

# Estratégia mensal

Dezembro 2021



ÂGORA  
INVESTIMENTOS

> CONHEÇA TAMBÉM

## Conteúdos para investir com apoio

Nossos especialistas preparam diariamente lives, vídeos, podcasts e relatórios para você acompanhar o mercado e investir com apoio.

ACESSAR





## Carteiras Recomendadas

### Carteira Top 10

**ITSA4**

Itaúsa

COMPRA

**LREN3**

L. Renner

COMPRA

**CESP6**

Cesp

COMPRA

**VIVT3**

Telefônica Brasil

NEUTRA

**SUZB3**

Suzano

COMPRA

**PETR4**

Petrobras

COMPRA

**VALE3**

Vale

COMPRA

**WEGE3**

Weg

NEUTRA

**ABEV3**

Ambev

COMPRA

**EMBR3**

Embraer

COMPRA

[Confira aqui](#) o relatório completo da Carteira Top 10.

### Carteira Dividendos

**ITSA4**

Itaúsa

COMPRA

**ABEV3**

Ambev

COMPRA

**TAE11**

Taesa

COMPRA

**VIVT3**

Telefônica  
Brasil

NEUTRA

**VBBR3**

Vibra Energia

COMPRA

[Confira aqui](#) o relatório completo da Carteira Dividendos.

### Carteira Arrojada

**ASAI3**

Assaí

COMPRA

**RAIL3**

RUMO

COMPRA

**MRFG3**

Marfrig

COMPRA

**ABCB4**

ABC Brasil

COMPRA

**ALPA4**

Alpargatas

COMPRA

[Confira aqui](#) o relatório completo da Carteira Arrojada.

### Carteira Small Caps

**TUPY3**

Tupy

COMPRA

**GOAU4**

Gerdau  
Metal.

COMPRA

**TAE11**

Taesa

COMPRA

**MULT3**

Multiplan

COMPRA

**ABCB4**

ABC Brasil

COMPRA

[Confira aqui](#) o relatório completo da Carteira Small Caps.

## Carteira Top Green

**NEOE3**

Neoenergia

COMPRA

**WEGE3**

Weg

NEUTRA

**ECOR3**

Ecorodovias

COMPRA

**LREN3**

L. Renner

COMPRA

**ITUB4**

Itaú

COMPRA

**SUZB3**

Suzano

COMPRA

**VBBR3**

Vibra Energia

COMPRA

**NTCO3**

Natura&amp;Co

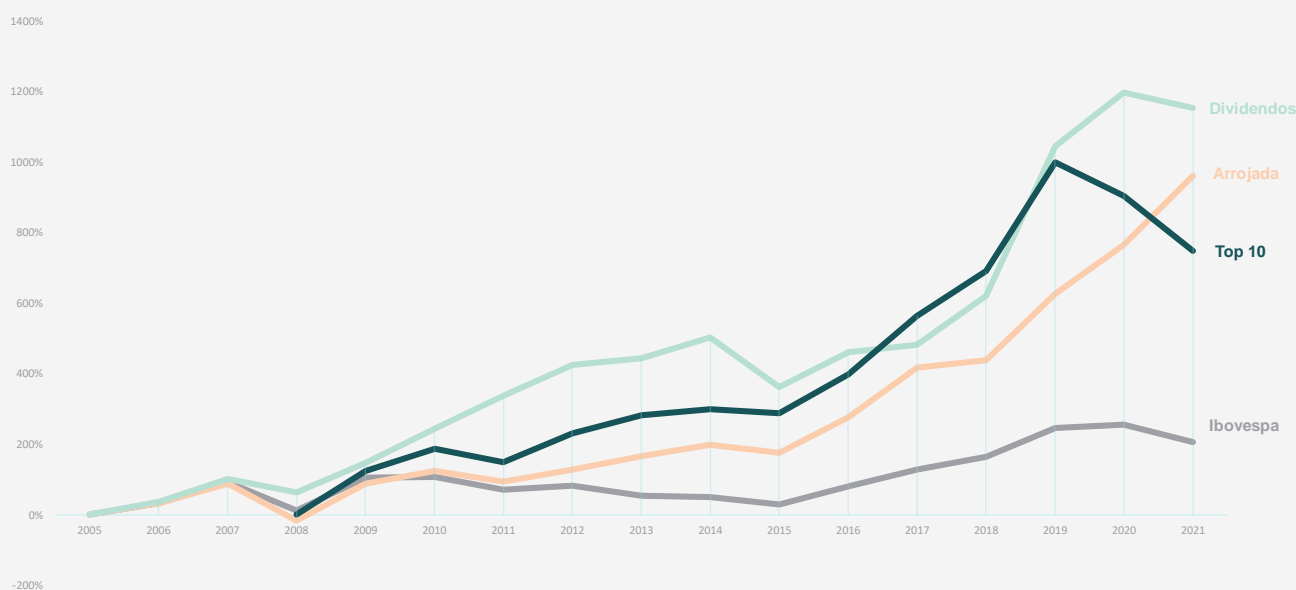
COMPRA

[Confira aqui](#) o relatório completo da Carteira Top Green.

## Performance Histórica

Divulgamos as nossas Carteiras Recomendadas dois dias úteis antes da virada do mês. Entendemos que faz sentido para o investidor saber qual será o racional das escolhas com tempo suficiente para tomada de decisão. **Vale lembrar que as trocas de ativos nas Carteiras serão consideradas apenas na virada do mês, inclusive para fins de cálculo da rentabilidade. Assim, divulgamos hoje 26/11 as nossas Carteiras para dezembro de 2021, mas a rentabilidade diária das novas carteiras será calculada apenas a partir do 1º dia útil de dezembro.**

Segue abaixo o gráfico de rentabilidade histórica das Carteiras Recomendadas, desde quando foram criadas. A estratégia de boa seletividade dos ativos tende, no longo prazo, a superar o desempenho do Ibovespa.



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Novembro/21*
Ibovespa	-13,30%	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	3,00%	-14,11%	-1,23%
Arrojada	-7,90%	37,20%	37,10%	4,30%	34,70%	19,30%	22,49%	-0,46%
Dividendos	-23,30%	21,10%	3,90%	23,90%	58,80%	13,20%	-3,34%	1,70%
Top 10	-3,00%	28,50%	33,40%	19,20%	39,00%	-8,70%	-15,52%	-0,98%
Small Caps	-	-	-	24,20%	73,40%	-7,90%	-30,56%	4,59%
Top Green (a partir de out/20)	-	-	-	-	-	15,60%	-18,81%	-1,78%

Fonte: Ágora Investimentos

\*Rentabilidade calculada até 26/11/2021

**Estratégia**  
**José Cataldo**  
Ricardo França  
Flavia Meireles  
Maria Clara Negrão  
Wellington Lourenço

## Inflação + juros = menor crescimento. Buscando qualidade a bons preços

O mês de novembro foi de muita volatilidade para os mercados tanto no Brasil quanto no exterior. No cenário doméstico, os investidores conviveram com as dúvidas em relação aos precatórios, as indefinições sobre a fonte para o programa Auxílio Brasil e a inflação pressionada, que voltaram a exigir dose extra de cautela. Particularmente, o final do mês ainda trouxe um risco relacionado à uma nova variante do Covid 19, identificada na África do Sul, e que acabou reforçando o ambiente mais negativo para os ativos globais. Até o final do pregão de 26/11, o Ibovespa tinha queda acumulada de 1,23% no mês.

Abaixo encontram-se as maiores altas e baixas do Ibovespa no acumulado do mês (até 26/11), bem como a visão do comportamento dos principais índices acionários internacionais e índices setoriais da bolsa brasileira.

Bolsa	Novembro*	2021
Ibovespa	-1,2%	-14,1%
Dow Jones	-2,6%	14,0%
S&P 500	-0,2%	22,3%
DAX	-2,8%	11,2%
CAC 40	-1,3%	21,4%
FTSE 100	-2,7%	9,0%

Fonte: Bloomberg

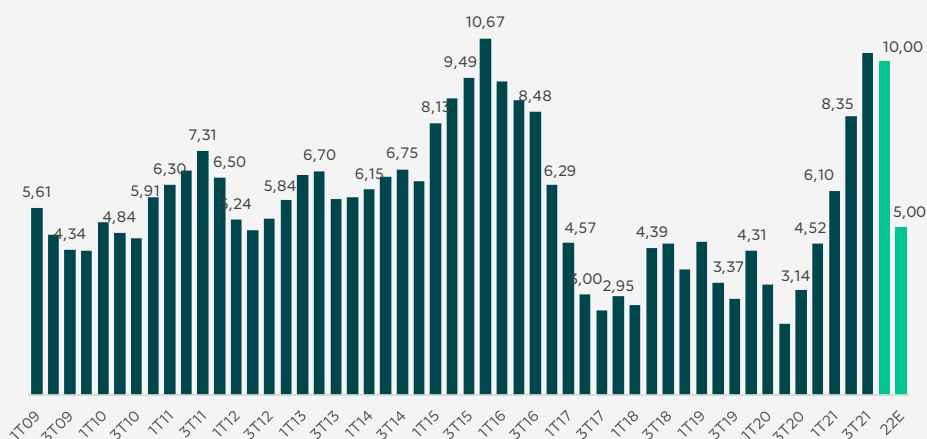
Nome	Código	Retorno no mês (%)
Ibovespa	IBOV	-1,23%
Iconsumo	ICON	-5,43%
Ieletrica	IEEX	1,95%
Ifinanceiro	IFNC	-0,15%
Imat Basicos	IMAT	2,12%
Imobiliario	IMOB	5,86%
Industrial	INDX	-5,31%
Utilities	UTIL	1,14%

Maiores Altas no Mês			Maiores Baixas no Mês		
TIMS3	13,87	23,6%	NTCO3	27,03	-30,5%
LCAM3	23,58	19,5%	MGLU3	8,06	-25,4%
DXCO3	18,08	16,6%	LWSA3	13,74	-24,9%
RENT3	52,36	15,6%	GETT11	3,39	-22,3%
LAME4	5,54	14,7%	PRI03	20,15	-14,2%

## O tema destaque no mês de novembro foi a escalada da inflação tanto no Brasil quanto no exterior uma vez que esta aceleração nos preços se tornou um fenômeno global no processo pós pandemia

No mês de novembro foram divulgados dados econômicos relevantes que montaram um quadro difícil para o status da economia brasileira. Não foi uma surpresa, mas uma confirmação que o cenário econômico se deteriorou. Um dos principais motivos e talvez o início de tudo esteja ligado a aceleração da inflação que, pelo IPCA-15 de novembro, já acumula alta de 9,57% no ano e 10,73% em 12 meses.

IPCA (% anual)

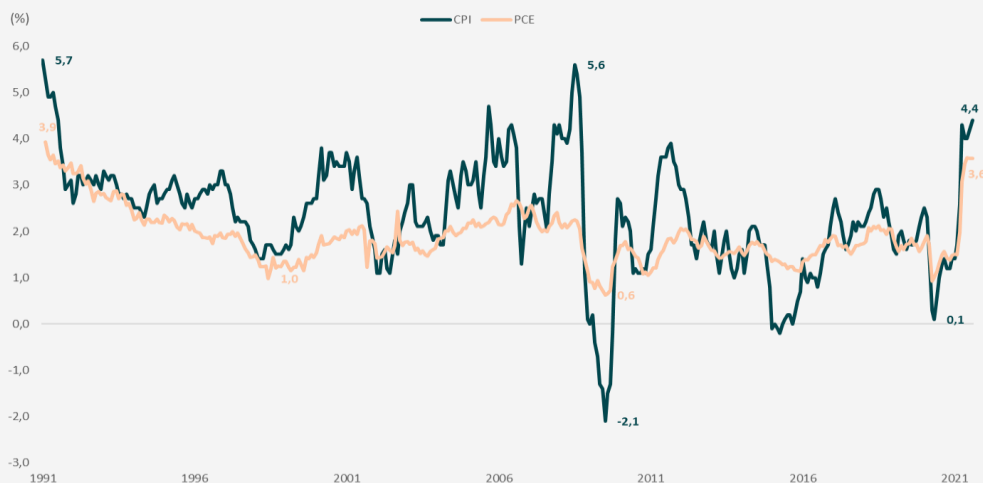


Fonte: IBGE, BCB e Bradesco BBI

A inflação em si é um fenômeno mundial que vem acontecendo ao redor do mundo pós pandemia por conta dos gargalos na cadeia de produção. Ou melhor dizendo, descompasso entre a demanda que vai voltando, impulsionada pelo processo de vacinação, e a oferta que apresenta problemas com falta de matéria-prima e até outras questões como falta de containers para transportes.

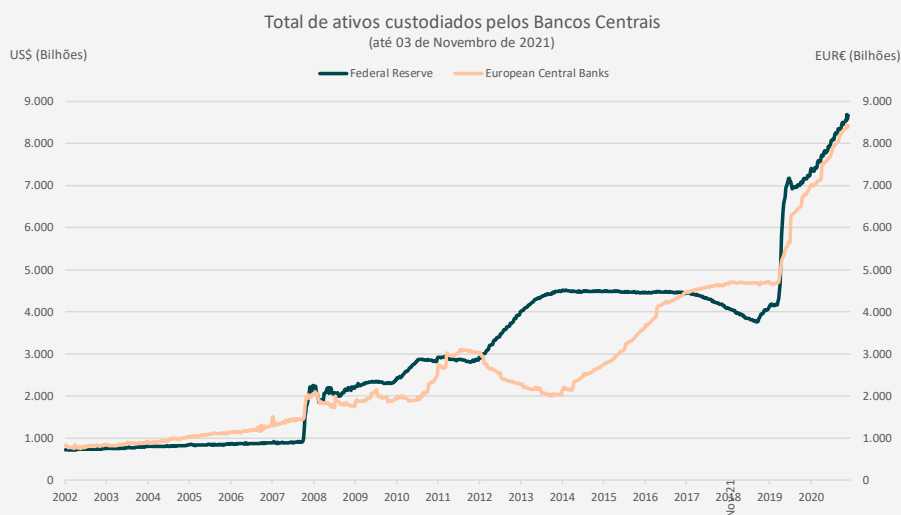
O fato é que o mundo vem apresentando uma alta de inflação e, dentro deste contexto, os bancos centrais vem se movimentando para encerrar as políticas monetárias acomodatórias de injeção de liquidez. Este movimento provoca alta de juros e mudança no fluxo de recursos. Nos EUA, por exemplo, o indicador de inflação PCE avançou 5,3% no mês de outubro, em base anual, e o núcleo do PCE teve alta de 4,5% no mesmo período, a maior alta desde 1991.

Núcleo do CPI vs. Núcleo do PCE (Variação anual)



Fonte: Bradesco BBI

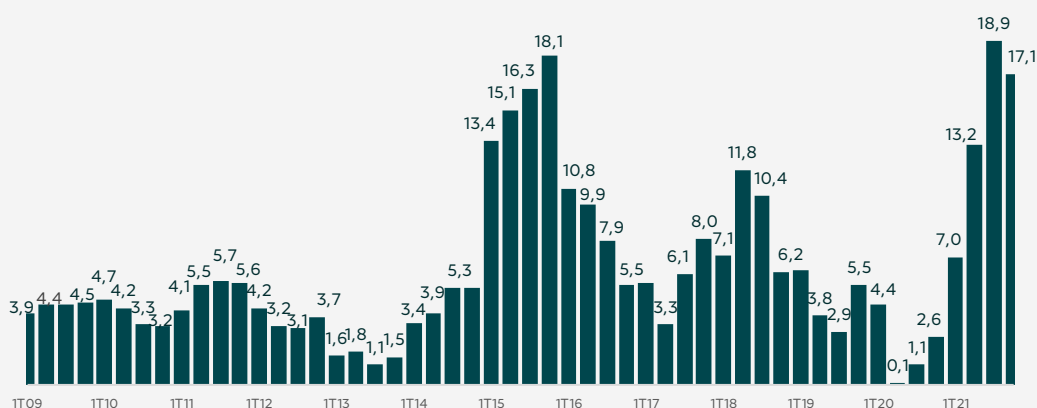
Após a escolha de Jerome Powell para um 2º mandato no Fed, o mercado passou a acreditar em uma postura mais dura do banco central norte-americano daqui para frente com relação à inflação. A verdade é que os recentes dados têm mostrado uma pressão de preços mais persistente, contrariando a ideia inicial de que a alta de preços ocorria em função de aspectos transitórios. Assim, recentemente, os investidores aumentaram as apostas de um anúncio na próxima reunião do FOMC em dezembro de aumento na velocidade do Tapering (redução da compra mensal de ativos financeiros) e uma antecipação do início da subida de juros nos EUA para o 1S22.



Fonte: Federal Reserve Bank, European Central Bank, Bradesco BBI

No Brasil a situação não é diferente. Além do aumento dos preços dos produtos industrializados (que aumentaram por conta de uma volta desarranjada e pode ser que apresentem um rebalanceamento entre oferta e demanda no 2S22), cabe ainda destacar o aumento dos preços dos combustíveis e a crise da energia elétrica. Esses são elementos que fizeram a inflação disparar. Gasolina, botijão de gás e energia elétrica somam mais de 1/3 da inflação brasileira.

Inflação de preços administrados

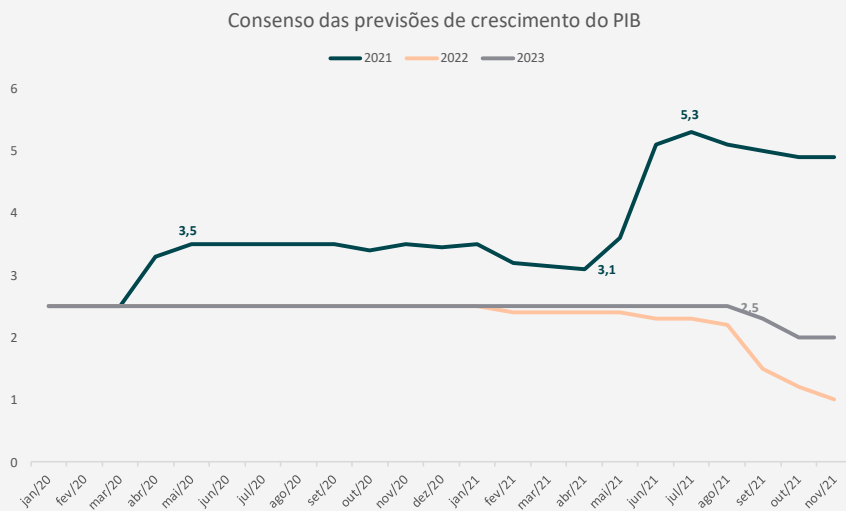


Fonte: Bradesco BBI

Para o próximo ano, possivelmente o impacto de bens industrializados seja menor mas virá o impacto do setor de serviços. Além disso, ainda existe o componente do dólar que se valoriza frente ao real, pela percepção de risco fiscal. Esta alta do dólar também potencializa a inflação. O relatório Focus já demonstra que as expectativas de inflação para 2022 já estão além do teto da meta. Toda esta deterioração das expectativas de inflação tem feito os juros curto disparar. Quanto aos juros longo, o mercado também sofre influência da curva de juros americana, a qual apresentou alta do retorno das treasuries por conta da recondução de Jerome Powell para mais um mandato no Fed.

O banco central corre atrás da inflação para conseguir levá-la ao centro das metas estabelecidas. Com este objetivo ainda teremos mais uma reunião do COPOM no início de dezembro e a expectativa do mercado está em quantos pontos percentuais será o aumento da Selic. Se aumentar os mesmos 1,5 p.p. já encomendados na última reunião, a Selic encerra o ano de 2021 em 9,25%. Se houver uma aceleração no passo para uma alta de 2 p.p., por exemplo, fecharíamos o ano em 9,75%. Cabe comentar que um aperto de juros hoje toma um tempo de no mínimo 6 meses para trazer o resultado na inflação e, assim, temos mais um motivo para as expectativas de inflação estarem desancoradas em 2022. Este assunto tem conexão com a expectativa de crescimento do país pois, à medida que os juros sobem penalizam a atividade. Então, no mês de novembro, ocorreu mais uma rodada de revisão para baixo nas expectativas de crescimento econômico. Segundo o último

relatório Focus, os economistas esperam crescimento do PIB da ordem de 0,64% em 2022.

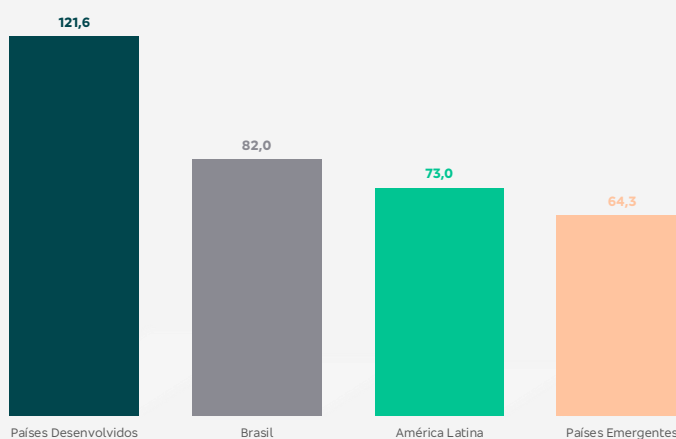


Fonte: BCB, Bradesco BBI

A fraqueza da atividade econômica virá de uma demanda e consumo mais fracos não só pelos juros mais altos como também pela renda corroída pela inflação. Além disso, com os juros mais elevados, os investimentos tendem a encolher.

Por fim, o tema da PEC dos precatórios também foi relevante no mês e continuará sendo por algum tempo. Na sessão da CCJ do Senado, dia 24 de novembro, foi feita a leitura do relatório sobre a PEC dos precatórios. Este texto apresentou sete mudanças em relação a proposta da Câmara e ainda a proposta de tornar o Auxílio Brasil de R\$ 400 permanente, dispensando a necessidade de vincular uma fonte de financiamento a partir de 2023. O texto já mudou várias vezes, mas dois pontos permanecem como na proposta original. São eles: (i) adiar parte do pagamento dos precatórios e (ii) a mudança da regra do teto para abrir o espaço fiscal.

Dívida dos Governos (2021E) em % PIB



Fonte: IMF, Bradesco BBI



## Em síntese, a composição de políticas econômicas está mudando no Brasil, com a âncora fiscal ficando mais fraca e a âncora monetária cada vez mais forte

A combinação final ainda não está clara, mas com certeza será pior do que algumas semanas atrás. Esperamos que o Congresso aprove a PEC dos Precatórios, sem outras alterações significativas, nas próximas semanas. Seria um passo importante para definir o novo mix de políticas econômicas. Outro passo importante é o fortalecimento da âncora monetária pelo Banco Central, levando a taxa de juros Selic para 11,25%, de acordo com último relatório Focus, ante 2,0% no início de 2021. Sabemos que a emenda constitucional para lidar com o pagamento de dívidas por ordem judicial (PEC dos Precatórios) desgasta a credibilidade da regra do teto de gastos, desacelera o ajuste fiscal em andamento ao aumentar as despesas fiscais em 5,6% do PIB e adicionar 10 p.p. para dívida/PIB nos próximos 10 anos, e aumenta o tamanho do ajuste fiscal necessário após as eleições.

**O Real deve permanecer mais fraco por mais tempo.** A estimativa do mercado (Focus) é que a divisa atinja R\$ 5,50/US\$ no final de 2021 devendo permanecer próximo desses níveis ao longo de 2022. Em nossa visão, o mercado continuará precificando um prêmio de alto risco em função de fundamentos em deterioração e incerteza quanto à política econômica.

## Portanto, como os investidores devem se posicionar ao enfrentar um mix complexo de alta incerteza política e econômica?

Reconhecemos que houve piora nos fundamentos no Brasil, ao mesmo tempo que o ambiente de menor liquidez global pode limitar a busca por ativos de risco nos próximos meses. Portanto, é fundamental que o posicionamento em bolsa neste momento seja feito dentro de um contexto tático, de diversificação de portfólio e com foco em retornos mais longos. Apesar dos riscos, a bolsa parece já precificar parte deste quadro mais crítico, com *valuations* atrativos. Realizamos poucas alterações na composição das nossas Carteiras Recomendadas, uma vez que seguimos priorizando ativos de qualidade, empresas de gestão reconhecida, blue chips, ações com maior liquidez e balanço financeiro sólido para momentos macro mais adversos.

## RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira  
CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

Ricardo Faria França  
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo  
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior  
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão  
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles  
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço  
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla  
CNPI-T - Analista Gráfico

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

### Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

### Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

### Ligações Internacionais

+55 21 2529 0810

#### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora. A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Óleo e Gás S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brisanet Participacoes S.A., CCR S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Companhia Brasileira de Distribuição, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Fleury S.A., G2D Investment Ltd., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comercio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Méliuz S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brisanet Participacoes S.A., CCR S.A., Companhia Brasileira de Distribuição, Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSHG Logística - Fil., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Fleury S.A., G2D Investment Ltd., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., JHSF Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comercio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Méliuz S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Petrobras Distribuidora S.A. Positivo Tecnologia S.A., Raizen S.A., Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil. A Bradesco Corretora está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).