

28 de setembro de 2022

Ágora Insights

Estratégia Mensal

Outubro, 2022



ÁGORA
INVESTIMENTOS



> Carteiras Recomendadas

Carteira **Top 10**

ABEV3 Ambev Compra	B3SA3 B3 Compra	ELET6 Eletrobras Compra	IGTI11 Iguatemi Restrito	ITUB4 Itaú Compra
LREN3 Lojas Renner Compra	MRVE3 MRV&Co Compra	PETR4 Petrobras Compra	VALE3 Vale Compra	WEGE3 Weg Neutra

Entrou: B3SA3

Saiu: BPAC11

Confira aqui o relatório completo da Carteira Top 10.

Carteira **Dividendos**

ENGI11 Energisa Compra	ITSA4 Itaúsa Compra	TIMS3 TIM Compra	VALE3 Vale Compra	VBBR3 Vibra Energia Compra
--	---	--------------------------------------	---------------------------------------	--

Sem alteração

Confira aqui o relatório completo da Carteira Dividendos.



Carteira **Arrojada**

ARZZ3 Arezzo Compra	BPAC11 BTG Pactual Compra	ELET6 Eletrobras Compra	IGTI11 Iguatemi Restrito	VBBR3 Vibra Energia Compra
---	---	---	--	--

Entrou: ELET6

Saiu: RDOR3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Arrojada.

Carteira **Small Caps**

ALSO3 Aliansce Sonae Compra	ALUP11 Alupar Neutra	ANIM3 Ânima Compra	RAPT4 Randon Compra	SIMH3 Simpar Compra
---	--	--	---	---

Entrou: ANIM3

Saiu: STBP3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Small Caps.

Carteira **Top Green**

AMBP3 Ambipar Compra	CPFE3 CPFL Energia Compra	ECOR3 Ecorodovias Compra	ITSA4 Itaúsa Compra	LREN3 Lojas Renner Compra
MRVE3 MRV&Co Compra	VBBR3 Vibra Energia Compra	WEGE3 Weg Neutra		

Sem alteração

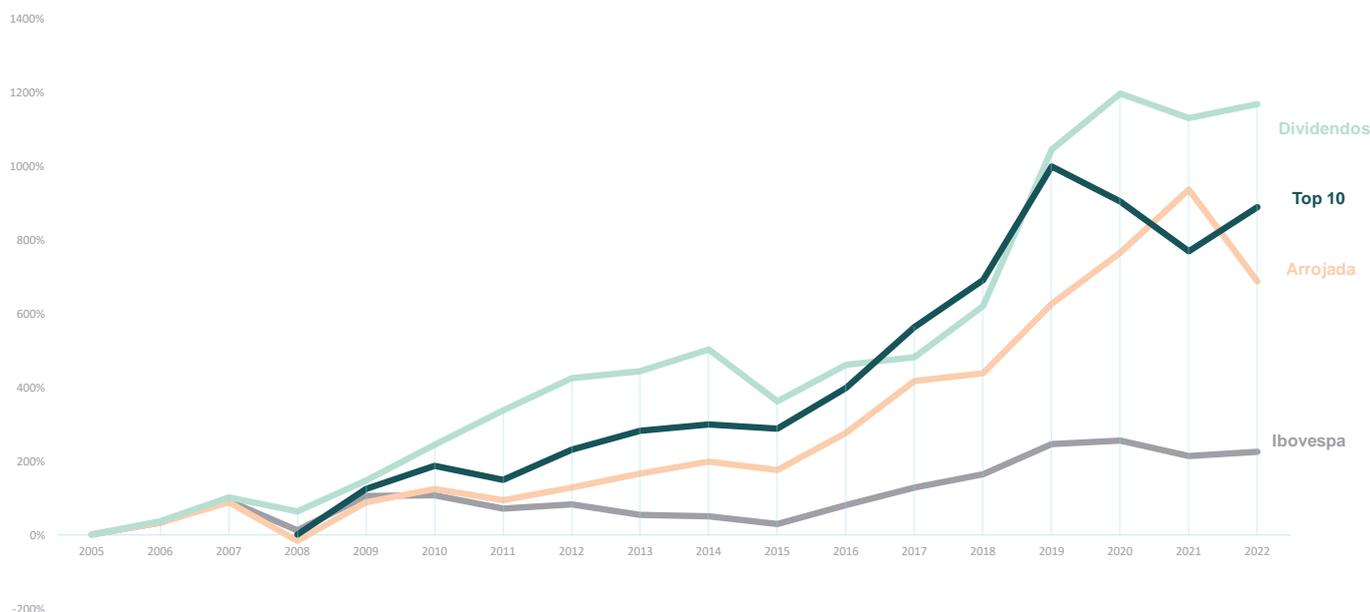
Confira aqui o relatório completo da Carteira Top Green.



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 28/09 as nossas Carteiras para outubro de 2022, mas a rentabilidade diária das novas carteiras será calculada apenas a partir do 1º dia útil de outubro.**

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*	Setembro/22*
Ibovespa	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	3,00%	-11,92%	3,46%	-0,98%
Arrojada	37,20%	37,10%	4,30%	34,70%	19,30%	19,70%	-24,30%	-1,10%
Dividendos	21,10%	3,90%	23,90%	58,80%	13,20%	-5,10%	3,00%	1,50%
Top 10	28,50%	33,40%	19,20%	39,00%	-8,70%	-13,40%	14,80%	3,30%
Small Caps	-	-	24,20%	73,40%	-7,90%	-30,40%	-9,50%	0,00%
Top Green (a partir de out/20)	-	-	-	-	15,60%	-22,60%	-8,40%	2,00%

Fonte: Ágora Investimentos

*Rentabilidade calculada até 28/09/2022

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



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

Nome	Código	Retorno no mês (%)	Bolsa	Setembro*	2022
Ibovespa	IBOV	-0,98%	Ibovespa	-1,0%	3,5%
Iconsumo	ICON	-0,77%	Dow Jones	-5,8%	-18,3%
Ieletrica	IEEX	-4,65%	S&P 500	-6,0%	-22,0%
Ifinanceiro	IFNC	2,04%	DAX	-5,1%	-23,3%
Imat Basicos	IMAT	-1,40%	CAC 40	-5,9%	-19,4%
Imobiliario	IMOB	10,33%	FTSE 100	-3,8%	-5,1%
Industrial	INDX	-1,92%			
Utilities	UTIL	-4,85%			

Fonte: Bloomberg.

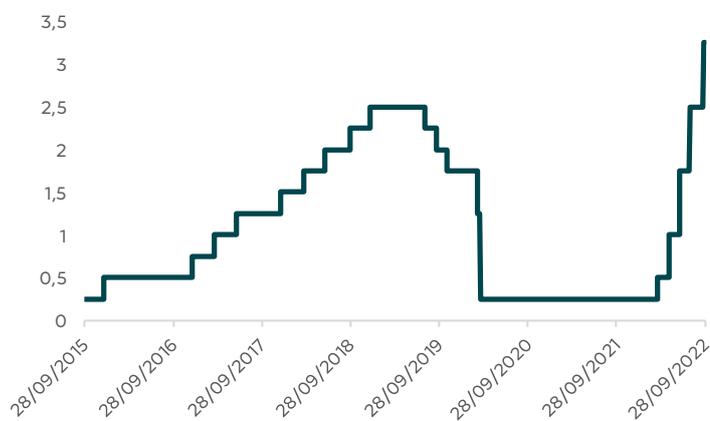
*até dia 28/09

Setembro: continuidade da transição de políticas monetárias mais frouxas para mais restritivas

O mês de setembro representou a continuidade de um ano de transição (de políticas monetárias acomodáticas para restritivas), onde se observa o desafio de enfrentar as pressões inflacionárias e de como desmontar os estímulos monetários adotados durante a pandemia. Na maioria das economias desenvolvidas ao redor do mundo, temos observado que, para combater os preços elevados, as políticas monetárias vêm sendo utilizadas com afinco. São elas os principais fatores que têm movimentado os mercados e mexem com as expectativas dos investidores.

Nos EUA, temos o maior exemplo deste movimento. No mês de setembro, mais uma vez, foi anunciado um aumento da fed fund rate na magnitude de 0,75 p.p., trazendo os juros para o intervalo de 3 a 3,25%. Este aumento já era esperado pelo mercado e chegou-se a cogitar que poderia ocorrer até um aumento mais forte, de 1 p.p., o que não aconteceu. A decisão foi unânime e os dirigentes do Fed mostram-se verdadeiramente mobilizados para conter a inflação. Nas palavras de Jerome Powell, o Fed não terá "complacência com inflação, ainda que isso possa representar recuo no ritmo de atividade".

Fed Fund Rate

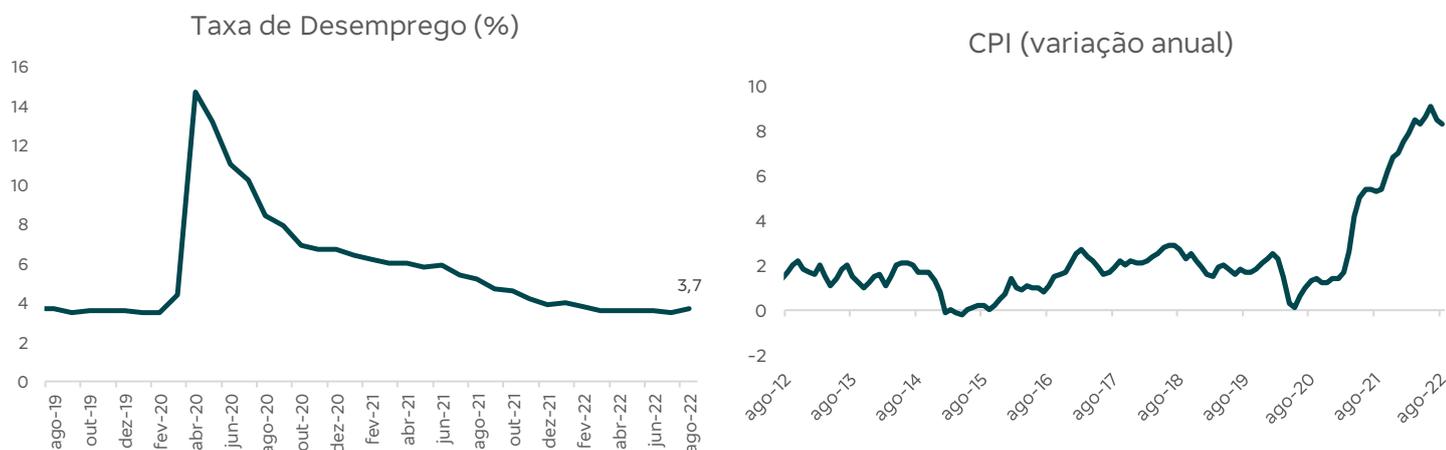


Fonte: Bloomberg





Vale comentar que a situação americana é peculiar porque, embora possa até estar ocorrendo desaceleração na atividade econômica, ao mesmo tempo, o mercado de trabalho se mostra firme. Enquanto o mercado de trabalho e os dados de inflação, como o CPI (índice de preços ao consumidor), não acusarem um recuo, o Fed continuará disposto a elevar juros. Nesta mesma reunião, foram divulgadas novas projeções econômicas para juros e PIB e chamou atenção que, ainda neste ano, o Fed estima alcançar juros de 4,4%. Vivenciando estes juros, o Fed estima para o PIB crescimento de 0,2% em 2022. Em outras palavras, ainda que o ritmo de atividade sofra, os juros vão subir.



Fonte: Bloomberg

Revisão do Fed de Projeções Econômicas

Variável	Mediana				Curva Longa
	2022	2023	2024	2025	
Mudança do PIB real	0,2	1,2	1,7	1,8	1,8
Projeção de Junho	1,7	1,7	1,9		1,8
Taxa de Desemprego	3,8	4,4	4,4	4,3	4,0
Projeção de Junho	3,7	3,9	4,1		4,0
PCE Inflação	5,4	2,8	2,3	2,0	2,0
Projeção de Junho	5,2	2,6	2,2		2,0
Núcleo da Inflação PCE	4,5	3,1	2,3	2,1	
Projeção de Junho	4,3	2,7	2,3		
Fed Funds Rate	4,4	4,6	3,9	2,9	2,5
Projeção de Junho	3,4	3,8	3,4		2,5

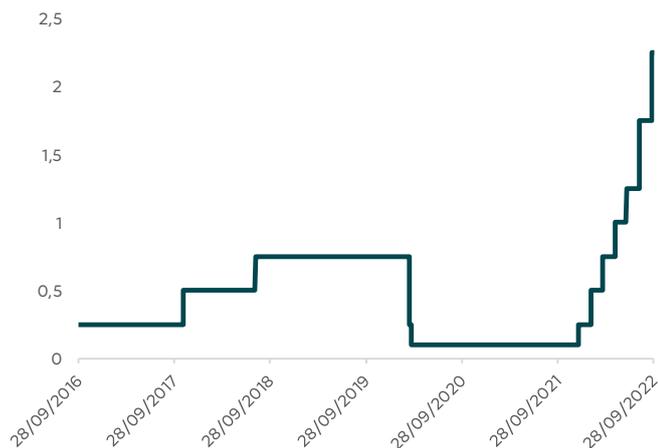
Fonte: FED e Ágora Investimentos

Em outros países, a situação é semelhante. Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu também promoveu uma alta de juros na magnitude de 0,75 p.p., levando a taxa de refinanciamento para 1,25%. Em comunicado posterior, a presidente da instituição, Christine Lagarde, declarou que pretende intensificar ainda mais os aumentos de juros.

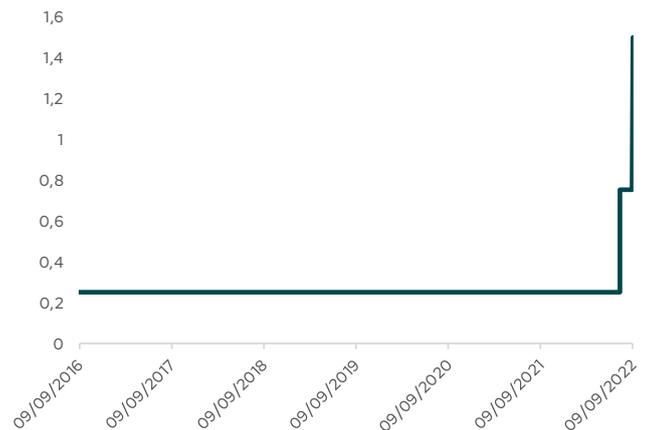
Por fim, podemos citar também o caso da Inglaterra, que elevou juros em 0,5 p.p., para o patamar de 2,25%, apesar de uma recessão no radar. O movimento do BoE (Banco da Inglaterra) segue a decisão do Fed de aumentar juros e a ênfase geral continua no combate à inflação. Além disso, no intuito de auxiliar a economia, o Reino Unido anunciou o maior corte de impostos desde 1972, o que trouxe, ao mesmo tempo, muita instabilidade pelo temor que essa atitude possa afetar as finanças públicas.



Taxa de Juros Inglaterra



BCE - Taxa de Refinanciamento

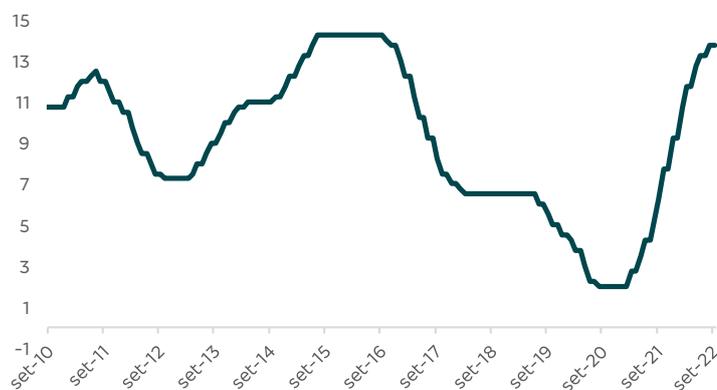


Fonte: Bloomberg

Apontamos, portanto, que a intenção que vigora entre os Bancos Centrais é a mesma. Porém, o cenário entre os países é diferente. Por exemplo, a Europa, por conta dos cortes no fornecimento de gás, já enfrenta recessão.

Para o Brasil, o processo de controle da inflação, via aumento de juros, apresentou uma pausa, uma vez que o Copom manteve inalterada a taxa de juros vigente em 13,75%. Não foi uma decisão unânime, já que houve dois dissidentes, que votaram pela alta de 0,25 p.p.. Mesmo que o aumento não tenha ocorrido nesta reunião, cabe ressaltar que o Banco Central também demonstra estar imbuído do controle da alta de preços. No comunicado pós decisão, o presidente Roberto Campos Neto disse que não hesitará em retomar as elevações, caso o cenário de inflação não transcorra conforme o esperado. Também reforçou que a estratégia utilizada é manter a Selic neste patamar por um período significativamente longo.

SELIC



Fonte: Bloomberg

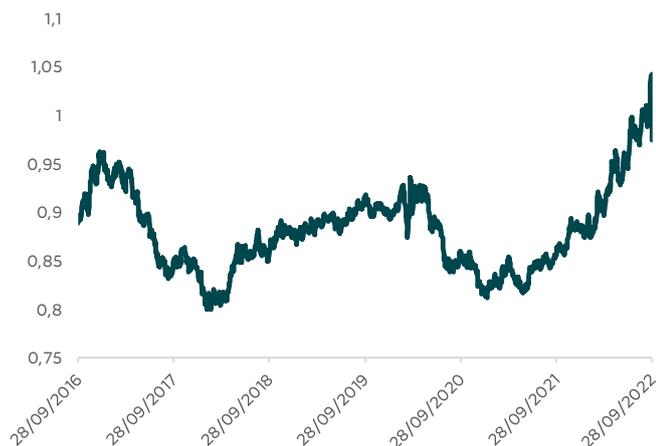


Em resumo, o desafio agora inclui calibrar a dose de juros a ser aplicada e perceber o momento certo de iniciar o processo inverso, ou seja, o de corte de juros. Lembrando sempre que, taxa de juro é o canal mais adequado para impactar a demanda e, por consequência, os preços. Mas também atinge o ritmo de atividade nos países e interfere no movimento das moedas.

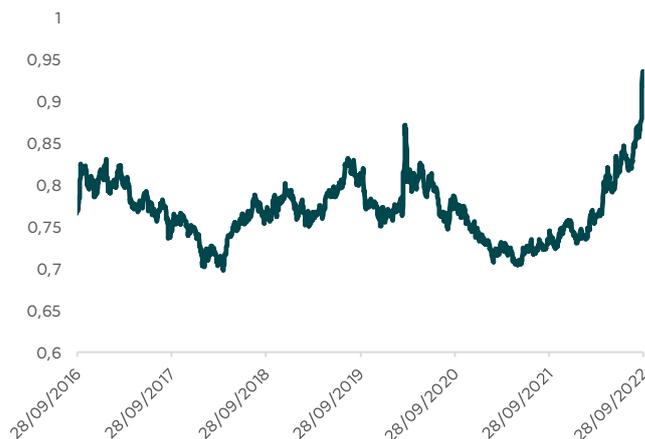
Último aspecto a ser ressaltado é que, essa interferência nas moedas também merece atenção, uma vez que os impactos têm se mostrado expressivos. Na medida em que sobe o juro norte-americano, com promessa de mais alta das taxas, o dólar dispara e as demais moedas se depreciam. Duas moedas devem ser citadas nesta dinâmica: o euro permanece abaixo do dólar e a perspectiva de melhora da situação na Europa é baixa. Portanto, há mais espaço para desvalorização. A Libra esterlina, por sua vez, caiu ao menor valor em relação ao dólar.



Dolár vs Euro



Dolár vs Libra

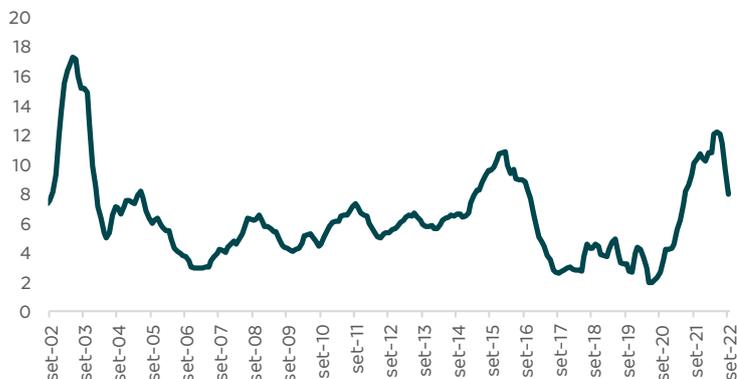


Fonte: Bloomberg

No Brasil, a situação, pelo menos em 2022, mostra-se diferente dos demais países. Em princípio porque, conforme já foi mencionado, estamos finalizando o ciclo de aperto monetário, enquanto os demais países estão no meio do caminho. Além disso, o desempenho da atividade até o primeiro semestre do ano foi favorável, indicando revisões altistas para o PIB de 2022. Segundo a ata do Copom, ainda não foram sentidos os efeitos da alta dos juros, o que se espera que aconteça no 2S22.

E, quanto à inflação, observamos deflação em julho, agosto e no IPCA-15 de setembro (queda de 0,37% na variação mensal), mas com origem principalmente da redução do ICMS sobre combustíveis e energia, além de queda do preço da gasolina que, por sua vez, vem sendo influenciada pela queda dos preços internacionais do petróleo, justificada por temores da recessão global.

IPCA 15 - Acumulado em 12 meses



Evolução do Petróleo Brent



Fonte: Bloomberg

Neste contexto, para Brasil, o quadro é de alta do PIB e queda da inflação em 2022. Para 2023, a situação será outra e tudo depende se haverá manutenção da redução dos impostos e, neste caso, o Banco Central declarou que poderá voltar a considerar o 1T23 como horizonte relevante de política monetária.

Além disso, fica pendente a questão fiscal que, em 2022, foi bastante expansionista. A atual política fiscal nos parece insustentável do ponto de vista de endividamento e inflação. Essas incertezas e dificuldades, já citadas, justificam a alta do dólar neste mês que, ainda que estejamos muito próximo das eleições gerais, se deve muito mais ao panorama econômico mundial.



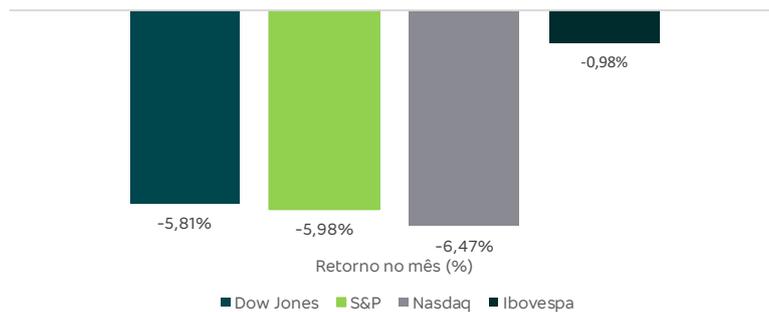
Dólar Vs Real



Fonte: Bloomberg

Os principais índices acionários internacionais fecham o mês com desempenho negativo. Dados recentes da economia norte-americana continuam firmes e, dessa maneira, reiteram a necessidade de elevação dos juros, trazendo a aversão ao risco. O Ibovespa, por sua vez, ao final do mês, operou em baixa com pressão do exterior, tom mais duro da ata do Copom e pela proximidade das eleições.

Desempenho dos principais índices acionários



Fonte: Bloomberg

O que esperar daqui para frente?

Em nossa opinião, os valuations dos ativos locais refletem uma alta probabilidade de uma ruptura macroeconômica iminente. O Ibovespa agora está sendo negociado a 6,8x o múltiplo Preço/Lucro projetado (P/L), ou acima de 2 desvios padrão abaixo de sua média histórica de 10 anos, apenas comparáveis a outros momentos extremamente estressantes, como o racionamento de energia em 2001, a eleição presidencial em 2002 e a crise financeira global em 2008. Os valuations parecem atraentes não apenas para ações de commodities, já que excluindo materiais e energia, os ativos locais ainda parecem baratos, sendo negociados a 1,0 desvio padrão abaixo da média histórica de 7 anos.

P/L IBOV



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

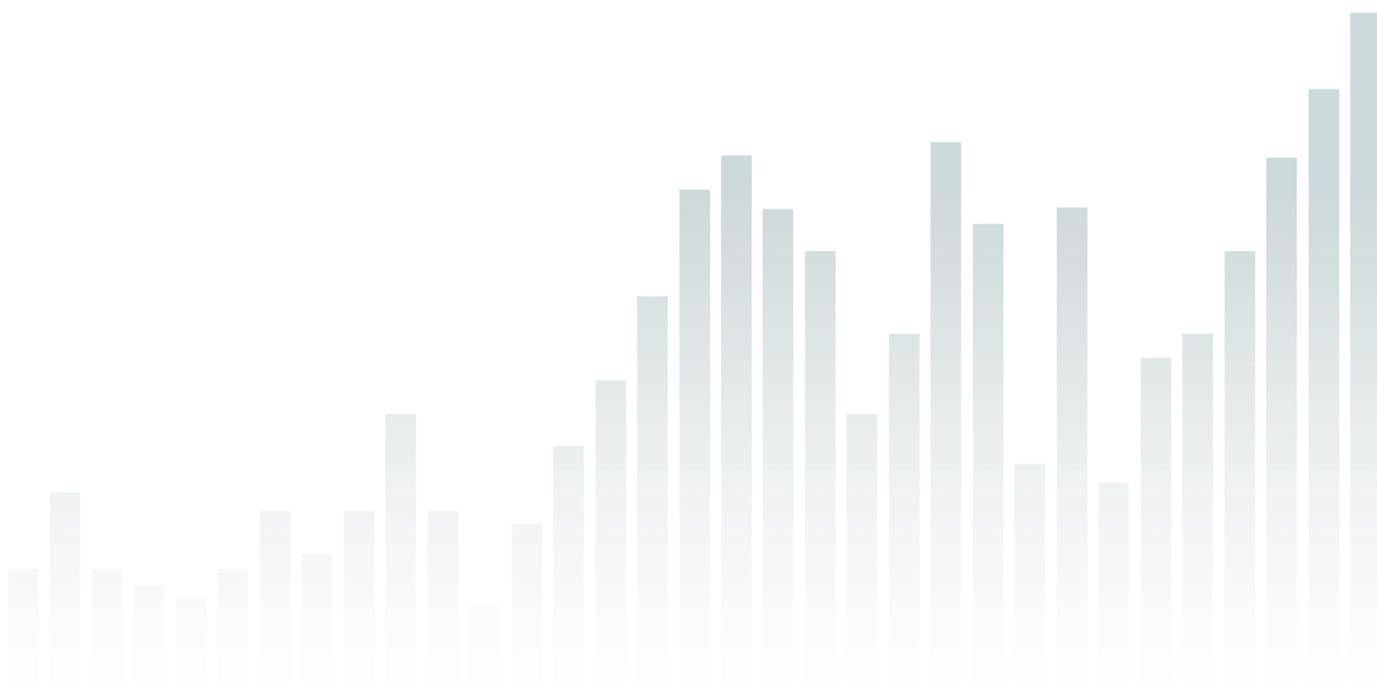


Além disso, estamos nos aproximando das eleições. A visibilidade do resultado deve aumentar substancialmente em 3 de outubro, afetando os preços dos ativos. A nova administração terá que optar entre ajustar ou não as contas públicas, que refletirão em taxas de juros futuras mais baixas ou a manutenção das mesmas em patamar elevado. A primeira opção seria boa para as ações, enquanto a segunda exacerbaria riscos fiscais aqui no Brasil. Vemos uma chance de mais de 70% de uma política fiscal sólida após a eleição. Isso iria desencadear um afrouxamento monetário, que pode começar no 2T23 ou 3T23, e entregar entre 3,0 e 4,0 p.p. em cortes de juros no próximo ano.

Quanto ao cenário internacional, a inflação elevada, o aperto monetário agressivo, a crise de energia na Europa além das consequências econômicas da guerra entre Rússia e Ucrânia continuam exigindo uma dose de cautela.

Assim, continuamos priorizando ativos de qualidade, empresas de maior liquidez, como as blue chips, baixo endividamento, resiliência e boa governança. São boas opções aquelas empresas que conseguem repassar inflação aos seus preços e, desta forma, terão condições de distribuir dividendos. São as chamadas empresas de valor.

Temos aumentado, paulatinamente, nossa exposição aos players mais sensíveis ao cenário doméstico, em detrimento daqueles ligados às commodities, que sofrem mais em momentos de busca por proteção no exterior.





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 Procópio 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 Iguatemi S.A. e Vamos Locacao de caminhões, maquinas e equipamentos 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., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras 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., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confecoes 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 Industria e Comercio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., 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., Alpargatas S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras 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., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens 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., Fras-le S.A., Guararapes Confecoes 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 Industria e Comercio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., 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., Telefônica Brasil 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).