

27 de maio de 2022

Ágora Insights

Estratégia Mensal

Junho 2022



ÁGORA
INVESTIMENTOS



> Carteiras Recomendadas

Carteira **Top 10**

BBAS3 Banco do Brasil Compra	LREN3 Lojas Renner Compra	CMIG4 Cemig Compra	IGTI11 Iguatemi Compra	SUZB3 Suzano Compra
PETR4 Petrobras Compra	VALE3 Vale Compra	WEGE3 Weg Neutra	ABEV3 Ambev Compra	BPAC11 BTG Pactual Compra

Confira aqui o relatório completo da Carteira Top 10.

Carteira **Dividendos**

BBAS3 Banco do Brasil Compra	VALE3 Vale Compra	CMIG4 Cemig Compra	TIMS3 TIM Compra	VBBR3 Vibra Energia Compra
--	---------------------------------------	--	--------------------------------------	--

Confira aqui o relatório completo da Carteira Dividendos.

Carteira **Arrojada**

BRKM5 Braskem Compra	SUZB3 Suzano Compra	CMIG4 Cemig Compra	BPAC11 BTG Pactual Compra	GGBR4 Gerdau Compra
--	---	--	---	---

Confira aqui o relatório completo da Carteira Arrojada.



Carteira **Small Caps**

STBP3

Santos Brasil

Compra

CBAV3

CBA

Compra

RAPT4

Randon

Compra

MRVE3

MRV

Compra

MOVI3

Movida

Compra

Confira aqui o relatório completo da Carteira Small Caps.

Carteira **Top Green**

AMBP3

Ambipar

Compra

WEGE3

Weg

Neutra

ECOR3

Ecorodovias

Compra

LREN3

Lojas Renner

Compra

BBAS3

Banco do Brasil

Compra

SUZB3

Suzano

Compra

VBBR3

Vibra Energia

Compra

ARZZ3

Arezzo & 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 27/05 as nossas Carteiras para junho de 2022, mas a rentabilidade diária das novas carteiras será calculada apenas a partir do 1º dia útil de junho.**

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.



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	Maior/22*
Ibovespa	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	3,00%	-11,92%	6,79%	3,77%
Arrojada	37,20%	37,10%	4,30%	34,70%	19,30%	19,70%	-19,70%	2,00%
Dividendos	21,10%	3,90%	23,90%	58,80%	13,20%	-5,10%	6,80%	2,90%
Top 10	28,50%	33,40%	19,20%	39,00%	-8,70%	-13,40%	7,00%	4,50%
Small Caps	-	-	24,20%	73,40%	-7,90%	-30,40%	3,10%	2,30%
Top Green (a partir de out/20)	-	-	-	-	15,60%	-22,60%	-6,20%	0,00%

Fonte: Ágora Investimentos

*Rentabilidade calculada até 27/05/2022

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



Destaques do mês de maio: setores e os principais índices acionários

Nome	Código	Retorno no mês (%)
Ibovespa	IBOV	3,77%
Iconsumo	ICON	-1,66%
Ieletrica	IEEX	0,16%
Ifinanceiro	IFNC	6,18%
Imat Basicos	IMAT	5,79%
Imobiliario	IMOB	-2,67%
Industrial	INDX	-0,09%
Utilities	UTIL	2,40%

Bolsa	Maio*	2022
Ibovespa	3,8%	6,8%
Dow Jones	-2,5%	-8,6%
S&P 500	-5,2%	-12,8%
DAX	2,6%	-9,0%
CAC 40	-0,3%	-8,9%
FTSE 100	0,5%	2,7%

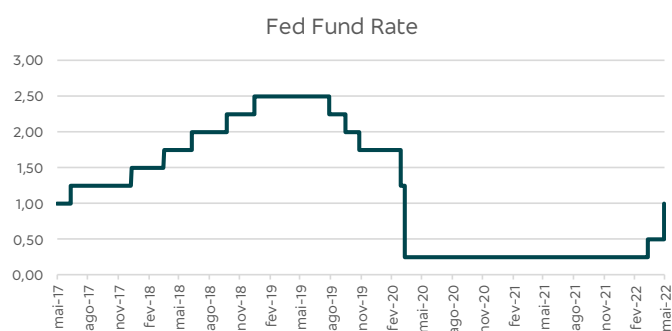
Fonte: Bloomberg.

Inflação e as decisões de política monetária no Brasil e nos EUA

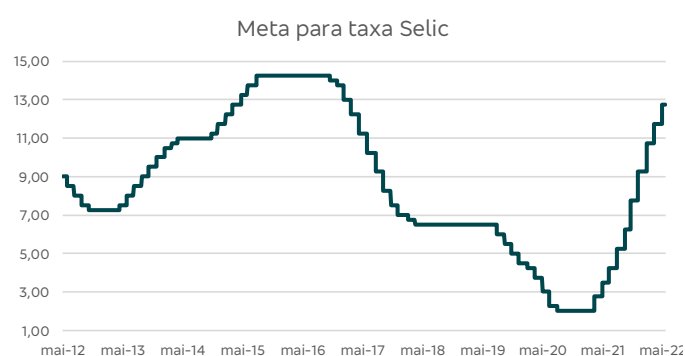
No período mais restritivo da pandemia, o cenário foi de inflação baixa, políticas monetárias estimulativas, juros reais negativos e liquidez abundante. Nos próximos anos, diante da inflação pressionada, o mundo vai conviver com um ambiente de juros mais elevados e redução no ritmo de crescimento das economias.

Estamos no meio do caminho. O momento atual é de transição de ciclos econômicos. Neste sentido, o assunto principal do mês de maio poderia ser resumido em uma frase: o tamanho do aperto monetário lá fora e no Brasil. As pressões inflacionárias continuaram presentes e as medidas que os bancos centrais estão adotando para controlar a inflação permaneceram no centro das atenções.

O mês teve início com a “super quarta-feira” quando o Copom subiu a Selic em 1 p.p. para 12,75% a.a. e o FOMC elevou o juro americano em 0,5 p.p. para a faixa de 0,75-1%. As duas decisões estavam mais do que precificadas, mas o futuro dos juros permanece a questão principal que permeia todas as discussões.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Banco Central



O que virá pela frente no Brasil?

No Brasil, a inflação ainda não começou a arrefecer e 2022 será o 2º ano consecutivo deste índice acima da meta. O último dado disponível - IPCA-15 de maio - surpreendeu mais uma vez o mercado para cima, com alta de 0,59% na variação mensal, bem acima do previsto (0,45%). No acumulado em 12 meses, o indicador acelerou para alta de 12,20%. Além da surpresa no índice cheio, o núcleo da inflação atingiu o patamar de 14% quando anualizado e o índice de difusão permaneceu acima de 75% pelo 4º lançamento consecutivo.

IPCA -15 acumulado em 12 meses



Fonte: IBGE

Ao longo do mês, o governo trabalhou em medidas para desinflacionar a economia. Neste sentido, foi aprovado na Câmara o projeto que limita a alíquota do ICMS para combustíveis e energia elétrica em 17%. Caso esta medida entre em vigor poderia gerar um alívio de 1 p.p. no IPCA do ano.

Na última ata, o banco central brasileiro revelou preocupação sobre a velocidade de desinflação de bens industriais que se mostra mais lenta que o previsto anteriormente.

Neste momento, o ponto em aberto é até quando o BC vai estender o movimento de alta de juros. O que ficou claro a partir da ata é que haverá mais um aumento de juros em junho, porém de menor intensidade. As apostas do mercado estão em uma alta de 0,5 p.p., levando a Selic para 13,25%.

Sabe-se que boa parte do movimento já foi realizado e, neste sentido, o ciclo de aperto monetário está muito próximo do fim. A discussão do momento é a taxa Selic terminal. A maioria do mercado espera uma Selic no intervalo de 13,25%-13,50% no final do ciclo. Imagina-se que ela permaneça neste nível ao longo de todo o ano de 2022 e, somente a partir do 2º trimestre de 2023, cogita-se um início de redução de juros.

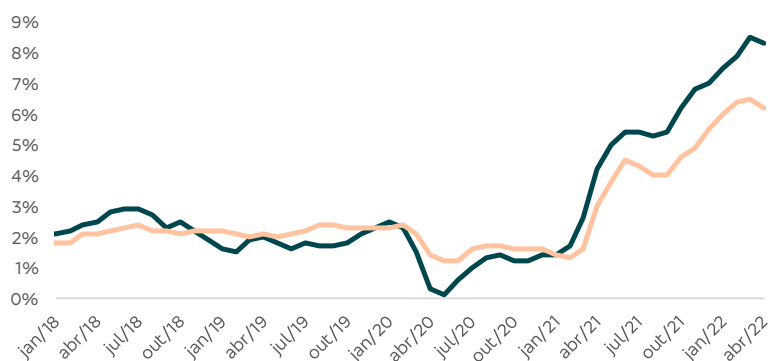
O que virá pela frente nos EUA?

Nos Estados Unidos, ao contrário do Brasil, o ciclo de alta de juros está apenas começando. Até pouco tempo atrás, a inflação por lá era atribuída a aspectos transitórios. O Fed demorou para reconhecer a demanda mais aquecida. De uns tempos para cá, o Banco Central americano tem adotado um discurso mais duro de combate à inflação.

Neste momento vale fazer uma distinção entre a inflação brasileira e americana. Enquanto no Brasil, a inflação é proveniente majoritariamente de choques de oferta (questões na cadeia de produção, elevação nas commodities energéticas com implicações para os preços dos combustíveis e questões climáticas afetando o preço dos alimentos), nos EUA, a inflação é pressionada por uma demanda aquecida. Este fato pode ser observado pelo bom desempenho do mercado de trabalho. Neste sentido, a missão do Fed é mais árdua.



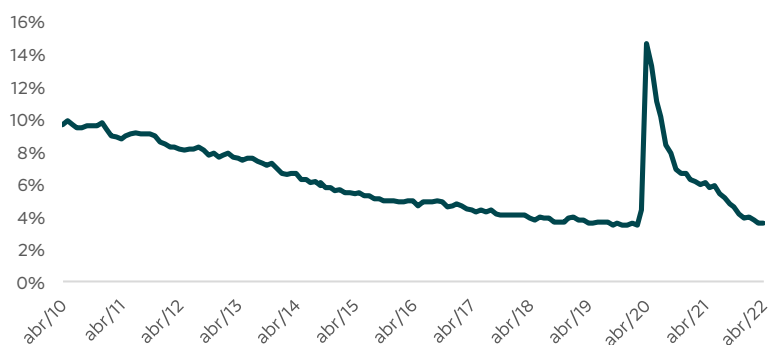
Gráfico do CPI e Núcleo do CPI americano



Fonte: Bloomberg

Por lá, existem motivos para se imaginar que a inflação poderá continuar pressionada. De acordo com o último relatório de emprego divulgado, foram criadas 428 mil vagas em abril, resultado que veio acima do esperado pelo consenso. A taxa de desemprego ficou estável ao redor de 3,6%. O custo do trabalho que inclui salário e benefícios pagos pelas empresas subiu 1,4% no 1º trimestre de 2022 em relação ao 4º trimestre de 2021.

Taxa de Desemprego EUA



Fonte: Bureau of Labor Statistics

A grande dúvida está em saber se o Fed endureceria mais o aperto de juros daqui para frente ou não. Em sua última ata, o Fed observa que será importante avançar rapidamente para política monetária mais neutra. Além disso, a ata acrescenta que uma postura mais restritiva pode ser necessária, a depender das perspectivas futuras. Por fim, os dirigentes apoiaram alta de 0,5 p.p. nos juros básicos nas próximas reuniões. Ainda que o Fed tenha descartado por ora um aumento de 0,75 p.p. nas fed fund rates na próxima decisão, as declarações não pareceram tão assertivas. Acreditamos que muitos ajustes ainda estão por vir. O movimento até então realizado foi de apenas 0,75 p.p. e comenta-se no mercado atualmente que as fed fund rates poderiam chegar até 5% ao final do ciclo. Afora isso, estamos nos aproximando da data de início da redução do balanço patrimonial do Fed. Estes movimentos prometem reduzir de forma significativa a liquidez do sistema financeiro internacional.

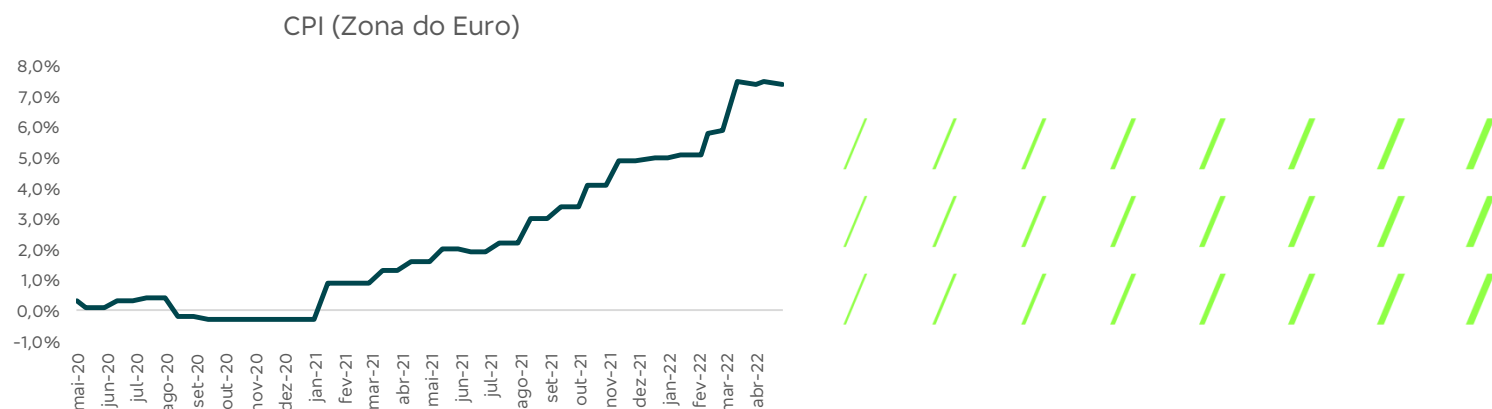
A decisão nos EUA influencia o mundo todo porque leva à valorização do dólar perante as demais moedas e faz com que os títulos americanos se tornem mais atraentes, sendo o destino dos investidores. Além disso, dólar em alta vem impactar a inflação dos combustíveis e alimentos.

Denominador comum de alta de juros pelos bancos centrais ao redor do mundo no combate à inflação

Devemos salientar ainda que a situação da inflação é global assim como a resposta dos bancos centrais. Neste mês, o banco central inglês aumentou os juros pois a inflação roda no maior nível em 40 anos. Foi a 4ª alta consecutiva de juros.



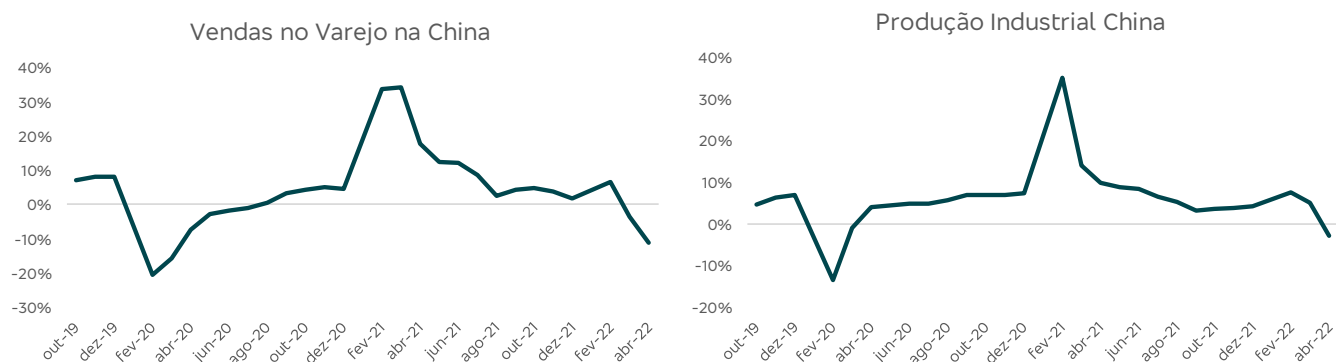
Na Zona do Euro, da mesma forma, os sinais são de alta dos juros, mas, em defasagem em relação aos EUA. Por lá, a inflação também demonstrou aceleração e Christine Lagarde, presidente do BCE – banco central europeu, admite que a elevação dos juros em julho é uma possibilidade.



Fonte: Eurostat

China e suas fragilidades

Acresça-se a este quadro de inflação global, a situação da China com política de Covid zero e os fechamentos das cidades. O país já vinha sofrendo com questões regulatórias, afetando o setor de construção civil e tecnologia. Recentemente foi impactado em cheio com o recrudescimento de novos casos de Covid-19. Por lá, o risco é de uma desaceleração econômica mais brusca. O PMI composto recuou a 37,2 pontos em abril, de 43,9 pontos em março, o que significa a perda de fôlego na atividade industrial. No setor de serviços, da mesma forma, o PMI recuou de 42 em março para 36,2 pontos em abril. Entretanto, como aspecto favorável a pontuar, o governo tem tomado medidas para estimular a economia (na contramão do mundo), através de corte de juros, compulsório bancário, além de uma política fiscal expansionista com gastos no setor de infraestrutura. Espera-se um PIB em torno de 4% para este ano.



Fonte: Bloomberg

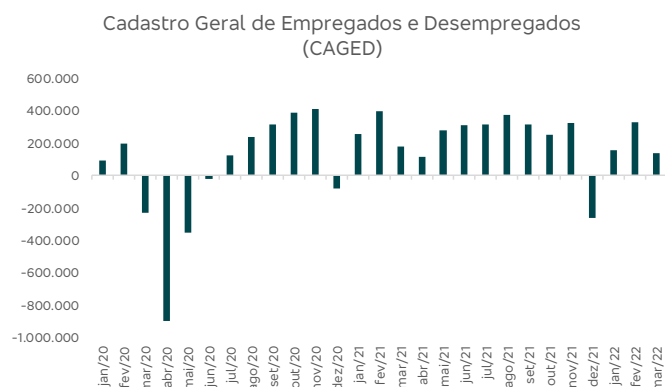
Desaceleração no ritmo de crescimento das economias será inevitável

O consenso que existe atualmente em relação a todas as decisões dos Bancos Centrais ao redor do mundo é o temor de recessão. Com os juros mais altos, o crédito fica mais caro tanto para consumidores quanto empresários. E o nível da atividade tende a esmorecer. Entretanto, este quadro ainda não aconteceu no Brasil porque os dados do 1º trimestre de 2022 vieram fortes.

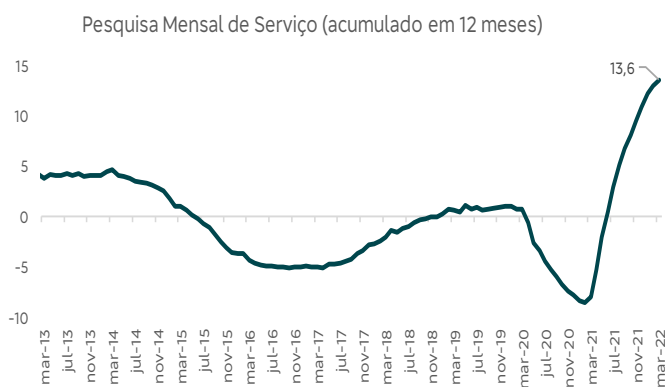
A avaliação é que a primeira metade do ano será positiva apesar da inflação. Os fatores que contribuíram foram: (i) recuperação do emprego; (ii) normalização de serviços e (iii) fôlego extra no consumo. O governo vem



adotando vários estímulos nesta direção: auxílio Brasil, liberação de FGTS e antecipação do 13º salário. Destaca-se também a contribuição positiva do setor de agropecuária.



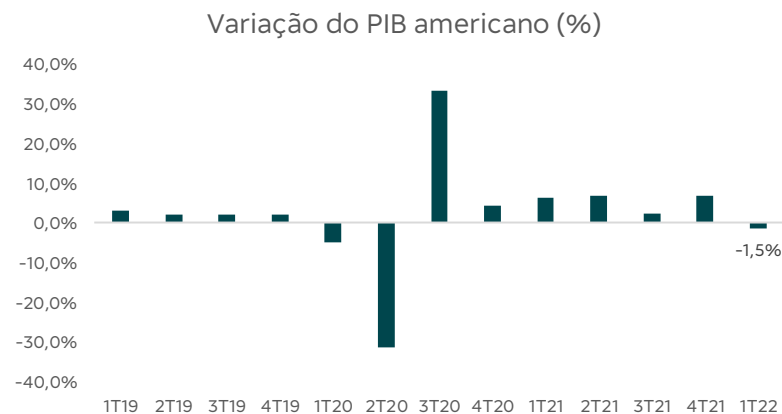
Fonte: Caged



Fonte: IBGE

A economia brasileira ainda não sentiu os efeitos desinflacionários. É esperado que isto aconteça no 2º semestre de 2022, já que a potência da política monetária deve atingir seu máximo neste período, gerando desaceleração. Por enquanto, e de acordo com os dados divulgados em abril, a situação é melhor do que se previa no final do ano passado. Por esta razão, há um movimento de correção para cima das expectativas de crescimento do PIB em 2022. O departamento de economia do Banco Bradesco (DEPEC) trabalha com estimativa de crescimento de 1,5%.

No caso americano, o PIB sofreu uma contração de 1,5% no 1º trimestre de 2022 na segunda leitura, em termos anualizados, frustrando a expectativa de analistas de queda de 1,3%. Os riscos negativos para a economia, assim como a possibilidade de uma recessão, estão aumentando. Entende-se que um pouso suave do Fed será tarefa difícil, ou seja, será difícil desinflacionar a economia sem gerar uma recessão.



Fonte: Bureau of Economic Analysis

Desafios atuais e os impactos no mercado

Em resumo, o cenário internacional é cheio de indefinições tanto no que se refere ao aperto monetário do Fed como a guerra sem fim na Ucrânia e os gargalos de produção com o lockdown na China. Dessa maneira, o quadro de incerteza e desaceleração global levaram a recorrentes movimentos de aversão ao risco durante o mês. As bolsas no exterior reagiram com movimentos de correção, principalmente os índices futuros americanos.

Em contrapartida, no Brasil, os ativos financeiros apresentaram boa performance no mês. O Ibovespa caminha para fechar em alta, enquanto o dólar acumulou queda no período em relação ao real. As razões para este movimento são as mesmas que verificamos no 1º trimestre de 2022. O Brasil tem sido bafejado pela sorte e não



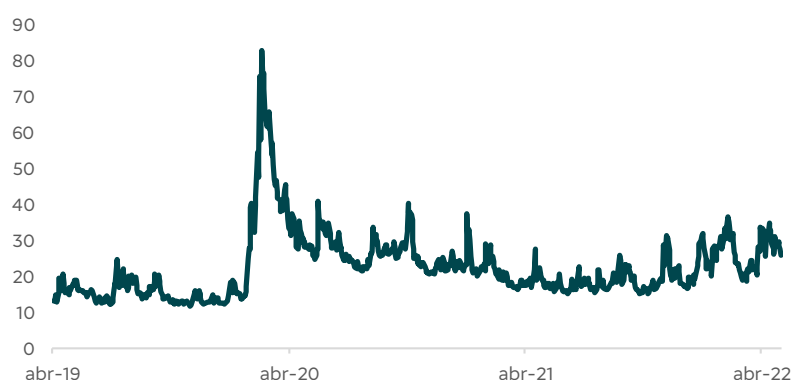
por políticas econômicas acertadas. Os investidores continuam reticentes em investir em empresas de crescimento (mais sensíveis à alta de juros) e tem buscado empresas de valor. Neste sentido, temos a oferecer aquilo que os investidores procuram: juros altos e commodities (1/3 do Ibovespa é composto de commodities).

Como se posicionar levando em consideração este panorama?

Conforme comentamos no início desta explanação, estamos vivendo um período de transição de ciclos econômicos. No ciclo anterior de inflação baixa, juros reais negativos e liquidez abundante, os ativos de risco de forma geral apresentaram boa performance.

Entretanto, na fase atual, com inflação elevada, políticas monetárias mais restritivas e juros elevados, a relação risco vs. retorno para bolsa nos parece mais desfavorável. Os riscos globais manterão a alta volatilidade do mercado e o prêmio de risco elevado. Entendemos que este ambiente é desafiador para posições estruturais.

VIX - Índice que "mensura" volatilidade



Fonte: Bloomberg

Por outro lado, consideramos os níveis de preços atuais convidativos. O Ibovespa está sendo negociado a 7-8x múltiplo P/L, abaixo da média histórica de 11-12x, o que nos faz acreditar que uma parte destes riscos já esteja precificada.

P/L do Ibovespa



Fonte: Bloomberg

O fato dos múltiplos estarem descontados implica que devemos mergulhar de cabeça? Não. Seguimos mantendo uma visão cautelosamente positiva, priorizando ativos de qualidade, blue chips, empresas de maior liquidez, baixo endividamento, resilientes e com boas práticas de governança corporativa.



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

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.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

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.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Guararapes Confeções S.A. e Rede D'or São Luiz S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Rede D'or São Luiz 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., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A MODAS S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getninas Atividades de Internet., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais 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., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FIL, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getninas Atividades de Internet., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - FIL, Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais 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).

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

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade