

O mês de setembro não foi fácil para o investidor, que viu o Ibovespa cair 6,6% em meio a uma piora do ambiente para ativos de risco. Para dar uma ideia, esse foi o pior de desempenho mensal da Bolsa desde março de 2020, quando o Covid-19 chegou ao Brasil. No foco estiveram o temor de uma crise no setor imobiliário chinês e a confirmação do “tapering” nos EUA, o processo de desaceleração dos estímulos à economia americana. Internamente, seguem no radar preocupações com a inflação, a situação hídrica e as incertezas políticas.

Preciso ser sincero com você: esse cenário deve durar algum tempo ainda. Não vejo um grande gatilho que possa alterar a situação de maneira relevante no curto prazo. Por isso, reitero que o momento demanda uma postura mais defensiva por parte do investidor, conforme falei na minha última carta. Nesse sentido, fiz recentemente duas trocas na **Carteira Dividendos**, que ganhou papéis de perfil mais resiliente, CPFL e Vibra, conforme detalharei mais adiante.

E o que você deve fazer? Em momentos como esse, a seleção criteriosa dos ativos se torna ainda mais importante – não há, nesse momento, teses consensuais, setores claramente vencedores ou classes de ações que devem ter boa performance como um todo. **É preciso ser minucioso!** Sobre isso, mesmo em um ambiente menos favorável para ativos de risco, as carteiras de ações sob minha gestão mostraram-se resilientes. A **Carteira Top 5**, por exemplo, fechou setembro praticamente estável, o que podemos considerar um desempenho excelente quando comparado à perda de 6,6% do Ibovespa no período.

Abaixo, te mostro os destaques do mês, o desempenho dos setores e como se comportaram nossas carteiras de ações em setembro. Me acompanha?

## Destaques no Brasil e no mundo

**Evergrande.** Segunda maior incorporadora imobiliária da China, a Evergrande acumula uma dívida de mais de US\$ 300 bilhões. Nas últimas semanas, a empresa alertou os investidores sobre dificuldades de fluxo de caixa e avisou que, se não conseguisse levantar capital rapidamente, poderia não conseguir pagar suas dívidas. A notícia resultou em fortes perdas para as bolsas do mundo todo.

A situação da companhia gerou duas preocupações. A primeira é se isso seria um problema isolado da Evergrande ou se outras empresas do setor imobiliário chinês também estariam passando por situação semelhante. A segunda, é qual seria o impacto de um eventual calote da Evergrande na economia chinesa e global. O assunto parece sob controle até o momento.

**Crise Hídrica.** O baixo nível dos reservatórios que abastecem as usinas hidrelétricas brasileiras continua em voga e traz incerteza. O foco dos investidores está na próxima estação de chuvas à frente, que deve ditar o arrefecimento ou aumento do risco percebido. Nosso time de Energia avalia que a chance de racionamento é baixa, mas os altos preços de energia aumentam o custo das empresas e pesam sobre os índices de inflação.



## Performance setorial

Quase todos os setores da Bolsa fecharam no vermelho em setembro; as exceções foram Energia e Bens de Capital. O pior desempenho foi o do setor de Mineração e Siderurgia.

**Bens de capital.** O bom desempenho do setor foi sustentado principalmente por Iochpe (+13,3%) e Weg (+11,5%). Ambas as empresas têm forte exposição ao mercado internacional, fato que atraiu investidores em um momento doméstico ruim.

**Mineração e Siderurgia.** O setor sofreu como um todo devido à pressão sobre os preços do minério de ferro, com destaque para CSN (-17,6%) e Vale (-14,7%) – ambas com exposição à commodity (o minério de ferro vem mostrando fortes quedas principalmente devido a restrições de produção de aço na China). Sobre Vale, foi um dos papéis que tiramos da **Carteira de Dividendos**, conforme detalharei adiante.

## Rentabilidade – setembro e anual

Itaú BBA	Setembro	2021	2020	2019	2018
Carteira Dividendos	-6,7%	-13,3%	-6,5%	30,1%	18,6%
Carteira TOP 5	0,0%	-7,1%	-3,1%	67,4%	54,7%
Carteira Small Caps	-6,4%	-2,3%	9,0%	62,6%	3,8%
Ibovespa	-6,6%	-6,8%	2,9%	31,6%	15,0%

Fonte: Economática; Posição em 30/09/2021;

## Rentabilidade – mensal

Itaú BBA	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	abr/21	mar/21	fev/21	jan/21	dez/20	nov/20	out/20
Carteira Dividendos	-6,7%	-0,7%	-4,0%	-4,1%	5,3%	3,5%	5,4%	-7,4%	-4,4%	7,3%	13,1%	1,0%
Carteira TOP 5	0,0%	15,2%	-0,7%	0,6%	5,4%	4,6%	3,7%	-9,3%	-9,9%	6,6%	17,1%	-5,6%
Carteira Small Caps	-6,4%	-12,0%	0,6%	3,2%	7,4%	13,6%	0,1%	-9,1%	2,9%	3,9%	14,0%	-1,3%
Ibovespa	-6,6%	-2,5%	-3,9%	0,5%	6,2%	1,9%	6,0%	-4,4%	-3,3%	9,3%	15,9%	-0,7%



## Como foi o desempenho de nossas carteiras no mês de setembro

### Carteira Top 5

Setembro foi mais um mês positivo para a Top 5, que ficou estável no mês frente a queda do Ibovespa de 6,6%. O destaque entre as performances individuais ficou por conta de PetroRio, cujas ações subiram 30,5%, em meio a rumores sobre a possível compra de dois campos de produção da Petrobras.

A performance acumulada da Top 5 desde sua criação, em janeiro de 2016, é de 612%, ante um desempenho do Ibovespa de 156%.

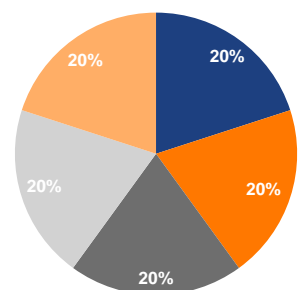
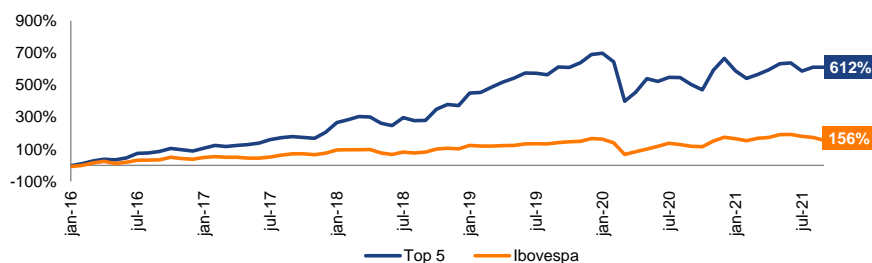
### Composição

Petrorio  
Banco BTG  
Suzano Papel  
Vivara SA  
Eletrobrás

### Composição

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Petrorio	Energia	PRIO3	OP	20%	22,0	-16,3%	0,0%	346,97
Banco BTG	Bancos e Serviços Financeiros	BPAC11	OP	20%	40,0	66,0%	2,1%	338,37
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	20%	77,0	52,9%	1,7%	419,14
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	20%	34,0	21,0%	0,0%	36,33
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	20%	52,9	44,4%	3,6%	160,57

### Rentabilidade e Alocação Setorial



■ Bancos e Serviços Financeiros  
■ Consumo  
■ Commodities  
■ Energia  
■ Saneamento e Energia Elétrica



**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 de Dividendos

A Carteira de Dividendos sofreu em linha com a Bolsa em setembro. Nosso portfólio focado em dividendos teve desvalorização de 6,7%. Principal detrator da carteira foi Vale (-14,7%), muito por conta da queda proeminente vista no preço do minério de ferro no mercado internacional.

Sugeri duas trocas para nossa Carteira Dividendos durante o mês setembro: CPFL Energia no lugar de Engie e Vibra Distribuidora (novo nome da BR Distribuidora) no lugar de Vale. Apesar de gostar das teses de Engie e Vale, vejo melhores oportunidades em CPFL e Vibra.

Para CPFL, o time de Energia do Itaú BBA acredita em potencial de valorização de 42,8% e dividend yield de 12,0% - consideravelmente acima de 18,2% e 8,5% para Engie, respectivamente e considerando o final do ano de 2022. Para Vibra, a cia deve ter um nível limitado de investimentos a ser feito no curto prazo e, por isso, tende a distribuir o caixa gerado na forma de dividendos. Por fim, vale ressaltar que não há eventos de curto prazo a serem monitorados para a companhia e o principal ponto de atenção dos investidores deve ser a divulgação dos resultados do terceiro trimestre de 2021.

Para mais informações sobre a última atualização e a reforma tributária, veja nosso relatório “Carteira Dividendos – duas trocas e um recado sobre tributação”.

A performance acumulada da Carteira de Dividendos desde sua criação, em janeiro de 2012, é de 250%, ante um desempenho do índice Ibovespa de 96%.

**Composição**

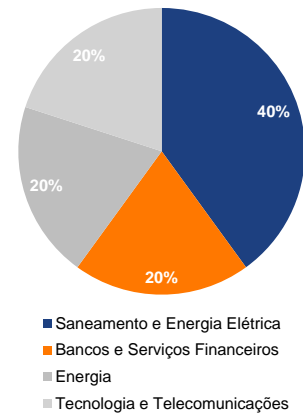
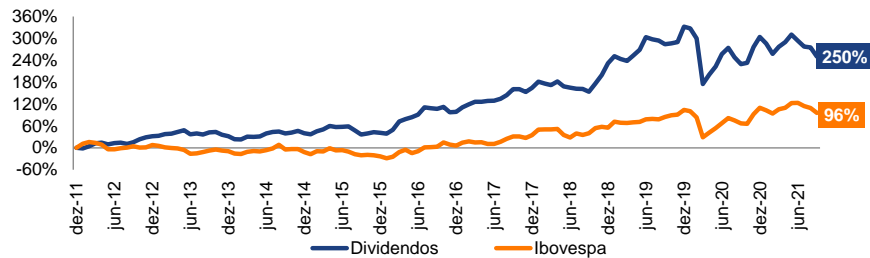
Banco do Brasil  
CPFL Energia  
Copasa  
Telefônica Brasil  
Vibra Distribuidora

### Composição

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	MP	20%	37,2	21,6%	9,2%	369,38
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	OP	20%	37,0	42,8%	12,0%	55,95
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	19,0	39,3%	11,4%	25,95
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VVT3	OP	20%	45,0	4,3%	6,0%	106,27
BR Distribuidora	Energia	BRDT3	OP	20%	34,0	43,8%	8,6%	337,19



## 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 sofreu no mês de setembro, tendo recuado 6,4% - ante queda de 6,6% do Ibovespa. O principal detrator no período foi a Helbor, empresa do segmento imobiliário. Nada especificamente relacionado a companhia justifica a performance – acreditamos que a baixa liquidez da ação tenha penalizado os preços com a saída de investidores em busca de outras empresas mais resilientes e estáveis.

A performance acumulada da Carteira Small Caps desde sua criação, em janeiro de 2016, é de 241%, ante um desempenho do Ibovespa de 117%.

### Composição

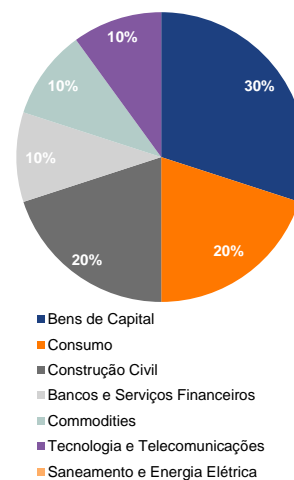
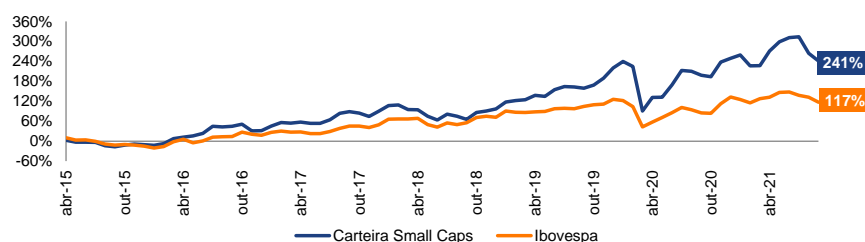
Arezzo  
Méliuz  
Helbor  
Cia Hering  
Movida  
Oi  
Randon  
SLC Agrícola  
Tenda  
Tegma



## Composição

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	OP	10%	100,0	26,6%	1,4%	57,14
Meliuz	Bancos e Serviços Financeiros	CASH3	OP	10%	11,0	96,1%	0,0%	296,24
Helbor	Construção Civil	HBOR3	OP	10%	13,5	134,0%	0,0%	10,35
Cia Hering	Consumo	HGTX3	UR	10%	UR	-	-	59,73
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	23,0	37,0%	2,1%	52,11
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	100,39
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	18,5	65,0%	2,3%	43,03
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	OP	10%	55,0	20,7%	8,6%	60,62
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29,0	70,0%	0,0%	25,34
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	33,0	97,4%	11,3%	12,16

## Rentabilidade e Alocação Setorial



**O que é?** Carteira composta por dez recomendações de ações de valor de mercado inferior a R\$ 6 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.

## Sobre mim

Meu papel é simplificar o mundo das ações e te ajudar a investir melhor. Sou responsável pelas carteiras de ações Top Five, Dividendos e Small Caps, e todo início de mês escrevo 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. Sou formado em Engenharia pela USP e trabalho com investimentos há mais de 12 anos, tendo acumulado nesse tempo bastante experiência, além das certificações CPA, CNPI, CGA e CFA.



*Victor Natal*

**VICTOR NATAL, CFA**  
Equity Research



06/10/2021