



ÁGORA

A CASA DE INVESTIMENTOS DO BRADESCO

Onde investir em 2025

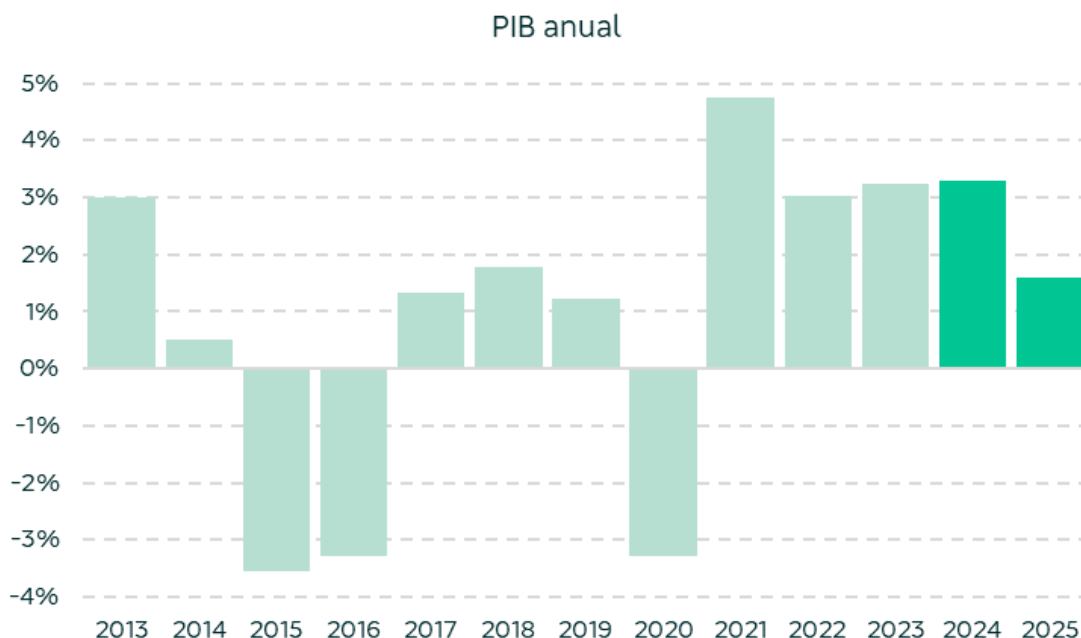
Insights econômicos e estratégia de alocação



Todo final de ano, grandes bancos e corretoras lançam seus relatórios de investimento para o ano vindouro. Dadas as mudanças no cenário macroeconômico, no Brasil e no exterior, atualizamos a cada semestre nosso esforço de análise. Isso se deve à mudança importante no cenário de juros no Brasil (previsão de novas altas da taxa Selic nos próximos meses), aos desafios fiscais ainda maiores, aos principais ajustes da política econômica após a eleição americana impactando mercados e muito mais.

O contexto macroeconômico

O Brasil vem de três anos de bons números de crescimento econômico. Mais do que isso: vive um momento em que o crescimento econômico tem surpreendido positivamente. A cada ano, os economistas tiveram uma surpresa positiva em relação à taxa de crescimento que eles esperavam no começo do ano (quando comparada à taxa efetivamente realizada no fim do ano). A busca por explicações desse fenômeno é muito importante para entender se vamos ou não continuar a ter surpresas positivas. Teremos uma reversão à média desse processo, isto é, será possível que anos de crescimento surpreendentemente para cima sejam sucedidos por crescimento surpreendentemente para baixo?



Fonte: IBGE e Ágora Investimentos

Um primeiro conjunto de respostas para a questão do crescimento melhor que o esperado nos últimos três anos passa pelas reformas aprovadas nos últimos anos como a reforma trabalhista, a previdenciária, a autonomia do Bacen, o fim da TJLP (subsídio do BNDES), etc. Não se pode reduzir a importância dessas para a solvência das contas públicas, para alguma estabilidade das expectativas de inflação e para alguma racionalidade no investimento. Entretanto, em nossa visão, carece de suficiente evidência de que foram decisivas materialmente para alterar a taxa de crescimento econômico potencial.

A economia brasileira está estruturada hoje para crescer entre 1,5% e 2%, de acordo com os instrumentais de mensuração conhecidos pelos economistas. Como o crescimento de 3% se apresenta numa economia que, em tese, tem uma “velocidade máxima” de crescimento não inflacionário equivalente a quase metade disso? Verifica-se, claramente, uma questão de sustentabilidade das atuais taxas de crescimento.

A questão do porquê do crescimento mais substancial (se não ligado diretamente às reformas) passa por uma política fiscal superlativa, expansionista, com mais precisão, surpreendentemente expansionista, nos dois primeiros anos dessa administração e no último ano da administração anterior. O Brasil, vindo do ajuste macroeconômico do Real, passou por um ajuste das contas fiscais até meados dos anos 2010 quando houve uma deterioração profunda das contas fiscais, mas não observou nesse tempo todo, até então, uma grande e surpreendente expansão no plano fiscal. Isso até 2022. O impulso fiscal, ou seja, quanto déficit ou superávit varia de um ano para outro, foi muito relevante nesses anos. Junte a isso, uma economia com bastante ociosidade dada a crise de 2015, 2016, a recuperação da pandemia em 2021, um mundo que continuava crescendo, notadamente os EUA, num dos mais longevos períodos de crescimento do pós-guerra. Isso tudo ajudou a gerar essas taxas de crescimento, porém é muito provável que o impulso fiscal tenha chegado ao seu limite. Não acreditamos que haverá um grande ajuste fiscal, basta ver as dificuldades do pacote com suas idas e vindas, mas, mais importante, é muito difícil imaginar novos impulsos fiscais superlativos como em 2023 e 2024. O elemento surpresa (impulso fiscal) parece ter ficado para trás.

O ano de 2025 começa sem esse impulso e a economia fica, portanto, na inércia do crescimento de 2024 que é relevante, mas com os fatores adversos que devem acabar por prevalecer, notadamente uma taxa de juros bem mais elevada, uma taxa de desemprego que não tem muito como cair, incertezas internacionais agudas com a posse do presidente Trump nos Estados Unidos e, claro, os desafios macroeconômicos de reequilibrar a economia brasileira com a inflação elevada e uma dívida pública que ainda não sinaliza estabilidade, muito menos de crescimento.

Temos uma taxa de crescimento esperada para o PIB em 2025 de 1,6% ao passo que acabaremos por crescer 3,5% em 2024. Será um grande desafio para empresas nesse ano, em termos de geração de caixa e lucros operar num ambiente de menor crescimento e inflação ainda elevada.

O ano de 2024 foi marcado por uma inflação corrente mais alta. No 2º semestre deste ano, o acionamento das bandeiras tarifárias mais caras incrementou o preço de energia. Além disso, os aspectos climáticos foram responsáveis pelo aumento nos preços de alimentos. Como terceira fonte de pressão, podemos destacar a inflação de serviços, com foco para os serviços subjacentes, que tem acelerado nas últimas leituras. Finalmente, podemos apontar a depreciação do real como mais

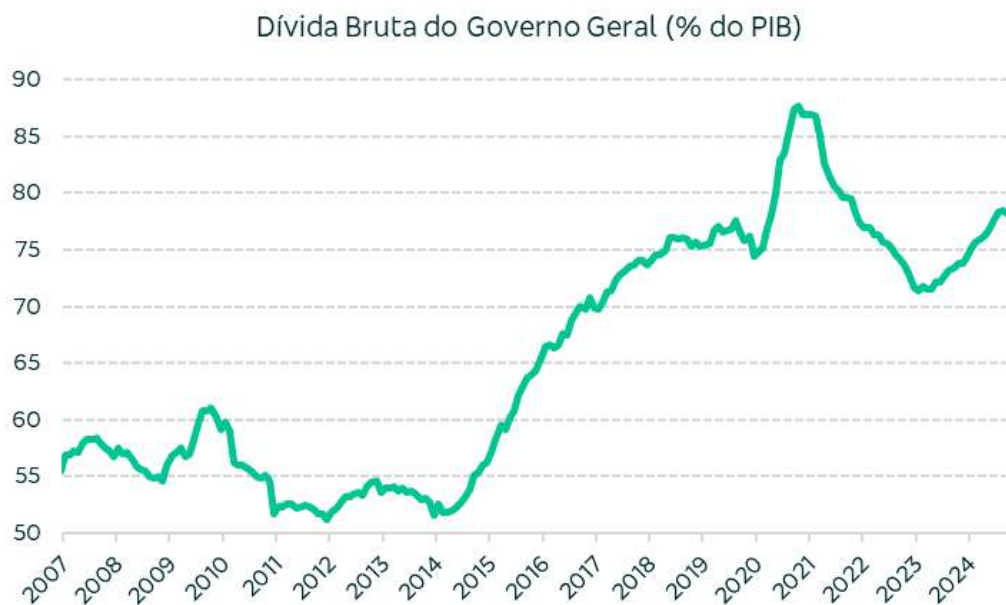
uma fonte de pressão importante para inflação. Desde o início do ano, o dólar já se valorizou próximo de 25% frente ao real e essa depreciação do real tem um impacto altista nos preços, principalmente dos bens “tradables”. Daqui para frente, estes choques não devem se dissipar rapidamente. Para o ano que vem, não esperamos que a inflação ceda de forma considerável, encerrando o ano em 4,5%. No que diz respeito aos anos seguintes – 2026 e 2027, existe uma descrença grande do mercado em relação à capacidade do Banco Central de promover a convergência da inflação para à meta de 3%. Em outras palavras, podemos dizer que a ideia de expectativas de inflação desancoradas tem sido uma constante nos últimos meses.



Fonte: Banco Central e Ágora Investimentos

A política fiscal frouxa é o cerne do problema para a convergência da inflação. Apesar dos bons números de arrecadação ao longo do ano, intimamente relacionados à atividade mais forte, as despesas têm crescido em ritmo elevado. O ajuste fiscal via aumento de impostos e da carga tributária mostrou suas limitações. Já está mais que constatada a necessidade de uma redução no ritmo de crescimento das despesas de forma mais duradoura. O pacote fiscal anunciado nos últimos dias do mês de novembro não atendeu à essas expectativas. Os R\$ 70 bilhões de contenção de gastos em dois anos, por si só, estão bem abaixo do necessário para estabilizar a relação dívida pública em percentual do PIB. Além disso, é difícil acreditar na aprovação completa do pacote no congresso. O governo terá que negociar e esperamos desidratação. Por fim, nos parece claro a pouca predisposição do executivo de promover um maior equilíbrio nas contas públicas neste governo, na

medida em que foi proposto, no momento do anúncio do pacote, uma isenção do IRPF para quem ganha até R\$ 5 mil por mês (mais de 80% da população) que deve gerar uma despesa de R\$ 40 a R\$ 50 bilhões. Em resumo, não restam dúvidas que as incertezas fiscais não serão dissipadas. Para os mercados, dificilmente teremos alívio no prêmio de risco, nos juros futuros, no câmbio, tampouco nos ativos de risco.



Fonte: Banco Central e Ágora Investimentos

Como contraponto à deterioração no campo fiscal, podemos destacar a situação confortável das contas externas. Apesar do aumento do déficit em conta corrente em percentual do PIB que, na última leitura de outubro, atingiu 2,2% do PIB, este valor foi mais que compensado pelo superávit de 3% do investimento estrangeiro direto. Daqui para frente, podemos ver o déficit em conta corrente se aproximando de 2,5% do PIB, na medida em que temos acompanhado uma redução no saldo da balança comercial com aumento das importações. De qualquer forma, vale frisar o volume elevado das reservas internacionais que trazem certa tranquilidade e conforto para que o Brasil possa cumprir com suas obrigações.

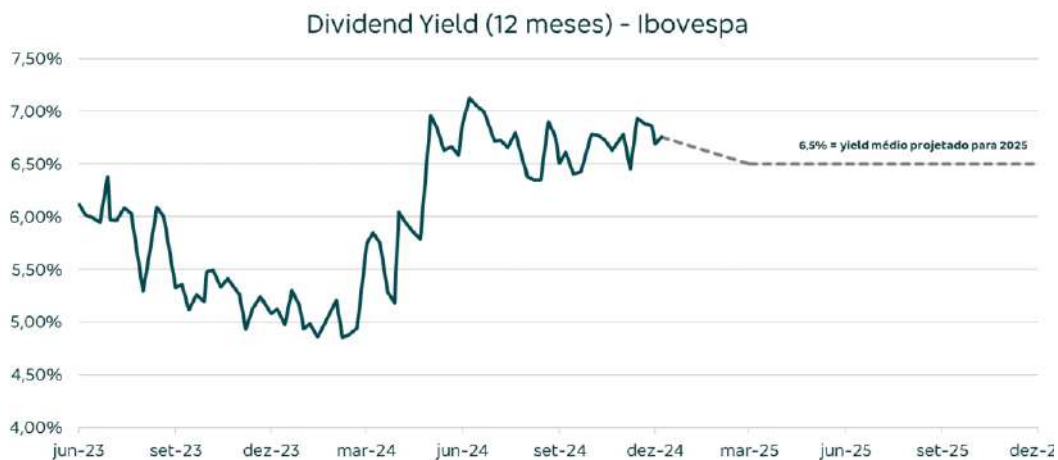
Recomendações macroeconômicas para a estratégia de investimentos

O cenário macroeconômico acima acaba por impor nossa visão ainda mais reforçada da primazia da renda fixa na alocação dos recursos no plano doméstico. Cunhamos o termo “primazia alocativa da renda fixa” em fins de 2023 quando observamos que o novo arcabouço não seria suficiente para reduzir substancialmente as incertezas fiscais e conseqüentemente a taxa longa de juros de maneira mais consistente. Ao mesmo tempo, entendíamos que aquele processo todo deixava abertas oportunidades na renda fixa com taxas de juros reais em instrumentos indexados ao IPCA de 5,5% à época (4º trimestre de 2023). Os juros destes mesmos instrumentos já beiram os 7%. Temos uma predileção por instrumentos indexados nessas taxas, sobretudo os isentos (LCI, LCA, LIG, etc.).

Com esse cenário em mente, uma das decisões importantes do investidor brasileiro é refletir sobre as oportunidades de investimento em ações. Com um valuation extremamente atrativo, que tem ficado ainda mais atrativo nos últimos meses, o investidor que puder conciliar a tomada de decisão genuinamente baseada num horizonte de longo prazo deve considerar essa classe de ativo.

Reconhecemos que a provável desaceleração do PIB doméstico deve afastar os investidores de empresas muito sensíveis à atividade (varejo, por exemplo), ao mesmo tempo em que o juro médio mais elevado penaliza empresas mais alavancadas e ações de duration mais longa. Por outro lado, a fuga de capital da bolsa ao longo dos últimos meses também penalizou o preço de empresas com resultados mais resilientes (setor elétrico, saneamento, bancos & seguradoras, telecomunicações), e de exportadoras (mineradoras, petroleiras, empresas de proteína etc.), que se beneficiarão do câmbio mais depreciado.

Neste momento, priorizamos a tese de empresas boas pagadoras de dividendos. Em geral, são empresas mais maduras, com menor necessidade de investimentos e, muitas delas, com capacidade de repasse de inflação para o consumidor final, mitigando o risco inflacionário. Chama a atenção o dividend yield médio do Ibovespa, rodando a 6,5% na projeção para 12 meses à frente, justificando o carregamento da posição (em alguns casos, o yield é superior a 10%, como na Petrobras, seguradoras e empresas de energia elétrica e saneamento). A estratégia de busca por dividendos é uma alternativa para encurtar a duration do portfólio de ações, o que é bem-vindo em momentos de incerteza macroeconômica.



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

No relativo, a bolsa brasileira segue como uma das mais descontadas do mundo, o que atribuímos ao prêmio de risco bastante elevado na economia brasileira, com o Brasil em uma trajetória de elevação de juros, na contramão dos demais países e diante das persistentes preocupações com o cenário fiscal, conforme já discutido.



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

O Ibovespa está negociando em torno de 7,2x o múltiplo P/L (preço/lucro) esperado para 2025, significativamente abaixo da média histórica dos últimos 10 anos de aproximadamente 10x.

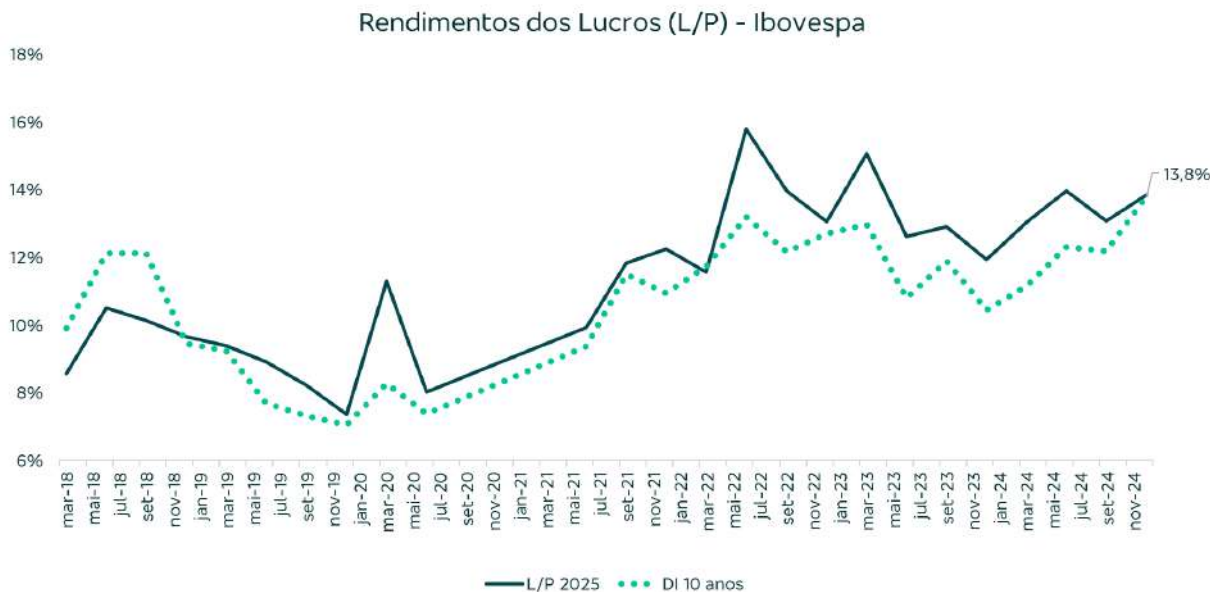


Fonte: Bloomberg

Ainda em se tratando de valuation, o atual rendimento esperado via lucro líquido do Ibovespa para 2025 (ou seja, a razão entre o lucro esperado para a carteira do índice e seu respectivo valor de mercado) é de aproximadamente 13,8%.

Comparando essa expectativa de rentabilidade à taxa DI de referência de um título de 10 anos, conforme o gráfico abaixo, fica claro que: (i) o apetite do investidor por bolsa se justifica se o retorno esperado for superior à taxa de juros de longo prazo; e (ii) um deslocamento para cima do valor de mercado do Ibovespa só ocorrerá, no curto prazo, mediante redução dos prêmios de risco – ou seja, queda dos juros futuros. Esta última nos parece condição fundamental para destravar valor dos ativos.

Por ora, estimamos o Ibovespa na casa dos 135 mil pontos ao final de 2025, o que reforça a necessidade da boa seletividade na escolha das ações.



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

Outro fato que corrobora a percepção de valuation barato é a grande quantidade em aberto de programa de recompra de ações pelas empresas listadas. Atualmente são mais de 100 programas em aberto, indicando que muitas empresas identificam que este é um mecanismo mais eficiente de alocação de capital e retorno para os acionistas. Na média, os programas de recompra respondem por 4% da quantidade de ações das empresas.

Para os investidores que preferem o investimento direto em ações, a seletividade continua sendo fundamental para o sucesso da estratégia. Neste sentido, a nossa Carteira Dividendos parece a mais indicada para os próximos meses, pois equilibra empresas com preços atrativos com a consistência no retorno aos acionistas através da distribuição dos lucros. Em um cenário de descompressão de risco (menor risco fiscal, por exemplo), adicionaríamos de forma gradual ativos de beta maior (perfil da Carteira Arrojada de ações, por exemplo).

Dalton Gardimam - economista-chefe, Ágora Investimentos

José Francisco Cataldo – superintendente de research, Ágora Investimentos

Carteiras de alocação para 2025

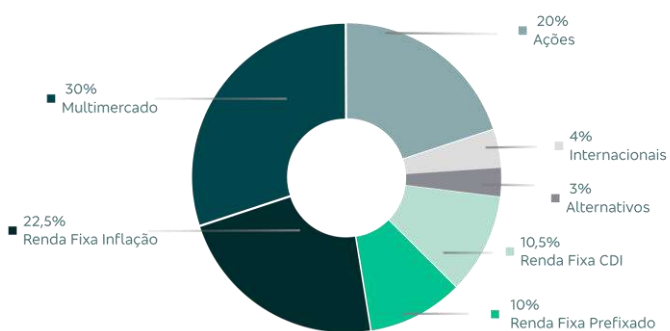
Todos os meses revisamos as carteiras de alocação recomendadas, indicando alterações na exposição por classe e nos ativos quando julgamos necessário. São relatórios mensais disponíveis no Ágora Insights que funcionam como um guia para construção de um portfólio balanceado para o médio prazo, focados em um horizonte mínimo de seis meses.

Assim, recomendamos que os investidores revisitem suas posições periodicamente, seja para ajustar a participação dos ativos que tenham oscilado de maneira significativa ou para adequar às mudanças do cenário econômico.

Como referência, apresentamos as comparações entre as alocações sugeridas no início do segundo semestre de 2024, quando publicamos o último relatório temático “Onde Investir”, com as nossas recomendações para o próximo ano.

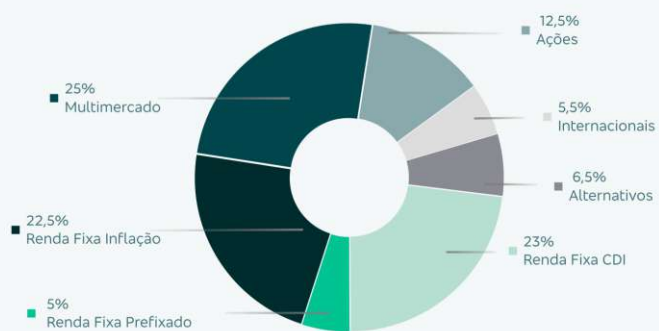
Onde investir em 2024 Segundo semestre

Alocação por Classes
ARROJADO



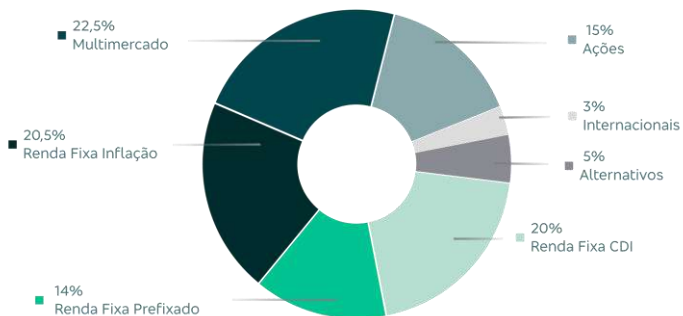
Onde investir em 2025 Primeiro semestre

Alocação por Classes
ARROJADO

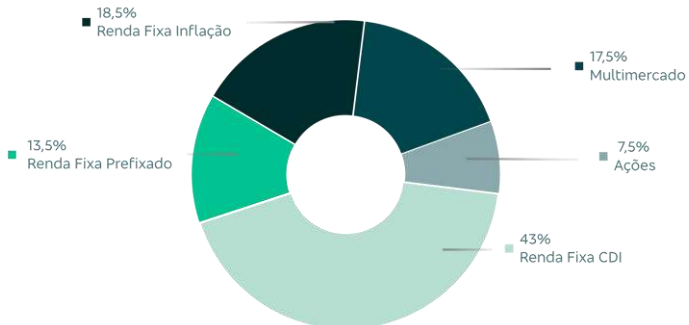


Onde investir em 2024 Segundo semestre

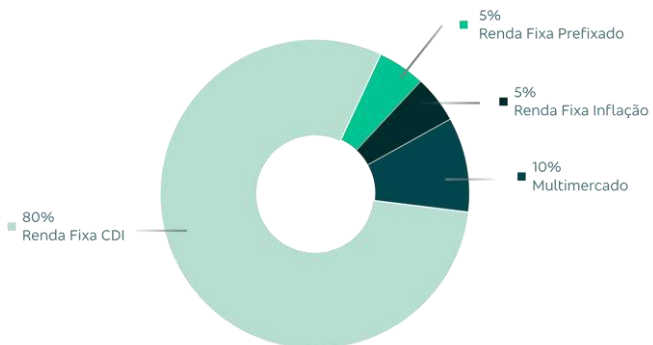
Alocação por Classes
DINÂMICO



Alocação por Classes
MODERADO

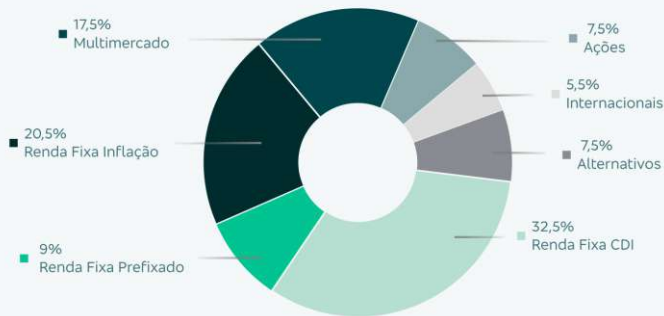


Alocação por Classes
CONSERVADOR

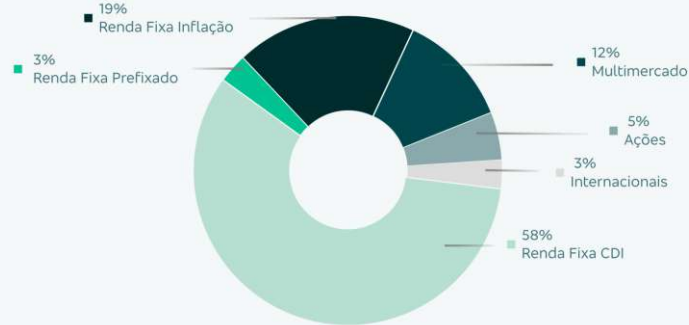


Onde investir em 2025 Primeiro semestre

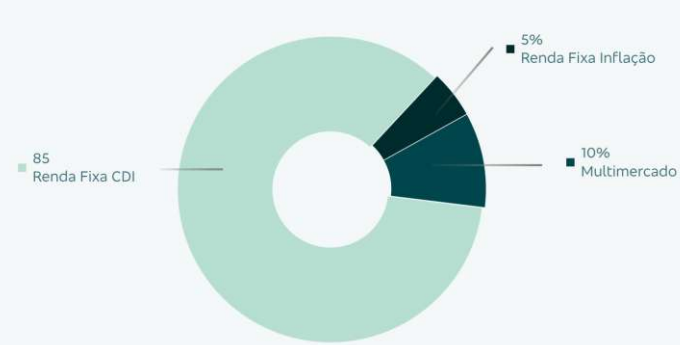
Alocação por Classes
DINÂMICO



Alocação por Classes
MODERADO



Alocação por Classes
CONSERVADOR



Insights sobre a Alocação para 2025



Internacional e alternativos

As alterações de carteira em relação ao nosso relatório semestral anterior são fruto de uma evolução considerável do cenário macroeconômico: por um lado, a resiliência da economia dos EUA combinada ao afrouxamento gradual dos juros, ainda que em menor intensidade do que esperado antes, concedem expectativas favoráveis aos ativos de risco globais. Por outro, a renda fixa nos EUA continua apresentando juros reais positivos.

Nesse sentido, em termos comparativos, é difícil vislumbrarmos razões para o crescimento de fluxo financeiro para países emergentes. Isso naturalmente se traduz em maior exposição aos ativos internacionais nas nossas alocações quando comparado ao semestre anterior, seja pela renda variável norte-americana com exposição cambial ou pela renda fixa global.



Renda fixa

A renda fixa brasileira segue como parcela dominante em todos os perfis. Do ponto de vista dos indexadores, aumentamos consideravelmente a exposição ao CDI por conta da expectativa de juros mais altos por mais tempo, além disso reconhecemos que uma melhor relação risco/retorno para os portfólios envolve menor exposição ao risco local neste momento.

Do lado da escolha de estratégias, realizamos redução marginal nos veículos de crédito privado corporativo. Ao longo de 2024, após importantes restrições na oferta de títulos isentos de IR e avanço contínuo na demanda por papéis de renda fixa, os spreads de crédito se encaminharam para patamares apertados, apresentando prêmios pouco atrativos frente ao risco envolvido.

Nossas carteiras foram amplamente beneficiadas por esse movimento, em especial pela exposição às debêntures incentivadas. Contudo, visando os próximos meses, temos preferência por estratégias mais conservadoras de crédito, ou seja, que alocam majoritariamente em títulos públicos e bancários.

Os indexados ao IPCA seguem com participação importante em todas as alocações. Apesar do cenário fiscal apresentar um ambiente complexo para redução nas expectativas de juros, o que não favorece ganhos com a marcação a mercado dos títulos, continuamos enxergando prêmios favoráveis para travar interessantes remunerações reais (ou seja, acima da inflação) para longo prazo enquanto nos protegemos de surpresas inflacionárias. Nesse sentido, continuamos trabalhando majoritariamente com títulos bancários de vencimentos ao redor de cinco anos.

Por fim, entre os prefixados, os títulos com prazos mais curtos, ao redor de dois anos, seguem como preferenciais: as remunerações atuais dos títulos com esse vencimento apresentam excedente de retorno acima da SELIC esperada para o período com alguma margem de segurança.



Multimercado

A expectativa de permanência do apetite pelos ativos de risco internacionais fundamenta a escolha dos fundos multimercados em nossas alocações.

Essencialmente, permanecemos dedicando essa classe para estratégias com forte inclinação à tomada de risco global, seja nos países desenvolvidos ou emergentes. Os fundos selecionados possuem característica tática, ou seja, não necessariamente ficam apenas comprados em ativos de renda fixa e variável, mas também buscam controlar agilmente o nível de exposição ao risco de acordo com as oportunidades de mercado, realizando arbitragens e posições de valor relativo.

Dessa forma, a diversificação internacional nas alocações é ampliada para além da parcela explicitamente internacional, que é dedicada aos fundos de ações e crédito globais.



Ações

Como comentamos inicialmente, do ponto de vista dos alocadores globais, é difícil vislumbrarmos no curto prazo a existência de novos fluxos para a compra de ações no Brasil, seja em função do cenário favorável à atividade econômica nos Estados Unidos, com juros reais positivos, ou ao ambiente doméstico desafiador.

Pelo lado dos investidores brasileiros, o alto custo de oportunidade dos juros brasileiros, os relevantes resgates dos fundos multimercados e ações, aliados à deterioração do cenário fiscal, não indicam uma mudança significativa no apetite ao risco para ativos locais.

No entanto, não desconsideramos a existência de valuations atraentes de algumas ações, os bons resultados corporativos recentes e o nível subalocado do mercado em bolsa brasileira, o que, do ponto de vista técnico, podem gerar correções positivas importantes a partir de melhoras marginais no noticiário em nível macro ou micro.

Por isso, para essa classe, seguimos com a exposição principal em fundos long biased que possuem tomada de risco tática na renda variável local e que podem rentabilizar mesmo em momentos de lateralização de mercado. A posição majoritária dessas estratégias é comprada em ações, mas elas controlam dinamicamente o nível de exposição direcional através de operações vendidas, o que contribui para menores níveis de volatilidade. Por fim, elas possuem maior amplitude de fontes de retornos, já que podem realizar operações de valor relativo ou se aproveitarem da desvalorização de ações e setores.

Conclusão

Em resumo, entendemos que a renda fixa local deve continuar com o carro chefe das alocações em 2025, com participação importante dos indexados ao CDI e IPCA.

Na parcela de maior risco, a diversificação internacional não deve ser menosprezada pelos investidores, tanto pelos benefícios estruturais da diversificação geográfica e da desconexão com ativos locais, quanto pela conjuntura econômica favorável da economia norte-americana.

Time Alocação e Fundos – Ágora Investimentos



ÁGORA
A CASA DE INVESTIMENTOS DO BRADESCO

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista - Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

ALOCAÇÃO E FUNDOS

Ellen Regina Steter Hanna Farath

Gerente de Alocação e Fundos

Antonio Carlos Santos De Aragão

Analista de Alocação e Fundos

Erika Dias Da Silva Dantas

Analista de Alocação e Fundos

Gabriel Tossato Da Silva

Analista de Alocação e Fundos

Gabrielly Solla Sanchez

Analista de Alocação e Fundos

Eduardo Gonzaga Rodrigues

Analista de Alocação e Fundos

Lyvia Regina Rafaela Goncalves Hamparian

Analista de Alocação e Fundos

Pedro Buchalla Costa

Analista de Alocação e Fundos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



Acompanhe a Ágora nas redes sociais.



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.

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 CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, 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 pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Atacadão S.A., Cogna Educação S.A., Localiza S.A e Oceanpact S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaf S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaf S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).