

27 de outubro de 2022

*Ágora Insights*

# Estratégia Mensal

Novembro, 2022



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



# > Carteiras Recomendadas

## Carteira **Top 10**

<b>ABEV3</b> Ambev <b>Compra</b>	<b>B3SA3</b> B3 <b>Compra</b>	<b>ELET6</b> Eletrobras <b>Compra</b>	<b>IGTI11</b> Iguatemi <b>Restrito</b>	<b>ITUB4</b> Itaú <b>Compra</b>
<b>LREN3</b> Lojas Renner <b>Compra</b>	<b>CYRE3</b> Cyrela <b>Compra</b>	<b>PETR4</b> Petrobras <b>Compra</b>	<b>VALE3</b> Vale <b>Compra</b>	<b>WEGE3</b> Weg <b>Neutra</b>

**Entrou:** CYRE3

**Saiu:** MRVE3

**Confira aqui** o relatório completo da Carteira Top 10.

## Carteira **Dividendos**

<b>ENGI11</b> Energisa <b>Compra</b>	<b>ITSA4</b> Itaúsa <b>Compra</b>	<b>TIMS3</b> TIM <b>Compra</b>	<b>VALE3</b> Vale <b>Compra</b>	<b>VBBR3</b> Vibra Energia <b>Compra</b>
--	---	--------------------------------------	---------------------------------------	--

**Sem alteração**

**Confira aqui** o relatório completo da Carteira Dividendos.



## Carteira **Arrojada**

<b>ARZZ3</b> Arezzo <b>Compra</b>	<b>BPAC11</b> BTG Pactual <b>Compra</b>	<b>ELET6</b> Eletrobras <b>Compra</b>	<b>IGTI11</b> Iguatemi <b>Restrito</b>	<b>VBBR3</b> Vibra Energia <b>Compra</b>
---	---	---	--	--

Sem alteração

**Confira aqui** o relatório completo da Carteira Arrojada.

## Carteira **Small Caps**

<b>ALSO3</b> Aliansce Sonae <b>Compra</b>	<b>ALUP11</b> Alupar <b>Neutra</b>	<b>ANIM3</b> Ânima <b>Compra</b>	<b>RAPT4</b> Randon <b>Compra</b>	<b>SIMH3</b> Simpar <b>Compra</b>
---	--	--	---	---

Sem alteração

**Confira aqui** o relatório completo da Carteira Small Caps.

## Carteira **Top Green**

<b>AMBP3</b> Ambipar <b>Compra</b>	<b>CMIG4</b> Cemig <b>Compra</b>	<b>ECOR3</b> Ecorodovias <b>Compra</b>	<b>ITSA4</b> Itaúsa <b>Compra</b>	<b>LREN3</b> Lojas Renner <b>Compra</b>
<b>MRVE3</b> MRV&Co <b>Compra</b>	<b>VBBR3</b> Vibra Energia <b>Compra</b>	<b>WEGE3</b> Weg <b>Neutra</b>		

**Entrou:** CMIG4

**Saiu:** CPFE3

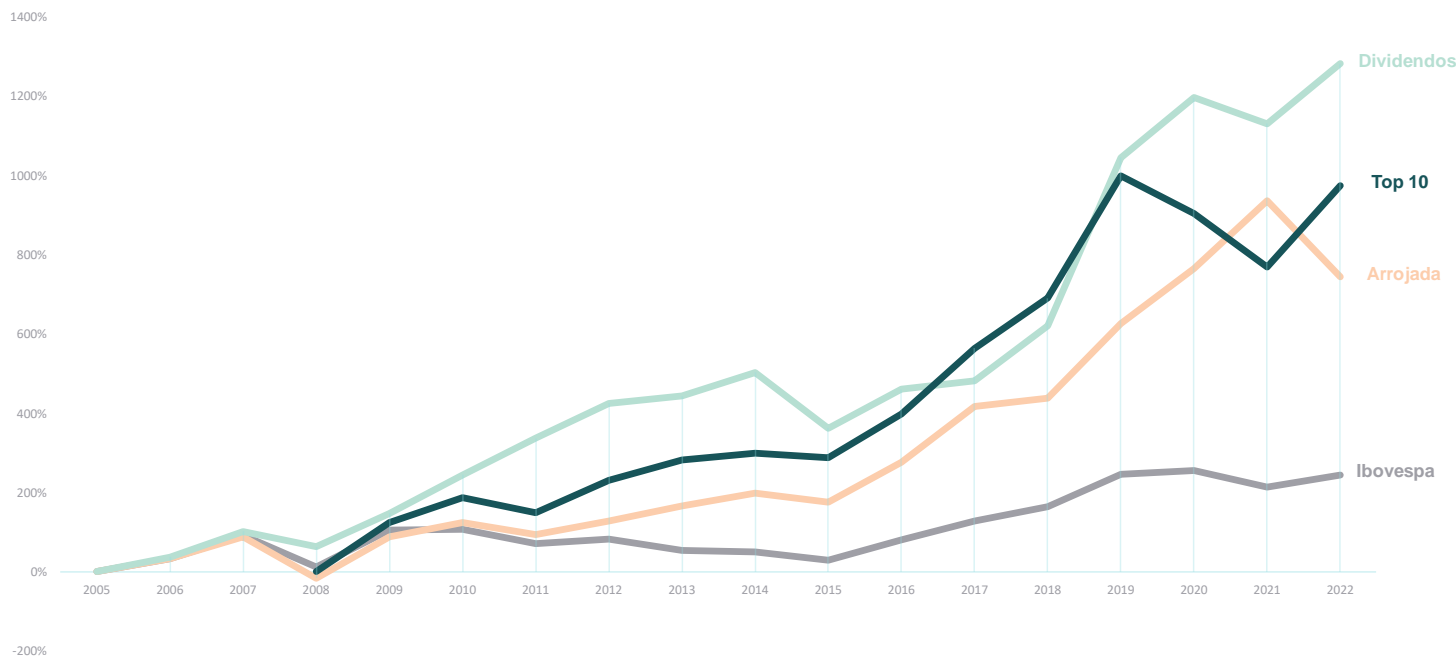
**Confira aqui** o relatório completo da Carteira Top Green.



## 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 27/10 as nossas Carteiras para novembro de 2022, mas a rentabilidade diária das novas carteiras será calculada apenas a partir do 1º dia útil de novembro.**

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*	Outubro/22*
Ibovespa	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	3,00%	-11,92%	9,37%	4,18%
Arrojada	37,20%	37,10%	4,30%	34,70%	19,30%	19,70%	-21,10%	4,70%
Dividendos	21,10%	3,90%	23,90%	58,80%	13,20%	-5,10%	10,20%	5,10%
Top 10	28,50%	33,40%	19,20%	39,00%	-8,70%	-13,40%	20,80%	3,40%
Small Caps	-	-	24,20%	73,40%	-7,90%	-30,40%	-6,40%	3,50%
Top Green (a partir de out/20)	-	-	-	-	15,60%	-22,60%	-4,10%	3,20%

Fonte: Ágora Investimentos

\*Rentabilidade calculada até 27/10/2022

**Economista-Chefe**  
**Dalton Gardimam**  
**Estratégia**  
**José Cataldo**  
 Ricardo França  
 Flavia Meireles  
 Maria Clara Negrão  
 Wellington Lourenço  
 Renato Chanes  
 Larissa Monte



## Destaques do mês de outubro: setores e os principais índices acionários

Nome	Código	Retorno no mês (%)
Ibovespa	IBOV	4,18%
Iconsumo	ICON	0,34%
Ieletrica	IEEX	4,04%
Ifinanceiro	IFNC	3,13%
Imat Basicos	IMAT	8,63%
Imobiliario	IMOB	-2,59%
Industrial	INDX	6,82%
Utilities	UTIL	6,58%

Bolsa	Outubro*	2022
Ibovespa	4,2%	9,4%
Dow Jones	11,5%	-11,8%
S&P 500	6,2%	-20,1%
DAX	9,1%	-16,8%
CAC 40	8,4%	-12,7%
FTSE 100	2,6%	-4,2%

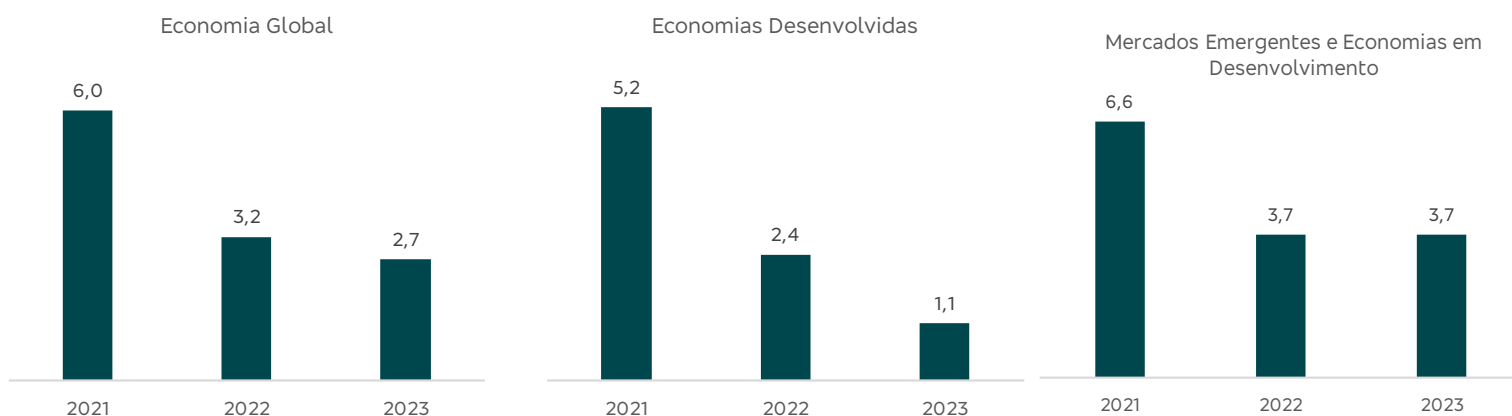
Fonte: Bloomberg.

\*até dia 27/10

### Economia por Dalton Gardimam – Economista Chefe da Ágora Investimentos

- Economia global passará em 2023 por um dos momentos mais desafiadores de que se tem notícia em muitas décadas. A combinação de desaceleração econômica ou mesmo uma recessão com inflação elevada traz de volta os temores do fantasma da palavra estagflação (estagnação + inflação), tão temida nos anos 70.
- Continuamos a acreditar num cenário de recessão na Europa em 2023 com alto grau de certeza e uma recessão nos EUA com probabilidade razoavelmente alta.
- Os gráficos abaixo mostram a dramaticidade da desaceleração. Essas projeções do FMI nos parecem ainda otimistas diante das dificuldades vistas na economia europeia por exemplo.

### Projeções de crescimento da perspectiva econômica mundial – outubro 2022

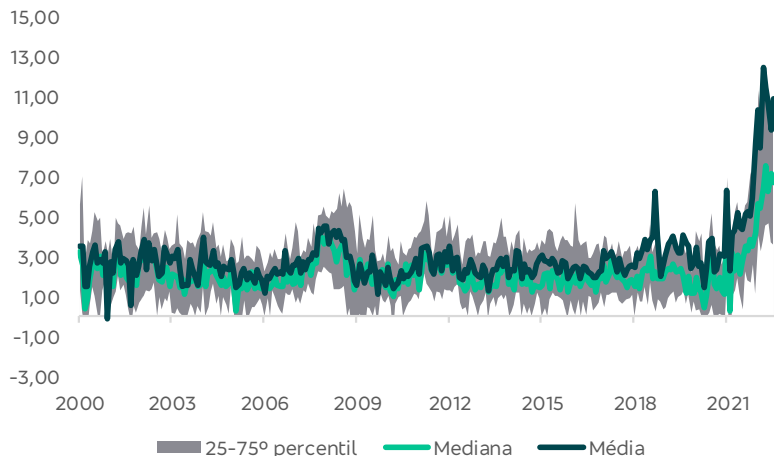


Fonte: Internacional Monetary Fund

- Os números acima incorporam uma recessão na Alemanha (-0.3%) em 2023. É bem possível que toda a zona do Euro possa de fato estar em recessão no ano que vem.
- O crescimento dos EUA projetado em 2023 pelo FMI é de 1% o que mostra esse país “escapando” de uma recessão. Nossa visão é que o risco de recessão é mais elevado.
- Em termos de inflação, o desafio é ainda enorme. Inflação ao consumidor em torno de 8% nos EUA e 10% na Europa mostram, por si só, o tamanho do desafio. O gráfico abaixo mostra quão generalizada está a inflação no mundo hoje (amostra contempla 89% do PIB mundial).



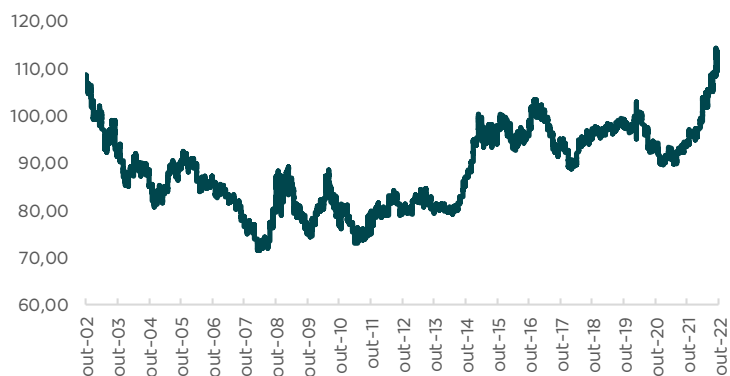
### Núcleo da inflação e sua distribuição entre os países



Fonte: Harvey Analytics e IMF staff calculations

- Por último, a economia global tem de incorporar um crescimento esperado menor da China, o maior motor de crescimento mundial nos últimos 20 anos. Os investidores devem entender que o crescimento chinês para os próximos anos deve ser da ordem de 3% ou 4%, não os excepcionais 6% a 8% de antes. A política de Covid zero também pesa sobre a atividade e, por enquanto, não há indícios do término dessa diretriz por lá.
- Com tudo isso, o que mais importa é qual o teto das taxas de juros (Fed Funds) nos EUA. Cremos que não há forte evidência que a inflação americana irá se desacelerar fortemente ao ponto de impedir que os juros continuem subindo. Juros nos EUA entre 4,5% e 5% são bastante prováveis em meados de 2023. O problema como sempre nas crises das últimas décadas, sempre apareceram na economia global quando ocorre a elevação rápida e forte dos juros americanos (México 1994, Ásia 1997, Rússia 1998, etc.).
- Por último, mas não menos importante, resta dar ênfase à força do dólar americano (leia-se a potencial fraqueza de todas as outras moedas, inclusive as dos países emergentes). O gráfico abaixo mostra como está forte o USD em relação às outras moedas. O problema aqui é que, de maneira geral, a maior parte das dívidas em moeda estrangeira de governos e companhias é denominada em dólares. Um dólar forte implica em dificuldade de rolagem e novos financiamentos (que encarecem em moedas locais).

### DXY



Fonte: Bloomberg

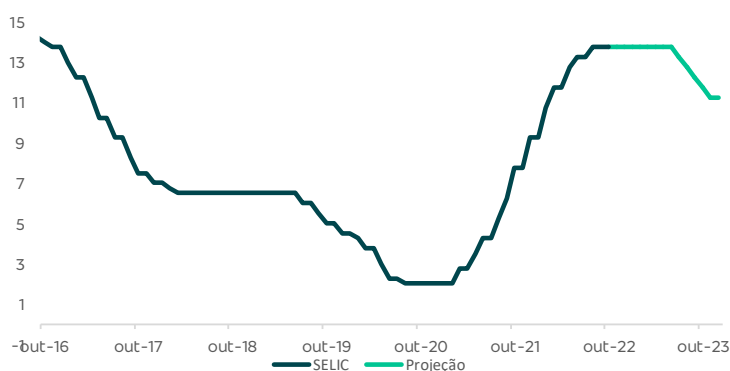
### Brasil

- Nossa visão primordial é de que o país, depois das eleições, terá de implementar um ajuste fiscal moderado para forte e precisará reformular uma nova regra de política fiscal para os próximos anos.



- Num mundo em desaceleração, inflação alta em termos globais, inflação em queda aqui, mas ainda assim em níveis preocupantes (isto é, acima das metas de inflação) fica difícil justificar um otimismo alto para com o desempenho econômico em 2023.
- Prevemos um crescimento de 2,7% para 2022 e 0% para 2023. Ainda que escapemos de uma recessão (PIB negativo em termos anuais), a desaceleração de quase 3% é muito forte numa comparação histórica.
- Nossa estimativa para o IPCA de 4,9% para o ano de 2023, vindo de 5,7% em 2022 (também nossa estimativa). Se isso mostra um forte alívio em relação a 2021 (IPCA: 10,1%) esses valores estão bem longe da meta de inflação de 3,25% para 2023 e 3% para 2024.
- Nossa visão sobre juros (taxa Selic) continua sendo que, com uma adequação da política fiscal e a implementação de uma nova regra de gasto, o BACEN terá condições de cortar juros no ano que vem. Aos olhos de hoje, com todas as incertezas associadas, vemos os juros chegando a 11% em 2023 com os cortes se iniciando no meio do ano de 2022.

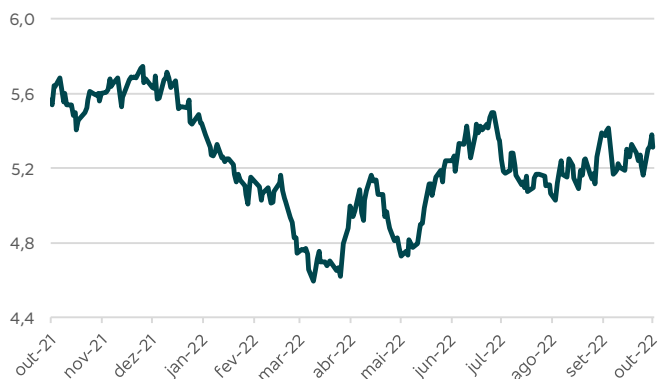
SELIC



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

- Por último, o real em níveis próximos a R\$5,30/US\$1 tem um valor atrativo para a entrada de recursos estrangeiros, favorece as exportações e coíbe importações. A taxa de equilíbrio de câmbio pode estar ao redor de R\$4,5/US\$1 o que sugere alguma apreciação quando da implementação das políticas que balizarão a política fiscal nos próximos anos. Dito isso, diante de um conjunto carregado de desafios em 2023 é improvável uma forte apreciação da moeda em 2023.

Dólar Vs Real



Fonte: Bloomberg

Resumo das projeções	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Crescimento PIB real (% IBGE)</b>	1,2	-3,9	4,6	2,7	0
<b>IPCA (fim de período, IBGE, %)</b>	4,3	4,5	10,1	5,7	4,9
<b>SELIC meta (dezembro, %)</b>	4,5	2	9,25	13,75	11,25
<b>R\$/US\$ (fim de período)</b>	4,03	5,2	5,58	5,2	5,4

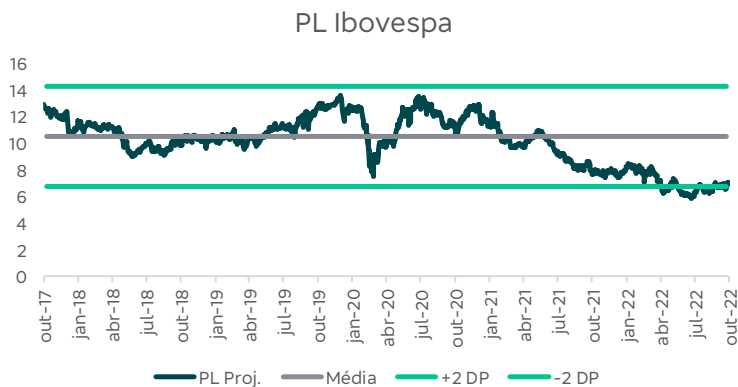
Fonte: Ágora Investimentos



## Visão sobre Bolsa

Diante desse cenário macro desafiador, entendemos que a bolsa deve seguir volátil, ao menos enquanto os riscos principais não se dissiparem de forma mais clara. Entretanto, não podemos ignorar o alto desconto em que ações brasileiras estão sendo negociadas, o que sugere um bom ponto de entrada para aqueles investidores que focam em prazos mais longos.

O gráfico abaixo ilustra o múltiplo Preço/Lucro atualmente em 7x, versus a média histórica de aproximadamente 11x.



Fonte: Bloomberg

Não mudamos a nossa estratégia principal na escolha das ações que compõem as Carteiras Recomendadas. Gostamos da combinação de empresas de “valor”, pagadoras de dividendos, endividamento controlado e maior previsibilidade em seus resultados. Optamos por seguir posicionados em empresas mais voltadas ao cenário doméstico versus ambiente global, enquanto ações “bond proxy” (se beneficiam da queda dos juros longos) podem ter melhor performance nos próximos meses. Vale lembrar que estamos em meio a temporada de resultados do 3T22 e buscamos algumas teses ligadas a estes eventos.





### Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

### Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

### Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## 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

### Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

#### 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:

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 Energia S.A e Guararapes Confeções 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., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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: 3R Petroleum Óleo e Gás S.A., AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., CSHG Logística - Fil. Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Jochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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).