

28 de novembro de 2022

Ágora Insights

Estratégia Mensal

Dezembro, 2022



ÁGORA
INVESTIMENTOS



> Carteiras Recomendadas

Carteira **Top 10**

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

Sem alteração

Confira aqui o relatório completo da Carteira Top 10.

Carteira **Dividendos**

ENGI11 Energisa Compra	ITSA4 Itaúsa Compra	VIVT3 Telefônica Brasil Neutra	VALE3 Vale Compra	VBBR3 Vibra Energia Compra
--	---	--	---------------------------------------	--

Entrou: VIVT3

Saiu: TIMS3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Dividendos.



Carteira **Arrojada**

BPAC11

BTG Pactual

Compra

ELET6

Eletrobras

Compra

GGBR4

Gerdau

Compra

IGTI11

Iguatemi

Compra

VBBR3

Vibra Energia

Compra

Entrou: GGBR4

Saiu: ARZZ3

Confira aqui o relatório completo da Carteira Arrojada.

Carteira **Small Caps**

ALSO3

Aliansce Sonae

Compra

ALUP11

Alupar

Neutra

ANIM3

Ânima

Compra

GMAT3

Grupo Mateus

Compra

SIMH3

Simpar

Compra

Entrou: GMAT3

Saiu: RAPT4

Confira aqui o relatório completo da Carteira Small Caps.

Carteira **Top Green**

AMBP3

Ambipar

Restrito

CMIG4

Cemig

Compra

ECOR3

Ecorodovias

Compra

ITSA4

Itaúsa

Compra

LREN3

Lojas Renner

Compra

MRVE3

MRV&Co

Compra

VBBR3

Vibra Energia

Compra

WEGE3

Weg

Neutra

Sem alteração

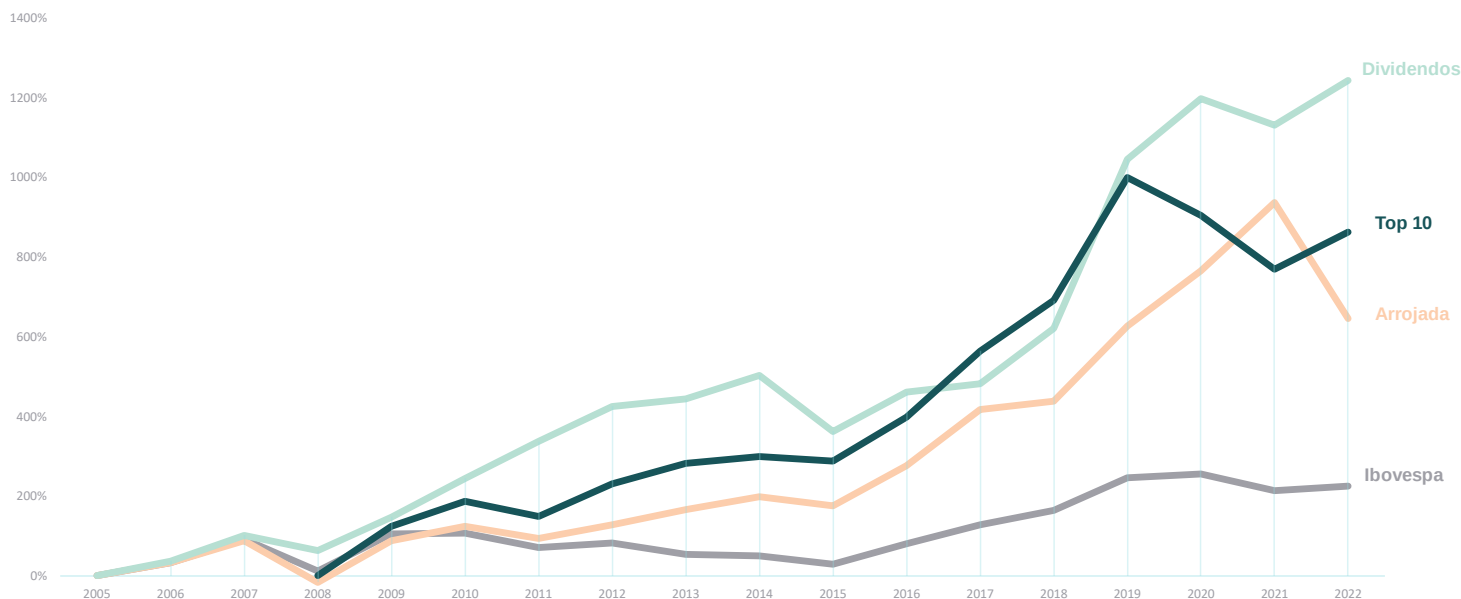
Confira aqui o relatório completo da Carteira Top Green.



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 28/11 as nossas Carteiras para dezembro de 2022, 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.



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	Novembro/22*
Ibovespa	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	3,00%	-11,92%	3,78%	-6,25%
Arrojada	37,20%	37,10%	4,30%	34,70%	19,30%	19,70%	-28,00%	-13,90%
Dividendos	21,10%	3,90%	23,90%	58,80%	13,20%	-5,10%	9,10%	-2,50%
Top 10	28,50%	33,40%	19,20%	39,00%	-8,70%	-13,40%	10,80%	-10,60%
Small Caps	-	-	24,20%	73,40%	-7,90%	-30,40%	-22,20%	-20,40%
Top Green (a partir de out/20)	-	-	-	-	15,60%	-22,60%	-15,30%	-15,30%

Fonte: Ágora Investimentos

*Rentabilidade calculada até 28/11/2022

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



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

Nome	Código	Retorno no mês (%)	Bolsa	Novembro*	2022
Ibovespa	IBOV	-6,25%	Ibovespa	-6,3%	3,8%
Iconsumo	ICON	-15,83%	Dow Jones	3,4%	-6,8%
Ieletrica	IEEX	-4,40%	S&P 500	2,4%	-16,8%
Ifinanceiro	IFNC	-14,63%	DAX	8,5%	-9,5%
Imat Basicos	IMAT	9,9%	CAC 40	6,4%	-6,8%
Imobiliario	IMOB	-18,54%	FTSE 100	5,4%	1,2%
Industrial	INDX	-3,21%			
Utilities	UTIL	-5,53%			

Fonte: Bloomberg.

*até dia 28/11

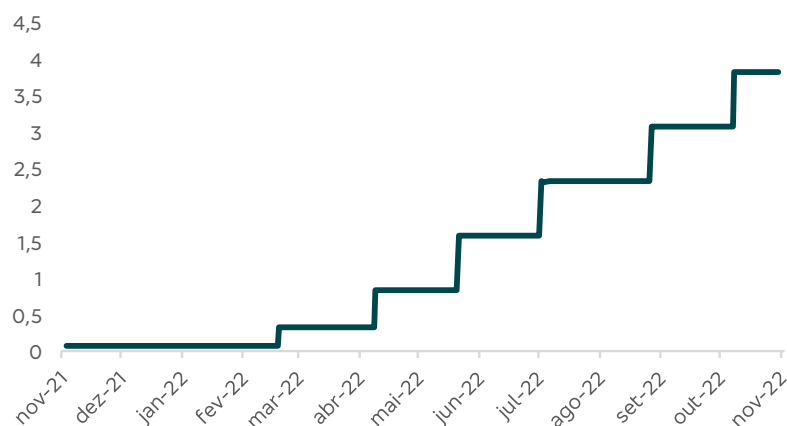
No aguardo das definições fiscais no Brasil

Por Dalton Gardimam – Economista Chefe da Ágora Investimentos

- > **Nosso cenário, no relatório anterior, mostrou a preocupação com fatores externos, notadamente a perspectiva de recessão global.** O “pêndulo de preocupações” com foco nos fatores externos se voltou para fatores internos (fiscais).
- > No mês passado, a “pauta internacional” dominou os jornais e as análises, especialmente com os jornais mostrando uma série ampla de preocupações com a economia global em 2023. Recessão e/ou desaceleração nas principais regiões do mundo, notadamente na Europa, política de Covid-Zero na China (que aumentou ainda mais as restrições nesses últimos dias), sem contar a inflação alta em praticamente todo lugar.
- > De fato, no campo dos fatores globais/externos houve até boas notícias. Talvez, a melhor mensagem para os investidores vinda dos dados foi a melhora no índice de preços ao consumidor nos EUA. Esse índice havia chegado a 9,1% em junho desse ano, e na última divulgação chegou a 7,7% em outubro, num claro alívio na comparação interanual.
- > Os mercados estimam em 5% o pico dos juros básicos nos EUA no início de 2023, esse número está poucos decimais abaixo do pico prévio, de modo que a pergunta a ser feita é se o pior já passou em termos de inflação e de aperto de juros (*peak tightening, peak inflation*). Acreditamos que sim. Aqui a mensagem para os investidores em ativos de risco é menos positiva do que parece: os mercados dão conta que a inflação cede, mas cede muito lentamente, e uma das razões é que a probabilidade de uma recessão nos EUA é alta. Ao se celebrar que os juros não subirão ao ponto de superar muito os 5%, isso vem acompanhado de uma recessão com natural compressão dos lucros. Como é de praxe nesses momentos, é muito difícil precisar o tamanho da desaceleração dos lucros e o potencial de baixa nos mercados de ações nos EUA.
- > Por último, o rendimento dos títulos do tesouro americano de 10 anos, atingiu 4,24% em 24/out/22 e fechou em 3,7% no dia 28 de outubro. Parece pouco, mas diz muito: os mercados mostram uma aposta mais forte numa desaceleração mais forte nos EUA, essa é a leitura que esse indicador está mostrando nas entrelinhas.



Fed Funds rate



Fonte: Bloomberg

- > **No Brasil, nesse mês, após a definição da eleição, o pêndulo das preocupações voltou-se para os aspectos domésticos, notadamente os fiscais.** A indefinição do novo regime fiscal, de uma (nova?) regra fiscal, do gasto extra fora do teto de gastos em 2023 castiga o humor dos mercados, justamente porque o tamanho da dívida pública é muito alto (ligeiramente abaixo de 80% do PIB). Com endividamento alto, a margem de manobra fica baixa ou inexistente, daí a necessidade de uma definição no campo fiscal nos próximos meses para aliviar os mercados.
- > Nesse ponto, o pêndulo se voltando para fatores domésticos, notadamente com um olho no fiscal, acreditamos que a definição, nas próximas semanas, de um ministro da Economia, de sua equipe, e da proposta para navegar no plano fiscal em 2023-2026 deverá diminuir o tamanho dessa incerteza. Entendemos que anúncios serão feitos, planos tendem a ter alguma consistência quando do momento de seus anúncios, de modo que a "ansiedade" dos mercados se voltará ao longo do tempo para a execução do plano fiscal a ser proposto.
- > Nesse processo, é lícito imaginar um período de menor incerteza (ainda que isso não signifique um relaxamento). Claro, que a retórica de mais gasto quando se tem dívida alta, alta de gastos, juros altos e inflação ainda fora da meta, parece ser inconsistente com uma melhora dos mercados. O problema aqui reside no tamanho da percepção de risco. De novo, é muito improvável que o novo ministro da Economia não venha a fazer anúncios mais elaborados no plano fiscal.
- > Nossa visão de um crescimento baixo para o ano que vem continua pouco inspiradora (nossa última projeção é de 0% para o crescimento do PIB em 2023). Na quinta-feira, dia 1 de dezembro saberemos o resultado do PIB trimestral de 3º trimestre de 2022, de modo que atualizaremos nossa projeção, mas cremos que os números para 2023 não devem se alterar substancialmente. As chances de crescimento abaixo de 1% em 2023 são elevadas.
- > A melhora agressiva nas taxas de inflação em meados do ano com a queda do ICMS e impostos federais nos combustíveis e na energia se esgotou. A inflação deve fechar o ano em 6,1% nesse ano (nossa projeção no mês passado era de 5,9%). O fim da melhora se deve ao fim da queda dos preços dos combustíveis. Para 2023, nossos modelos mostram números praticamente iguais à projeção do cenário de novembro: IPCA de 5% para 2023 de 4,9% anteriormente.



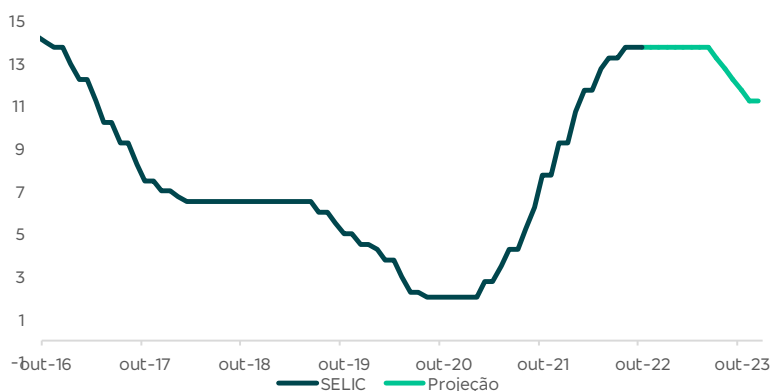
Preço gasolina R\$/L - média Brasil



Fonte: Agência Nacional do Petróleo

- > O grande balizador das perspectivas e do humor dos mercados está sendo o fluxo de notícias sobre o orçamento de 2023 e, de maneira geral, a política fiscal no quadriênio 2023-2026. E o ponto mais importante a ser considerado no curto prazo é o tamanho do gasto acima do limite do teto (dado pela emenda constitucional 95). Há números desde R\$ 80 bilhões até R\$ 200 bilhões. Algo como R\$ 80 bilhões a mais (fora do teto) com validade para 1 ano seria, nessa altura, algo relativamente neutro para os mercados, ainda que o Brasil volte a postar déficits primários em 2023. Com tanta indefinição, déficits em torno de 1,5% do PIB parecem prováveis, ainda que os detalhes precisem ser definidos. Déficits em alta significam dívida em alta. A dívida pública deve voltar a crescer. Temos uma projeção de 81% do PIB para fim de 2023.
- > Mais do que números (que definirão o curto prazo), o novo governo precisa definir qual será a regra a ser seguida, ou se abandonar regras fiscais (como a emenda constitucional 95 – o teto de gastos) o que será posto no lugar. Fica difícil ancorar expectativas sem uma regra ou um modelo a ser seguido (meta de dívida pública por exemplo). Aqui também as informações são muitas e as definições praticamente inexistentes. Acreditamos que, de maneira geral, haverá alguma racionalidade no anúncio das medidas a serem propostas. Até mesmo poderemos ver uma redução no nível de incerteza no curto prazo, com o desafio maior sendo a implementação ao longo do tempo, especialmente se o Brasil flertar com uma recessão (ou PIB próximo de zero em 2023).
- > Prevemos um crescimento de 2,7% para 2022 e 0% para 2023, sendo que esses números podem se alterar conforme a divulgação do PIB para 3º trimestre de 2022 (acreditamos num crescimento trimestral de 0,4% em relação ao trimestre anterior). Ainda que escapemos de uma recessão (PIB negativo em termos anuais), a desaceleração de quase 3% é muito forte numa comparação histórica.
- > Nossa visão sobre juros (taxa Selic) continua sendo que, com uma adequação da política fiscal minimamente consistente (anúncios seguidos de uma longa implementação), o BACEN terá condições de cortar juros no ano que vem. Com todas as incertezas associadas, vemos os juros chegando a 11,5% em 2023 com os cortes se iniciando no meio do ano de 2023 (no mês passado imaginávamos juros em fins de 2023 em 11,25%).

SELIC



Fonte: Bloomberg



- > A última adequação em nosso cenário é a nossa projeção para o real. Nossa estimativa para 2022 foi de R\$ 5,20/US\$1 para R\$ 5,30/US\$1 com o maior ruído fiscal.
- > Aqui, as oportunidades de investimento na curva de juros, nas posições pré-fixadas, apesar de seu risco mais elevado e sua volatilidade intrínseca, parecem oportunas, pois estão em níveis relativamente extremos.

Resumo das projeções	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crescimento PIB real (% , IBGE)	1,2	-3,9	4,6	2,7	0,0	2,0
IPCA (fim de período, IBGE, %)	4,3	4,5	10,1	6,1	5,0	3,3
SELIC meta (dezembro, %)	4,5	2,0	9,3	13,75	11,5	8,0
R\$/US\$ (fim de período)	4,03	5,20	5,58	5,20	5,40	5,45
Resultado primário (% do PIB)	0,8	9,4	-0,8	-0,5	0,2	0,2
Dívida pública bruta (% do PIB, dez)	74,4	88,6	80,3	78,8	80,9	82,3
Crédito Total (% anual)	6,4	18,3	14,1	14,5	8,2	8,4
Conta Corrente (% do PIB)	-3,5	-1,7	-1,7	-3,00	-2,5	-3,1

Fonte: Ágora Investimentos

- > **Para investimentos em ações, o cenário macroeconômico acima descrito nos sugere que a volatilidade permanecerá elevada.** No entanto, não podemos ignorar o alto desconto em que as ações brasileiras continuam sendo negociadas. Ainda assim, diante deste quadro de incertezas fiscais e de juros altos, reforçamos a importância da boa qualidade dos ativos que componham os portfólios dos investidores. Para dezembro, realizamos poucos ajustes na composição das nossas Carteiras, priorizando fundamentos consistentes, ações com boa liquidez, empresas com endividamento controlado, gestão reconhecida e maior previsibilidade nos resultados. Também seguimos com alguma exposição às exportadoras, que podem se beneficiar de um dólar mais forte, além daquelas empresas com boa geração de caixa/distribuição de dividendos.



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
Luís 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 Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – Usiminas.

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, Banco Pan S.A., 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, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários 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., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes 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., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logística - FIL, CSHG Recebíveis Imobiliários - FIL, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, 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., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe 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., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários 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., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes 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 Econômico Mexicano FEMSA (FMXB34).