

27 de julho de 2022

Ágora Insights

Estratégia Mensal

Agosto 2022



ÁGORA
INVESTIMENTOS



> Carteiras Recomendadas

Carteira **Top 10**

ABEV3 Ambev Compra	ASAI3 Assaí Compra	BPAC11 BTG Pactual Compra	CMIG4 Cemig Compra	ITUB4 Itaú Compra
LREN3 Lojas Renner Compra	PETR4 Petrobras Compra	SUZB3 Suzano Compra	VALE3 Vale Compra	WEGE3 Weg Neutra

Entrou: ITUB4

Saiu: BBAS3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Top 10.

Carteira **Dividendos**

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

Sem alterações para o mês

Confira aqui o relatório completo da Carteira Dividendos.



Carteira **Arrojada**

ARZZ3

Arezzo

Compra

BPAC11

BTG Pactual

Compra

CMIG4

Cemig

Compra

GGBR4

Gerdau

Compra

RDOR3

Rede D'Or

Compra

Entraram: ARZZ3 e RDOR3

Saíram: BRKM5 e RRRP3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Arrojada.

Carteira **Small Caps**

ALSO3

Aliansce Sonae

Compra

ALUP11

Alupar

Neutra

CBAV3

CBA

Compra

RAPT4

Randon

Compra

STBP3

Santos Brasil

Compra

Entrou: ALSO3

Saiu: MOVI3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Small Caps.

Carteira **Top Green**

AMBP3

Ambipar

Compra

BBAS3

Banco do Brasil

Compra

CPFE3

CPFL Energia

Compra

ECOR3

Ecorodovias

Compra

LREN3

Lojas Renner

Compra

SUZB3

Suzano

Compra

VBBR3

Vibra Energia

Compra

WEGE3

Weg

Neutra

Sem alterações para o mês

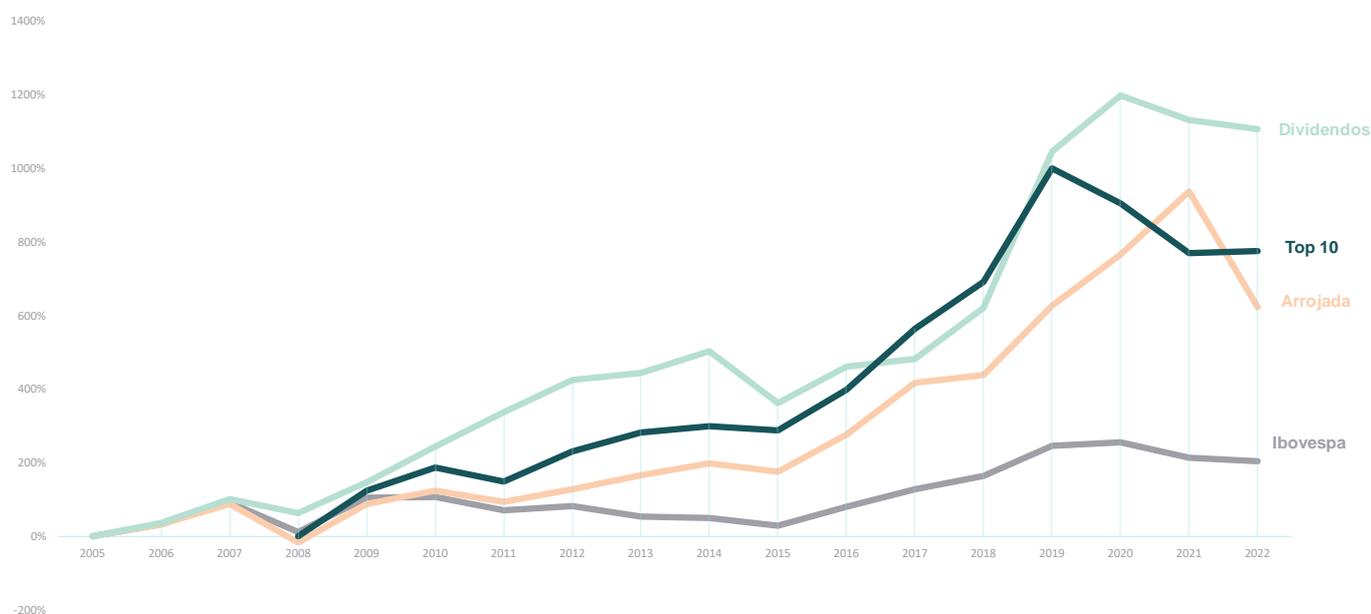
Confira aqui o relatório completo da Carteira Top Green.



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 27/07 as nossas Carteiras para agosto de 2022, mas a rentabilidade diária das novas carteiras será calculada apenas a partir do 1º dia útil de agosto.**

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*	Julho/22*
Ibovespa	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	3,00%	-11,92%	-3,23%	2,94%
Arrojada	37,20%	37,10%	4,30%	34,70%	19,30%	19,70%	-31,60%	-0,90%
Dividendos	21,10%	3,90%	23,90%	58,80%	13,20%	-5,10%	-3,70%	1,10%
Top 10	28,50%	33,40%	19,20%	39,00%	-8,70%	-13,40%	3,30%	5,30%
Small Caps	-	-	24,20%	73,40%	-7,90%	-30,40%	-16,80%	1,00%
Top Green (a partir de out/20)	-	-	-	-	15,60%	-22,60%	-15,60%	4,20%

Fonte: Ágora Investimentos

*Rentabilidade calculada até 27/07/2022

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



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

Nome	Código	Retorno no mês (%)
Ibovespa	IBOV	2,94%
Iconsumo	ICON	8,55%
Ieletrica	IEEX	2,49%
Ifinanceiro	IFNC	2,48%
Imat Basicos	IMAT	-3,48%
Imobiliario	IMOB	7,78%
Industrial	INDX	4,75%
Utilities	UTIL	2,81%

Bolsa	Julho*	2022
Ibovespa	2,9%	-3,2%
Dow Jones	-2,4%	-11,4%
S&P 500	-2,6%	-15,6%
DAX	3,0%	-17,1%
CAC 40	5,7%	-12,5%
FTSE 100	2,5%	-0,5%

Fonte: Bloomberg.

*até dia 27/07

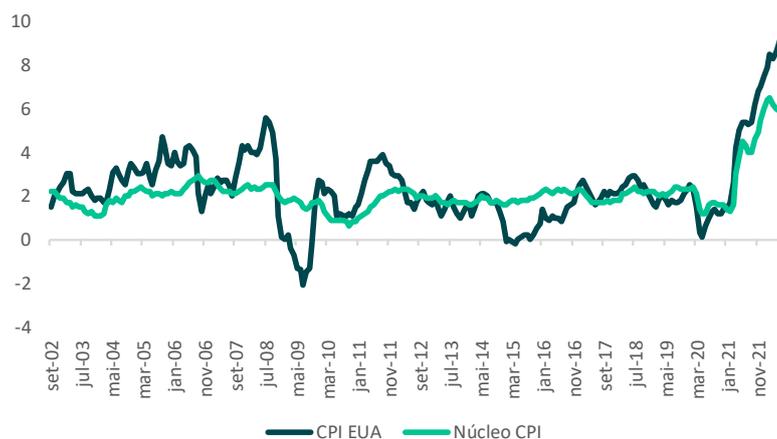
Cenário internacional

Inflação persistente sem sinais de desaceleração e movimento de alta de juros nos países desenvolvidos

No mês de julho, dado que a inflação global não deu ainda indicações de arrefecimento, os bancos centrais de países desenvolvidos puxaram suas taxas de juros para cima.

Nos EUA, o índice de preços ao consumidor (CPI) de junho veio pior do que o esperado, atingindo variação anual de 9,1%, a maior desde 1981. Destaque-se que a maior fonte de pressão vem do setor de combustíveis. Da mesma forma, o índice de preços ao produtor (PPI) acelerou em junho, chegando a 11,3%. São ambos dados inflacionários desfavoráveis e as atenções ao longo do mês estiveram voltadas para a reunião do FOMC que ocorreu na última semana de julho.

CPI e Núcleo CPI



Fonte: Bloomberg

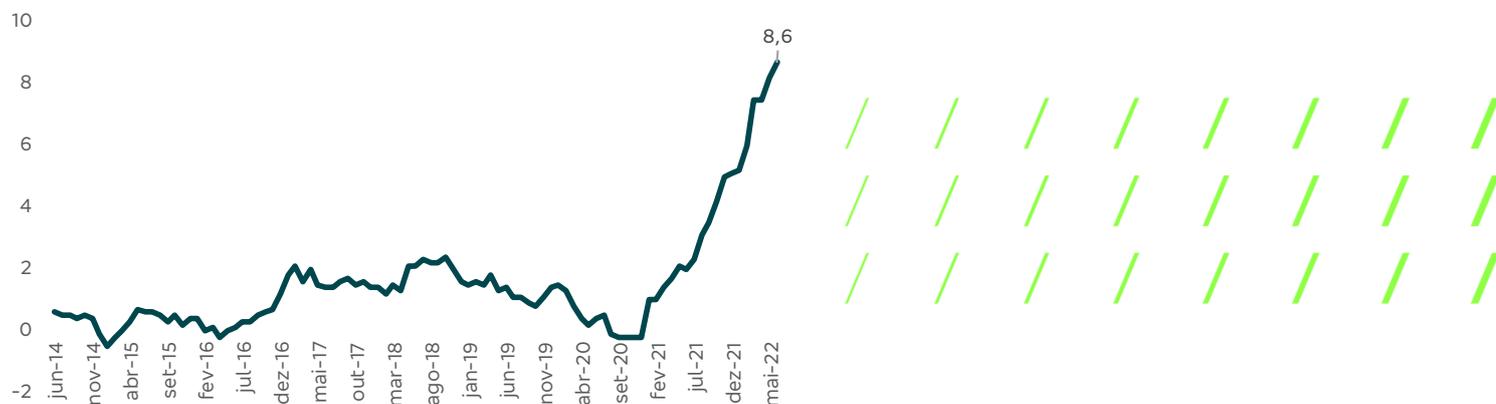
Conforme o esperado, o Fed optou por nova alta de 0,75 p.p. nas taxas de juros, conduzindo os *fed funds* para a faixa entre 2,25% e 2,50% ao ano. Após a decisão, as atenções estiveram voltadas para a entrevista do presidente do BC americano, Jerome Powell. A autoridade monetária indicou que o ritmo de altas de juro no futuro seguirá dependente dos dados, mas ponderou, no entanto, que provavelmente será necessário moderar o ritmo de



futuras altas nas taxas. Após esta decisão, o mercado passou a precificar uma alta de juros de 0,5 p.p. na reunião de setembro.

No bloco europeu, a situação é pior porque a Zona do Euro enfrenta não só a inflação como também problemas no fornecimento de energia. O CPI avançou 0,8% na variação mensal na leitura de junho, equivalente a uma alta de 8,6% em 12 meses. Números que são vistos como os mais elevados da história.

CPI Zona do Euro



Fonte: Bloomberg

Diante deste quadro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou o 1º aumento de juros em 11 anos, fazendo uma elevação de 50 pontos base, acima do previsto que era de 25 pontos base. A instituição disse ter optado por uma elevação mais agressiva por conta dos riscos inflacionários. A recente queda do euro para patamar mínimo em duas décadas em relação ao dólar também aumentou as pressões inflacionárias.

No comunicado pós decisão, o BCE indicou que novos aumentos ocorrerão nas próximas reuniões, com objetivo de acelerar o retorno da inflação à meta. Entretanto, a presidente do BCE, Christine Lagarde, em coletiva de imprensa, não quis se comprometer com a magnitude de alta na reunião de setembro, indicando que a decisão dependerá dos próximos indicadores econômicos.

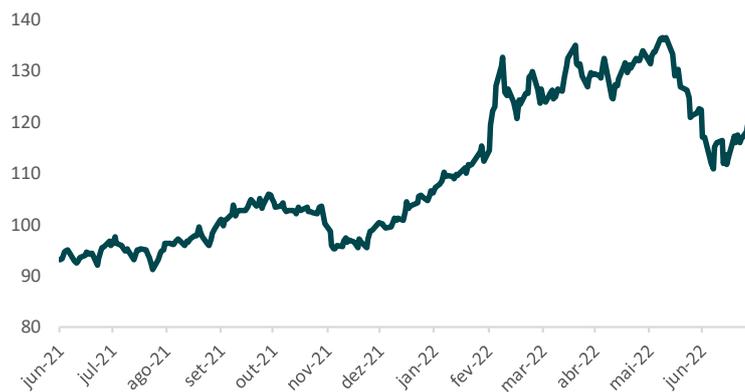
Recessão à vista?

Ao mesmo tempo, entende-se que a recessão global esteja mais próxima do que se esperava anteriormente. Se a queda na atividade estava prevista para ocorrer em 2023, agora já se observam sinais que, ainda em 2022 poderemos experimentar esta situação.

Logo no início do mês, o destaque foi para a queda dos preços das commodities, como petróleo e cobre. Este recuo nestas matérias primas e a dinâmica de preços em baixa refletem expectativa de demanda mais fraca por recessão à vista.



Índice de Commodities



Fonte: Bloomberg

Outros sinalizadores de menor ímpeto da atividade mundo afora podem ser avaliados pelos indicadores econômicos recentemente divulgados.

O PIB americano recuou 1,6% em termos anualizados na última leitura do 1T22, leitura que ficou ligeiramente abaixo da expectativa do mercado. Os últimos dados demonstram que a atividade caiu em junho. O índice de gerente de compras (PMI) composto regrediu, a 51,2 pontos, de 53,6 em maio, recuando a uma nova mínima. De acordo com as projeções do Fed de Atlanta, a expectativa é que o PIB recue 1,6% no 2T22. Além disso, segundo o economista chefe do S&P global, o ritmo de crescimento desacelerou acentuadamente em junho com deterioração dos indicadores prospectivos, definindo para uma contração no 3T22.

PIB EUA



Exp. PIB EUA no 2T22 (FED Atlanta)



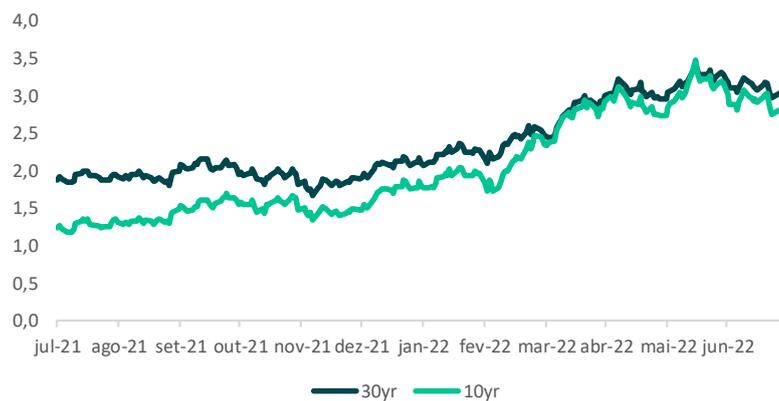
Fonte: Bloomberg

No âmbito corporativo, alguns bancos publicaram balanços do 2T22 e os resultados, por enquanto, foram decepcionantes. Vale comentar que o setor bancário é um termômetro da economia. Quanto às empresas, a partir de agora serão testadas em sua resiliência e na capacidade de repassar custos mais altos para os preços dos produtos.

Um outro indicador da probabilidade de recessão é a curva de juros americana invertida. Isso acontece quando o mercado precifica juros de curto prazo acima do de longo prazo. Ou seja, entende-se que, após o aperto monetário, virá a desaceleração, o que trará os juros futuramente para patamares inferiores do que se vê agora.



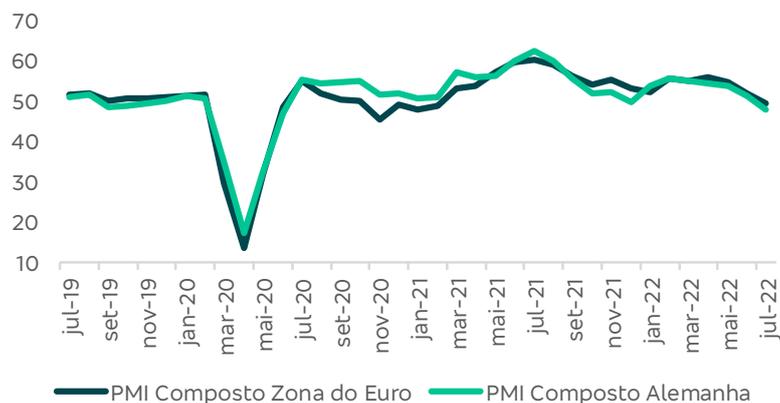
Curva de Juros EUA



Fonte: Bloomberg

Na Europa, quanto ao nível de atividade, o PMI composto caiu para menos de 50 pontos (49,4), sinalizando que há contração da atividade no bloco europeu.

PMI

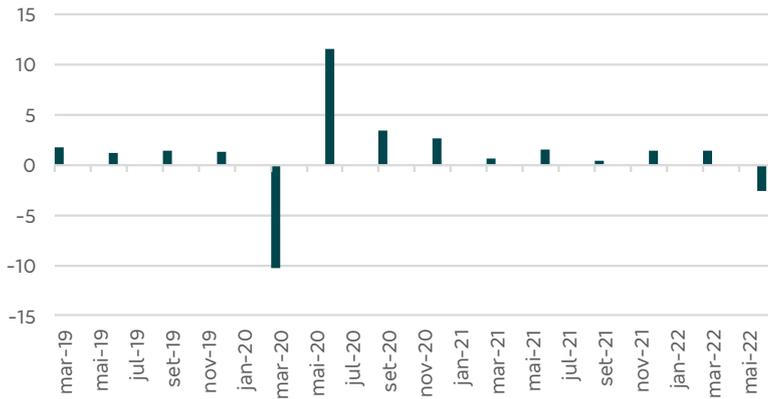


Fonte: Bloomberg

Se EUA e Europa estão sob ameaça de recessão, poderia existir no panorama mundial um contraponto na China que não enfrenta inflação e cuja linha de atuação monetária expansionista anda na mão contrária do resto do mundo. Porém, a política do Covid zero faz com que as atividades do país também apresentem desaceleração. O crescimento do PIB foi de 0,4% no 2T22 em relação ao ano anterior e, na comparação trimestral, a queda foi de 2,6%. Com isso, espera-se que o PIB final de 2022 seja da ordem de 4% e não mais 5% como se imaginava anteriormente.



PIB China



Fonte: Bloomberg

Portanto, a questão principal macroeconômica agora é recessão.

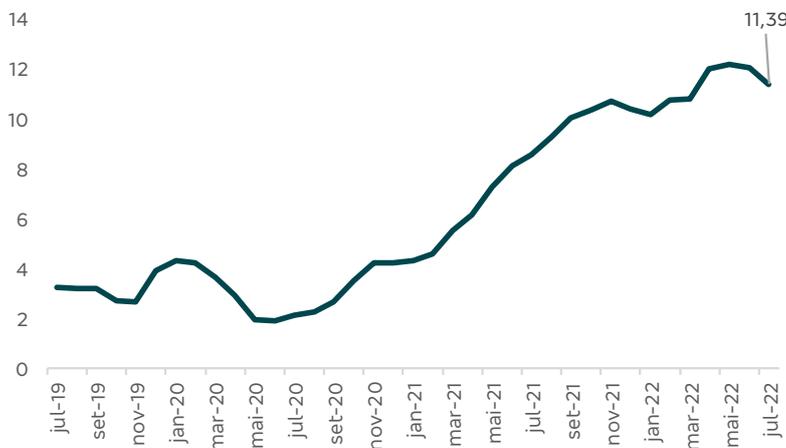
Brasil

Um dos destaques do mês foi a promulgação pelo Congresso da PEC dos benefícios que institui estado de emergência no país até o fim do ano e permite a ampliação dos benefícios sociais e econômicos para população. São previstos R\$ 41,2 bilhões para expansão do Auxílio Brasil que passa a ter valor de R\$ 600 para cada família; auxílio gás; auxílio caminhoneiros e taxistas por conta do aumento do preço dos combustíveis. Vale ressaltar que, com o reconhecimento do estado de emergência, em função da crise econômica mundial provocada pela pandemia mais guerra, os valores orçamentários não precisam estar no limite do teto de gastos.

De qualquer modo, essa PEC contribui para uma visão de problemas para o quadro fiscal, uma vez que existe a perspectiva de que todos estes benefícios não consigam ser finalizados e continuem vigorando no próximo ano. Neste ano, o Ministério da economia divulgou expectativa de relação de 78% da dívida bruta em percentual do PIB. Para 2023, este percentual poderá ser mais elevado em função de mais despesas e menos PIB, como já está previsto. A piora vem nos dois sentidos.

Também foi destaque do mês a divulgação do IPCA-15 de julho pelo fato que reproduziu o impacto da redução do ICMS e a recente queda do preço da gasolina. Espera, com isso, deflação no IPCA leitura final de julho.

IPCA-15 Acumulado

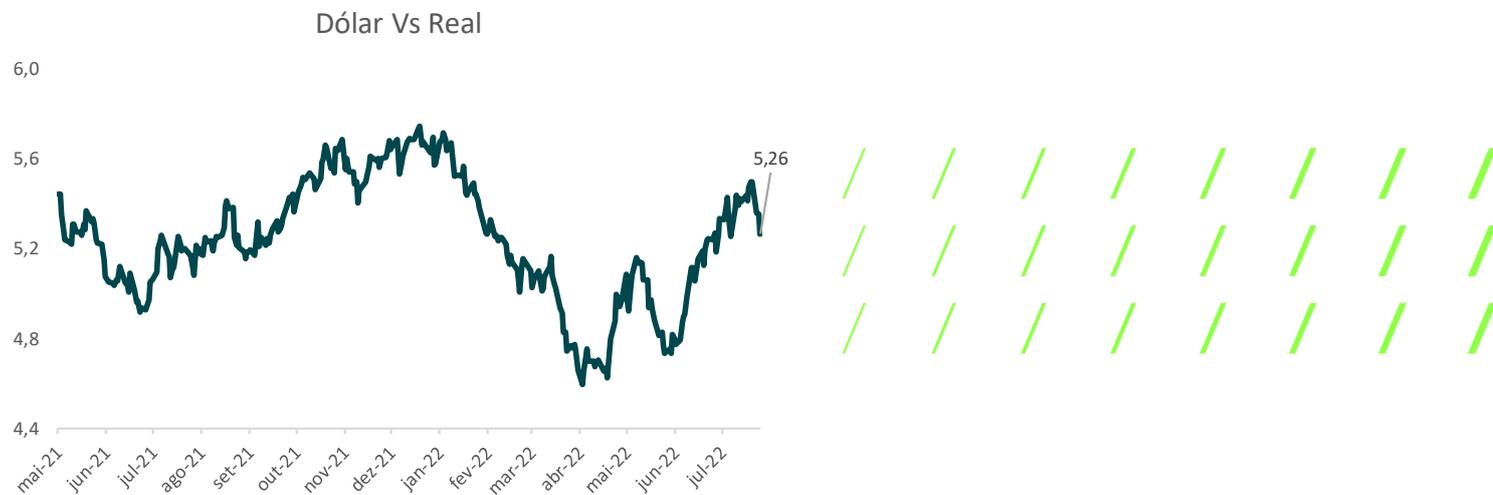


Fonte: Bloomberg

Esta situação não muda, no entanto, a percepção de que a inflação será acima do teto da meta em 2022 e também 2023. De acordo com as projeções do relatório Focus, o mercado espera IPCA de 7,3% e 5,3% no final de 2022 e



2023, respectivamente. Em termos de política monetária, os economistas aguardam a reunião do Copom que ocorrerá na 1ª semana de agosto. Para esta decisão, imagina-se mais uma alta de 0,5 p.p., levando a Selic para 13,75%. Daqui para frente, por um lado, a recente queda dos preços das commodities e as desonerações devem trazer alívio à inflação. Na ponta contrária, uma eventual maior desvalorização do real poderia pesar nas projeções de IPCA.



Fonte: Bloomberg

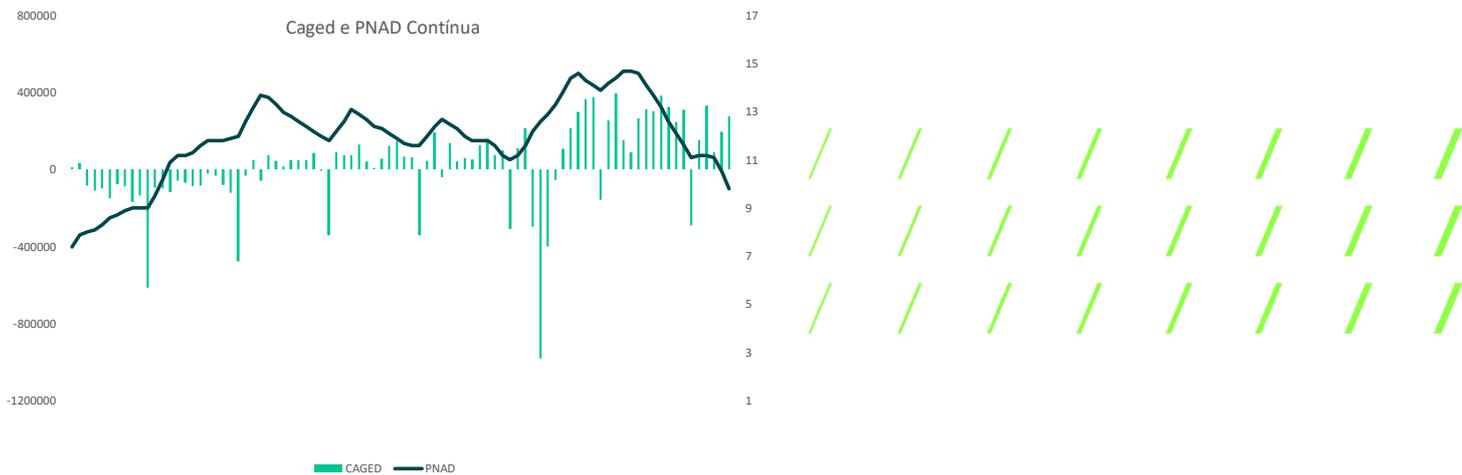
Apesar destes aspectos altistas e baixistas, está cada vez mais claro a propensão do BC de dar por encerrado o ciclo de aperto monetário. Entende-se que a Selic deve permanecer elevada por um longo período e a primeira queda de juros só deve ocorrer no 2S23.

Em termos de atividade, os dados têm surpreendido para cima, principalmente os resultados no mercado de trabalho. Ao longo do mês, foram divulgados os dados do CAGED. Houve uma criação de 277 mil postos de trabalho no mercado formal no mês de maio, ficando acima da projeção do mercado (180 mil).

Em relação aos dados da Pnad Contínua, a taxa de desemprego recuou para 9,8% no trimestre encerrado em maio, ficando abaixo da expectativa do mercado (10,2%). É a primeira vez que a taxa de desemprego caiu para um dígito desde janeiro de 2016.

Estes dados do CAGED e da Pnad Contínua reforçam a visão de crescimento firme da atividade no 1S22. O mercado de trabalho resiliente e os estímulos fiscais recentes devem continuar dando suporte à demanda das famílias.

No entanto, já para o 2S22, a expectativa é por uma desaceleração da atividade em função do auge do impacto dos efeitos contracionistas da política monetária. Estes dados recentes propiciaram uma revisão altista para o PIB de 2022. De acordo com o relatório Focus, o mercado espera PIB de 1,93% e 0,49% para final de 2022 e 2023, respectivamente.



Fonte: Bloomberg

E daqui para frente?

O cenário global e os desafios internos com indefinições fiscais e políticas continuam exigindo uma dose de cautela. Por outro lado, os valuations das companhias continuam muito atrativos, considerando os atuais níveis de preços. O Ibovespa está sendo negociado ao redor de 6,1x o múltiplo P/L projetado, contra média histórica de 11-12x.



Fonte: Bloomberg

De qualquer forma, é importante reforçar que, a decisão de investir considerando preços em níveis atraentes vem, ao mesmo tempo, sendo confrontada por dúvidas sobre a trajetória fiscal e a perspectiva de volatilidade elevada em períodos de eleições.

Continuamos priorizando ativos de qualidade, empresas de maior liquidez, como as blue chips, baixo endividamento, resiliência, boa governança. São boas opções aquelas empresas que conseguem repassar inflação aos seus preços e, desta forma, terão condições de distribuir dividendos, tais como bancos, commodities, setor elétrico, dentre outras.

Nas nossas escolhas para o mês de agosto, também levamos em consideração as empresas que devem surpreender de forma favorável na safra de balanços do 2T22.

Temos evitado exposição às empresas ligadas a crescimento que tem seu maior valor na perpetuidade e, em função disso, são mais sensíveis a abertura da curva de juros.





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..

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 CCR S.A. e Localiza Rent A Car S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CCR 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., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio., Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., 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., Frax-le S.A., Guararapes Confecções S.A., 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., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Tegra Incorporadora 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., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio., Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - Fil., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., 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., Frax-le S.A., Guararapes Confecções S.A., 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., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil.

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