



E-BOOK

ONDE INVESTIR

2023



INTRODUÇÃO

Inflação sob pressão, alta dos juros, guerra, resquícios da pandemia, eleições presidenciais. O ano de 2022 foi intenso e testou (e muito!) os nervos dos investidores.

E 2023 não promete ser muito diferente...

Com uma nova equipe econômica em Brasília, preocupações com uma recessão nos Estados Unidos e na Europa, incertezas persistentes na China e a inflação no centro das atenções, o investidor vai precisar ter paciência na hora de tomar as melhores decisões.



De olho nisso, o **TradeMap** preparou este ebook para ajudar você a se preparar para o que está por vir.

Onde estão as melhores oportunidades (e os principais riscos) de 2023? Quais são as melhores ações, os fundos imobiliários mais promissores e os fundos de investimento mais atrativos?

O que esperar das criptomoedas depois de tantos sustos em 2023, e qual é o cenário para o dólar, diante de um processo de elevação dos juros americanos?

Essas e outras perguntas são respondidas neste guia. Aproveite as recomendações dos principais gestores e alocadores de recursos do Brasil para tomar as decisões mais assertivas com o seu patrimônio!



ÍNDICE

1. O que esperar da economia brasileira em 2023 e quais os principais riscos no horizonte	04
2. Os melhores investimentos do ano	10
3. As melhores ações de 2023	16
4. As principais recomendações de dividendos	22
4.1 Dividendos serão taxados?	26
5. Os fundos Imobiliários mais desejados	31
6. Fundos de investimentos: quais escolher?	36
7. Criptomoedas: há luz no horizonte?	42
8. O que esperar do dólar	49
9. Quanto e onde investir no mercado internacional?	53



ECONOMIA TERÁ FREIO DE MÃO PUXADO EM 2023

1

ENTENDA OS RISCOS À FRENTE

MAELI PRADO



Se tudo correr bem, 2023 será o primeiro ano completo com a Covid-19 sob controle no Brasil. Apesar disso, o cenário econômico é desafiador para o novo presidente, Luiz Inácio Lula da Silva (PT), que precisará lidar com inflação e juros altos, sérias restrições orçamentárias, com a desaceleração da economia global e o esgotamento do efeito rebote do fim da pandemia.

O crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), que deve superar os 3% em 2022 impulsionado por benefícios sociais e pela retomada pós-pandemia, provavelmente será reduzido a menos de um terço desse avanço neste ano.

Analistas consultados semanalmente pelo Banco Central acreditam que, quando dezembro próximo chegar, a economia terá crescido menos de 1% em 2023, mais especificamente, 0,80%, segundo o último [Boletim Focus](#) de 2022.



Ao mesmo tempo, o mercado cada vez mais precifica um cenário em que a economia internacional pode entrar em recessão, conforme os juros sobem em grandes economias.

Por isso, parte dos economistas acredita que o PIB brasileiro pode inclusive ficar no zero a zero neste ano.

Felipe Salles, economista-chefe do C6 Bank, avalia que, além das condições desafiadoras do cenário externo, o efeito acumulado das altas de juros no Brasil terá força total em 2023, impedindo que o país cresça.

“A economia global vai crescer pouco, e isso atrapalha. Além disso, já estamos vendo alguma queda em preços de commodities, o que já começou na metade deste ano”, lembra. “São fatores domésticos e externos puxando a atividade para baixo. Vai ser um ano desafiador no mundo todo.”

§ **Atividade já está em desaceleração**

Os últimos dados de atividade econômica vêm mostrando que, pouco a pouco, o ciclo de alta da taxa básica de juros - iniciado em março de 2021, com a Selic no piso histórico de 2%, e encerrado no segundo semestre do ano passado, com a taxa em 13,75% - finalmente começa a chegar à ponta.

A evolução do ciclo de alta de juros no Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

O IBC-Br, indicador de atividade econômica do BC, teve leve queda em outubro de 2022, último dado disponível, na contramão do projetado por economistas.

“A economia está perdendo impulso, e vamos começar 2023 com o freio de mão puxado”, diz o economista-chefe do Rabobank, Maurício Une, que espera alta de 0,6% do PIB em 2023.

“Apesar de termos o Auxílio Brasil ampliado, que alimentou a perspectiva de crescimento, o impacto da política monetária começou a aparecer. Isso já afetou a demanda e deve continuar a acontecer.”

Outro ponto importante é o endividamento recorde dos brasileiros, que também joga contra o consumo.

“É um legado da pandemia. Muita gente perdeu renda, e você acaba tendo esse efeito de endividamento elevado das pessoas físicas”, lembra Maurício Oreng, superintendente de pesquisa macroeconômica do Santander, que acredita em um avanço de 0,8% do PIB em 2023.



Mesmo assim, os brasileiros ainda estarão lutando com uma inflação de mais de 5% - a projeção do Focus é de alta de 5,31% em 2023, uma alta de preços herdada de 2022 via reajustes de contratos de serviços.

“Acreditamos que o processo de desinflação continuará nesse passo lento”, diz Une.



BOLETIM **FOCUS**

	2022		2023		2024	
	Há uma semana	Hoje	Há uma semana	Hoje	Há uma semana	Hoje
IPCA (%)	5,64	5,62	5,23	5,31	3,60	3,65
PIB (%)	3,04	3,04	0,79	0,80	1,50	1,50
CÂMBIO (R\$/US\$)	5,28	-	5,27	5,27	5,26	5,26
SELIC (%)	-	-	12,00	12,25	9,00	9,00

30 de dezembro de 2022

Dados: **Banco Central**

§ **Inflação fora da meta pelo 3º ano seguido**

Nesse cenário, o BC deve descumprir a meta de inflação estipulada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), que é de 3,25% para 2023, com intervalo de 1,5 ponto para cima ou para baixo, pelo terceiro ano consecutivo. Com isso, o Copom (Comitê de Política Monetária) do Banco Central até pode reduzir a Selic, mas isso deve demorar mais a acontecer.



Se há um mês o mercado esperava que os juros encerrariam 2023 em 11,75%, a expectativa hoje já é de uma taxa de 12,25% ao ano em dezembro.

“Vemos o Banco Central começando o ciclo de corte de juros na metade do ano, porque os preços já estão desacelerando”, diz Salles, do C6 Bank, que espera um IPCA de 5,9% e juros em 11,75% no final de 2023. “Por outro lado, a inflação não deve cair rápido e, sim, paulatinamente.”

Ele explica que isso se dá devido a alguns fatores. Um deles é a inércia elevada da inflação brasileira, já que a nossa economia é bastante indexada (ou seja, os contratos de serviços reajustam os preços com base nos índices de períodos anteriores, o que retroalimenta a inflação).

Além disso, o mercado de trabalho brasileiro vem demonstrando um aquecimento acima do esperado nos últimos meses, o que faz com que muitos especialistas acreditem que o hiato do produto (ou seja, a diferença entre o PIB potencial e o PIB observado de fato) esteja bastante apertado.

Uma economia com baixa ociosidade é mais inflacionária.

“A taxa de desemprego felizmente caiu bastante, mas isso dificulta uma queda mais rápida da inflação”, afirma Salles. “Além disso, esperamos que o dólar continue subindo neste ano.”

É por isso que parte dos especialistas já trabalha com uma Selic intocada ou até maior no fim de 2023. “Acreditamos que o Banco Central só vai ter espaço para cortar juros em janeiro de 2024”, afirma o economista-chefe da Quantitas, Ivo Chermont.

§ **Política fiscal é o grande risco**

Esse cenário de Chermont é válido para um dólar em torno de R\$ 5,50 em dezembro deste ano. Se a moeda americana escalar mais, para R\$ 6, a tendência é que o BC precise subir a Selic.



Por enquanto, os especialistas ouvidos pelo Focus acreditam que o dólar vai encerrar 2023 cotado a R\$ 5,27, mesmo patamar do fim do ano passado.

“Caso a gente veja o cenário fiscal piorando, com o dólar subindo a R\$ 6, mudaremos o cenário novamente para uma alta de juros entre o segundo e o quarto trimestre de 2023”, aponta Chermont.

Na prática, significa dizer que os rumos da política monetária vão depender da política fiscal do governo Lula e, principalmente, da definição de uma nova regra para substituir o teto de gastos, que o novo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, promete apresentar no primeiro semestre.

A razão é simples.

O aumento sem controle de despesas leva a mais pressão inflacionária e ao aumento da dívida pública. Nesse contexto, o BC é forçado a remar na direção contrária (ou seja, manter os juros altos por mais tempo ou até mesmo elevá-los para tentar esfriar o crédito, a atividade e a inflação).

“Temos um cenário de incerteza fiscal elevada”, aponta Orenge, do Santander. “Por enquanto, nossa hipótese de trabalho é que o espaço fiscal adicional [ou seja, o valor previsto para despesas além do teto de gastos] será de R\$ 150 bilhões, e parte disso será permanente.”

Para o especialista do Santander, apesar da perda de fôlego da economia global, os preços de matérias-primas devem se manter ainda em um patamar elevado, contraponto que deve frear voos ainda maiores da cotação do dólar.



COM RETORNO DE 1%
AO MÊS, REINADO DA
RENDA FIXA DEVE
CONTINUAR EM 2023

2

SILVIA ROSA



Com a expectativa de que a taxa básica de juros, hoje em 13,75%, continue em patamar elevado por um bom tempo, com risco de até subir dependendo da política econômica a ser adotada no novo governo, os investimentos em **renda fixa** devem continuar liderando as preferências das alocações em 2023. E muitos investidores devem buscar o bom e velho 100% do CDI.

Com retornos de 1% ao mês, os papéis com rendimentos pós-fixados, atrelados ao CDI ou à taxa Selic, devem seguir atrativos no próximo ano, segundo aponta Ronaldo Patah, estrategista-chefe do UBS Consenso.

“O que está por trás dessa recomendação é o cenário ainda incerto para a renda variável, já que a incerteza fiscal aumentou e a gente não sabe se o Banco Central vai conseguir cortar a taxa básica de juros em 2023, e pode ter que manter a Selic em um patamar elevado por mais tempo”, diz Patah.

O espaço para um corte de juros neste ano vai depender da sinalização do governo sobre qual será a nova âncora fiscal, que deve ficar no lugar da regra do teto de gastos (que limita as despesas do governo à inflação do ano anterior) e da trajetória da dívida pública.

💰 **Onde investir na renda fixa em 2023?**

Atualmente, o UBS está com recomendação de alocação entre 50% e 70% em renda fixa, com preferência por papéis pós-fixados e prefixados.

A Levante também vê um cenário ainda favorável para renda fixa, principalmente para papéis pós-fixados e indexados à inflação, e recomenda uma alocação de 60% nesses ativos para o investidor com perfil moderado, afirma Enrico Cozzolino, head de análise e sócio da Levante.



No caso dos títulos pós-fixados, o UBS recomenda uma exposição de 32% para o investidor com perfil conservador, de 23%, para o moderado e de 15%, para o arrojado.

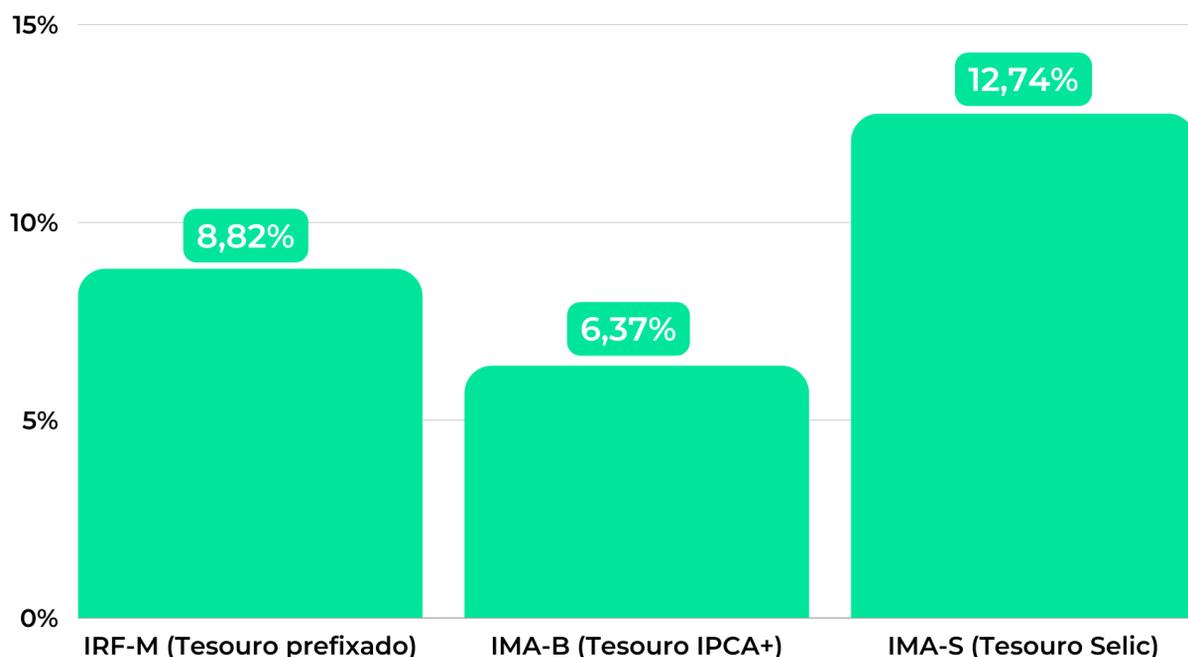
Já em relação aos ativos com retornos prefixados, o banco indica uma exposição de 18% tanto para o investidor com perfil conservador quanto para o moderado, e de 15% para o arrojado.

Nesse segmento, Patah vê oportunidade em papéis com vencimento em 2025. No Tesouro Direto, o Tesouro Prefixado 2025 pagava um prêmio de 13,14% no dia 3 de janeiro deste ano.

Em relação aos papéis indexados à inflação, o banco recomenda a alocação de 20% da carteira para todos os perfis. “Estamos com recomendação neutra [que não é para aumentar nem diminuir] para esses papéis, porque achamos que a inflação em 2023 vai ser menor, e o retorno desses títulos deve perder para o CDI”, diz Patah.

Em 2022, os títulos do Tesouro Selic lideraram os ganhos entre os tipos de papéis no Tesouro Direto, com o índice IMA-S, que acompanha o retorno desses papéis, acumulando alta de 12,74% .

Tesouro Selic lidera ganhos em 2022



Fonte: Anbima. Até 30 de dezembro

Com a visão de que a taxa de juros real, descontada a inflação, deve ficar próxima a 8% nos próximos 12 meses, o diretor de alocação da Julius Baer Family Office, Julio Ferreira, também vê os investimentos em ativos pós-fixados como atrativos em 2023.



“O investidor que estiver em ativos indexados ao CDI estará muito bem remunerado e precisará ser mais seletivo ao assumir riscos”, diz.

Com os títulos públicos indexados ao IPCA pagando uma taxa acima de 6%, Ferreira vê oportunidade em papéis atrelados à inflação com vencimentos entre 2030 e 2035, seja via Tesouro Direto ou por títulos privados, para travar um retorno elevado no longo prazo.

“E se a política econômica piorar, você ainda estará protegido da alta da inflação”, ressalta.

Para Ferreira, a PEC da Transição piorou a percepção em relação à política fiscal, o que elevou as taxas de juros futuros, mas é preciso ver quais serão as primeiras iniciativas do próximo governo e qual a proposta da reforma tributária que será discutida em 2023.

§ Cenário continua desafiador para ativos de risco

Com taxas de juros mais altas, o cenário é menos favorável para ativos de maior risco, como Bolsa e criptomoedas.

“A renda variável neste momento não é uma megaopportunity. Há papéis que estão baratos, mas não vejo um gatilho para a recuperação da Bolsa brasileira no curto prazo”, diz Ferreira.

Apesar do múltiplo descontado da Bolsa brasileira, que negocia abaixo da média histórica de 11 a 12 vezes, o UBS mantém recomendação neutra para alocação em ações no Brasil, sugerindo exposição de 5% da carteira para o investidor com perfil conservador, de 10%, para o moderado, e de 20%, para o arrojado.

“A Bolsa poderá mostrar recuperação se o governo apresentar uma nova regra fiscal crível e abrir espaço para o BC reduzir a taxa de juros”, diz Patah.



Já para os fundos imobiliários, o banco recomenda exposição de 3% para o investidor conservador e de 5% tanto para o moderado quanto para o arrojado.

Em meio a um ambiente de incertezas, o gestor do Julius Baer vê os fundos multimercados com bom potencial de retorno. “Vamos ter um ambiente de volatilidade que deve trazer boas oportunidades para esses fundos, que têm um papel importante na diversificação de portfólio dos investidores”, assinala Ferreira.

§ **Setores de commodities, bancos e energia na preferência**

Em um contexto de juros altos, as ações de empresas de valor na Bolsa, que são mais maduras e geradoras de caixa, como de commodities e bancos, e os papéis de setores mais defensivos, como de energia elétrica, seguem na preferência para 2023, afirma Cozzolino, da Levante.



“Com o minério de ferro voltando a subir, não dá para excluir Vale [VALE3] da carteira, que está com preço extremamente descontado.”

Apesar da queda das ações de varejo e de tecnologia, Cozzolino não vê oportunidade nesses setores, já que ainda devem sofrer com o crescimento menor da economia e com os juros altos. “Também não teria empresas muito endividadas [na carteira], como companhias aéreas”, diz.

§ **Cenário externo ainda requer cautela**

Com as taxas de juros altas lá fora, a economia da China desacelerando e o risco de recessão econômica, principalmente na Europa, o cenário para investimento no mercado de ações no exterior continua desfavorável no curto prazo.



“Em países como Europa e Japão, há empresas com valuations baratos, mas as incertezas macroeconômicas não vão desaparecer no curto prazo”, diz Ferreira.

O UBS espera que o banco central americano (Fed, sigla para Federal Reserve) suba a taxa básica para 5% até o fim do primeiro trimestre de 2023, o maior patamar desde 2007.

Apesar da desvalorização das Bolsas americanas em 2022, com o índice S&P com a maior queda desde 2008, analistas e gestores ainda veem risco de mais correções para baixo, com a desaceleração econômica devendo afetar os resultados corporativos em 2023.

O UBS projeta uma queda de 5% do lucro das empresas do S&P 500 neste ano, prevendo o índice em 3.700 pontos em junho de 2023, o que implicaria uma queda de 3,6% em relação ao patamar de 30 de dezembro de 2022.

Desempenho das bolsas em 2022*

Índice de ações	Variação (em %)
Ibovespa	4,69%
S&P 500	-19,07%
Nasdaq	-33,08%
Euro Stoxx 50	-11,01%
CSI 300 (China)	-21,50%



Fontes: Bolsas. Até 29 de dezembro de 2022

Com isso, o banco UBS está com recomendação *underweight* (abaixo da média do mercado) para ativos globais, com uma exposição de 2% para o investidor com perfil conservador, de 4%, para o moderado e de 5%, para o arrojado.

Para Patah, o mercado de ações lá fora pode mostrar uma recuperação mais sustentada em meados de 2023, quando o Fed parar de subir a taxa de juros e o mercado começar a ter um cenário mais claro de quando as taxas devem voltar a cair, o que o UBS espera que aconteça no fim de 2023.



No caso da China, apesar da flexibilização das medidas de restrição para conter a pandemia da Covid-19, a economia do país deve continuar mostrando desaceleração e ainda enfrentar problemas no mercado imobiliário.

“Achamos que a China vai crescer 4,5% em 2023, mas a convicção não é muito alta”, diz Patah.

Cozzolino, da Levante, destaca que é importante ter um pedaço da carteira investido no exterior para diversificar o risco Brasil e recomenda uma exposição de até 20% em ativos globais.

Vale lembrar a máxima dos investimentos é a de que não se deve colocar todos os ovos na mesma cesta. O Brasil representa apenas 1% do mercado acionário global. A alocação em ativos no exterior, além de permitir diversificar o risco Brasil, oferece a oportunidade de se investir em setores que não estão presentes na Bolsa brasileira, como os de cibersegurança, biotecnologia e carros elétricos.

Veja nos próximos capítulos mais informações sobre onde estão as melhores oportunidades para investir em cada classe de ativos em 2023.



DE GERDAU (GGBR4) A ASSAÍ (ASAI3):

3

AS AÇÕES QUE ESTAS GESTORAS
RECOMENDAM PARA 2023

ANA JULIA MEZZADRI



Enquanto investidores acompanham definições políticas para ter mais pistas sobre os rumos da economia brasileira em 2023, as apostas de investimento para o ano se concentram em um setor: as ações ligadas a commodities, que podem se dar bem mesmo em um cenário adverso para a economia brasileira.

“O cenário hoje é de incerteza, e algumas variáveis são importantes de monitorar para ter um pouco mais de visibilidade”, afirma João Mamede, analista sênior de renda variável da AZ Quest, em referência ao ambiente fiscal e a como se dará o trabalho do novo ministro da Fazenda, Fernando Haddad.

Mesmo sem algumas definições, porém, a sensação do mercado é que 2023 não será um ano fácil. “Parece que o ano será complicado em termos de política fiscal, já que o novo governo não tem mostrado muita vontade de agradar o mercado”, opina Rafael Cintra, analista de ações da Forpus Capital.

Para o head de research da Esh Capital, Sérgio Goldman, as sinalizações do novo governo até o momento apontam para políticas econômicas que não deram certo no passado no Brasil e não deram ou não estão dando certo em outros países do mundo. “Minha expectativa é negativa.”

§ **Commodities devem ser destaque**

Enquanto as perspectivas para a economia doméstica pendem para um pessimismo, o exterior pode ser impulsionado por uma acomodação na inflação, embora ainda em patamares elevados, avalia Cintra. Isso, por sua vez, poderia fazer com que os bancos centrais reduzissem o ritmo de aperto monetário.

Uma das consequências desse processo, que traria estímulo para a economia mundial, é o aumento da demanda por commodities, explica o analista da Forpus, beneficiando as ações de exportadoras brasileiras, que conseguiriam vender seus produtos a preços elevados.



A demanda pelas commodities também deve ser impulsionada pela abertura da economia na China, que vem flexibilizando gradualmente restrições à mobilidade impostas para combater a disseminação da Covid-19.

Além da força da economia global, a própria fraqueza da economia doméstica pode jogar a favor dessas empresas, uma vez que o aumento das incertezas fiscais tende a causar a valorização do dólar – moeda em que as exportadoras de commodities recebem a maior parte de suas receitas.

“Além de um aumento no preço, também temos um impacto de uma menor disciplina fiscal no câmbio no Brasil, e o dólar pode subir. Então, você cria um cenário de preço elevado e dólar forte, duplamente benéfico para essas empresas”, explica Cintra. “Acho que os setores ligados a commodities, que são exportadores aqui no Brasil, são os mais beneficiados”, completa Mamede, da AZ Quest.

No setor, Rafael Cintra recomenda a exposição a empresas ligadas a commodities metálicas, como Vale (VALE3) e Gerdau (GGBR4); commodities agrícolas, como Kepler Weber (KEPL3), Vittia (VITT3) e SLC Agrícola (SLCE3); e papel e celulose, como Suzano (SUZB3) e Klabin (KLBN11).

Aline Cardoso, chefe de estratégia de ações do Santander, também recomenda Vale e Suzano. “Dando tudo errado aqui no Brasil, na questão política e fiscal, você tem papéis que são super correlacionados com câmbio, então protegem bem o portfólio”, explica.

As ações de Vale e Suzano, as duas citadas pelos dois profissionais, caminharam em direções opostas em 2022. Enquanto a da Vale teve valorização de 24,9%, a da Suzano caiu 14,9%.



Ações recomendadas para 2023

Ação	Variação em 2022	Preço-alvo*	Potencial de valorização**
Vale (VALE3)	24,95%	R\$ 97,94	9,53%
Gerdau (GGBR4)	22,63%	R\$ 37	23,99%
Kepler Weber (KEPL3)	70,79%	R\$ 30,50	55,93%
Vittia (VITT3)	-7,13%	R\$ 15,50	30,58%
SLC Agrícola (SLCE3)	21,01%	R\$ 54	17,26%
Suzano (SUZB3)	-14,88%	--	--
Klabin (KLBN11)	-16,53%	R\$ 29,50	46,40%

Fonte: TradeMap e dados da Refinitiv

*Mediana de projeções compiladas pela Refinitiv

**Em relação ao valor do fechamento de 02/01/2023

§ Quem se salva no mercado doméstico

Caso essa tese se confirme, a visão de Cintra, da Forpus, é que a inflação volte a subir, afetando, principalmente, o poder de compra das famílias de renda mais baixa. Nesse sentido, as ações mais prejudicadas podem ser as voltadas para esse público, desde varejistas até incorporadoras, diz o analista.

Na avaliação de João Mamede, essa potencial escalada da inflação pode forçar o Banco Central a atrasar o ciclo de baixa da taxa de juros que era esperado para 2023 – ou, no limite, até mesmo realizar novos aumentos da taxa Selic. Nesse cenário, o analista acredita que as ações mais prejudicadas seriam as de empresas mais sensíveis aos juros e com maior endividamento.

Goldman, da Esh, menciona ainda as ações de empresas que estejam sendo negociadas a múltiplos altos como papéis que devem ser evitados.

Ao analisar o mercado doméstico, Mamede defende a exposição a companhias menos ligadas ao consumo discricionário, como as varejistas de alimentos.

No segmento, a preferida do analista é Assaí (ASAI3): “Vemos uma geração de caixa muito forte que deve permitir, mesmo em um cenário de juros mais altos, que a empresa se desalavanche e continue entregando bons resultados, com crescimento de lucro”, afirma.

No acumulado dos nove primeiros meses de 2022, o Assaí registrou aumento de 22,8% no Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações), uma medida aproximada da geração de caixa da empresa, em comparação a igual período de 2021, para R\$ 2,7 bilhões.

Por outro lado, a alavancagem, que calcula em quantas vezes a dívida líquida supera o Ebitda, ficou em 2,68 vezes no terceiro trimestre, contra 1,84 vez em igual período de 2021. A ideia é que essa proporção diminua, à medida que a companhia apresente números mais fortes para a geração de caixa.

Ação	Varição em 2022	Preço-alvo*	Potencial de valorização**
Assaí (ASAI3)	51,74%	R\$ 23,75	25,79%

Fonte: TradeMap e dados da Refinitiv

*Mediana de projeções compiladas pela Refinitiv

**Em relação ao valor no fechamento de 02/01/2023



§ Aposta nas “independentes”

Outra abordagem para este momento, defendida por Goldman, é a de olhar para empresas que sejam menos dependentes da macroeconomia para entregar bons resultados. “Minha visão é que, em 2023, empresas que tenham algum tipo de mudança estratégica acontecendo terão maiores chances de performar bem”, afirma.



Cardoso tem a mesma opinião: “Os papéis que eu mais gosto são aqueles que não dependem do macro, só das próprias empresas, mas que sofreram muito porque os investidores quiseram reduzir o risco dos portfólios.”

Sob essa ótica, tanto Goldman quanto Cardoso chamam a atenção para a Eletrobras (ELET3; ELET6), que ainda deve entregar muitos ganhos operacionais resultantes de seu processo de capitalização, ocorrido em 2022.

A oferta de ações da Eletrobras ocorreu em junho e movimentou R\$ 33,8 bilhões. Com a operação, a participação do governo na companhia caiu para 45%. Dessa forma, a União deixou de ter o controle, embora ainda detenha uma ação de classe especial (a chamada *golden share*), com poder de veto em assembleias de acionistas. Contudo, foram colocadas algumas travas que dificultam uma tentativa de reestatização da empresa.

As transformações pelas quais a empresa deve passar internamente, porém, ainda estão no começo. “Vimos muita pouca coisa de todos os ganhos operacionais, de mudanças e de ajustes estratégicos que devem ocorrer nos próximos anos”, declara Goldman.

Além disso, ele cita como ponto positivo o próprio setor de atuação da companhia, de energia elétrica, considerado defensivo. “É uma tese de *turnaroud*, que tem uma dinâmica própria de corte de custos, não depende de inflação ou crescimento de PIB e cujo preço da ação caiu muito recentemente”, explica Cardoso.



O segundo nome mencionado por Goldman é o do Fleury (FLRY3), que deve colher frutos da aquisição da Hermes Pardini (PARD3), anunciada em junho.

Sob os termos da operação, o Fleury incorpora as ações da concorrente em troca de um pagamento em dinheiro – de R\$ 2,15 por ação do Hermes Pardini – e outro em ações – de 1,21 por ação ordinária do Fleury. O negócio, à época, avaliou o Hermes Pardini em cerca de R\$ 2,5 bilhões.

Os dois grupos estimam que a combinação aumente em até R\$ 190 milhões o Ebitda anual da companhia combinada.

A empresa também deve se beneficiar do atual patamar de preços de suas ações, que o gestor considera muito baixo, e da característica inelástica dos serviços que ela oferece, que tendem a ser menos sensíveis a questões macroeconômicas, afirma Goldman. Em 2022, a ação do Fleury teve queda de 7,75%.

Finalmente, Goldman encerra suas recomendações com a ação do Pão de Açúcar (PCAR3), que, em sua análise, está exageradamente barata.

De acordo com dados disponíveis na plataforma do **TradeMap**, o múltiplo preço/lucro, que divide o preço da ação pelo lucro por ação, está em 2,71 vezes, contra uma média de 11,61 vezes para os últimos três anos. Quanto menor o múltiplo, mais barata está a ação.

Na visão do head de research da Esh Capital, o Pão de Açúcar deve ser visto como três negócios diferentes: o varejo no Brasil; a rede Éxito, que atua no varejo na Colômbia, na Argentina e no Uruguai; e a participação de 34% na Cnova, plataforma de e-commerce europeia.

De acordo com Goldman, o valor atual da ação do Pão de Açúcar está muito abaixo do que estas três verticais, juntas, valem. Neste sentido, o gestor menciona que, recentemente, a gestão da empresa anunciou que pretende comunicar ao mercado o real valor da rede Éxito, o que, na sua avaliação, deve destravar valor para as ações. “Isso vai fazer com que as ações andem independentemente do que estiver acontecendo na economia”, afirma.

Ação	Varição em 2022	Preço-alvo*	Potencial de valorização**
Eletrobras (ELET3)	28,62%	R\$ 65,50	61,17%
Fleury (FLRY3)	-7,75%	R\$ 19,80	32,73%
Pão de Açúcar (PCAR3)	-22,70%	R\$ 27,50	69,23%

Fonte: TradeMap e dados da Refinitiv

*Mediana de projeções compiladas pela Refinitiv

**Em relação ao valor no fechamento de 02/01/2023

ESTÁ EM BUSCA DE DIVIDENDOS?

4

CONFIRA AS **AÇÕES** MAIS
PROMISSORAS PARA INVESTIR EM **2023**

GUSTAVO LUSTOSA



Deu certo em 2022? Então repita em 2023. Esse deve ser o lema para quem busca ações que pagam bons dividendos para a carteira.



Segundo analistas ouvidos pela **Agência TradeMap**, as empresas cotadas como as mais generosas com a distribuição de proventos para 2023 já estiveram na lista de 2022.

Dentre elas estão nomes ligados a commodities metálicas e ao petróleo, as tradicionais companhias que atuam na distribuição de energia elétrica e os bancos. Vale (VALE3), Gerdau (GGBR4), Petrobras (PETR4), Itaú (ITUB4) e Engie (EGIE3) estão entre as empresas mais mencionadas da lista.

Mas é importante se preparar para dividendos menos gordos em 2023. Ricardo Peretti, estrategista de ações da Santander Corretora, explica que o mercado espera lucros 10% menores para as empresas da Bolsa neste ano, o que naturalmente deve se refletir na remuneração aos acionistas.

"Entraremos num ano em que o PIB deve desacelerar, com os investidores ainda preocupados com o novo governo. Num primeiro momento, não vejo empresas distribuindo tantos dividendos, seja pela menor projeção de lucro ou por uma estratégia de poupar caixa para um ano ainda incerto", observa.

§ **Vale (VALE3) e Gerdau (GGBR4)**



Na avaliação de Peretti, a melhor pagadora de 2023 deve ser a [Vale \(VALE3\)](#), mineradora que teve em 2022 um *dividend yield (DY)* de 8,48%.

Boa parte do lucro obtido pela empresa, e também por outras companhias do segmento, tem como termômetro a China, já que o gigante asiático é o maior importador da commodity no mundo. Contudo, no último ano, as políticas de Covid-zero e a guerra na Ucrânia mudaram as cadeias de commodities pelo mundo, o que pressionou o preço do minério de ferro para baixo.

No terceiro trimestre de 2022, por exemplo, a Vale vendeu a tonelada de minério por US\$ 92,6, um valor 27,2% inferior aos US\$ 127,2 por tonelada do mesmo período de 2021.

Mesmo assim, Peretti projeta que a reabertura econômica prometida na China, com uma flexibilização nas medidas contra a Covid, poderá impulsionar o preço da commodity, o que pode beneficiar o lucro de mineradoras. "Acreditamos que o preço médio do minério pode atingir os US\$ 120 no primeiro semestre de 2023", assinala.

Já Frederico Nobre, líder da área de análise da Warren Investimentos, prefere apostar em uma siderúrgica como boa pagadora de dividendos neste ano, e elege a [Gerdau \(GGBR4\)](#) como a favorita. Em 2022, a empresa pagou mais de R\$ 800 milhões em dividendos para seus acionistas, o que correspondeu a um *dividend yield* de 13,9%.

§ **Petrobras (PETR4)**

Outra companhia ligada às commodities que pode remunerar bem seus acionistas, na visão do Santander, é a Petrobras (PETR4), mas com uma ressalva.

Após a petrolífera estatal distribuir mais de R\$ 170 bilhões em proventos em 2022 e alcançar a marca de [maior distribuidora de dividendos do mundo no terceiro trimestre](#), quando pagou US\$ 9,7 bilhões para seus acionistas, o cenário em 2023 deve seguir favorável para quem busca essa renda sobre suas ações, embora em menor medida.

Isso porque, na visão de Peretti, a distribuição recorde não deve se repetir, já que o novo governo deverá "conservar mais o caixa da empresa", e possivelmente mudar um pouco a distribuição de dividendos.

Ainda dentro das empresas ligadas à commodities, a XP prefere apostar na Klabin (KLBN11), produtora de papel e celulose brasileira.

Fernando Ferreira, estrategista-chefe da corretora, aponta que a companhia é a única do mercado brasileiro a oferecer soluções em celuloses de fibra curta, fibra longa e celulose *fluff*, além de ser líder nos mercados de embalagens de papelão ondulado e sacos industriais.

Em 2022, a empresa pagou R\$ 1.28 bilhão em dividendos e JCP, liderando o grupo das companhias do Ibovespa no ano.

§ **Itaú Unibanco (ITUB4) na preferência**

Outro setor que promete pagar bons dividendos em 2023 é o de bancos. Tanto para Ferreira, da XP, quanto para Peretti, do Santander, e Nobre, da Warren, o Itaú Unibanco (ITUB4) deve ser o grande destaque.

“Os bancos performam bem em quase todo cenário, além de ter pouca exposição ao cenário macroeconômico global mais desafiador”, comenta Ferreira. Somado a isso, ele vê as ações baratas na Bolsa. “Os bancos reportaram resultados excelentes, mas não vimos expansão de múltiplos na Bolsa”, completa.

Até pouco tempo atrás, a corretora preferia apostar no Banco do Brasil (BBAS3), mas agora tem como foco o concorrente Itaú, diante da visão de falta de clareza sobre as políticas do próximo governo para os bancos públicos. A estatal distribuiu mais de R\$ 11,2 bilhões em dividendos em 2022, com um *dividend yield* de 11,55%.



Ferreira também prefere apostar no Itaú por afirmar que Bradesco (BBDC4) e Santander (SANB11) estão numa situação “difícil para o crédito”.

§ **As preferidas do setor elétrico**

Falando em dividendos, um setor sempre lembrado por investidores é o de energia. Isso porque as empresas atuam num segmento indispensável para o país, além de possuírem contratos de longo prazo, o que assegura uma geração de receita contínua, ajuda nos lucros e permite o pagamento constante de proventos.

Nobre, da Warren, recomenda as ações da Engie (EGIE3), Energias do Brasil (ENBR3) e Energisa (ENGI4) para quem busca proventos. "São empresas bem consolidadas e que trazem boas oportunidades", comenta.

Dentre elas, a Engie figurou entre as principais pagadoras de 2022, com um DY de 7,36%. A XP também gosta da companhia, e afirma que a Engie é conhecida no setor por ter uma "das melhores estratégias de comercialização de energia.

"A empresa é eficiente na compra de contratos de energia para diminuir os efeitos da baixa incidência de chuvas nos resultados. Tal estratégia garante à Engie Brasil uma sólida geração de caixa", observa Ferreira, da XP.

Já Peretti, do Santander, prefere apostar em CPFL (CPFE3) e Alupar (ALUP4) como boas distribuidoras de proventos para 2023.

Confira a seguir quanto as empresas mencionadas distribuíram em dividendos ao longo de 2022:

 Retorno com dividendos em 2022			
Empresa	Ticker	Valor pago (em R\$)	DY (em %)
Petrobras	PETR4	16,74	71,78
Petrobras	PETR3	16,74	62,16
CSN Mineração	CMIN3	0,89	23,33
Marfrig	MRFG3	1,34	20,71
CSN	CSNA3	2,02	14,58
Taesá	TAEI1	4,68	13,87
Banco do Brasil	BBAS3	3,68	11,55
Copel	CPLE6	0,83	11,30
Gerdau	GGBR4	3,48	11,25

Fontes: TradeMap e B3. Com valores até o dia 13/12/22, que consideram o JCP líquido.

DIVIDENDOS

TAXADOS?

4.1

ENTENDA A **PROPOSTA** EM
DISCUSSÃO QUE PODE ACABAR
COM O **BENEFÍCIO** EM **BOLSA**

GUSTAVO NICOLETTA





A reforma econômica mais esperada para 2023 é a tributária e, dentre as mudanças previstas, está a possibilidade de taxação dos dividendos.

Se for adotada, essa medida pode afetar o mercado em duas frentes. A primeira seria no bolso dos investidores, que começariam a pagar IR (Imposto de Renda) sobre os proventos. A segunda seria nos balanços das próprias companhias.

Isso porque a taxação dos dividendos deve remover os benefícios fiscais concedidos às empresas que pagam JCP (Juros sobre Capital Próprio), o que prejudicaria o resultado das companhias.

Nas contas do BTG Pactual, esse conjunto de mudanças deve prejudicar os balanços de todas as empresas, mas principalmente os de bancos, de telecomunicações e da Ambev (ABEV3).

“A taxa efetiva de impostos delas aumentaria, e o lucro diminuiria”, disse a instituição financeira, em um relatório.

A análise feita pelo BTG Pactual considera dois cenários.

No primeiro, mais pessimista, a taxação de dividendos aos acionistas e a extinção dos benefícios fiscais do JCP entrariam em vigor sem nenhum tipo de compensação.

No outro, há uma pequena redução do IR cobrado das empresas, de forma a mitigar o efeito negativo das mudanças.

Os bancos e empresas de telecomunicações poderiam ver o lucro cair 24% nas condições do primeiro cenário. Sob o segundo, a queda seria bem menos intensa, de 10%.



No caso da Ambev, o cenário mais pessimista prevê redução de 23% no lucro. Com a redução do IR corporativo, a queda seria menor, de 18%.

Para o mercado em geral, a estimativa é de recuo de 8% no lucro no cenário mais pessimista, e de apenas 1% na projeção alternativa.



§ **Como deve ficar a taxação dos dividendos**

O Brasil deixou de cobrar IR sobre os dividendos distribuídos pelas empresas em 1996.

A decisão fez o país ir na contramão do que se observava em boa parte do mundo, mas a isenção, na época, servia a um propósito: o governo queria estimular os sócios das companhias a declararem o próprio patrimônio.

Quase 30 anos depois, a situação mudou. A preocupação não é mais com o mapeamento de patrimônios, mas com o crescimento dos gastos públicos e a necessidade de aumentar a arrecadação. E o investidor deve ser chamado para ajudar a pagar a conta.

A proposta mais recente a respeito da taxação de dividendos foi aprovada pela Câmara dos Deputados em setembro de 2021, mas estacionou na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado e continua por lá.

Este texto (PL 2337/2021) é o que tem mais chances de servir como base para alterações no IR em 2023, dado que já recebeu sinal verde dos deputados federais. Se aprovado neste ano, porém, teria que esperar até 2024 para entrar em vigor.

O projeto prevê que os dividendos sejam taxados em 15% na fonte. Isso significa que, para cada R\$ 100 reais em dividendos declarados pelas empresas, os acionistas pessoa física receberiam R\$ 85. Hoje não há taxação. A contrapartida é que o IR pago pelas companhias seria menor.



A mordida mais leve do Leão elevaria, em tese, o tamanho do lucro que a empresa poderia distribuir. Mas a carga de impostos também pode aumentar.

Atualmente, a alíquota do IR para as empresas é de 15%, com um adicional de 10% se o lucro superar R\$ 20 mil mensais. A alíquota total desse imposto chega, portanto, a 25%.

O projeto aprovado pelos deputados baixa a alíquota geral de 15% para 8%, mas mantém a adicional intacta. Com isso, a alíquota total de IR seria de 18% - menor que a atual.

Mas sobre o lucro também incide a CSLL, com alíquota geral de 9%. Somando essa contribuição à cobrança de IR na distribuição de dividendos, a alíquota sobe, diz Marcelo Fonseca Vicentini, sócio e head da área tributária do Madrona Advogados.

Halley Henares, presidente da Abat (Associação Brasileira de Advocacia Tributária), dá um exemplo concreto. Uma empresa que lucrasse R\$ 1 milhão e distribuisse esse resultado na íntegra aos acionistas teria uma alíquota efetiva de 39,6%, ante 31,6% atualmente.

“Obviamente que, no exemplo, estamos considerando a distribuição de 100% do lucro, o que não irá se concretizar. Contudo, fica um alerta de que a carga tributária não necessariamente diminuirá”, diz Henares.



Imposto sobre lucro de R\$ 1 milhão e payout 100%

Impostos da empresa

- 15% de IR sobre lucro (R\$ 150 mil)
- 9% de CSLL (R\$ 90 mil)
- 10% de IR adicional (R\$ 76 mil)

Regra Atual



Impostos do investidor

- Zero



Imposto total

- R\$ 316 mil

- 8% de IR sobre lucro (R\$ 80 mil)
- 9% de CSLL (R\$ 90 mil)
- 10% de IR adicional (R\$ 76 mil)

Regra Nova



- 15% de IR (R\$ 150 mil)



Imposto total

- R\$ 396 mil

§ Como as empresas vão reagir

Uma das alternativas das empresas para driblar a taxa o seria trocar a distribui o de dividendos pelo pagamento de JCP. Hoje, o investidor já paga 15% de IR ao receber esse tipo de provento. A empresa, no entanto, pode deduzir o JCP – que é considerado uma despesa - do imposto que ela paga, amenizando o impacto da tributa o.

As mudan as nas regras de taxa o, porém, devem extinguir essa dedutibilidade do JCP, como lembram os especialistas, a fim de evitar a brecha tributária.

“Com a extin o dos JCP, que são utilizados como despesa para fins de dedu o da base de cáculo do Imposto de Renda, teríamos uma redu o ainda maior no lucro líquido”, diz Henares

Um dos efeitos colaterais dessa nova lógica é que as companhias podem abdicar de remunerar os acionistas com dividendos, buscando outras formas de repartir os lucros.

“As empresas podem optar por priorizar recompras de a es”, disse o BTG Pactual em um relatório, acrescentando que teria um efeito equivalente ao pagamento de dividendos, mas sem o dinheiro cair na conta do investidor.

Isso, no entanto, pode afastar do mercado quem investe em a es em busca da renda extra vinda dos dividendos.

A redução de capital seria outra forma de remunerar os acionistas. “Ela funciona como pagamentos de dividendos, mas sem os impostos”, diz o banco, acrescentando, no entanto, que o governo também pode decidir taxar este tipo de operação.

Outras saídas podem incluir o aumento do endividamento das companhias – que geraria mais despesas financeiras e diminuiria a renda tributável destas empresas – ou um aumento no apetite por fusões e aquisições, acrescenta o BTG.



OS FUNDOS IMOBILIÁRIOS QUE DEVEM BRILHAR EM 2023

5

FIIS DE PAPEL SEGUEM ATRATIVOS
EM CENÁRIO DE JUROS ALTOS?

SILVIA ROSA



Em um cenário de inflação persistente, com a taxa básica de juros, a Selic, em 13,75% ao ano e devendo permanecer em dois dígitos no ano que vem, os fundos imobiliários de papel devem continuar a oferecer maior retorno aos investidores em 2023, segundo analistas e gestores ouvidos pela **Agência TradeMap**.

Esses fundos lideraram os ganhos em 2022, pagando uma taxa de retorno com dividendos (*dividend yield*) anualizado de 11,21% até novembro.

Yield por segmento

Segmento	Retorno *
Recebíveis Imobiliários	11,21%
Fundo de fundos	10,99%
Híbridos	10,41%
Ifix	9,61%
Logística/Industrial	9,53%
Escritórios	8,50%
Shopping/Varejo	8,16%

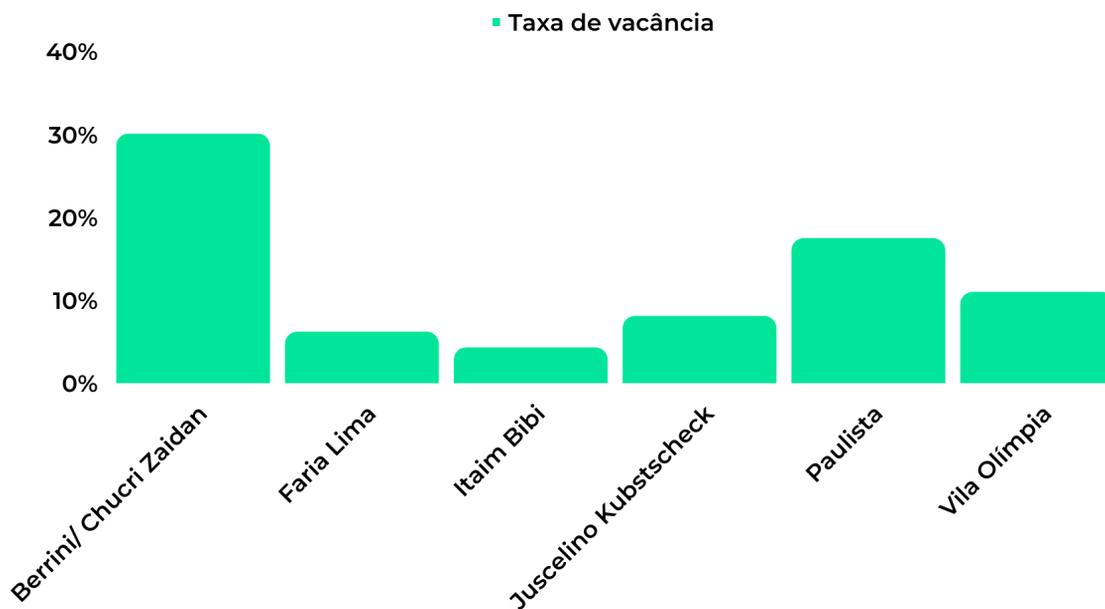
Fonte: Santander Corretora. *Até novembro

A expectativa para 2023 é que esses portfólios continuem liderando os rendimentos, uma vez que investem em títulos de dívida do setor imobiliário atrelados ao CDI ou a índices de inflação.

“Esses fundos são menos voláteis e conseguem repassar o aumento da inflação para a receita mais rapidamente”, diz Caio Ventura, analista de fundos imobiliários da Guide Investimentos.

Em 2022, os fundos de tijolos lideraram a queda na Bolsa com o aumento da taxa básica de juros.

Taxa de vacância em lajes corporativas em SP*



Fonte: JLL. Taxa referente ao terceiro trimestre de 2022 nas regiões primárias da cidade de São Paulo

Fundos que têm o portfólio concentrado em títulos indexados ao CDI como o Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) estão entre os mais recomendados pelas corretoras.

Em novembro, o fundo possuía 96,9% da carteira investidos em papéis indexados ao CDI e pagou rendimento de R\$ 1,10 por cota. O valor, referente a outubro, equivale a um retorno de 104% do CDI.

Os fundos de recebíveis, que compram títulos atrelados a índices de preços, devem mostrar recuperação no pagamento de dividendos em 2023, depois de terem os rendimentos prejudicados por três meses de deflação em 2022.

A expectativa é de que a inflação volte a ganhar força com o fim da redução dos tributos sobre combustíveis, que expira no primeiro trimestre, destacou o BB Investimentos no relatório de FII de dezembro.

As previsões colhidas pelo Banco Central até o fim de dezembro mostram que o mercado espera um nível de inflação menor ao fim de 2023 – de 5,31%, ante os 5,62% previstos para este ano.

§ **FIs de papel com preços descontados**

Com a desvalorização recente desses fundos na Bolsa, alguns FIs ficaram com preços atrativos, e alguns gestores, como a Navi Capital, aproveitaram para comprar.



A gestora tem preferido FIs de papel, que representam 40% do portfólio do Total Return (NAV11), o fundo de fundos da gestora.

“Esses fundos caíram 10% a 15% e estão oferecendo grande oportunidade de compra e pretendemos aumentar a posição em FIs de recebíveis na nossa carteira”, diz Gustavo Ribas, sócio, CEO e Co-CIO de Real Estate da Navi, que vê o segmento como o mais atrativo para 2023.

Para Lucas Elmor, sócio e diretor de gestão da Hectare Capital, os rendimentos dos fundos de recebíveis deve ficar em patamar parecido com o de 2022, que estava entre 11% e 12%.

Para os que querem retorno maior, os fundos que investem em títulos de crédito imobiliário *high yield* (de maior risco e maior retorno) podem ser uma opção. O fundo de papel *high yield* Hectare CE (HCTR11), por exemplo, paga retorno em torno de IPCA mais 10%, enquanto o retorno do portfólio de recebíveis com mais baixo risco de crédito da gestora, o HCHG11, é de IPCA mais 6,4%.

“O que fazemos para reduzir o risco no fundo *high yield* é buscar estruturas com maior pulverização dos lastros, que são unidades imobiliárias de apartamentos e lotes”, diz Elmor.

§ **Galpões logísticos são mais resilientes entre fundos de tijolos**

Com taxas de vacância baixas e maior previsibilidade de receitas, os fundos de galpões são vistos como mais resilientes em um cenário de incerteza fiscal e desaceleração econômica.

Entre os fundos mais recomendados pelas corretoras está o Bresco Logística (BRCO11).

Com contratos de locação de longo prazo e taxa de vacância zero, o FII BRCO11 pagou em 2022, até novembro, rendimento médio de R\$ 0,67 por cota, o que equivale a um *dividend yield* anualizado de 7,23%.

“O fundo tem contratos atípicos de locação de longo prazo com companhias de excelente risco de crédito e possui ativos bem localizados na chamada região *last mile* [próxima à cidade de São Paulo], que têm maior demanda”, diz Rodrigo França, sócio e gestor da Devant Asset.

Outro fundo de logística que está negociando com desconto em relação ao valor patrimonial e que oferece potencial de retorno interessante é o BTG Logística (BTLG11).

“É um fundo que vemos oportunidade de compra e está na nossa carteira recomendada de FIs, porque tem um giro de portfólio que permite a geração de resultado extraordinário”, diz Ventura, da Guide.

§ **Disputa por lajes no centro financeiro continua aquecida**

Fundos imobiliários de lajes corporativas de alto padrão (AAA), com ativos bem localizados em regiões próximas da região da Faria Lima/Itaim Bibi, centro financeiro da cidade de São Paulo, também são vistos como atrativos.

A baixa taxa de vacância e o cenário de escassez de novas ofertas de imóveis de alto padrão na região deve sustentar a pressão para aumento do valor do aluguel, afirma Luis Stacchini, sócio e co-CIO de Real Estate da Navi.



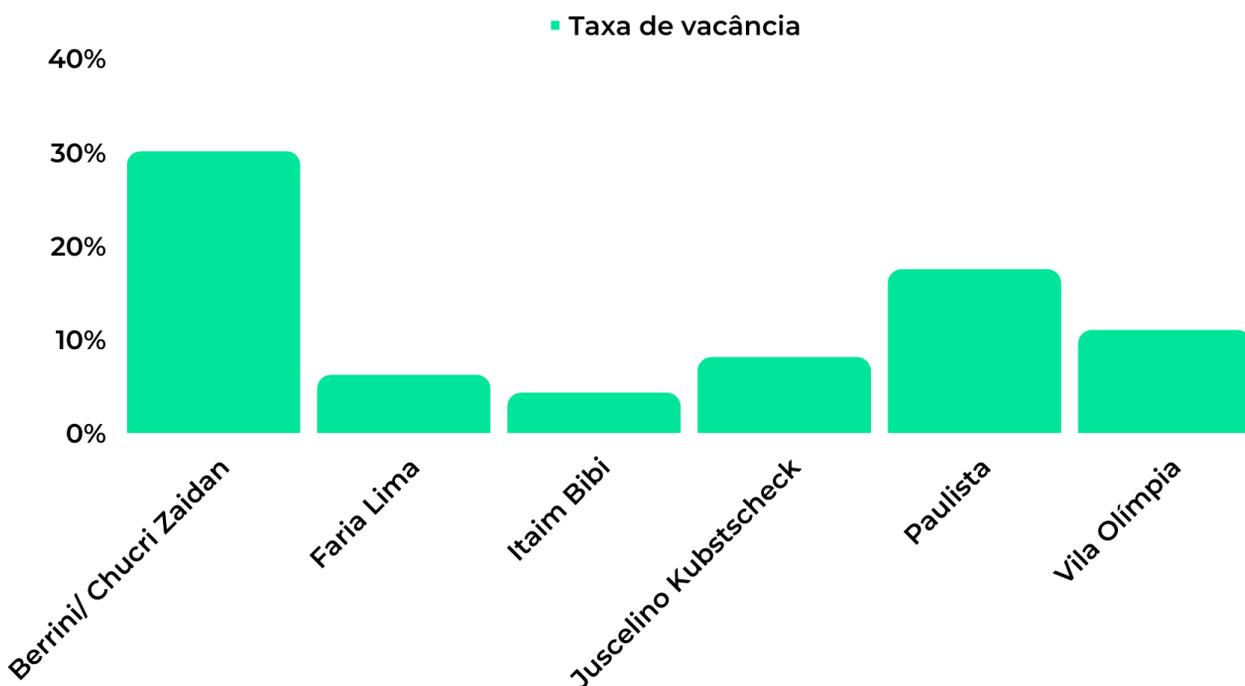
“Já teve aumento de preços de aluguel, mas vemos espaço para isso continuar”, diz Stacchini.

Nesse sentido, o CSHG Prime Offices (HGPO11), The One (ONEF11) e o Continental Square Faria Lima (FLMA11) são exemplos de fundos que têm ativos localizados nessa região e oferecem boas oportunidades, destaca Stacchini.

Outra classe de fundos imobiliários que está muito descontada e pode apresentar um potencial de ganho de capital interessante são os fundos de fundos.

“Esses portfólios estão negociando com um desconto no valor da cota na Bolsa de 15% a 20% em relação ao valor patrimonial”, afirma França, da Devant Asset.

Taxa de vacância em lajes corporativas em SP*



Fonte: JLL. Taxa referente ao terceiro trimestre de 2022 nas regiões primárias da cidade de São Paulo

QUAIS SERÃO OS MELHORES FUNDOS DE INVESTIMENTO PARA INVESTIR EM 2023?

6

MULTIMERCADOS LIDERAM
AS PREFERÊNCIAS

SILVIA ROSA

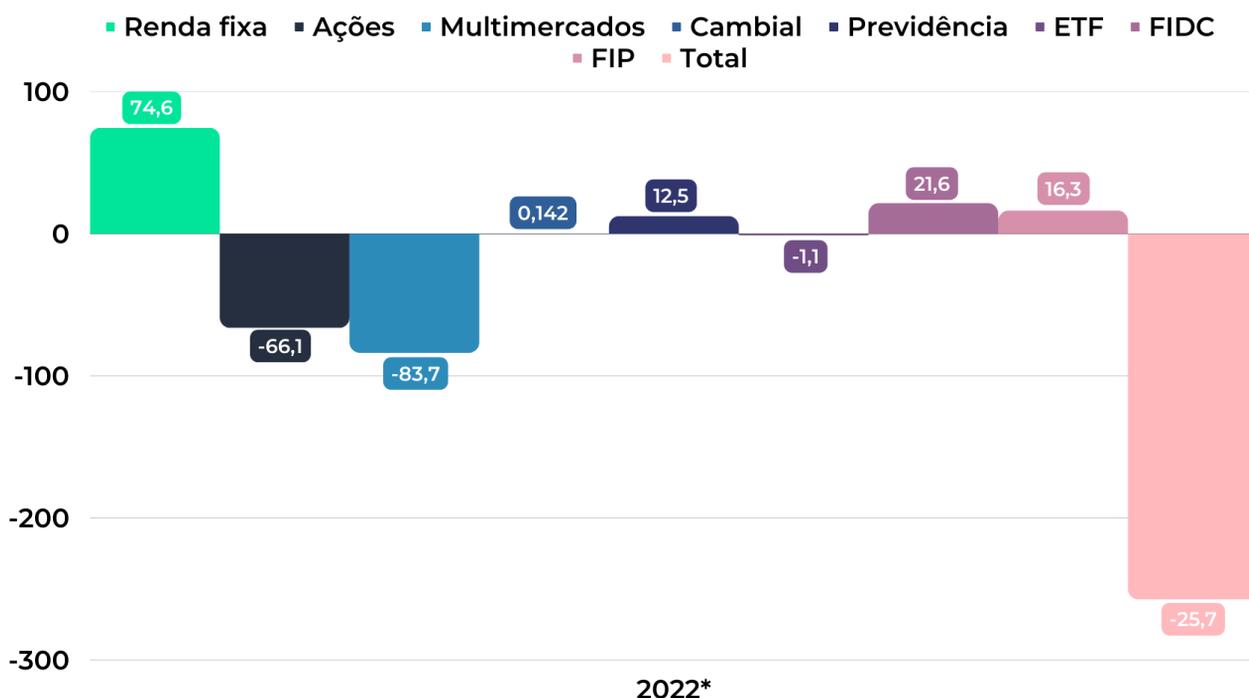


Em um cenário de taxa Selic alta no Brasil, de incerteza sobre a política fiscal e um contexto ainda incerto no mercado internacional, em meio à alta de juros e a um risco de recessão nos EUA e na Europa, os fundos multimercados e de renda fixa de crédito privado são vistos pelos analistas como os produtos que vão conseguir entregar os melhores retornos em 2023.

“Vamos ter um ambiente de volatilidade que deve trazer boas oportunidades para esses fundos, que têm um papel importante na diversificação de portfólio dos investidores”, diz Julio Ferreira, diretor de alocação da Julius Baer Family Office.

Apesar do bom retorno de muitos fundos multimercados em 2022, a categoria foi a que mais sofreu resgates, registrando uma saída líquida de R\$ 83,7 bilhões.

Captação líquida dos fundos de investimento em 2022* - R\$ bilhões



Fonte: Anbima. *Até novembro

\$ Em quais fundos multimercado investir?

Com a taxa Selic em 13,75%, muitos investidores acabaram migrando as alocações para títulos de renda fixa com o objetivo de buscar um ganho mais próximo de 100% do CDI.

Contudo, a categoria de fundos multimercados macro, que inclui portfólios renomados do mercado, como o fundo Verde, o Raptor, da SPX Capital, o ASA Hedge, da Asa Investments, e o Vinland Macro, da Vinland Capital, bateu com folga o CDI, acumulando retorno de 15,94% no ano, até novembro, contra a variação de 11,12% do benchmark.

A aposta na alta dos juros nos Estados Unidos e na queda das bolsas americanas rendeu bons frutos a esses gestores, mas o cenário incerto em 2023 deve trazer um maior desafio para esses fundos entregarem a mesma performance, afirma Bruno Mérola, analista de fundos da Empiricus Research.

“Em 2023, os gestores de multimercados devem tomar menos riscos, já que eles não veem uma oportunidade tão clara de ganho lá fora”, diz.

§ Quanto investir nos multimercados?

O analista da Empiricus recomenda a alocação de 20% a 30% em fundos multimercados para um investidor moderado.

Lá fora, o Federal Reserve (Fed, banco central americano) iniciou a desaceleração do processo de alta de juros, mas ainda não está claro por quanto tempo a taxa básica deve permanecer em patamar elevado para levar a inflação de volta para a meta de 2%.

Há muitas dúvidas também sobre a intensidade da recessão econômica que deve acontecer nos EUA e na Europa e seu impacto sobre o lucro das empresas, o que deve determinar o comportamento da bolsa americana.



No Brasil, a incerteza sobre qual será a nova âncora fiscal trouxe maior cautela para as apostas no corte da taxa Selic em 2023.

O sócio e analista de fundos da Nord Research, Luiz Felippo, aponta que os fundos multimercados têm mandato de alocação mais flexível e não têm a obrigatoriedade de estarem expostos a determinadas classes de ativos.

Esses produtos podem alocar os ativos em diferentes mercados, não só no Brasil, o que deve permitir a eles navegar melhor no cenário projetado para o próximo ano.

“Em um país volátil como o Brasil, o caminho para performar bem é ter um portfólio diversificado entre classes de ativos e gestores”, diz Felippo.

É preciso, contudo, separar o joio do trigo e buscar bons gestores. Uma opção para os investidores que querem investir em fundos renomados que estão fechados para aplicação ou são voltados apenas para investidores qualificados (com mais de R\$ 1 milhão em investimentos) é alocar em fundos que investem em portfólios renomados.

A carteira do Nord Melhores fundos, por exemplo, reúne cinco multimercados o Radar, da Genoa Capital, que está fechado para captação; o Vértix, da Absolute Investimentos; o Zeta, da Kapitalo, que é voltado apenas para investidores qualificados; o Atlas, da Kinea Investimentos; e o Legacy B, da Legacy Capital.

Todos esses fundos bateram com folga o CDI em 2022.

A taxa de administração do fundo de fundos da Nord é de 0,50% ao ano e o custo total do portfólio é de 2,03%. “Na Nord, devolvemos a taxa de rebate [comissão para quem oferece o ativo] para o fundo”, diz Felippo.

💰 **Alta de juros favorece fundos de crédito**

Para o investidor que quer buscar um retorno acima do CDI sem correr o risco de Bolsa, os fundos de crédito livre podem ser uma boa pedida.

Em 2022, a categoria acumulou ganho médio de 12,36% até novembro, acima da variação de 11,12% do CDI.

O sócio da Nexgen Capital, Luiz Carlos Corrêa, vê uma demanda ainda forte por produtos dessa categoria em 2023. “São fundos atrativos, que conseguem entregar retorno de 120% a 130% do CDI”, diz.

Os fundos de renda fixa que compram papéis de crédito privado se beneficiam tanto da alta de juros quanto do spread (prêmio) cobrado pelos investidores nas emissões de títulos de dívida de projetos e empresas.



“Em 2022, não vimos uma grande alta dos spreads, que estão, na média 1,60 ponto percentual acima do CDI; mas caso o risco de inadimplência aumente, esse spread deve subir”, ressalta Mérola.

O analista da Empiricus vê um cenário de aumento de empresas com problema de crédito, o que deve levar os gestores a se concentrar em companhias menos arriscadas e diversificar mais a carteira entre diversos emissores.

Nesse sentido, Mérola destaca que é importante ficar atento para o risco de liquidez desses fundos. Carteiras com prazos de resgate menores que cinco dias podem ter problemas de liquidez, uma vez que, se houver um aumento de pedidos de resgate, o gestor será obrigado a vender os papéis em carteira por qualquer preço, o que penaliza o valor da cota, como aconteceu em 2020 durante a pandemia.

Entre os fundos de renda fixa que tiveram bons desempenhos em 2022, Mérola destaca o SPX Seahaw, gerido pela SPX Capital, que rendia 13,63% em 2022, até 21 de dezembro, acima do CDI, que acumulava variação de 11,97% no período.

O analista da Empiricus recomenda a alocação de 15% a 20% em fundos de crédito para um investidor moderado, não ultrapassando a concentração de 5% da carteira em cada gestor.

§ **Manutenção de juros altos adia retorno para fundos de ações**



Com os juros brasileiros devendo permanecer em dois dígitos em 2023, Mérola acredita que ainda vai demorar para os investidores voltarem para os fundos de ações.

Isso só deve acontecer, segundo o analista da Empiricus, quando a Bolsa começar a subir e o Banco Central iniciar o corte de juros. “Mas mesmo assim, não acho que uma queda da Selic para 11% seja suficiente para levar a pessoa física de volta para a Bolsa.”

Para o investidor com um horizonte de dois a quatro anos, Corrêa, da Nexgen, acredita que os fundos de ações estão em um patamar interessante para entrar. “Mas o cenário será bem desafiador para a Bolsa no primeiro semestre de 2023”, ressalva.

Para quem já tem investimentos nesses fundos, também não é o momento de sair, alerta Corrêa. “O fluxo de resgate de fundos de ações deve continuar até pelo menos o governo sinalizar o que ele vai fazer.”

O analista da Empiricus recomenda a alocação de 15% em Bolsa para um investidor moderado.

\$ Vale a pena investir no exterior?

O investimento em fundos internacionais é uma boa forma, segundo os gestores, de diversificar o risco Brasil.

Apesar de fundos de gestores renomados como Pimco Income, All Weather, da Brigdewater de Ray Dalio, e Oaktree Global Credit, da gestora de Howard Marks, terem sofrido em 2022, essas carteiras têm um bom histórico de performance. E podem ser opções interessantes de investimentos, ao estarem disponíveis em algumas plataformas a investidores no Brasil, destaca Corrêa.

“Se o objetivo é diversificar a carteira, faz sentido alocar em *hedge funds* internacionais que tenham exposição cambial”, diz.

A Empiricus recomenda alocação de 20% a 25% da carteira em ativos internacionais para o investidor com perfil moderado.



MERCADO

CRIPTO:

7

APOSTA ARRISCADA OU
OPORTUNIDADES PARA 2023?

GABRIEL BOSA



As fortes emoções - nem sempre positivas - que marcaram o **mercado cripto** nos últimos meses devem se estender para 2023, principalmente na primeira metade do ano.

Mesmo com a virada do calendário, a alta dos juros americanos e europeus - um dos fatores que prejudicaram as criptomoedas neste ano - continuará pressionando os preços dos ativos no curto e no médio prazo, assim como as dificuldades impostas à economia da China pela política restritiva de combate à Covid-19.

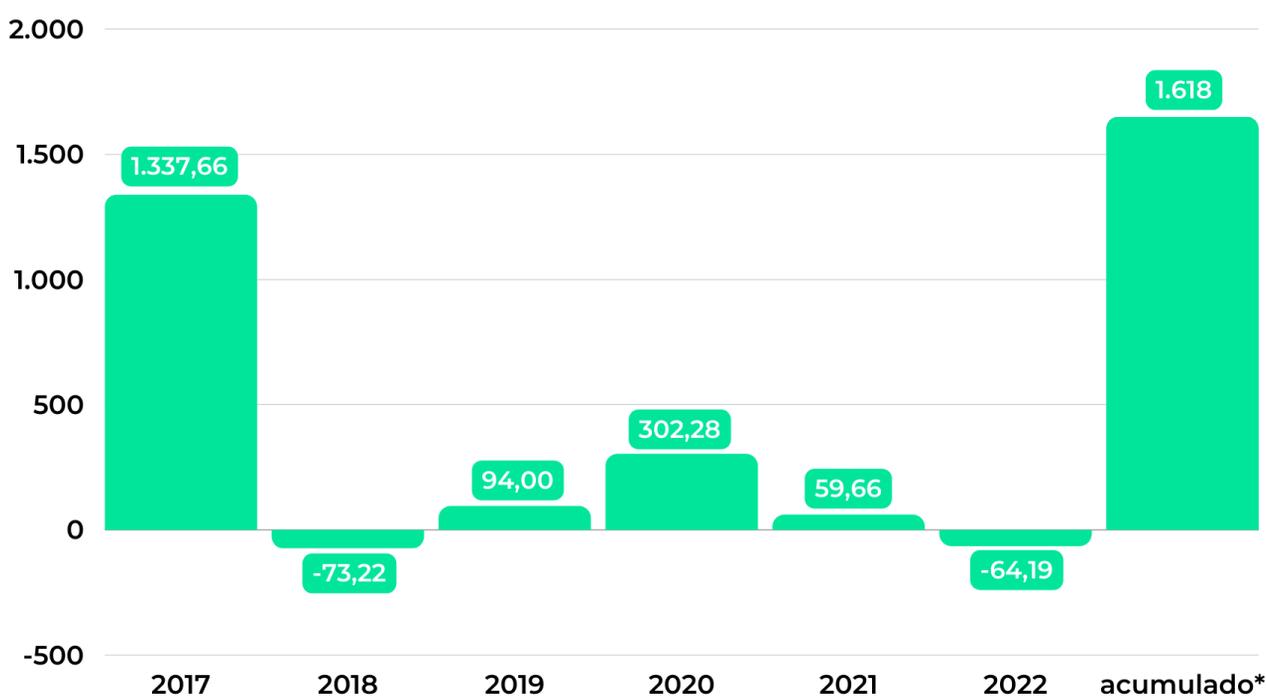
Para Felipe Medeiros, analista de criptomoedas e sócio da Quantzed Criptos, o mercado aprendeu no início do ano passado a não ignorar os sinais da economia macro, e essa lição deve ser levada para os próximos meses.

"As pessoas têm que compreender que o cenário macro vai afetar as criptos de uma forma diferente do que se pensava no início de 2022", diz. Com um ambiente menos favorável à tomada de risco, analistas do mercado cripto recomendam cautela, ainda que apontem boas oportunidades para os investidores em 2023.

"O próximo ano tende a continuar com um ambiente de menor liquidez nos mercados, o que torna mais vantajosa a exposição a ativos de renda fixa e menos arriscados", afirma Thiago Alves, analista da Titanium Asset.

Apesar da ressalva, ativos de renda variável - categoria em que se encaixam as ações e as criptomoedas - tendem a ficar com os preços descontados mesmo se tiverem bons fundamentos, assinala, o que aumenta a chance de valorização no futuro.

Variação anual acumulada pelo Bitcoin (BTC) (em %)



Fontes: TradeMap e Investing. *acumulado entre 2017 e 2022

§ **Ano novo, problemas velhos**

Quando se desenha um prognóstico para ativos de risco, como as criptos, é fundamental colocar na conta as perspectivas para os juros das maiores economias do mundo.

A direção das taxas dita para onde os investidores devem prestar atenção. Caso elas subam, opções mais arriscadas, como criptos e ações, tendem a perder atratividade, já que investimentos mais conservadores rendem mais, mesmo com um risco menor.

O que se espera pela frente é que as taxas continuem subindo, ainda que em menor intensidade do que até agora.



Nos Estados Unidos, o Fed (banco central americano) promoveu a maior sequência de alta dos juros em 15 anos ao longo do ano passado. Em janeiro de 2022, os juros por lá estavam entre 0% e 0,25%, e encerraram o ano na faixa de 4,25% e 4,50%.

Apesar de sinalizar que as taxas vão subir menos nos próximos meses, a expectativa é de que leve tempo para esse movimento ser revertido. A previsão do próprio Fed é de que os juros terminarão 2023 perto de 5%.

"Ainda tem essa acomodação para ocorrer no primeiro semestre de 2023. Tem um *delay*. O que estamos sentindo são os primeiros aumentos dos juros, e acredito que o Fed tem essa postura de uma hora parar para ver o efeito completo", detalha Pedro Lapenta, head de research da Hashdex.

No mesmo raciocínio, André Franco, head de research da Mercado Bitcoin, destaca que, para a primeira metade de 2023, já devemos ter um pouco de alívio, mas que tudo está relacionado a como o Fed vai se comportar.

"O Fed ainda não está confortável para 'pivotar' os juros, mas espera-se que 2023 seja de aumentos menores", pontua.

§ **Sem cisnes negros**

Além das questões macroeconômicas, os problemas intrínsecos e imprevistos do mercado cripto, também chamados de "cisnes negros", foram fundamentais para o derretimento das cotações ao longo dos últimos meses.

O maior desses eventos negativos em 2022 foi o colapso do sistema TerraForm Labs, responsável pelas criptos Terra (LUNA) e USD Terra (USDT), em maio. Os efeitos reverberaram por todo o mercado e provocaram a quebra de empresas e prejuízos de bilhões de dólares para os investidores.

O pessimismo com o mercado cripto depois disso continuou gerando problemas nos meses seguintes. O exemplo mais recente foi a quebra da FTX, uma das principais corretoras do mercado cripto, no início de novembro.

A Justiça americana ainda investiga as causas da falência, mas reportagens e declarações dos próprios funcionários indicam que a companhia, afetada por perdas relacionadas ao derretimento das criptos, usou dinheiro de clientes para cobrir desfalques e acabou desmascarada quando precisou devolver os recursos.

Até o momento, no entanto, o problema na FTX parece estar exercendo um efeito negativo mais pontual sobre o mercado do que a quebra do TerraForm Labs, ressalta Alexandre Ludolf, CIO da QR Asset.

Estratégia para criptos em 2023

Diante deste contexto, analistas ressaltam que a estratégia dos investidores que quiserem negociar criptomoedas em 2023 deverá ser a mesma adotada nos últimos meses: foco em projetos que já se provaram sustentáveis e muita cautela.

Apesar do quadro de aversão ao risco, Alves, da Titanium Asset, pontua que o cenário abre boas oportunidades para quem mira o retorno no longo prazo.

"2023 possivelmente dará oportunidades de continuar montando posições em ativos de renda variável, que tendem a voltar a se valorizar quando o processo de ajuste monetário terminar e voltar a se falar em corte da taxa de juros", ressalta.

Para ele, o investidor deve manter entre 1% e 10% das posições do portfólio em criptos, de acordo com o seu apetite ao risco. "Pode ser maior no caso de investidores mais arrojados, com muito mais experiência e que sabem como gerenciar os riscos", aponta.

Com opinião semelhante, Ludolf, da QR, destaca que os investidores precisam manter os pés no chão e ficar atentos para variações bruscas no mercado. Para mitigar o risco, a recomendação é buscar segurança em ativos com bases sólidas, como o Bitcoin (BTC), maior cripto em volume de negociação.

Para Lapenta, da Hashdex, o Ethereum (ETH), que teve a sua rede atualizada em setembro, deve se manter como uma boa aposta. Apesar da queda em 2022, "a fusão" da rede abre uma série de portas para o barateamento e escalabilidade, o que deve levar os preços para cima.



"Foi o equivalente a trocar uma turbina de avião com ele voando, e passou perfeitamente. A fusão reduz 99,9% do custo de energia e 90% o custo de manutenção da rede", ressalta o especialista.

§ **Evite grandes riscos nas criptomoedas**

Artur Ribeiro, CEO da Coinext, destaca os riscos envolvendo projetos vinculados às exchanges, como a FTX. Geralmente, os investidores são atraídos a esses tokens pelos descontos oferecidos pelas empresas. Porém, é preciso ponderar se o preço realmente vale o risco.

Com uma visão mais cautelosa, ele recomenda o investimento de 5% do patrimônio em criptos, sempre com preferência a projetos sólidos e que já se provaram resilientes à volatilidade do mercado.

"O investidor tem que estar muito atento a projetos mais especulativos, que rapidamente tem um sentimento de falta de lastro e fundamento econômico", frisa.

§ **Criptos para prestar atenção!**



Além dos tradicionais Bitcoin e Ethereum, analistas sugerem outras criptos que devem estar no radar dos investidores por terem grande potencial de crescimento nos próximos anos.

Para Ribeiro, a Polygon (MATIC) é um dos casos raros que conseguiu receber grandes aportes em meio ao universo cripto.

A Polygon foca em desenvolver projetos em segunda camada da *blockchain*, e ganhou notoriedade ao fechar parcerias com gigantes como Disney, Reddit e Meta.

"É um dos principais meios de que dispomos atualmente para alcançar mais escalabilidade é via soluções de segunda camada, como a própria Polygon", afirma o especialista. "Com isso, em 2023, é possível que ocorra a valorização das criptos de projetos que facilitem o desenvolvimento de aplicações dentro da rede Ethereum, como MATIC."

Ribeiro também cita a Chainlink (LINK) como um projeto que deve receber atenção dos investidores por oferecer um serviço inovador e com poucos competidores.

A rede Chainlink permite o *staking*, termo para um tipo de investimento parecido com empréstimo, no qual o investidor deixa suas criptos à disposição e recebe juros.

Além de oferecer um sistema mais seguro aos investidores, Ribeiro destaca que a medida vai tirar unidades de LINK de circulação, o que tende a alavancar os preços.

Investidores terão muita dificuldade para esquecer o ano de 2022. Os últimos meses ficaram marcados pelo derretimento do mercado de criptomoedas em cerca de US\$ 1,5 trilhão, pela quebra de algumas empresas e por muitos prejuízos.

A despeito do ano ruim, analistas alegam que a temporada foi positiva principalmente pela resiliência da tecnologia de blockchain - a base do mercado cripto.

Nesse mais desce do que sobe que marcou o segmento especialmente em 2022, investidores tiveram a oportunidade de lucrar muito, com um punhado de ativos valorizando acima dos três dígitos.

As principais altas partiram de tokens ligados a corretoras e plataformas, que tendem a acompanhar a valorização da empresa pelo lançamento de produtos e fortalecimento da marca.

Na outra ponta, quem fez as escolhas erradas viu o patrimônio encolher ou sumir, conforme dados da plataforma CoinGecko até o dia 21 de dezembro.

💰 **Confira a seguir as cinco criptomoedas que mais subiram em 2022**

1º - Saitama: +2357253.2%

A moeda da plataforma de DiFi (finanças descentralizadas) da Saitama é líder absoluta em valorização neste ano. Lançado em 2021, ano de euforia do mercado, o token é avaliado em cerca de US\$ \$0,0010, com capitalização de US\$ 918 mil.

2º - MintMe.com Coin (MINTME): +292%

Outra moeda de uma plataforma, a cripto disparou quase 300% desde janeiro, cotada atualmente a US\$ 0,02. A base é consolidada pela empresa, que permite que qualquer pessoa crie a sua própria cripto para o financiamento de projetos.

3º - Nest Protocol (NEST): +256,5%

A cripto da empresa de programação de DeFi disparou nos últimos meses e hoje é negociada ao valor de US\$ \$0,02. O token é baseado na rede da Ethereum e é usado para dar liquidez às operações da plataforma. Atualmente, possui volume de capital em US\$ 1,3 milhão.

4º - Gains Network (GNS): +234,2%

O token da plataforma de NFTs baseado na rede polygon cresceu nos últimos meses, apesar de o mercado de ativos colecionáveis ir na direção oposta. Atualmente, uma unidade custa US\$ 3,60.

5º - UniDex (UNIDX): +153,3%

Mais um exemplo de cripto ligado à plataformas. A UNIDX é o token oficial da UniDex, que compila dados de DiFi para o mercado. Uma unidade está valendo US\$ 2,38, com o volume total em capitalização na ordem de US\$ 91 mil

\$ **Confira as cinco moedas que mais caíram em 2022**

1º - Terra Luna Classic (LUNC): -100%

O projeto da TerraForm Labs foi um dos grandes responsáveis pelo mau humor do mercado neste ano diante do colapso das suas moedas, em meados de 2022. Bilhões de dólares foram perdidos em todo o mundo, e hoje a cotação está em US\$ 0,00012.

2º - Anchor Protocol (ANC): -99,1%

O ANC, token da plataforma DeFi Anchor Protocol, construída na blockchain Terra, foi mais uma vítima da queda do protocolo. Hoje, a cripto pode ser adquirida por apenas US\$ 0,03.

3º - STEPN Green Satoshi Token on Solana (GST-SOL): -98,8%

Também ligado ao movimento dos NFTs e Web3, o STEPN é um aplicativo que visa estimular o exercício físico. Seguindo a queda dos colecionáveis, o token está avaliado em \$0,018.

4º - Victoria VR (VR): -98,6%

A realidade virtual e o metaverso prometem revolucionar o mercado, mas, por ora, é isto que elas são: promessas. A VR é exemplo disso. Com aportes gigantes, a empresa ainda gatinha para entregar soluções, o que faz o token valer cerca de US\$ 0,0059.

5º - Opulous (OPUL): -98,5%

A plataforma Opulous foi lançada como forma de artistas independentes conseguirem financiamento em colaboração coletiva. A ideia, porém, não performou bem neste ano, com o token atualmente na casa de US\$ \$0,049.



Há uma piada recorrente entre economistas que diz que há formas melhores de se perder a reputação do que tentar projetar a cotação do **dólar**. Isso é válido em especial para o Brasil, onde a moeda é particularmente sujeita à volatilidade política e econômica que caracteriza o país, sem falar nas turbulências externas, que se refletem com rapidez na nossa atividade através dos preços das commodities.

O cenário para 2023 é particularmente difícil de prever.

O Banco Central já avisou, na decisão em que manteve a taxa básica de juros (Selic) em 13,75% ao ano, que o momento é de incerteza fiscal elevada. O governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva ainda não indicou qual será a âncora fiscal que substituirá o teto de gastos a partir de 2024 e, de qualquer forma, o atual mecanismo foi driblado repetidas vezes nos últimos anos.

No exterior, a inflação persistente torna a tarefa dos bancos centrais cada vez mais difícil, e os mercados vêm precificando a possibilidade de uma recessão como consequência da alta de juros em grandes economias.



Tudo isso aponta para um dólar mais alto, mas há sinalizações na direção contrária também.

Quando o Federal Reserve (o banco central dos Estados Unidos) interromper a alta da taxa americana, o que deve acontecer no fim deste primeiro trimestre de 2023, a moeda deixará de se valorizar, e isso pode beneficiar divisas de emergentes.

O Brasil, por não ser palco de conflitos geopolíticos, regimes autoritários ou restrições severas à circulação, como Rússia, Turquia e China, pode se destacar se esse cenário se concretizar, ainda mais quando se lembra que o país tem a maior taxa de juros real (descontada a inflação) do mundo.

Além disso, apesar da expectativa de queda nas cotações de commodities ao longo de 2023, os preços das matérias-primas ainda estarão acima do patamar pré-pandemia, o que deve beneficiar o Brasil.

Por isso, a avaliação da maior parte dos analistas é que, se o governo Lula não for um “desastre fiscal” e sinalizar caminhos para garantir uma trajetória sustentável para a dívida pública, tudo deve ficar no zero a zero.



Por enquanto, a expectativa mediana dos analistas ouvidos no Boletim Focus é que o dólar feche 2023 em R\$ 5,27, o mesmo patamar do fim de 2022.

§ **Alta suave ou acentuada?**

Na avaliação de Maurício Oreg, superintendente de pesquisa macroeconômica do Santander, a taxa de câmbio deve subir para R\$ 5,40, no fim de 2023, e para R\$ 5,50, em dezembro de 2024.

“Não vemos um cenário de estresse para o câmbio. No Brasil temos uma moeda bastante ligada a commodities, cujos preços devem ceder, mas que ainda devem se manter em um patamar entre 20% e 30% acima do pré-pandemia. Isso é um fator baixista para a taxa de câmbio”, avalia.

O especialista pondera que esse é um efeito que deve balancear a incerteza do cenário fiscal negativo e do aumento dos juros internacionais no médio prazo. “Acreditamos em uma trajetória de alta suave do dólar”, aponta. “Esse é um cenário consistente com alguma contenção fiscal para a sustentabilidade da dívida.”



Felipe Salles, economista-chefe do C6 Bank, é menos otimista. Na avaliação do especialista, o câmbio deve continuar se desvalorizando, com 2023 encerrando com o dólar cotado a R\$ 5,80.

“Nos EUA, ainda haverá algumas altas residuais dos juros, e o diferencial de juros pressiona o dólar”, explica. “O segundo fator é a alta da dívida líquida, que tem a ver com o cenário fiscal e que também coloca pressão no dólar. E vemos um cenário de queda das commodities lá fora, com a desaceleração global”, completa.

Salles avalia que uma eventual reabertura maior da China, que vem sinalizando para a flexibilização da política de Covid zero, pode estimular a segunda maior economia do mundo e elevar a demanda por commodities. “Mas há também a crise no mercado imobiliário chinês”, pondera. “E esse não é um problema que necessariamente será resolvido no ano que vem.”

§ **O fim do efeito eleitoral**

Maurício Une, economista-chefe do Rabobank, lembra que o processo eleitoral levou o dólar a subir bastante ao longo de 2022.

“Para 2023, trabalhamos com a perspectiva de que o novo governo vai continuar tentando direcionar a discussão fiscal mais para o médio e longo prazo. Isso deve manter o câmbio do final de 2023 mais próximo de R\$ 5,30”, avalia.

O especialista ressalta que, quando o Federal Reserve encerrar o ciclo de aumento dos juros americanos, o dólar deve interromper o processo de apreciação em relação a outras moedas.

“Isso pode dar alguma sustentação a moedas de países emergentes”, diz. “Vamos avaliar também como será a interação do novo governo com o Congresso. Tudo depende do que acontecerá com a política econômica.”

Uma alerta que esse é um cenário que considera que o novo governo vá apresentar uma nova âncora fiscal, que permita ao mercado avaliar a sustentabilidade da dívida pública. “Precisamos continuar medindo o pulso de como fica a situação fiscal.”

§ **O peso do cenário fiscal**

É exatamente o cenário fiscal a principal preocupação dos economistas. Em um discurso duro feito somente após dez dias da vitória, o presidente Lula defendeu a ampliação de gastos públicos, criticou o teto de gastos e a reforma da Previdência e disse que iria trabalhar por mudanças na legislação trabalhista.

Apesar da óbvia insatisfação do mercado, insistiu nos nomes de Fernando Haddad para a Fazenda e de Aloízio Mercadante para a presidência do BNDES.

Durante a posse como presidente da República, Lula voltou a fazer críticas fortes ao teto de gastos e, em um dos seus primeiros atos, decretou a prorrogação por 60 dias da desoneração de combustíveis.

A medida foi vista como uma desautorização da parte fiscalista do discurso de Haddad, e fez a cotação da moeda americana ultrapassar os R\$ 5,40 na primeira semana do novo governo.



AS OPORTUNIDADES GERADAS PELA QUEDA DAS BOLSAS INTERNACIONAIS

9

SELETIVIDADE SERÁ
FUNDAMENTAL EM 2023

SILVIA ROSA



Depois da forte queda das bolsas americanas, que em 2022 registraram a maior perda desde a crise financeira de 2008, o mercado de ações internacional começa a oferecer oportunidades de compra, principalmente de papéis que estão descontados em relação à média histórica. Mas o investidor brasileiro terá que ser seletivo na escolha dos ativos.

Com as taxas de juros subindo lá fora e devendo permanecer em patamar elevado até o fim do ano que vem, a preferência de analistas e gestores continua sendo por empresas geradoras de caixa, pouco alavancadas e que dependem menos de investimentos para crescer.

A renda fixa lá fora também oferece boas oportunidades. Contudo, com o Brasil pagando a maior taxa de juros real do mundo, é preciso ficar atento para ver se esse investimento vale a pena.

Apesar de boa parte do cenário de recessão econômica, principalmente na Europa e Estados Unidos, já estar refletida nos preços dos ativos, o UBS não descarta uma queda maior da Bolsa americana, prevendo um recuo de 5% do lucro das empresas do S&P 500 em 2023.

O banco projeta que o índice S&P 500 deverá alcançar 3.700 pontos em junho, o que implicaria queda de 3,6% em relação a 30 de dezembro de 2022.

Desempenho das bolsas em 2022*

Índice de ações	Varição (em %)
Ibovespa	4,69%
S&P 500	-19,07%
Nasdaq	-33,08%
Euro Stoxx 50	-11,01%
CSI 300 (China)	-21,50%



Fontes: Bolsas. Até 29 de dezembro de 2022

Goldman Sachs e Morgan Stanley também preveem a continuidade do *bear market* (mercado em tendência de baixa) nos Estados Unidos em 2023. O primeiro projeta o S&P 500 em 4.000 pontos ao fim de 2023, e o segundo, em 3.900 pontos, o que implica altas de 4,2% e 1,6%, respectivamente, frente ao patamar do último pregão de 2022.

“Acho que não teremos uma queda das bolsas na magnitude vista em 2022”, diz Marcelo Karvelis, chefe de investimentos da Avin Asset, gestora do fundo Avin Global Equities.

No caso da Europa, o ciclo de alta de juros, a expectativa de recessão econômica e a continuidade da guerra na Ucrânia devem afetar as empresas com receitas mais concentradas no continente.

Contudo, pode haver oportunidades interessantes de compra de ações de multinacionais listadas nesse mercado, avalia Gustavo Aranha, sócio e diretor de distribuição da GeoCapital, gestora de fundos de ações globais.

Já a China, apesar de flexibilizar as medidas de contenção da Covid-19, deve continuar mostrando desaceleração econômica e ainda enfrentar problemas no setor imobiliário, o que torna o investimento em seu mercado de ações mais arriscado.

“A China é pouco transparente sobre essa política de Covid e não sabemos se a crise no setor imobiliário é grande ou não, além de o governo chinês ser muito centralizador”, diz Karvelis.

§ **Setor de energia continua atrativo em 2023**

O setor de energia foi um dos que apresentaram melhor desempenho nas bolsas lá fora.

Entre os BDRs (Brazilian Depositary Receipts, ou recibos de ativos listados no exterior) negociados na B3, os de empresas ligadas à cadeia de óleo e gás lideraram os ganhos em 2022.

BDRs de destaque em 2022*

 BDRs	Segmento	Varição - %
America Movil (A1MX34)	Telecom	130,80%
Occidental Petroleum (OXP34)	Petróleo e gás	120,10%
Marathon Petroleum (MIPC34)	Petróleo e gás	102,80%
Technip FMC (TEC34)	Transporte	100,20%
Valero Energy (VLOE34)	Petróleo e gás	96,70%
HF Sinclair (HIFC34)	Petróleo e gás (distribuição)	93,40%
Marathon Oil (MIRO34)	Petróleo e gás	83,20%
Exxon Mobil (EXXO34)	Petróleo e gás	75,50%
APA Corp (AIPA34)	Petróleo e gás	73,90%
NOV Inc (NIOV34)	Petróleo e gás (serviços)	72,40%

Fonte: B3. Variação no período de 12 meses até 19 de dezembro de 2022

A expectativa é que esse setor continue atrativo em 2023, dada a continuidade do desequilíbrio entre oferta e demanda.

“Acredito que esse setor deve continuar indo bem, a não ser que tenha uma recessão global grande, o que não é nosso cenário-base”, diz Karvelis.

Outro setor que oferece oportunidades interessantes na visão de Karvelis é o de saúde, que engloba empresas farmacêuticas, de biotecnologia e cuidados com o bem-estar.

Na B3, o investidor brasileiro pode investir nesse setor por meio do fundo de índice listado na Bolsa (ETF) HTEK11, composto por 50 empresas do segmento farmacêutico e biomedicina.

Há também BDRs de empresas como HCA Healthcare (H1CA34), provedora de serviços médicos, e Encompass Health Corp (E2HC34), maior operadora de rede de hospitais de reabilitação dos EUA.

Também é possível investir nessas ações via fundos voltados a ativos no exterior.

“Essas empresas de saúde e bem-estar têm uma perspectiva positiva diante do envelhecimento da população, que vai demandar mais esses serviços”, assinala o chefe de investimentos da Avin Asset.

§ **Big tech estão baratas, mas nem todas são interessantes**

No caso das ações do setor de tecnologia, após o tomo verificado em 2022, há empresas que estão com indicadores de preço - também chamados de múltiplos - atrativos e que começam mostrar oportunidade de compra.

É o caso, por exemplo, da Alphabet (GOGL34), controladora do Google, que negocia abaixo da média histórica.

A ação da Alphabet negociava, em 20 de dezembro, a um múltiplo de preço sobre o lucro projetado para 12 meses de 17,41 vezes, inferior ao do patamar de março de 2020, em plena pandemia, de 18,8 vezes.

A empresa é líder no setor, gera caixa e deve se beneficiar do uso de inteligência artificial, diz Karvelis.

De forma geral, a Avin Asset está com uma posição *underweight* (abaixo da média do mercado) em ações de tecnologia, concentrada em grandes nomes como Apple (AAPL34), Microsoft (MSFT34), Amazon (AMZO34) e Google.

“Gostamos mais de Google, na qual temos uma posição acima da média do mercado, do que de Amazon, que vemos como mais sensível ao cenário de recessão”, diz Karvelis.

A alta da taxa de juros e da inflação nos Estados Unidos tem penalizado desde o início de 2022 empresas de crescimento, que geram menos receita no presente e são mais dependentes de investimentos para crescer, como a Meta (M1TA34) e a Tesla (TSLA34).

Contudo, o tombo no mercado americano também despertou oportunidade de compra de papéis de empresas dominantes nos seus setores e que antes estavam caras.

É o caso da Berkshire Hathaway (BERK34), holding de investimento de Warren Buffett, da Visa (VISA34), da Microsoft (MSFT34) e da farmacêutica Moderna (M1RN34), aponta Aranha, da GeoCapital.



“Com os juros baixos, tudo subia. Agora, com o capital mais caro, o nome do jogo é **seletividade**”, diz Aranha.

Multinacionais europeias que têm a geração de receita em outros países, como a empresa de bebidas Diageo (DEOP34), a de reserva de hotéis Booking (BKNG34) e o conglomerado de marcas de luxo LVMH, também são interessantes, segundo Aranha.

“Essas empresas possuem modelos de negócios resilientes e são dominantes nos setores em que atuam, que é o que buscamos na gestora.”

§ **Fim de alta de juros desperta oportunidade em ações de consumo**

A interrupção do ciclo de alta de juros pelo banco central americano (Fed, o Federal Reserve), esperada para ocorrer no primeiro semestre de 2023, pode gerar oportunidade de alocação em ações que estavam sofrendo com o aperto monetário como, por exemplo, as do setor de consumo discricionário.

“Quando a economia americana estiver de fato em recessão e o mercado começar a vislumbrar um horizonte para o Fed cortar juros, pode ser um bom momento de entrada nesses papéis”, diz Karvelis.

Entre as ações desse setor na carteira da Avin, Karvelis cita a da empresa de cosméticos Bath & Body Works (B1BW34).



E-BOOK

ONDE INVESTIR 2023



Elaborado por Ana Julia Mezzadri, Gabriel Bosa, Gustavo Lustosa, Gustavo Nicoletta, Maeli Prado e Silvia Rosa, da [Agência TradeMap](#).



Edição: André Ítalo Rocha, Beatriz Cutait, Maeli Prado e Gustavo Nicoletta



Diagramação: Rachel Santos



SEO: Rafaella Paim

