

Inter Invest

Os melhores insight de investimentos!



Rafael Winalda
rafael.borges@inter.co

quinta-feira, 21 de maio de 2026

S&P 500: vale a pena investir na bolsa americana?

O head da mesa de renda variável do Inter, *Marcel*, nos fez uma provocação muito pertinente: o S&P 500 (principal índice da bolsa de valores americana, e do mundo) estaria caro? Será que ainda vale a pena comprar agora?

Essa é uma pergunta complexa e talvez ninguém tenha uma resposta cem por cento concreta, a não ser o nosso digníssimo Warren Buffett:

"Never bet against America."

A tradução seria algo como "nunca aposte contra os EUA". Porém, independentemente dessa máxima de peso, vamos investigar o que os números realmente nos dizem. Vamos explorar o contexto histórico, o cenário atual, as expectativas, o impacto da Inteligência Artificial e muito mais. Já adianto que talvez não tenhamos uma resposta perfeita, mas certamente construiremos uma visão muito mais assertiva.

Como analisar o S&P 500

Eu não sou muito fã da análise de múltiplos. Sou mais da escola clássica: análise de fluxo de caixa, balanços, resultados, cenário econômico, etc. Mas, para analisar índices compostos por diversas empresas, a exemplo do S&P 500, a análise de múltiplos pode ser uma ferramenta muito interessante.

Alguns conceitos básicos antes de avançarmos:

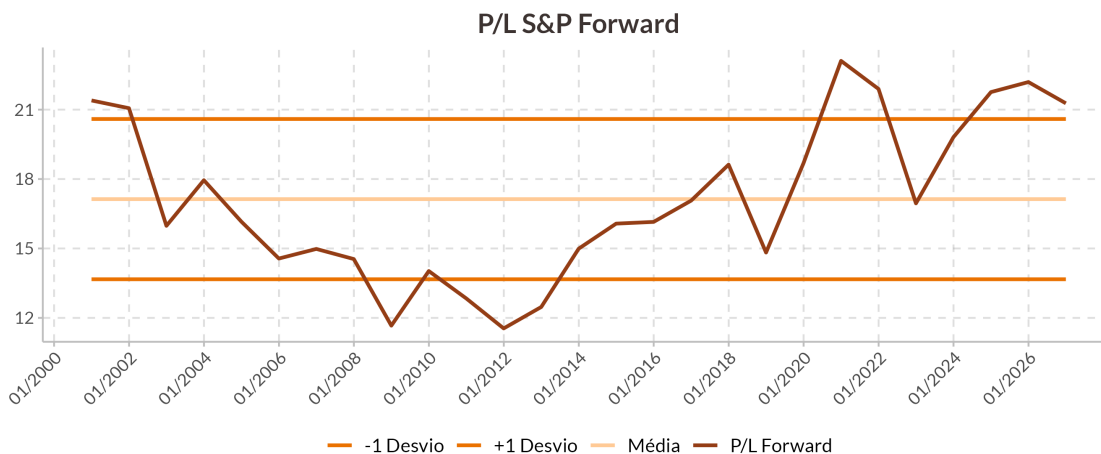
Forward: projeção do lucro para os próximos 12 meses.

P (Preço): representa o valor de mercado de todas as empresas do S&P.

L (Lucro): lucro por ação.

Esse é um indicador muito importante para avaliar o preço justo do S&P. O Forward P/L (Preço sobre Lucro projetado) consiste basicamente no valor de mercado atual das empresas dividido pela projeção de lucro delas para os próximos meses.

Abaixo, destaco a série histórica do Forward P/L do S&P 500 desde 2009. Podemos notar que o índice possui uma média longa próxima a 17x, mas está sendo negociado atualmente perto de 21x.



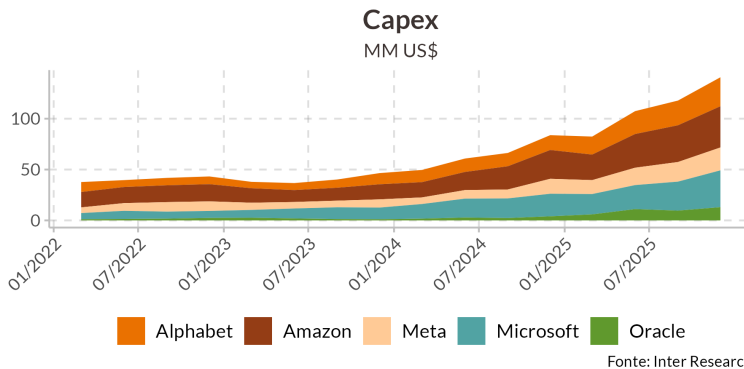
Fonte: Facset, Inter Research

Em uma conclusão rápida, alguém poderia dizer: "Então está caro, uma vez que estou pagando um múltiplo de 21x e, historicamente, eu comprava a 17x". Bom, acredito que não seja uma resposta tão trivial assim. Afinal, o que define o múltiplo? Por que 17x seria o ponto de equilíbrio perfeito?

Em minha opinião, o múltiplo é definido pelo crescimento e pelo ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) das empresas. Se você vai comprar uma companhia que cresce muito e tem um ROE altíssimo, o múltiplo que você vai pagar naturalmente será maior. Por outro lado, se é uma empresa com crescimento modesto, você pagará um múltiplo menor.

Como a economia e os mercados são dinâmicos, o perfil das empresas mudou muito ao longo do tempo. Destaco, em especial, o cenário pós-pandemia, que trouxe uma forte digitalização mundo afora, além do boom mais recente das empresas de Inteligência Artificial e de um forte ciclo de Capex (investimentos).

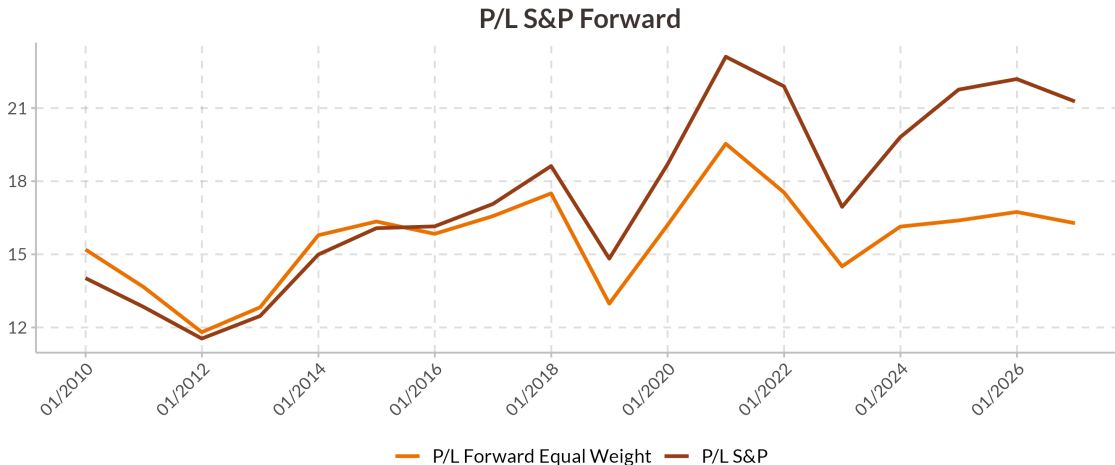
Esses novos modelos de negócio têm apresentado ROEs mais elevados e maior potencial de crescimento, o que, por consequência, justifica um P/L maior. Isso nos leva à grande reflexão: o patamar de equilíbrio do múltiplo mudou?



O múltiplo do S&P mudou?

Para tentar ajudar a responder essa pergunta, vamos comparar o S&P 500 com o S&P 500 equal weight. A diferença dos dois é bem simples: no S&P 500 tradicional, as empresas maiores pesam mais no índice — então a Apple, Microsoft e Amazon influenciam muito mais o resultado do que as empresas menores.

Já no S&P 500 equal weight, todas as 500 empresas têm exatamente o mesmo peso, não importa o tamanho. É como se cada uma tivesse o mesmo "voto" no desempenho do índice.



Quando comparamos a evolução do P/L dos dois índices, percebemos um forte descolamento do múltiplo. Com isto, inferimos que as empresas maiores estão com maior múltiplo. Isso acontece porque essas empresas — muitas delas ligadas ao caso de IA e tecnologia — estão sendo precificadas com ágios elevados, justificados pela expectativa de crescimento futuro.

Ou seja, não necessariamente o S&P 500 como um todo está caro em relação à sua média histórica. O que ocorre é uma concentração de valuation mais alto em um grupo específico de empresas, enquanto a maior parte das outras 500 continua com múltiplos mais próximos do que costumava ser.

É como se o índice tradicional estivesse "inflado" por algumas poucas gigantes, enquanto o equal weight mostra uma realidade mais equilibrada do mercado americano como um todo.

Que múltiplo você quer pagar?

Entendido que existe uma dualidade, empresas ligadas a IA, tecnologia e afins têm uma representatividade maior no S&P atualmente, e o mercado tem pago múltiplos mais altos por essas empresas, seja esperando maior crescimento ou maior ROE em um futuro breve –, qual seria então o múltiplo justo do S&P atualmente?

Abaixo destacamos uma tabela de sensibilidade, onde colocamos o lucro projetado do S&P 500 para 2026, com uma dispersão de +/- 5% no eixo horizontal, bem como o múltiplo no eixo vertical:

Projeção do S&P em pontos					
Lucro projetado 2026 / múltiplo P/L F					
	\$ 367,22	\$ 349,74	\$ 333,08	\$ 316,43	\$ 300,61
25	9.181	8.743	8.327	7.911	7.515
23	8.446	8.044	7.661	7.278	6.914
21	7.712	7.344	6.995	6.645	6.313
20	7.344	6.995	6.662	6.329	6.012
19	6.977	6.645	6.329	6.012	5.712
18	6.610	6.295	5.995	5.696	5.411
17	6.243	5.946	5.662	5.379	5.110

Projeção do S&P retorno					
Retorno projetado para o final de 2026					
	\$ 367,22	\$ 349,74	\$ 333,08	\$ 316,43	\$ 300,61
25	24%	18%	12%	6%	1%
23	14%	8%	3%	-2%	-7%
21	4%	-1%	-6%	-11%	-15%
20	-1%	-6%	-10%	-15%	-19%
19	-6%	-11%	-15%	-19%	-23%
18	-11%	-15%	-19%	-23%	-27%
17	-16%	-20%	-24%	-28%	-31%

Se o nível de equilíbrio for de fato as 21 vezes, visando o final de 2026, o S&P 500 estaria devidamente bem precificado, sem muita assimetria positiva.

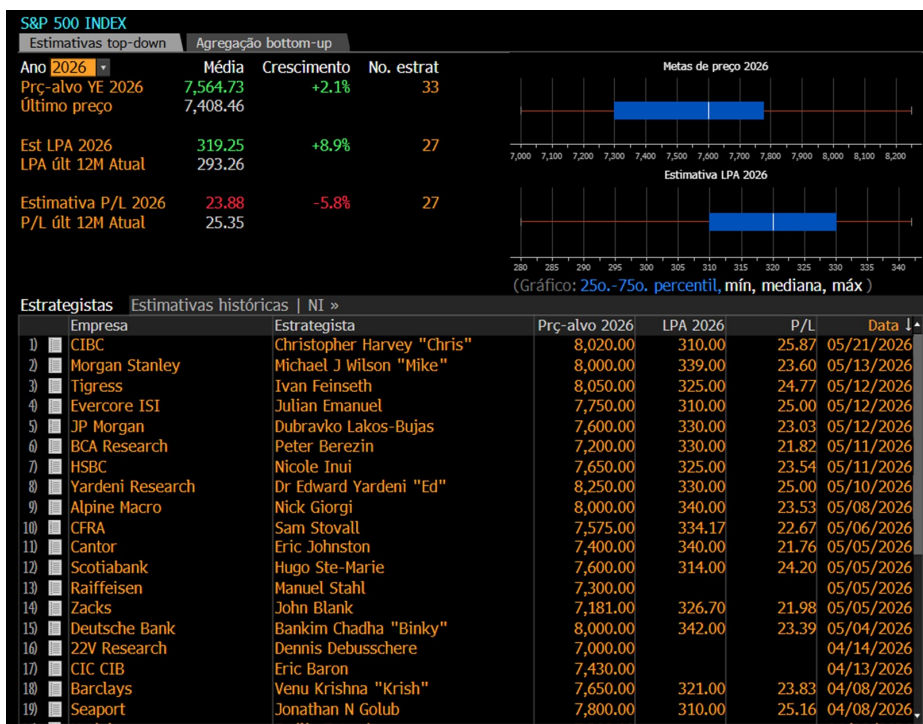
O investimento no mercado americano se torna uma aposta de longo prazo: os cases de IA ganhando tração, aumentando produtividade, aumentando lucro e, assim, gerando retorno no futuro.

Embora não tenhamos uma resposta 100% concreta, encerramos este estudo com a máxima do bom velho de Omaha:

"Never bet against America."

O mercado e a nossa recomendação

Na média, o mercado tem uma visão relativamente parecida, visto que o consenso médio projeta algo perto dos 7.500 pontos para o S&P, visando o final de 2026.



Como demonstrado na tabela anterior, sobre a sensibilidade do S&P, acreditamos que o preço justo é de 7.300 pontos, visando o curto prazo.

Mas e no longo prazo? Bom, é tema para uma próxima conversa.

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material. O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter"). Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.