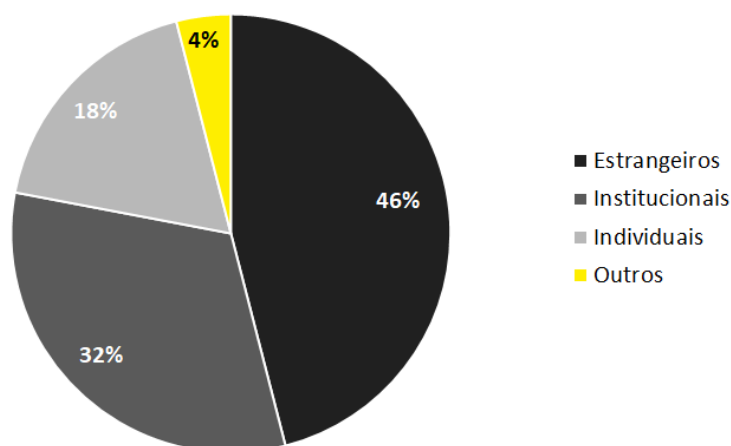
aplicando na renda variável superou 1,5 milhão, quase dobrando em relação a 2018. Essa queda dos juros estimulou a retomada da economia, enquanto a inflação seguia controlada. Tudo isso favoreceu as empresas com ações listadas na bolsa, levando a altas expectativas para a B3 em 2020.

No entanto, elas não se tornaram realidade. Com a chegada da pandemia e do distanciamento social, ficou evidente que o ano não ia atender às expectativas. Em março de 2020, bolsas registraram volatilidade recorde devido ao pânico dos investidores por conta do vírus. Enquanto o desvio padrão¹² do Ibovespa costuma ficar em torno dos 20%, com a queda no mês de março, essa medida foi para a faixa dos 100%. O Ibovespa chegou perto dos 60 mil pontos, contrariando as previsões até então bem otimistas para o ano. Estudos pelo Itaú projetaram o Ibovespa chegando aos 132 mil pontos. Contudo, em março desse ano, essa projeção foi atualizada para 90 mil pontos até o final do ano, patamar que já foi atingido em junho, alcançando os 97 mil pontos (08/06/2020).

A crise tem se mostrado tão inédita que também já teve um resultado positivo quanto à velocidade de recuperação parcial dos mercados. Em pouco menos de três meses desde o ponto mínimo, o índice voltou a crescer, recuperando por volta de 60% do declínio original. Uma das principais explicações para esse comportamento foi de que o mercado viveu uma correção dado que, em um primeiro momento, as quedas podem ter sido exageradas. Além disso, há alguns investidores que tentam antecipar os movimentos de recuperação do mercado comprando na frente. Assim, mesmo que o ambiente ainda não tenha se reestruturado, a demanda cresce, logo os preços da bolsa tendem a subir.

Para entender essa movimentação na bolsa é preciso observar os tipos de investidores nela presentes, uma vez que o mercado acionário é composto por diferentes *players* que compram e vendem nos pregões diariamente. Investidores estrangeiros, institucionais e individuais representam a maior parte do volume de negociação na bolsa e, nos quatro primeiros meses de 2020, foram responsáveis por mais de 96% de todo o volume de ações negociadas na B3.

Volume de Negociação de Cada Investidor



Fonte: B3

¹² Essa medida é calculada pela variação diária anualizada, sendo uma métrica de volatilidade.

B. Comportamento de Cada Tipo de Investidor

1. Investidores Estrangeiros

Em momentos de crise, é comum que investidores busquem ativos de maior segurança, em detrimento da rentabilidade. Tal perspectiva pode ser vista pela grande adesão ao ouro e ao dólar durante uma crise econômica, pois são investimentos estáveis quando comparados a ativos mais voláteis, como ações de empresas, em um país emergente como o Brasil. Tais ativos, embora não garantam grandes rentabilidades futuras, mitigam grandes prejuízos para o investidor. Assim, muitos investidores estrangeiros, que já têm um perfil mais diversificado, liquidaram suas ações brasileiras durante a crise do coronavírus. Logo, esse movimento de evasão de investimentos do país ajudou a intensificar a queda do Ibovespa durante a crise.

2. Investidores Institucionais

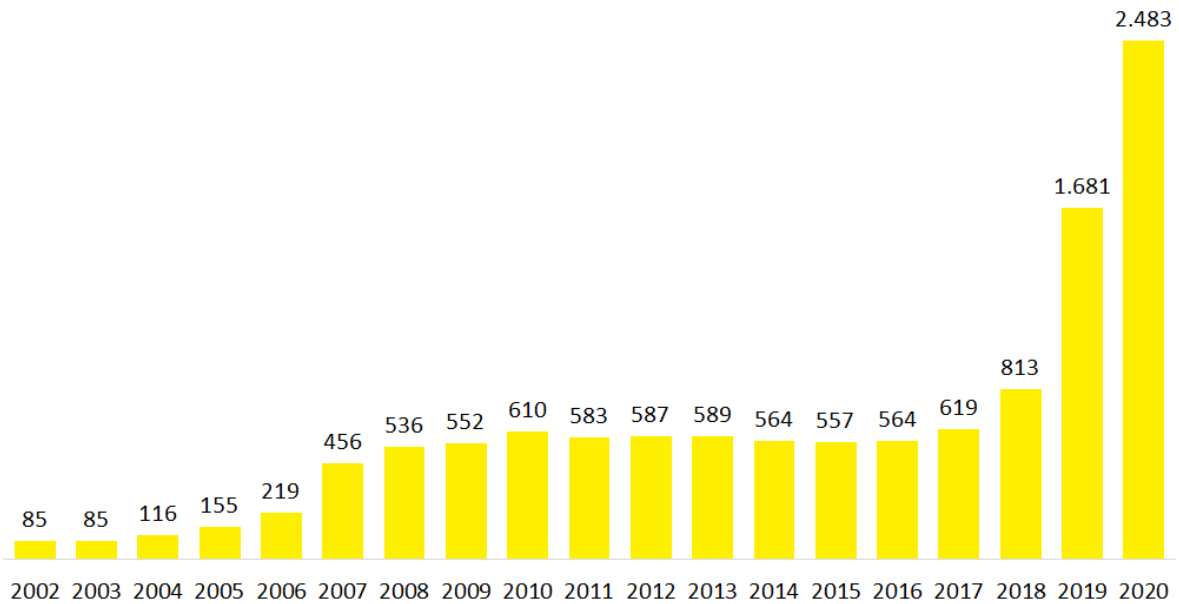
Os investidores institucionais representam uma grande parcela das movimentações na bolsa, e existem vários tipos de instituições dentro dessa classe, como fundos de pensão, seguradoras, bancos, fundos de investimento e *family offices*. Esse grupo de investidores tem grande relevância no mercado de capitais brasileiro e mundial e, em sua maioria, fez um movimento de liquidação das posições no início da crise. Isso se deve por dois motivos: o primeiro foi a redução de danos, visto que muitos fizeram apostas alavancadas¹³, considerando a otimista expectativa de crescimento do PIB. Assim, venderam as ações para sair de uma posição de maior risco de perdas. Há alguns fundos de investimento que, devido ao regulamento interno, têm travas automáticas de segurança (*stop loss*) para evitar perdas drásticas. O segundo foi o grande volume de pedidos de resgates dos cotistas. Dessa forma, muitos fundos tiveram que devolver o capital, sendo forçados a vender ações, mesmo que o momento não fosse o ideal.

3. Investidores Individuais

Esse tipo de investidor assumiu um comportamento diferente das demais classes. Na média, eles passaram a se arriscar mais, enxergando o momento como uma oportunidade e, portanto, movimentando-se em direção à compra de ações. Além desse perfil mais comprador, há o crescimento de contas cadastradas na bolsa, que demonstrou uma tendência de alta nos últimos anos. Essa classe de investidores está aumentando, cada vez mais, o seu *share* de participação na bolsa.

¹³ Estratégia de utilizar capital externo, se endividando, para aumentar o retorno potencial dos investimentos.

Número de Investidores Individuais em milhares

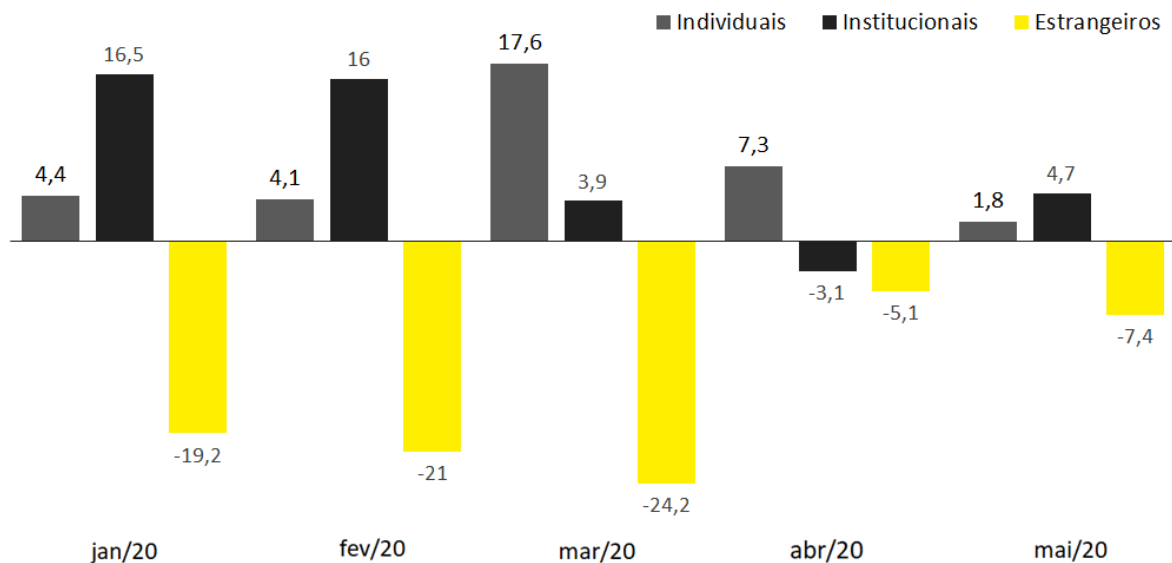


Fonte: B3

C. Volatilidade Durante a Pandemia

Sendo assim, com o mercado acionário tão favorável e aquecido, a crise da COVID-19 impactou a bolsa de forma inesperada e cada perfil de investidor se portou de uma forma. Dessa maneira, é possível observar como foi o saldo de compra e venda de cada um deles:

Fluxo Mensal em R\$ Bilhões



Fonte: B3

Em consequência das altas movimentações no início de 2020, a bolsa assumiu uma forte tendência de queda com a COVID-19, ocasionando os acionamentos de *circuit breakers*. Esse mecanismo de segurança é utilizado para interromper todas as operações da bolsa de valores

nos momentos em que os preços dos ativos sofrem grandes quedas. Assim, sua utilização tem como principal objetivo proteger o mercado e mitigar a volatilidade excessiva, equilibrando o número de ordens de venda e de compra para que as quedas sejam amenizadas e a bolsa volte ao seu movimento natural sem alta volatilidade. Isso garante aos investidores uma maior proteção, evitando que os efeitos de um acontecimento repentino prejudiquem os seus ativos de forma irreparável e que eles tenham tempo para se planejar em um momento de estresse do mercado.

Os acionamentos dos *circuit breakers* ocorrem em situações muito específicas, estando atrelados ao percentual de queda do Ibovespa.

- Queda de 10%: Quando o Ibovespa apresenta queda de 10% sobre o valor de fechamento do dia anterior acontece o primeiro *circuit breaker*, uma interrupção de 30 minutos.
- Queda de 15%: Após os 30 minutos do primeiro *circuit breaker*, a B3 volta a permitir negociações. Se a queda permanecer e acumular uma desvalorização de 15% em relação ao dia anterior, um novo *circuit breaker* ocorrerá por mais 1 hora.
- Queda de 20%: Por fim, após 1 hora da segunda parada, a bolsa reabre as negociações. Se, mesmo assim, continuar em queda e a variação chegar a menos 20%, as atividades ficam suspensas e a B3 define um novo prazo para reabertura do mercado.

Durante a pandemia do coronavírus, o mecanismo foi acionado 6 vezes por causa da grande instabilidade e das recorrentes quedas abruptas. Na história da B3, nunca havia ocorrido tantas interrupções em um intervalo de tempo tão curto. Abaixo estão listados todos os anos que tiveram acionamentos e as suas causas:

Ano	Fato Histórico
1997	Crise Asiática
1998	Crise Russa
1999	Câmbio Flutuante
2008	Crise do Subprime nos EUA
2017	Delação da JBS
2020	Coronavírus; Queda no Preço do Petróleo; Corte das Taxas de Juros

IV. Mudança no Valor dos Ativos

O grande diferencial da situação atual, em comparação a crises como a de 2008, é a política de isolamento social adotada pelos governos. As medidas adotadas para impedir o contágio do vírus incluem limitar a circulação de pessoas em lugares públicos, fechar temporariamente estabelecimentos e proibir eventos com grandes aglomerações. Com isso, a demanda sofreu uma redução, sendo somada a queda da produção no mundo todo. Os índices das bolsas caíram, em média, 30-40% em um período de apenas 2 semanas.

Com esses cenários já comentados, percebe-se que não há queda somente nos preços, mas também impacto nos resultados dos ativos. No entanto, a partir do momento em que é comum uma queda maior do preço da ação do que do valor da empresa, os primeiros parecem ficar desconexos com os fundamentos do negócio, analisados em seus demonstrativos¹⁴. Logo, é possível mensurar o impacto da COVID-19 no valor de uma empresa por seus resultados, sabendo que diversos outros fatores podem impactar o preço de uma ação, porém o valor da empresa será calculado principalmente por seus demonstrativos. Assim, é válido analisar a provável saúde financeira das empresas, após essa crise.

A. Impacto da Saúde Financeira

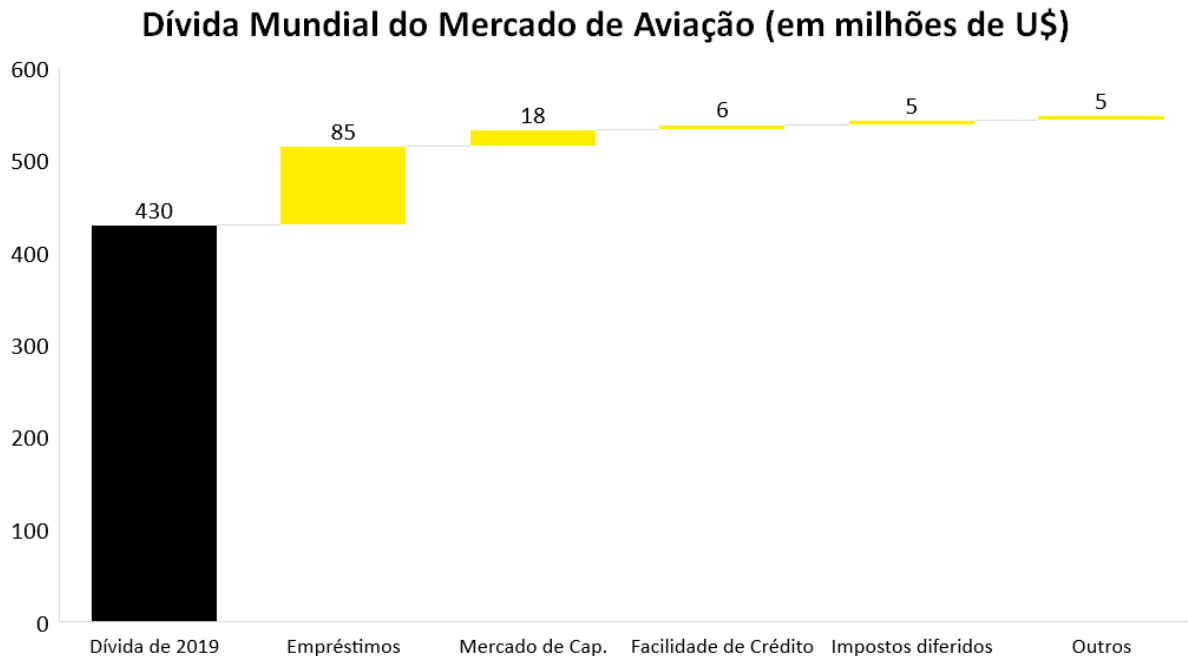
Um dos maiores problemas desse período, como já mencionado antes, foi a interrupção das atividades das empresas, sem nenhuma espécie de preparação. Um estudo feito por Oscar Malvessi - professor da Fundação Getúlio Vargas (FGV) - aponta que cerca de 80% das empresas com alto nível de governança corporativa¹⁵ listadas na B3 possuíam caixa para manter suas atividades por apenas 20 dias caso não entrassem novas receitas. Apesar de algumas empresas chegaram a gerar certa fonte de capital, seja por vendas por meios remotos ou por *follow-ons*¹⁶, entre outras formas, esses meios não resolvem os déficits da maioria. Diante disso, grande parte das empresas não estava com caixa suficiente para manter suas operações.

Além disso, uma outra consequência nesse período foi o aumento das dívidas das empresas. Um exemplo disso foram as companhias aéreas: o setor apresentou prejuízos drásticos nos primeiros trimestres do ano, sendo previsto que suas dívidas tivessem um aumento de 28%, atingindo US\$ 550 bilhões, ainda no ano de 2020. Ademais, as empresas não conseguem reduzir os gastos na mesma proporção em que a demanda recua, já que possuem altos custos fixos, intensificando esse problema. Uma das maiores empresas de aviação do Brasil, a Azul, possuía uma dívida líquida de 10 bilhões de reais até o fim de 2019 e que, até março de 2020, já passava de 15 bilhões. As ações das companhias aéreas caíram em média 19,1% ao redor do mundo, apenas de 19 a 27 de fevereiro. No Brasil, podemos ver a mesma tendência: as ações da Gol (GOLL4) e Azul (AZUL4) caíram em torno de 25% no mesmo período.

¹⁴ DRE, Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial.

¹⁵ Conjunto de princípios e conceitos que buscam proteger os acionistas.

¹⁶ Oferta subsequente de ações, quando uma empresa de capital aberto coloca à venda mais papéis.



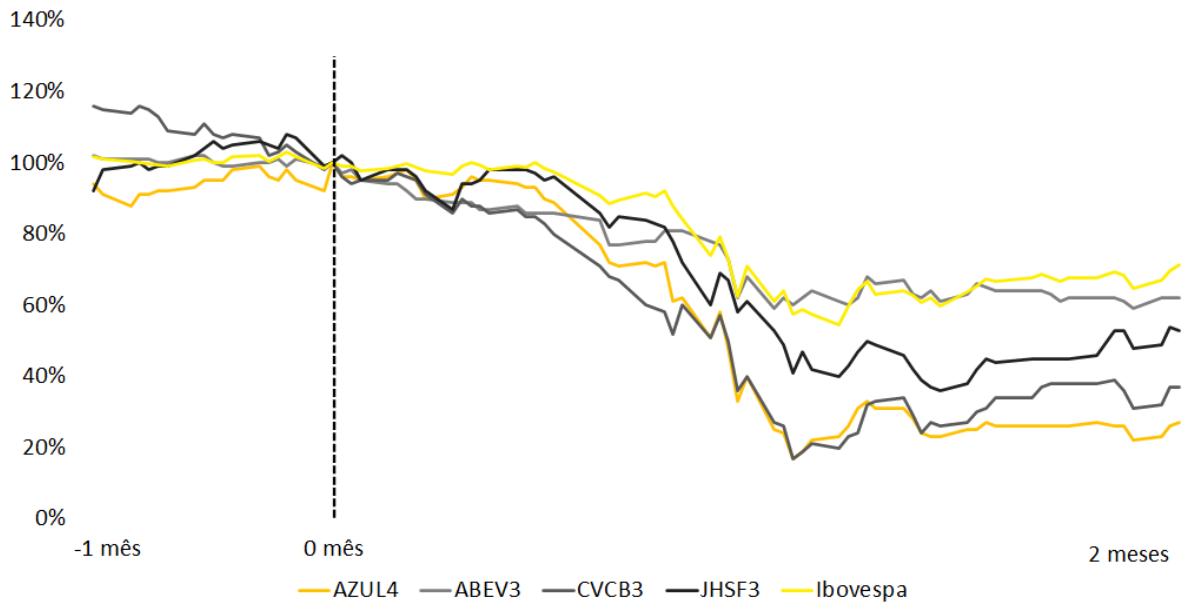
Fonte: IATA Data

A partir desses problemas, quem conseguir preservar minimamente a cadeia de produção, estiver com uma posição financeira sólida e possuir agilidade para se movimentar no pós-crise poderá capturar ótimas oportunidades. Logo, as empresas líderes de mercado, por serem mais sólidas, tendem a elevar ainda mais seu *market share*, distanciando-se cada vez mais das concorrentes de menor porte.

B. Impactos Setoriais na Bolsa

Com toda essa volatilidade no mercado e o isolamento social, alguns setores na bolsa sofreram intensos impactos. Dentre os mais afetados estão o de turismo e transporte e varejo. Exemplos de ações que tiveram uma queda abrupta na bolsa brasileira foram Ambev (AMBV3), CVC (CVCB3) e JHSF (JHSF3), representando setores de consumo, de turismo e imobiliário, respectivamente.

Principais Ações de Setores*



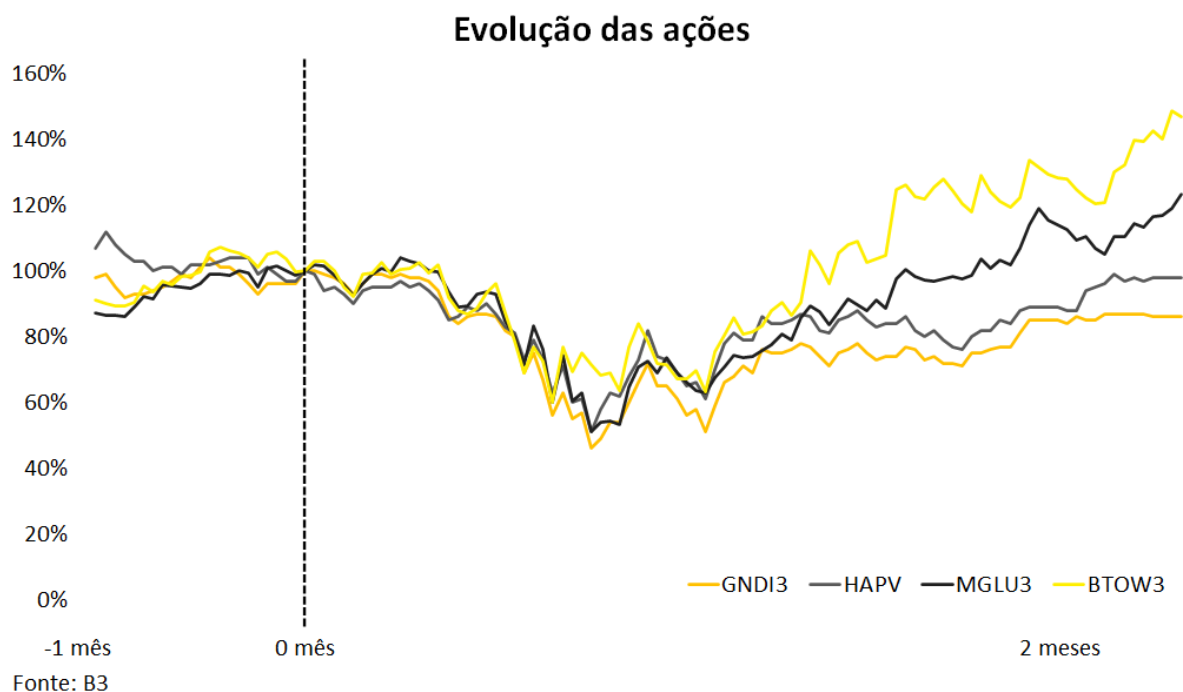
* Aviação, bebidas, turismo e imobiliário

Fonte: B3

Por outro lado, houve setores em que a pandemia teve um impacto, principalmente o setor de saúde. Dentre algumas opções que se destacam estão a Hapvida¹⁷ (HAPV3) e NotreDame¹⁸ (GNDI3). Apesar de chegarem a sofrer com impactos da crise, ambas as empresas já foram capazes de recuperar seu valor de mercado, devido principalmente ao fato de a crise econômica tender a afetar os pequenos grupos de saúde e, com isso, proporcionar mais oportunidades de aquisições dentro do setor. O grupo NotreDame, por exemplo, comprou o Grupo Samed Saúde. Assim, nesse período, as duas empresas conseguiram recuperar em 100% o valor de suas ações desde seu vale. Além disso, companhias de varejo focadas no e-commerce, como a B2W (BTOW3) e a Magazine Luiza (MGLU3), ganharam bastante valor. Ambas já vinham investindo pesado na malha logística, em centros de distribuição e ampliação do portfólio, porém o fator determinante para a intensificação desse crescimento foi a nova necessidade de realizar compras online. Em contrapartida, alguns setores como turismo e transporte não conseguiram se adaptar, gerando perda de *market share* e diminuição das receitas.

¹⁷ Maior operadora de planos de saúde do Norte e Nordeste brasileiro, e o terceiro maior do país em beneficiários.

¹⁸ Operadora de Saúde, quarta maior do país em beneficiários.



V. Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs)

Os FIIs, assim como as ações, são negociados na bolsa de valores. Essa classe de ativos está em alta na B3, visto que o número de investidores aumentou em cinco vezes nos últimos 2 anos. Porém, enquanto o mercado acionário teve movimento médio diário de R\$ 13,9 bilhões em 2019, esse tipo de ativo teve apenas R\$ 96 milhões. Essa classe de investimento é comum entre investidores iniciantes e, apesar de serem negociados em bolsa da mesma maneira que ações, os fundos imobiliários têm particularidades que diferenciam os impactos da COVID-19 quando comparados a outros investimentos.

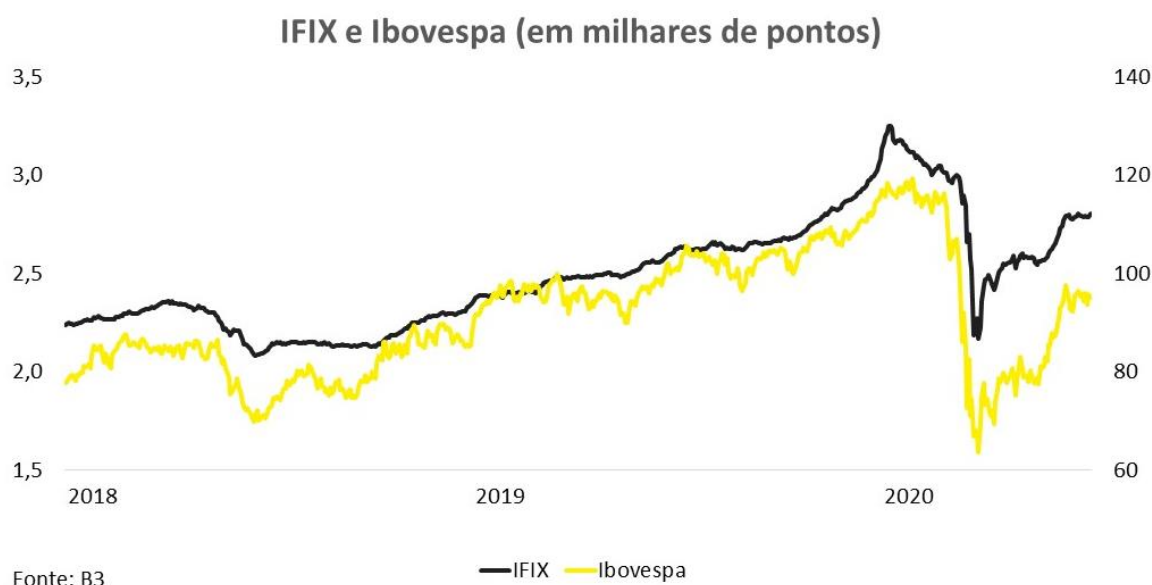
Enquanto as ações podem ser consideradas uma fração da companhia, os fundos imobiliários são uma espécie de “condomínio” de investidores, que reúnem capital dos cotistas para aplicar de forma conjunta no setor imobiliário. Na maioria das vezes, os recursos aportados serão usados na construção ou aquisição de imóveis, que posteriormente serão alugados ou arrendados. Os retornos obtidos com tais operações são divididos entre os participantes, na proporção de cotas que cada um investiu. Todas decisões do patrimônio são tomadas pelo gestor, que segue os objetivos e políticas pré-definidas pelo próprio fundo.

Embora muitos FIIs realizem distribuição mensal de rendimentos, eles não são considerados investimentos de renda fixa, pois não há garantia na constância e no volume dos rendimentos ao longo do tempo, já que inquilinos podem deixar de pagar o aluguel ou um imóvel pode acabar ficando desocupado. Ademais, os preços das cotas oscilam na bolsa, não sendo possível ter certeza de quais serão às condições de retorno desde o início do investimento.

Esse tipo de ativo pode ser classificado em:

- Fundos de tijolo (ou de renda): Foco em imóveis, sendo a maioria dos ganhos vindo do pagamento de aluguéis.
- Fundos de papel (ou de recebíveis): Carteira composta por títulos ligados ao mercado imobiliário, como letras de Crédito Imobiliário (LCI).
- Fundos híbridos: Composto por papéis do segmento imobiliário (outros fundos imobiliários, LCIs, entre outros) quanto investimentos em imóveis diretamente.

Uma das principais consequências dessas diferenças entre ações e FIIs é a volatilidade. Ainda que ambos ativos sejam negociados em bolsa e sofram oscilações diárias, o mercado acionário tende a estar exposto a maior volatilidade. Os imóveis são ativos com forte capacidade de geração de caixa e, normalmente, possuem uma distribuição mais previsível do que as ações. A partir disso, essa segurança no rendimento gera um menor risco, e maior estabilidade. Ao comparar o IFIX com o Ibovespa, pode-se observar um crescimento semelhante e menor volatilidade.



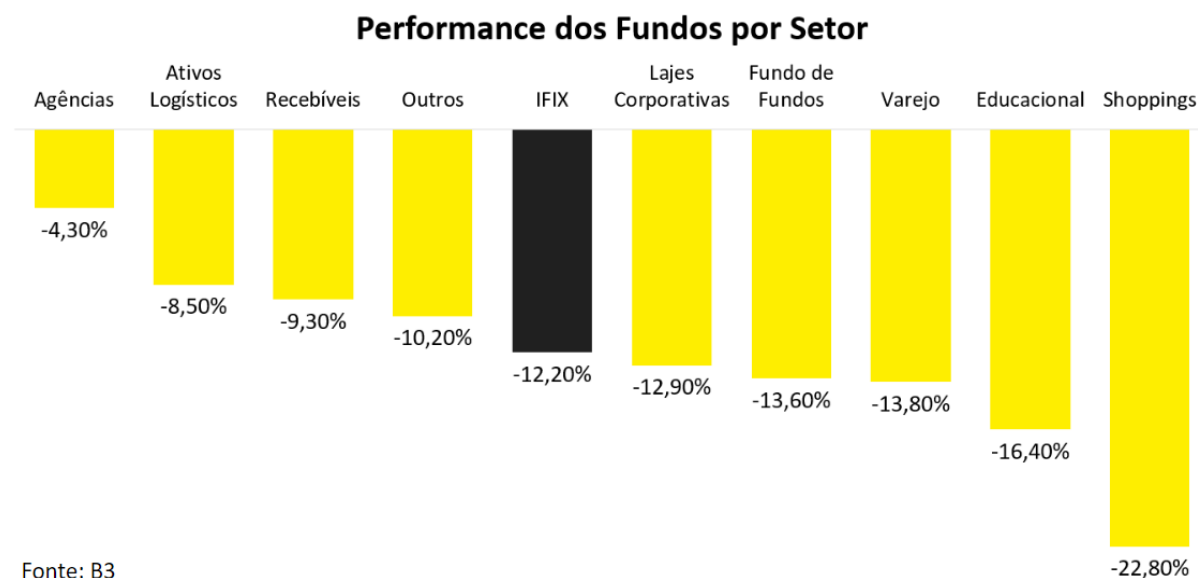
Durante a crise da COVID-19, além do impacto nas ações, houve um grande impacto nos FIIs, mesmo com esse histórico recente de menor volatilidade e risco. Desde o dia 23 de janeiro até o dia 04 de abril de 2020, o Ibovespa sofreu uma queda de 41,26% e, em contrapartida, o IFIX caiu 22,52%, confirmando que esses investimentos possuem menor volatilidade.

A crise econômica instalada no Brasil, em razão do novo coronavírus, também impactou o mercado imobiliário, uma vez que o cenário diminuiu a capacidade de gerar capital a partir deles. Em uma perspectiva anterior, o setor imobiliário estava em crescimento, tanto o mercado de escritórios nas principais capitais quanto o de imóveis logísticos vinham, desde antes da pandemia, em um processo de queda de vacância e aumento de preços de aluguel. Em algumas regiões, essa situação era ainda mais exponencial, com vacâncias baixíssimas e aluguéis subindo mais de 30%. O mercado de fundos imobiliários acompanhava essa tendência, com aumento do preço das cotas negociadas e com novas captações.

Contudo, o agravamento do contágio do vírus impacta os fundos imobiliários em magnitudes diferentes. Dados os impactos operacionais no curto e médio prazo, os segmentos que sofreram as maiores desvalorizações foram os de hotéis e shopping centers, uma vez que esses

permaneceram fechados por recomendação dos órgãos públicos. Assim como os hotéis, devido à queda da taxa de ocupação em razão do isolamento social e cancelamento de viagens.

Nesse contexto, os gestores dos fundos imobiliários estão tomando medidas ponderando tanto o lado dos seus inquilinos, como também o lado dos cotistas quanto ao impacto na distribuição de rendimentos do fundo. Para os inquilinos, alguns fundos estão adotando medidas como descontos, prorrogação do pagamento de aluguel e tratativas de regularização da inadimplência. Essas novas regras impactam negativamente o resultado operacional dos fundos no curto prazo e, conseqüentemente, a distribuição de dividendos para os cotistas. Nesse cenário, podemos afirmar que cada ramo do setor imobiliário sofreu impacto no seu valor de uma maneira, repercutindo no preço dos ativos da bolsa da seguinte forma:



Embora muitos municípios tenham reaberto o comércio em junho, os especialistas prevêem a possibilidade de voltar ao isolamento social nos próximos meses. Além disso, com os mais de três meses de suspensão das atividades não-essenciais, as empresas do ramo começaram a mostrar sinais de deterioração das suas condições financeiras e já apresentam dificuldade em arcar com seus custos fixos, como aluguel. Assim, os impactos vão variar de empresa para empresa, de acordo com o setor de atuação e das condições de liquidez e saúde financeira pré-crise.

VI. Conclusão

A partir das análises realizadas nesse artigo, percebe-se que a crise do novo coronavírus se difere de todas as outras analisadas. As causadas pela SARS e pelo H1N1 não atingiram a magnitude do contexto atual. Além de ser uma crise sanitária, ela também é econômica, pois impacta diretamente oferta e demanda. A partir disso, as empresas que estiverem com uma saúde financeira estável e sólida muito provavelmente conseguirão sobreviver à crise sem grandes perdas. Assim, líderes de mercado, por serem mais consolidadas, tendem a se distanciar cada vez mais das empresas de menor porte, elevando ainda mais esse *gap* já alto no mercado brasileiro.

Ademais, uma das grandes singularidades desse contexto atual é a elevada volatilidade do mercado. Como já exemplificado anteriormente, o desvio padrão anualizado do Ibovespa,

no qual a média era perto de 20%, chegou à faixa de 100% durante esse período. Evidência dos momentos de incerteza e instabilidade econômica proporcionados pela crise. A partir dessa insegurança gerada pela COVID-19, diversos investidores tenderam a sair da B3, provocando uma queda ainda maior nos preços.

Entretanto, 3 meses após o início da pandemia, estabeleceu-se um período um pouco mais estável. Diante disso, o comportamento de investidores individuais tende a ser de uma reentrada na bolsa, tornando-os mais participativos nesse contexto. No entanto, como propendem a ser investidores com mais aversão a riscos, caso haja uma nova onda de incerteza, maior a chance de sair uma grande quantidade desses investidores em um curto espaço de tempo. Os investidores institucionais, por sua vez, vão querer, aos poucos, retornar à bolsa, adquirindo maior capital nesse período. Por fim, os investidores estrangeiros já tenderam a sair da bolsa para investir em ativos mais seguros, contudo, aqueles que permaneceram devem continuar, mesmo com uma possível nova queda.

Dessa maneira, corretoras e bancos começaram a revisar suas projeções para o fim do ano. A XP Investimentos, uma das mais otimistas, espera que a bolsa brasileira tenha praticamente zerado as perdas ao final do ano, chegando aos 112 mil pontos nesse período. No início de junho, Bank of America (Bofa) mudou suas projeções de 76 mil (realizada em março) para 100 mil pontos, uma vez que os ganhos na bolsa brasileira devem ser impulsionados pela recuperação global. Apesar do momento atual de maior estabilidade no mercado acionário, ainda permanecemos em momentos de incertezas, principalmente pelo fato de uma possível segunda onda da COVID-19, caso haja uma reabertura precipitada. Isso só será realmente mitigado com o surgimento de uma vacina, porém, até lá, continuará existindo uma forte instabilidade econômica.

Bibliografia:

www.investopedia.com/epidemics-and-stocks-a-look-under-the-hood-4799823

valor.globo.com/empresas/noticia/2020/04/09/companhias-tem-caixa-limitado-na-crise.ghtml

www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003w.htm

www.sunoresearch.com.br/noticias/coronavirus-impacto-mercado-financeiro/

www.avatrade.com/blog/coronavirus-financial-update/stock-market-during-viral-outbreaks

m.folha.uol.com.br/mercado/2009/05/569506-gripe-suina-causa-perdas-de-us-769-milhoes-a-capital-mexicana.shtml

www.worldometers.info/coronavirus/

br.investing.com/equities/azul-sa-pref

br.investing.com/equities/bolsa-mexicana-de-valores-a

br.investing.com/equities/ambev-pn

br.investing.com/etfs/ishares-ibovespa

br.investing.com/indices/hang-sen-40

br.investing.com/equities/hapvida-participacoes-investimentos

br.investing.com/equities/notre-dame-intermedica-participacao

http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm

br.investing.com/indices/bm-fbovespa-real-estate-ifix

br.investing.com/equities/magaz-luiza-on-nm

forbes.com.br/forbes-money/2020/06/apreensao-com-nova-onda-de-covid-19-derruba-ibovespa-em-semana-volatil/

br.investing.com/equities/b2w-varejo-on-nm

br.investing.com/equities/jhsf-part-on-nm

br.investing.com/equities/cvc-brasil-on

www.moneytimes.com.br/apreensao-com-nova-onda-de-covid-19-derruba-ibovespa-ao-fim-de-semana-volatil/

conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/a-crise-do-coronavirus-aos-olhos-da-historia/

www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/nossas-series-economicas/pib-mensal-itaunibanco

www.infomoney.com.br/mercados/morgan-stanley-corta-projecao-do-ibovespa-em-2020-apos-escalada-do-coronavirus/

www.morningstar.com/etfs/xbsp/bova11/risk

bvmf.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoTaxaMediaCrescimento.aspx?Indice=IBOV&idioma=pt-br

www.macroaxis.com/invest/Volatility-Indicators/True-Range/%5EBVSP

www.cnnbrasil.com.br/business/2020/05/08/volatilidade-da-bolsa-disparou-por-que-ela-aumenta-o-risco-e-como-investir

www1.folha.uol.com.br/fsp/mundo/ft2804200312.htm

www.bbc.com/portuguese/internacional-52815216

www.msmanuals.com/pt/casa/infec%C3%A7%C3%B5es/v%C3%ADrus-respirat%C3%B3rios/gripe-h1n1-pand%C3%AAmica-gripe-su%C3%ADna

www.sanarmed.com/pandemias-na-historia-comparando-com-a-covid-19