

O ano acabou para as ações?

Novembro foi turbulento para as ações brasileiras, como evidenciado pela queda de 3,1% do Ibovespa no mês. Dois eventos significativos, um internacional e outro local, foram os principais responsáveis por este desempenho e afastaram a esperança de um rali de fim de ano. Na primeira semana do mês, o desfecho das eleições nos Estados Unidos trouxe um cenário menos favorável para países emergentes, com perspectiva de uma política mais protecionista a partir do ano que vem. O segundo evento foi a divulgação do pacote de cortes de gastos públicos pelo governo brasileiro, na última quarta-feira. O anúncio das medidas foi mal recebido pela maior parte dos investidores, e levou o dólar a bater a casa dos R\$ 6 pela primeira vez na história.

Começando pela eleição americana, diante da expectativa de que a política econômica dos EUA se tornará mais protecionista, vimos o real ainda mais depreciado frente ao dólar. Uma agenda mais protecionista, com tarifas de importação mais altas, pode resultar em uma desaceleração da economia global e colocar pressão inflacionária nos EUA. Menos crescimento global deve impactar negativamente países exportadores, como o Brasil, e uma inflação mais persistente pode levar a um cenário de menos cortes de juros por lá – o que, por sua vez, pode pressionar as taxas de juros por aqui também.

A divulgação do pacote de cortes de gastos públicos, na última quarta-feira, teve um efeito ainda mais negativo sobre o mercado brasileiro. Além de visto como insuficiente para controlar a trajetória da dívida pública e diante de dúvidas sobre a potencial economia gerada à frente – o governo estima R\$ 70 bilhões em economias nos anos de 2025 e 2026, enquanto o Itaú BBA, por exemplo, projeta uma cifra mais próxima de R\$ 53 bilhões –, o pacote veio acompanhado de um inesperado anúncio de isenção no Imposto de Renda para indivíduos que recebem até R\$ 5 mil por mês. Apesar da promessa de compensação em outras faixas de renda, há pouca confiança no mercado de que a redução de receita do governo seja plenamente recomposta, e a medida é vista como potencialmente inflacionária, o que pode colocar ainda mais pressão sobre os juros. As propostas ainda precisam ser votadas pela Câmara dos Deputados e pelo Senado.

Diante deste cenário, os investidores permanecem pessimistas sobre a situação das contas públicas e, conseqüentemente, desmotivados com as ações brasileiras. Frente a este contexto, a Bolsa brasileira caiu 3,3% nos últimos três dias do mês, com pouca ou nenhuma perspectiva de mudança relevante para dezembro. Mais uma vez, simplesmente estar exposto ao Ibovespa não parece um bom negócio – é necessário fazer um trabalho diligente nos investimentos em ações, separar o joio do trigo, e investir somente no que interessa. Dá mais trabalho, mas também dá mais retorno!

Abaixo, aprofundamos mais o cenário para a Bolsa e mostramos os destaques de novembro, bem como o desempenho dos setores e como se comportaram nossas carteiras de ações: a Top 5, a Dividendos, a Small Caps e a ESG.

Como foi o desempenho de nossas carteiras no mês de novembro

Rentabilidade das nossas carteiras – novembro e anual

Itaú BBA	Novembro	2024	2023	2022	2021	2020
Carteira Dividendos	-4,2%	-2,5%	17,6%	11,5%	-10,4%	-6,5%
Carteira TOP 5	-1,9%	1,5%	16,0%	17,3%	-18,0%	-3,1%
Carteira Small Caps	-6,2%	-10,8%	18,3%	-38,9%	-15,4%	9,0%
Carteira ESG	-5,2%	-15,1%	-	-	-	-
Ibovespa	-3,1%	-6,3%	22,3%	4,7%	-11,9%	2,9%

Fontes: Economatica e Broadcast; Posição em 29/11/2024;



Rentabilidade mensal das nossas carteiras

Itaú BBA	nov-24	out-24	set-24	ago-24	jul-24	jun-24	mai-24	abr-24	mar-24	fev-24	jan-24	dez-23
Carteira Dividendos	-4,2%	5,6%	3,0%	2,6%	0,3%	2,3%	-2,3%	-2,6%	-1,0%	0,9%	-3,3%	6,2%
Carteira TOP 5	-1,9%	-3,0%	-8,6%	7,4%	7,8%	0,8%	-4,1%	-6,0%	6,2%	5,2%	-0,5%	4,9%
Carteira Small Caps	-6,2%	0,5%	-1,3%	2,4%	3,7%	-1,9%	-1,4%	-7,1%	1,5%	2,9%	-4,1%	8,5%
Carteira ESG	-5,2%	-1,1%	-3,8%	7,6%	1,9%	0,6%	-2,1%	-5,8%	-1,8%	-1,6%	-4,6%	-
Ibovespa	-3,1%	-1,6%	-3,1%	6,5%	3,0%	1,5%	-3,0%	-1,7%	-0,7%	1,0%	-4,8%	5,4%

Fontes: Economatica e Broadcast; Posição em 29/11/2024;

Destaques no Brasil e no mundo

No Brasil, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 0,50 p.p., para 11,25% ao ano, refletindo a maior preocupação dos agentes com as contas públicas. Diante do atual cenário, os economistas do Itaú esperam que o BC continue elevando a Selic até o nível de 13,50% ao ano em maio de 2025, patamar que deve ser mantido até o fim do referido ano. Sobre o pacote de corte de gastos obrigatórios, nas estimativas do Itaú BBA, a economia deve ficar mais próxima de R\$ 53 bilhões, o que deve ser insuficiente para o cumprimento do arcabouço até 2026. Em relação aos indicadores divulgados ao longo do mês, o IPCA-15 de novembro veio em 0,62%, acima da expectativa do Itaú BBA (0,57%) e da mediana do mercado (0,50%). Com isso, o índice de inflação acumula alta de 4,8% nos últimos doze meses (frente a 4,5% no mês anterior). Enquanto isso, o IPCA de outubro ficou em 0,56%, levando o índice acumulado nos últimos doze meses para 4,76% (frente a 4,42% em setembro). A inflação mensal veio abaixo da projeção do Itaú BBA (0,58%), porém, acima da mediana do mercado (0,54%).

Nos EUA, a atividade econômica ainda bastante resiliente tem exercido pressão altista sobre as curvas de juros futuras. Com isso, o mercado espera que o Federal Reserve seja mais cauteloso nas próximas decisões de cortes de juros. Após revisão recente, o time Macro do Itaú BBA espera que o banco central americano realize mais três cortes de 0,25 p.p., levando a taxa terminal ao intervalo de 3,75% a 4,00% em março de 2025 – patamar que deve ser mantido até, no mínimo, o fim do ano. Além disso, diante de sinais de mais protecionismo a partir de 2025, a moeda do país mostrou uma tendência de alta, conforme demonstrado pela valorização de 1,8% do DXY, índice que mostra o desempenho do dólar relativamente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos.

Na China, de maneira praticamente oposta ao Brasil, o mercado gostaria de ver uma expansão nos gastos públicos. Isto acontece porque, no país asiático, a atividade econômica é a principal fonte de preocupação do momento, sobretudo por conta da desaceleração de vendas no setor imobiliário e do nível baixo de confiança dos consumidores. Ao mesmo tempo, a inflação roda em níveis muito baixos; em outubro, a inflação ao consumidor (CPI) caiu 0,3% no mês, o que levou a um acumulado de 0,3% nos últimos doze meses (frente a 0,4% no mês anterior). No início de novembro, o governo chinês divulgou um pacote fiscal que desapontou o mercado, que esperava um estímulo ainda maior. O Itaú BBA revisou a expectativa do PIB esperado para a China em 2025, de 4,5% para 4,0%.

Desempenho setorial

Em novembro, o destaque positivo foi o setor de Petróleo e Gás, com valorização de 5,4% no mês, enquanto o pior retorno foi o de Construção Civil, com perda de 14,0% no período. De maneira geral, o fortalecimento do dólar frente ao real (+3,2% no mês) beneficiou as ações das empresas exportadoras, conforme pode ser percebido pelas fortes valorizações de Petróleo e Gás, Papel e Celulose (+4,9%), Bens de Capital (+2,4%) e Frigoríferos (+1,3%).

Petróleo e Gás. Além de ter se beneficiado no mês das valorizações do dólar frente ao real (+3,2%) e do petróleo (o Brent subiu 1,0%), o setor foi impulsionado pela valorização das ações de Petrobras (+8,3%). Isso aconteceu principalmente porque o mercado teve uma leitura positiva do plano estratégico divulgado pela companhia, no último dia 21 (mais detalhes neste [relatório](#)).

Construção Civil. Embora operacionalmente esteja apresentando dinâmicas bastante favoráveis para as empresas – tanto na baixa quanto na média renda –, o setor é muito sensível a juros, o que fez com que tivesse a pior performance da bolsa após a divulgação do plano fiscal.



Trocas na Carteira Top 5

Entra PRIO, sai Petrobras. Estamos retornando com a PRIO à carteira devido ao desconto das ações e à retomada dos avanços na obtenção das licenças ambientais. A demora na liberação destas licenças tem sido um dos principais motivos para postergar o cronograma inicial de desenvolvimento dos campos da empresa, o que tem acarretado em consecutivas revisões para baixo nas estimativas do mercado. Deste modo, com a retomada e o desconto das ações, entendemos que a PRIO pode ser uma boa escolha em um momento em que os preços do petróleo e o câmbio seguem elevados. Continuamos gostando de Petrobras no curto prazo, por conta do carregamento de dividendos, mas acreditamos que PRIO pode apresentar um melhor desempenho neste momento.

Saiba mais sobre a PRIO. A PRIO é a maior produtora independente de petróleo no Brasil, com um total de reservas (1P + 1C) de 559 milhões de barris. Os ativos da empresa estão localizados na Bacia de Campos, permitindo à PRIO obter eficiências de custos através de sinergias e *tiebacks* (o custo de extração da empresa é de cerca de 8 dólares/barril). Os seus principais ativos incluem os campos de Frade, Albacora Leste, Polvo e Tubarão Martelo, que produziram em conjunto mais de 83 mil barris por dia de petróleo nos primeiros nove meses deste ano. Adicionalmente, o campo Wahoo está em fase de desenvolvimento – espera-se que acrescente cerca de 40 mil barris de petróleo por dia (bpd) à produção – e a aquisição do campo de Peregrino está prestes a ser concluída, podendo adicionar mais 40 mil bpd.

Troca na Carteira Small Caps

Entra Irani, sai CBA. Gostamos da dinâmica de longo prazo do segmento de papel e embalagens, e também acreditamos que a Irani será favorecida por um bom momento nos próximos trimestres, impulsionada principalmente pelo recente aumento dos preços do papelão ondulado. A empresa deve começar a se beneficiar dos investimentos realizados por meio da Plataforma Gaia, que traduzir-se-ão em maiores volumes e uma melhora na composição das vendas, resultando em maiores EBITDA por tonelada nos próximos anos. Além disso, consideramos o atual patamar de *valuation* bastante atraente.

Saiba mais sobre a Irani. É a única empresa no Brasil que tem praticamente 100% de exposição ao negócio de papel e embalagens. A companhia possui três unidades de negócios: papelão ondulado (58% da receita e focada totalmente no mercado interno); papel para embalagens (37% da receita e aproximadamente 80% de exposição ao mercado interno); e resina (5% da receita e 90% destinado para o mercado externo). Suas operações estão localizadas no Sudeste e Sul do Brasil, nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina.

Entra Tenda, sai Banrisul. Enquanto o setor de bancos tende a enfrentar um cenário mais desafiador ao longo de 2025, uma vez que a alta da Selic deve impactar negativamente a inadimplência e as originações de crédito, o setor de construção civil de baixa renda vem apresentando um conjunto favorável para o incremento de rentabilidade das empresas. Diante disso, incluímos a Tenda na carteira de Small Caps, já que esperamos que a empresa continue aproveitando o momento positivo do setor para dar prosseguimento à estratégia de *turnaround*. No resultado do terceiro trimestre, além de reportar uma receita líquida maior do que a projeção dos nossos analistas, a Tenda reportou mais uma expansão de margem bruta, que agora está próxima à casa dos 30%. Acreditamos que o mercado pode revisar para cima as expectativas de lucro para a empresa, o que deve sustentar uma valorização do preço da ação.

Saiba mais sobre a Tenda. A Tenda é uma das maiores construtoras de imóveis voltados para o público de baixa renda do Brasil. Originada como um “spin-off” da Gafisa, em 2016, a empresa apresentou lançamentos de mais de 17 mil unidades em 2023, número que pode chegar a 21 mil em 2024, de acordo com as nossas expectativas. A empresa atua em dois formatos distintos: a operação de alvenaria, responsável por cerca de 92% da receita líquida da companhia (segundo números dos primeiros nove meses de 2024), e a operação de casas com estrutura de madeira, fundada em 2021 sob a marca Alea, que representa uma porcentagem pequena, mas crescente dos resultados da companhia.



Carteira Top 5

Em novembro, a Top 5 apresentou desvalorização de 1,9%, frente à queda de -3,1% do Ibovespa. A carteira foi principalmente beneficiada pelas ações de Petrobras (+8,1%), que no mês de novembro divulgou um plano estratégico que foi bem recebido pelo mercado. Enquanto isso, a ação de Santander apresentou a pior performance da carteira (-8,3%), em linha com a performance fraca do setor de bancos, diante de receios que um maior nível da Selic deve exercer impacto negativo nos resultados das empresas em 2025.

Desde a sua criação, em janeiro de 2016, a performance acumulada da Top 5 é de 800%, ante um desempenho do Ibovespa de 213%.

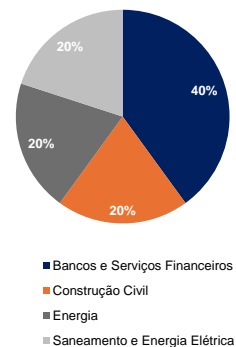
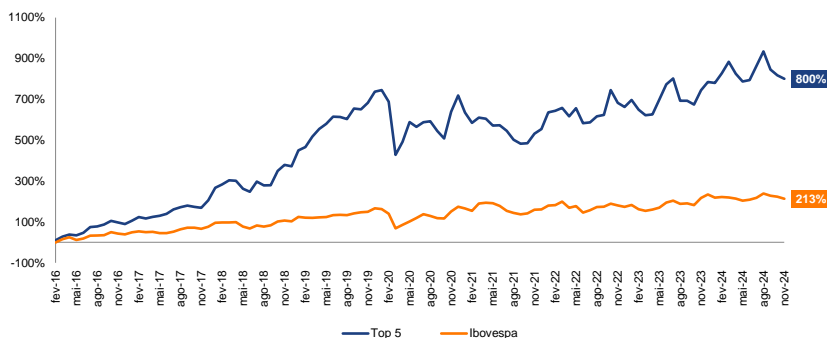
Composição

PRIO
 Santander
 Caixa Seguridade
 Equatorial
 Direcional

Composição atual

Empresa	Sector	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
PRIO	Energia	PRI03	29/11/24	OP	20%	71,0	77,2%	0,0%	403,57
Santander	Bancos e Serviços Financeiros	SANB11	31/07/24	OP	20%	35,8	43,2%	8,2%	69,01
Caixa Seguridade	Bancos e Serviços Financeiros	CXSE3	31/10/24	OP	20%	17,0	18,4%	9,3%	57,80
Equatorial	Saneamento e Energia Elétrica	EQTL3	30/08/24	OP	20%	50,1	62,9%	1,9%	253,39
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/10/24	OP	20%	36,0	23,7%	11,7%	60,04

Rentabilidade e Alocação Setorial



O que é? Carteira composta por nossas cinco principais recomendações e busca capturar oportunidades de médio prazo. As ações que estão na carteira têm sempre pesos iguais e não há restrição de concentração setorial nem do número de alterações que podem ser realizadas. A escolha de cada uma delas leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos.

Qual o objetivo de retorno? A Top 5 busca retorno absoluto, ou seja, não tem a intenção de superar nenhum indicador específico (*benchmark*). Apresentamos sua rentabilidade comparada ao desempenho do Ibovespa como mero balizador de expectativas – a carteira não tem intenção de buscar qualquer correlação com o índice.

A quem se destina? Investidores que tenham interesse em oportunidades de médio prazo, com apetite para risco acima da média e que tenham conforto com alta volatilidade.



Carteira Dividendos

Em novembro, a Carteira Dividendos apresentou queda de 4,2%, frente à queda de 3,1% do Ibovespa. O desempenho da carteira foi positivamente impactado por Marcopolo, que subiu 2,4% no mês, impulsionada pela continuidade do bom momento operacional e pela apreciação de 3,2% do dólar frente ao real no período.

A performance acumulada da Carteira de Dividendos desde a sua criação, em janeiro de 2012, é de 383%, ante um desempenho do índice Ibovespa de 121%.

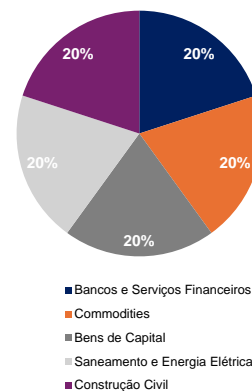
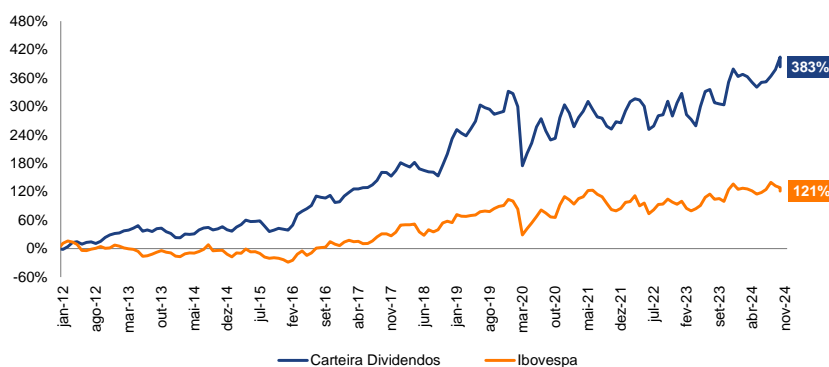
Composição

Santander
 Marcopolo
 ISA Energia
 Aura Minerals
 Direcional

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Santander	Bancos e Serviços Financeiros	SANB11	31/07/24	OP	20%	35,8	31,5%	8,2%	69,01
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	20%	11,5	35,9%	6,5%	85,83
ISA Energia	Saneamento e Energia Elétrica	ISAE4	30/09/24	OP	20%	31,5	29,7%	9,2%	n/a
Aura Minerals	Commodities	AURA33	30/08/24	OP	20%	22,0	-12,0%	5,3%	5,75
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/10/24	OP	20%	36,0	15,1%	11,7%	60,04

Rentabilidade e Alocação Setorial



O que é? Carteira composta por cinco ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores por meio de dividendos. Os papéis têm pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem altos índices de distribuição de dividendos (*dividend yield*), de empresas com previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento. Não há restrição de concentração setorial nem do número de alterações que podem ser realizadas.

Qual o objetivo de retorno? A Carteira Dividendos busca retorno absoluto, ou seja, não tem a intenção de superar nenhum indicador específico (*benchmark*). É importante ressaltar que, devido à característica geralmente mais defensiva da Carteira de Dividendos e à menor diversificação, não é ideal compará-la ao Ibovespa.

A quem se destina? Investidores que tenham interesse em um portfólio de renda, defensivo e sem foco em apreciação de capital.



Carteira Small Caps

A Carteira Small Caps apresentou desvalorização de 6,2% em novembro, abaixo da queda de 3,1% do Ibovespa. A principal contribuição positiva veio da CBA, que subiu 9,1% no período, devido à continuidade do seu bom momento operacional e à apreciação do dólar frente ao real. Além de CBA, PetroReconcavo e Marcopolo apresentaram desempenhos positivos que ajudaram a carteira. A principal detratora de resultado foi a Serena, cujas ações caíram 24,0% no período devido à perspectiva mais remota da venda da planta eólica Goodnight I, movimento que ajudaria na desalavancagem da empresa.

A performance acumulada da Carteira Small Caps desde sua criação, em janeiro de 2015, é de 90%, ante um desempenho do Ibovespa de 146%.

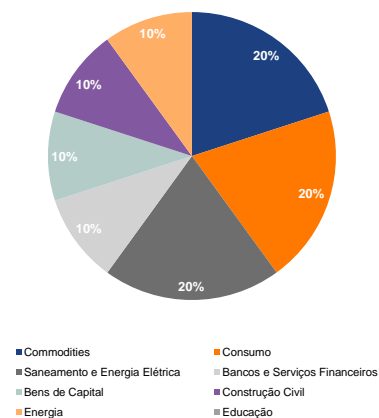
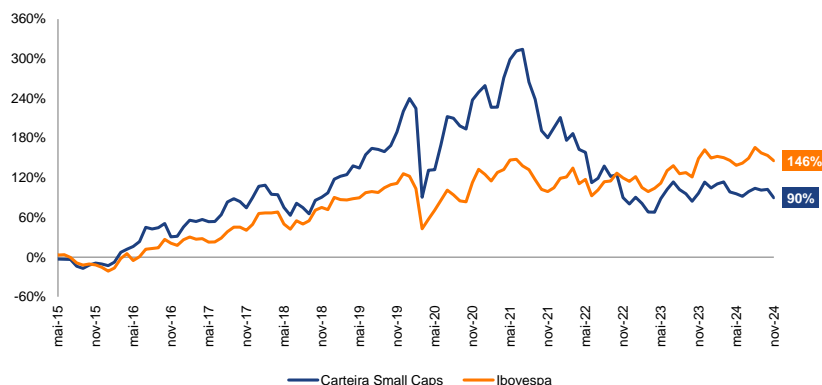
Composição

PetroReconcavo
 Irani
 Tenda
 Orizon
 Marcopolo
 Aura Minerals
 C&A
 Direcional
 Vivara
 Serena

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Petro Reconcavo	Energia	RECV3	09/05/24	OP	10%	30,0	83,3%	6,9%	39,10
Irani	Commodities	RANB3	29/11/24	OP	10%	10,0	41,0%	7,0%	7,92
Tenda	Bancos e Serviços Financeiros	TEND3	29/11/24	MP	10%	13,0	-4,3%	8,2%	44,42
Orizon	Saneamento e Energia Elétrica	ORVR3	11/10/23	OP	10%	55,6	32,5%	0,0%	27,66
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	10%	10,5	23,5%	6,5%	85,83
Aura Minerals	Commodities	AURA33	30/09/24	OP	10%	22,0	-6,6%	5,3%	5,75
C&A Modas	Consumo	CEAB3	31/10/24	OP	10%	16,0	56,3%	4,2%	48,44
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/01/24	OP	10%	36,0	23,7%	11,7%	60,04
Vivara SA	Consumo	VIVA3	31/07/24	OP	10%	32,0	40,2%	2,3%	85,17
Serena Energia	Saneamento e Energia Elétrica	SRNA3	30/08/24	OP	10%	14,6	132,9%	3,5%	22,74

Rentabilidade e Alocação Setorial



O que é? Carteira composta por 10 recomendações de ações de valor de mercado inferior a R\$ 10 bilhões, conhecidas como *small caps*. Os pesos são sempre iguais e não há restrição de concentração setorial. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos. A carteira é voltada para o longo prazo.

Qual o objetivo de retorno? A **Carteira de Small Caps** busca superar o Ibovespa no longo prazo, mas tende a apresentar mais volatilidade por ser composta de papéis de menor liquidez. Também pode apresentar grandes discrepâncias quando comparada ao índice sob o ponto de vista de concentração, tanto setorial quanto por grupo econômico.

A quem se destina? Investidores que buscam superar o Ibovespa investindo em ações com menor volume de negociação na B3.

Carteira ESG

A **Carteira ESG** apresentou **desvalorização de 5,2% em novembro**, ante uma queda de 5,6% do ISE. A principal contribuição para o desempenho acima do *benchmark* veio da 3Tentos, que valorizou 19,8% no mês, enquanto a ação da Cosan apresentou a pior performance da carteira no período, caindo 13,7%.

A performance acumulada da **Carteira ESG** desde a sua criação, em janeiro de 2024, é de -15,1%, ante um desempenho do ISE de -10,9%.

Composição

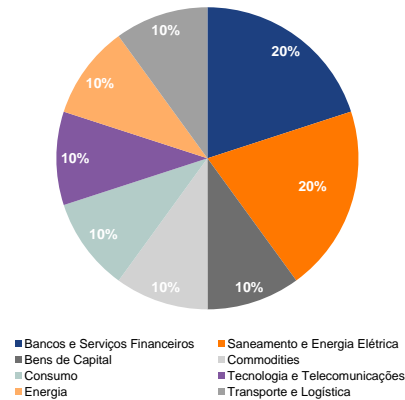
Engie
 CPFL
 Localiza
 Banco do Brasil
 Rumo
 Totvs
 3Tentos
 Lojas Renner
 B3
 Cosan

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	09/01/24	MP	10%	40,1	6,2%	13,4%	51,79
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	09/01/24	OP	10%	39,7	21,3%	13,5%	63,21
Localiza	Transporte e Logística	RENT3	09/01/24	OP	10%	63,0	68,0%	2,4%	365,98
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	09/01/24	MP	10%	31,0	25,4%	12,5%	453,88
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	09/01/24	OP	10%	28,0	43,7%	-	292,90
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	09/01/24	OP	10%	36,0	30,1%	0,0%	110,08
Tres Tentos	Commodities	TTEN3	09/01/24	OP	10%	15,0	10,6%	0,6%	13,38
Lojas Renner	Consumo	LREN3	09/01/24	OP	10%	24,0	60,2%	5,2%	320,26
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	09/01/24	OP	10%	17,0	84,4%	-	545,45
Cosan	Energia	CSAN3	09/01/24	OP	10%	23,0	128,6%	0,0%	145,49



Alocação Setorial



O que é? Carteira composta por 10 recomendações de ações que se destacam na avaliação fundamentalista tradicional e na avaliação ESG, que compreende análise focada em quesitos ambientais, sociais e de governança corporativa. Os pesos são sempre iguais e não há restrição de concentração setorial. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise ESG e a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos. A carteira é voltada para o longo prazo.

Qual o objetivo de retorno? A Carteira ESG busca superar o ISE no longo prazo. Também pode apresentar grandes discrepâncias quando comparada ao índice sob o ponto de vista de concentração, tanto setorial quanto por grupo econômico.

A quem se destina? Investidores que buscam superar o ISE investindo em ações que se enquadram no conceito ESG.

Empresas citadas: Santander, Marcpolo, ISA CTEEP, Aura Minerals, Direcional, Petrobras, Caixa Seguridade, Equatorial, Petro Reconcavo, CBA, Banrisul, Orizon, C&A, Vivara, Serena, Eletrobras, Klabin, PRIO, B3, Cyrela e Fleury.

Sobre o time

Nosso papel é simplificar o mundo das ações e te ajudar a investir melhor. Somos responsáveis pelas carteiras de ações Top 5, Dividendos, ESG e Small Caps, e todo início de mês escrevemos essa carta para falar sobre mercado acionário de forma didática e com a mesma qualidade de análise que o Itaú BBA sempre entregou aos clientes institucionais.

Victor Natal, CFA – Sou formado em Engenharia pela USP e trabalho com investimentos há mais de 14 anos, tendo acumulado nesse tempo bastante experiência, além das certificações CPA-20, CNPI, CGA e CFA.

Mathias Dabdab Venosa, CNPI – Sou formado em Ciências Contábeis pela USP e trabalho com investimentos há cerca de quatro anos, dos quais a maior parte do tempo estive dedicado à análise de ações. Nesse período, já fui aprovado nas certificações CNPI e CPA-20.



EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenizados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.com.br>



Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itau BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itau BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itau BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI
	1	2	3	4	
Victor Natal					OK
Mathias Dabdab					OK
Ana Westphalen					OK

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.



Victor Natal, CFA

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES PARA
 PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA



Mathias Dabdab, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

