

Estratégia de Ações

Brasil



6 de janeiro de 2020

Carta Mensal

O ano de 2019 foi um ano muito positivo para o mercado de ações ao redor do mundo. O Ibovespa surfou bem essa onda de otimismo dos mercados, marcando inúmeros recordes ao longo do ano e fechando com valorização de 31,5%. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram alta de 28,9% e 35,2% respectivamente, puxando os demais índices ao redor do mundo: Japão (Nikkei) +18,2%, China (SSECO) +22,3%, Reino Unido (FTSE) +12,1%, Alemanha (DAX) +25,5% e França (CAC) +26,4% completam a lista.

Em dezembro, os dados econômicos aqui no Brasil começaram a melhorar de forma gradual: o consumo surpreendeu para cima, o investimento mostrou reação, a geração de empregos com carteira assinada acelerou e os juros continuaram caindo, formando um certo círculo virtuoso de notícias que contou mais recentemente com revisões positivas das expectativas de crescimento e melhora da perspectiva da nota de crédito soberano pela agência S&P.

Começamos 2020 com perspectiva positiva em relação ao Ibovespa com um preço-alvo de 132.000 pontos para o final do ano. Nossa tese de investimento se baseia em três fatores: i) achatamento da curva dos yields; ii) uma melhora no ciclo de crédito; e iii) companhias com teses de investimentos atrativas. Ainda vemos um risco persistente de desaceleração na economia global devido aos efeitos das guerras comerciais.

Para este ano, é esperado novas agendas de reformas encaminhadas ao Congresso pelo Governo, como a administrativa, a tributária, o pacto federativo entre outras. Mas vale lembrar que o Congresso só retornará suas atividades em fevereiro. No cenário econômico, nossa equipe, projeta um crescimento do PIB para 2020 de 2,2%, uma alta de 3,5% no IPCA e uma Selic em 4% no final do ano.

Enquanto isso, vale ressaltar que nosso otimismo para o ano, não estará imune às tensões causadas no âmbito internacional. O mercado seguirá acompanhando de perto os avanços nas negociações entre EUA e China. A fase 1 do acordo comercial deve ser assinada por representantes de ambos os países em janeiro. A recente tensão internacional no Oriente Médio entre EUA e Irã é um outro tema que poderá trazer volatilidade aos mercados nesse início de ano.

TIME DE ESTRATÉGIA

Lucas Tambellini, CNPI

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Nossas Carteiras

Em 2019, a carteira TOP5 foi a vencedora com alta de 67,5% seguida pela carteira Small Caps com 62,6% e a Carteira do Grafista com 59,1% completaram as três melhores carteiras em 2019.

Em dezembro, os destaques foram: a carteira de Fundos Imobiliários, com alta de 12,3% e a carteira Brazil Buy List com alta de 12,1%.

Realizamos duas alterações na carteira Top 5, retiramos Rumo (RAIL3), Iguatemi (IGTA3) e incluímos Petrobras (PETR4) e Gerdau (GGBR4).

Na carteira Brazil Buy List, decidimos realizar lucros em Rumo (RAIL3) e Cyrela (CYRE3) e inserimos Vivara (VIVA3) e Gerdau (GGBR4).

Na Carteira do Grafista, realizamos lucros em Copel (CPLE6) e Randon (RAPT4) e inserimos Gafisa (GFSA3) e Bradesco (BBDC4).

Nas recomendações de curto prazo, encerramos com lucro de 6,3% a OI (Oportunidade de Investimentos) de compra de TUPY3 e também com lucro de 4,2% e 7,0% os Calls do Grafista de VIVT4 e UGPA3, respectivamente.

Rentabilidade

Itaú BBA	Dezembro	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Carteira Dividendos	10,8%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%	0,8%	8,3%	0,0%	32,0%	24,2%
Carteira TOP 5	6,9%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%	-	-	-	-	-
Brazil Buy List	12,1%	53,9%	42,8%	32,9%	45,3%	-10,4%	3,2%	-	-	-
Carteira do Grafista	9,2%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%	-	-	-	-	-
Carteira Small Caps	10,8%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%	-10,1%	-8,9%	-12,6%	59,3%	0,9%
Carteira Recomendada de Fils	12,3%	46,1%	1,0%	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	6,8%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%
IFIX	10,6%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%	5,5%	-2,8%	-12,7%	35,0%	16,5%
CDI	0,4%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%	13,2%	10,8%	8,1%	8,4%	11,6%

Posição em 30/12/2019. Performance da Carteira Recomendada de Fils e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economática

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (2019)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	12	3
Total	12	4
Percentual	75%	25%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (2019)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	10	6
Total	10	6
Percentual	63%	38%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

BBAS3

TRPL4

CSMG3

LEVE3

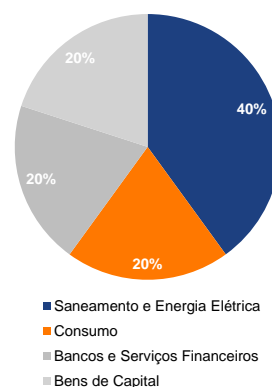
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

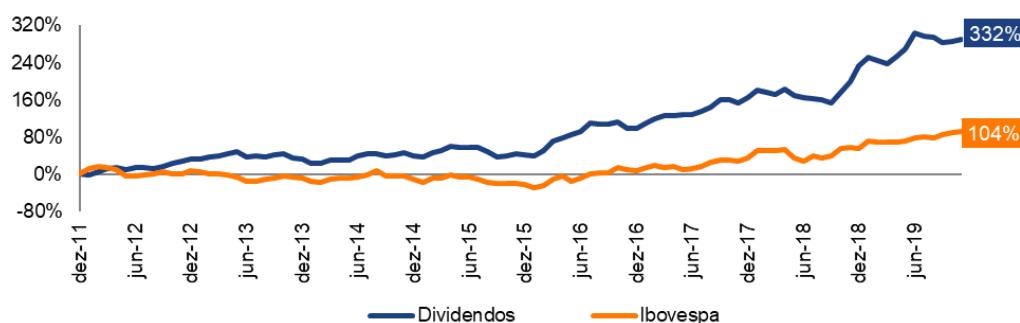
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	63,0	17,0%	4,5%	601,49
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	36,58
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	64,0	-6,1%	11,1%	45,48
Metal Leve	Bens de Capital	LEVE3	OP	20%	30,0	1,2%	6,7%	6,89
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	24,5	10,7%	7,6%	96,59

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

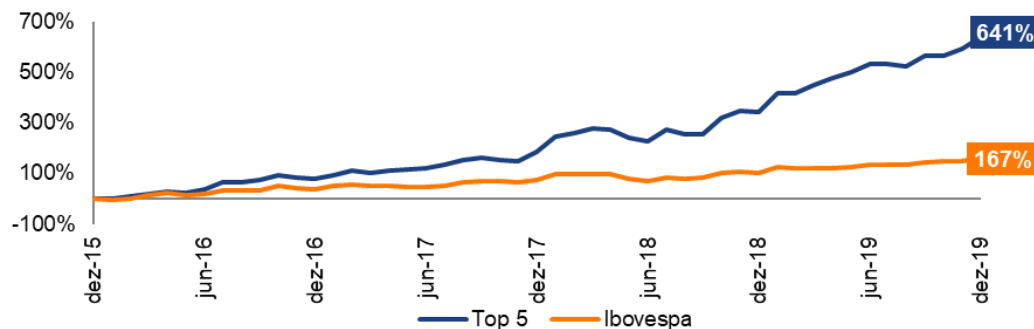
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Petrobras	Energia	PETR4	OP	20%	38,0	24,0%	2,8%	1.426,68
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	20%	20,0	-3,4%	1,5%	213,10
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	365,57
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	47,0	25,9%	5,6%	658,96
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	20%	22,0	14,9%	4,1%	376,93

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Composição TOP 5

PETR4

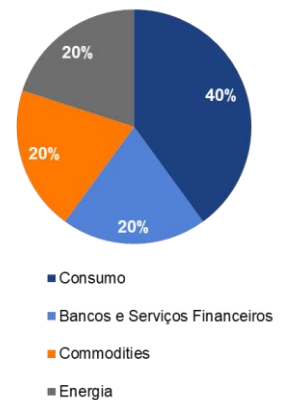
GGBR4

JBSS3

BBDC4

ABEV3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

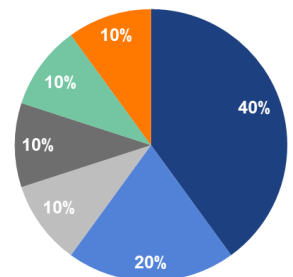
ABEV3
BBAS3
BBDC4
CPFE3
GGBR4
HAPV3
JBSS3
LREN3
MULT3
RAIL3

Composição da Carteira Brazil Buy List

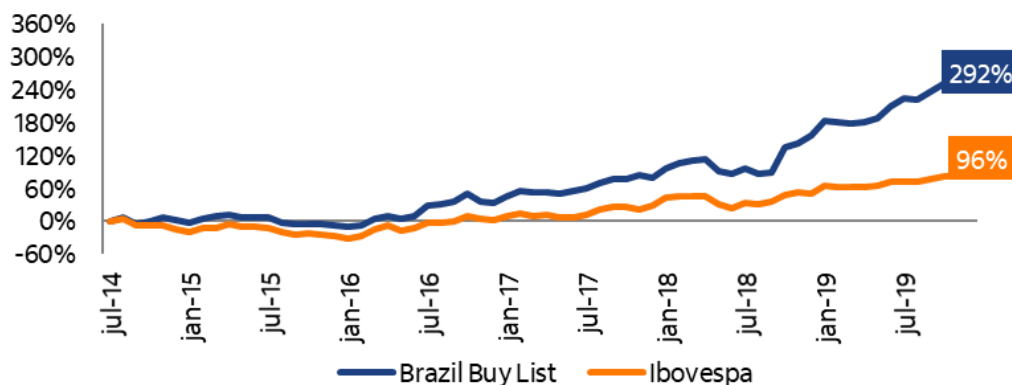
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	14,9%	4,1%	376,93
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	63,0	17,0%	4,4%	601,49
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	47,0	25,9%	5,6%	658,96
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	OP	10%	39,0	10,5%	3,4%	70,80
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	10%	20,0	-3,4%	1,5%	213,10
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	43,0	-35,3%	0,4%	162,26
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	365,57
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58,0	1,0%	1,0%	197,75
Multiplan	Shopping e Properties	MULT3	OP	10%	32,1	-4,4%	1,3%	82,86
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	10%	29,0	-0,6%	0,0%	n/a

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

GFSA3

RAIL3

BBDC4

B3SA3

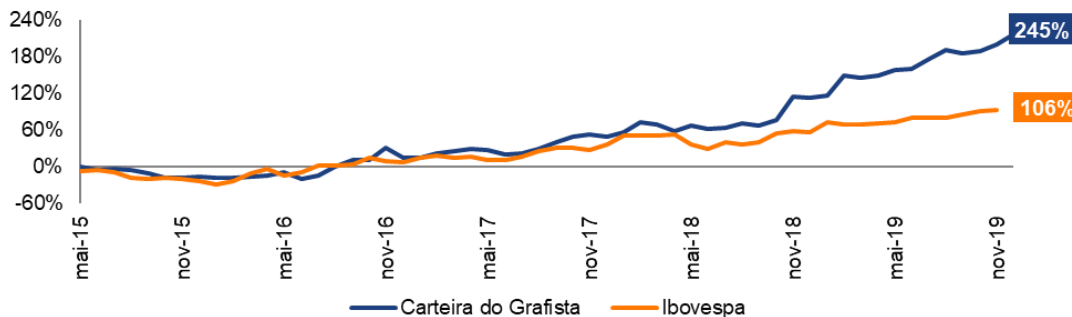
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Gafisa	Consumo	GFSA3	UR	20%	UR	-	-	22,70
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	OP	20%	28,0	6,1%	0,0%	173,31
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	47,0	25,9%	5,6%	658,96
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	20%	56,0	24,7%	2,9%	450,67
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	58,0	17,4%	0,6%	213,74

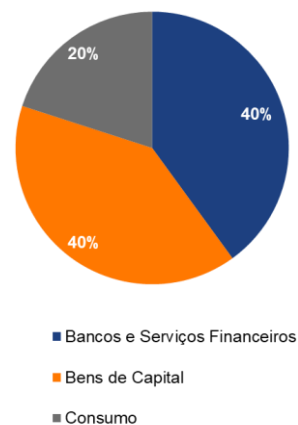
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

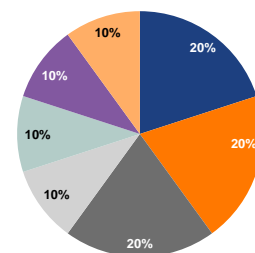
- ARZZ3
- BEEF3
- USIM5
- LCAM3
- RAPT4
- OIBR3
- PARD3
- SEER3
- TEND3
- TOTS3

Composição da Carteira Small Caps

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67,0	5,5%	0,7%	33,90
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	11,0	-13,2%	0,0%	57,30
Usiminas	Commodities	USIM5	MP	10%	10,0	3,3%	2,1%	109,76
Unidas	Bens de Capital	LCAM3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	38,13
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	15,0	6,1%	1,4%	31,90
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	OP	10%	1,0	14,9%	0,0%	95,22
Hermes Pardini	Saúde	PARD3	MP	10%	27,0	-1,2%	0,0%	5,99
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	26,0	-8,3%	1,6%	14,63
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29,7	-5,1%	7,7%	32,95
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	OP	10%	55,0	-20,6%	1,0%	102,76

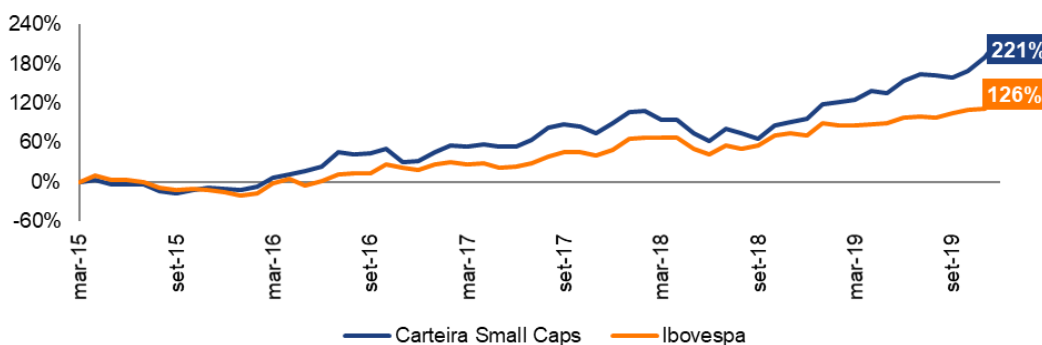
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Alocação por Setor – Small Caps



- Bens de Capital
- Consumo
- Tecnologia e Telecomunicações
- Commodities
- Construção Civil
- Educação
- Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

HGBS11

XPLG11

HGRE11

KNRI11

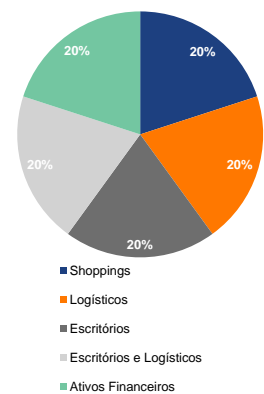
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

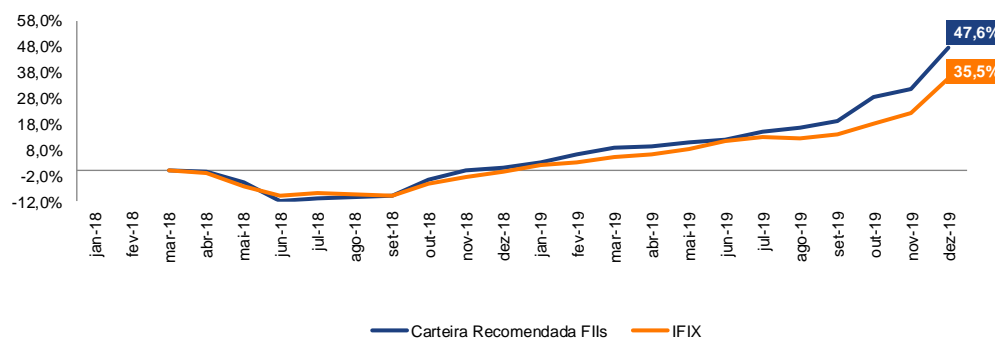
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Hedge Brasil Shopping	Shoppings	HGBS11	OP	20%	317,0	5,6%	6,3%	0,31
XP Log	Logísticos	XPLG11	OP	20%	132,0	-12,0%	5,2%	0,36
CSHG Real Estate	Escritórios	HGRE11	OP	20%	188,0	-9,7%	5,4%	5,62
Kinea Renda Imobiliária	Escritórios e Logísticos	KNRI11	OP	20%	176,0	-11,8%	4,7%	0,86
Kinea Rendimentos	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	20%	-	-	5,5%	2,84

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Alocação por Setor – FIIs



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/12/2019.

Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

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.	59%	66%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	6%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(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* (caital 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, favo 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			
	1	2	3	4
Lucas Tambellini				
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				

- 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.

Estratégia de Ações

Brasil



4 de fevereiro de 2020

Carta Mensal

Durante o mês de janeiro, o Ibovespa apresentou queda acumulada mensal de 1,6%, influenciada principalmente pelas tensões geopolíticas do cenário internacional e pela epidemia do coronavírus na China. No mesmo período, o real depreciou 5,9%, encerrando o mês em 4,27 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram queda de 0,16% e ganho de 2,96% respectivamente.

No cenário internacional, o ano se iniciou com a escalada das tensões entre EUA e Irã, após Trump autorizar um ataque contra alvos militares em Bagdá, vitimando Qassem Soleimani, um dos líderes da Guarda Revolucionária do Irã. No decorrer do mês, houve retaliação por parte do Irã e anúncio de sanções econômicas por parte dos EUA; no entanto, o conflito não refletiu em grandes mudanças nos preços dos ativos.

Contribuindo para tornar o cenário global menos incerto, EUA e China assinaram a primeira fase do acordo comercial, onde a China se comprometeu a importar, pelos próximos 2 anos, US\$ 200 bi de produtos americanos acima dos patamares realizados em 2017. Por fim, destaque para a epidemia do novo coronavírus, centrada na China. As consequências econômicas ainda são incertas, mas já apresentam aumento de aversão ao risco e depreciação do mercado global.

No Brasil, a atividade econômica segue em recuperação gradual. Mantivemos nossas projeções para crescimento do PIB em 1,2% para 2019, 2,2% para 2020 e 3,0% para 2021. O Congresso retoma às atividades no mês de fevereiro, com destaque para a provável criação de comissão mista para discutir a reforma tributária e a chance de apresentação da proposta do governo sobre a reforma administrativa.

Em janeiro, a FGV divulgou o índice de confiança empresarial de 98,0 pontos (+ 0,9 p.p. vs. dezembro de 2019), sendo este o maior nível desde março de 2014. Ainda, a taxa de desemprego segue recuando gradualmente, atingindo 11,0% em dezembro (vs. 11,7% em novembro de 2019), impulsionada pela criação de empregos formais. Destaque para o IPCA-15 de janeiro, que registrou alta de 0,71% no mês, acima da nossa projeção (0,64%) e próximo ao consenso de mercado (0,70%). Acreditamos que a inflação segue em patamar benigno, de forma que mantemos a expectativa de cortes de 0,25 p.p. na taxa de juros, levando-a ao patamar 4,25% aa na próxima reunião do Copom (começa hoje, dia 04/02).

Por fim, a temporada de divulgação de resultados do 4º trimestre de 2019 se iniciou. Levando em conta o atual contexto internacional e a disseminação da epidemia do coronavírus, acreditamos que o aumento de aversão ao risco e depreciação dos ativos de economias emergentes tendem a ser passageiros, de forma que no médio prazo espera-se pressão negativa sobre a atividade econômica global. Mesmo assim, mantemos nossas estimativas para o Ibovespa em 132.000 pontos para o final do ano.

TIME DE ESTRATÉGIA

Lucas Tambellini, CNPI

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Maria Clara Infantozzi

André Dibe

Nossas Carteiras

Em janeiro, o destaque foi a Carteira Small Caps, com alta de 6,0% enquanto o Ibovespa caiu 1,6%.

Realizamos duas alterações na carteira Top 5, retiramos Petrobrás (PETR4) e Gerdau (GGBR4) e incluímos Sabesp (SBSP3) e Cogna (COGN3). No mês de fevereiro retiramos a Cogna (COGN3), em função de termos entrado em período de restrição, e inserimos Banco do Brasil (BBAS3).

Na carteira Brazil Buy List, realizamos três trocas sendo duas em janeiro. Retiramos CPFL (CPFE3) e Multiplan (MULT3). No início de fevereiro trocamos Vivara (VIVA3) por Marcopolo (POMO4).

Na carteira do grafista trocamos Gafisa (GFSA3) e B3 (B3SA3) para incluir Neoenergia (NEOE3) e IRB (IRBR3).

Já na Carteira Recomendada de FIs, em janeiro, retiramos XP Log (XPLG11) e Kinea Renda Imobiliária (KNRI11). Em seus lugares HSI Malls (HSML11) e Kinea Índice de Preços (KNIP11).

Rentabilidade

Itaú BBA	Janeiro	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Carteira Dividendos	-1,1%	-1,1%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%	0,8%	8,3%	0,0%	32,0%
Carteira TOP 5	1,0%	1,0%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%	-	-	-	-
Brazil Buy List	0,6%	0,6%	53,9%	42,8%	32,9%	45,3%	-10,4%	3,2%	-	-
Carteira do Grafista	0,7%	0,7%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%	-	-	-	-
Carteira Small Caps	6,0%	6,0%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%	-10,1%	-8,9%	-12,6%	59,3%
Carteira Recomendada de FIs	-2,5%	-2,5%	46,1%	1,0%	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-1,6%	-1,6%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%
IFIX	-3,8%	-3,8%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%	5,5%	-2,8%	-12,7%	35,0%
CDI	0,4%	0,4%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%	13,2%	10,8%	8,1%	8,4%

Posição em 31/01/2020. Performance da Carteira Recomendada de FIs e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	14	3
Total	14	4
Percentual	78%	22%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Call do Grafista

O *Call* do Grafista é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call* do Grafista busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	8	6
Total	8	6
Percentual	57%	43%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 29/11/2019.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

BBAS3

TRPL4

CSMG3

LEVE3

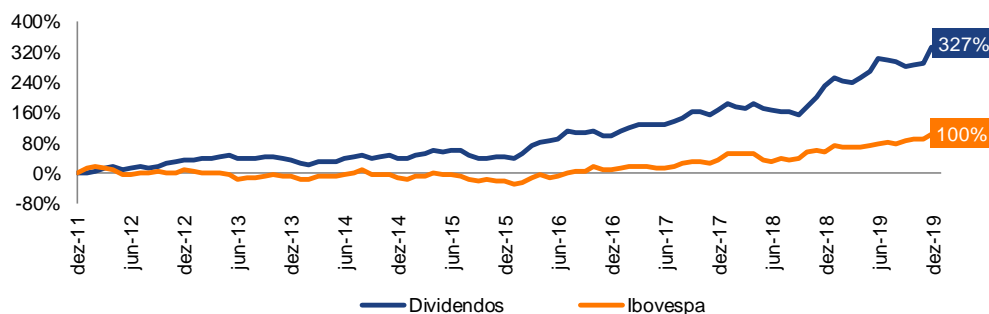
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	63,0	29,8%	6,0%	584,16
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	UP	20%	22,0	-1,5%	7,0%	40,09
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	64,0	-5,0%	8,3%	47,34
Metal Leve	Bens de Capital	LEVE3	OP	20%	30,0	-3,5%	6,7%	8,76
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	24,5	17,4%	8,8%	104,83

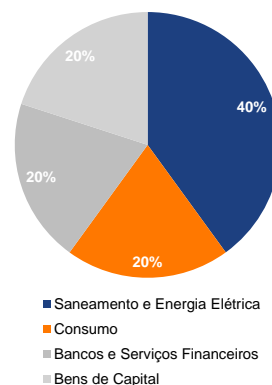
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

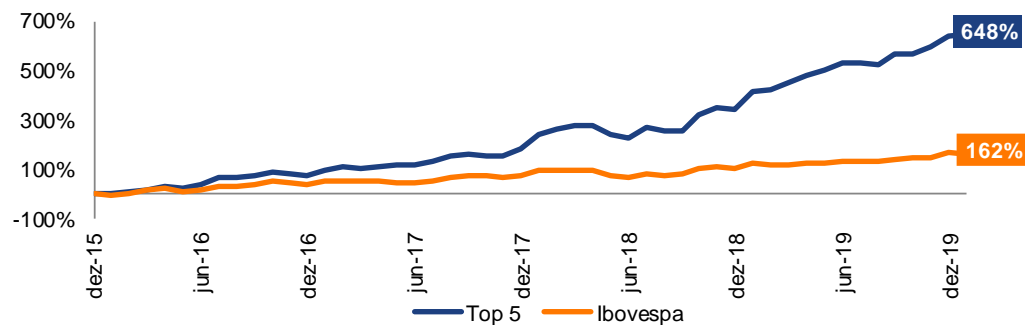
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	64,0	4,9%	1,9%	161,57
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	63,0	29,8%	5,1%	584,16
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	398,91
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	47,0	42,9%	5,8%	658,60
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	20%	22,0	23,2%	5,1%	323,75

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 31/01/2020.

Composição TOP 5

SBSP3

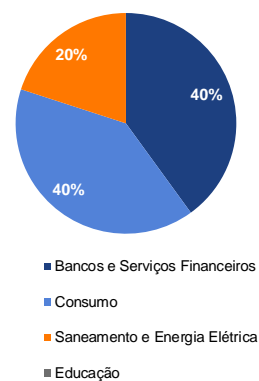
BBAS3

JBSS3

BBDC4

ABEV3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

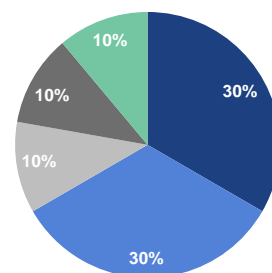
ABEV3
B3SA3
BBAS3
BBDC4
ELET3
GGBR4
HAPV3
JBSS3
LREN3
POMO4

Composição da Carteira Brazil Buy List

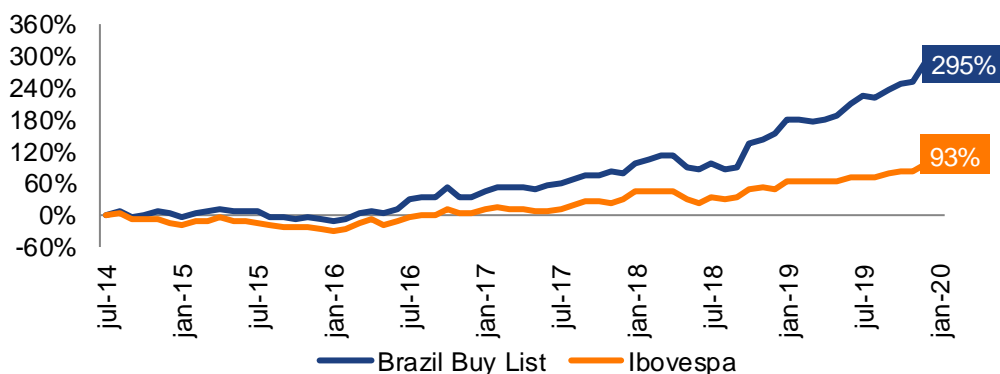
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	23,2%	5,1%	323,75
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	52,0	7,9%	4,1%	562,54
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	63,0	29,8%	5,1%	584,16
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	47,0	42,9%	5,8%	658,60
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	10%	56,0	42,8%	3,8%	171,45
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	10%	20,0	-0,2%	2,1%	253,88
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	71,0	18,2%	1,2%	193,00
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	398,91
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58,0	1,0%	1,2%	205,64
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	OP	10%	6,0	24,0%	2,8%	32,32

Fonte: Itaú BBA. Posição em 04/02/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

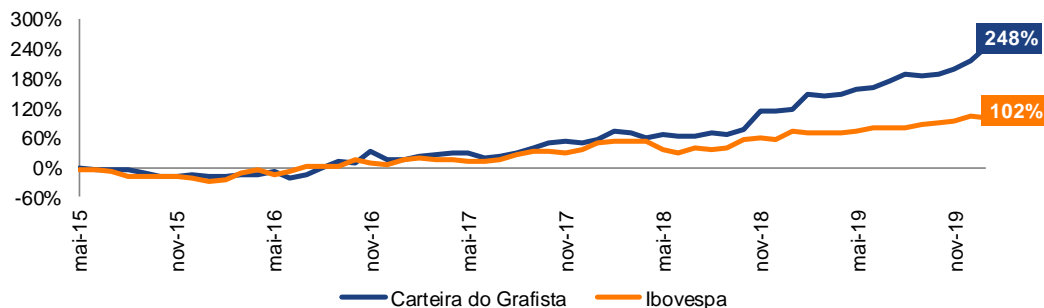
IRBR3
RAIL3
BBDC4
NEOE3
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
IRBR Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	IRBR3	OP	20%	45,0	0,4%	3,7%	181,66
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	OP	20%	31,0	33,6%	0,0%	201,21
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	47,0	42,9%	5,8%	658,60
Neo Energia	Saneamento e Energia Elétrica	NEOE3	S/R	20%	-	-	-	-
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	58,0	8,1%	0,7%	206,92

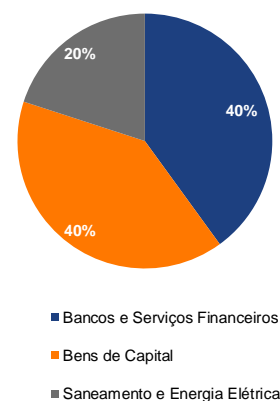
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira *Small Caps*

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira *Small Caps* era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição *Small Caps*

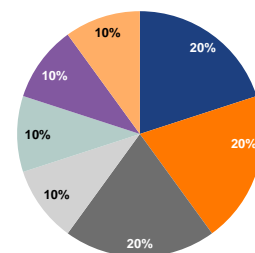
ARZZ3
BEEF3
USIM5
LCAM3
RAPT4
OIBR3
PAR3
SEER3
TEND3
TOTS3

Composição da Carteira *Small Caps*

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67,0	11,1%	1,1%	39,08
Minerva	Consumo	BEEF3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	83,21
Usiminas	Commodities	USIM5	MP	10%	10,0	3,8%	1,7%	155,88
Unidas	Bens de Capital	LCAM3	OP	10%	32,0	35,5%	1,0%	61,27
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	15,0	10,3%	1,7%	35,35
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	OP	10%	1,0	2,0%	0,0%	132,13
Hermes Pardini	Saúde	PAR3	MP	10%	27,0	-7,8%	0,0%	9,05
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	26,0	-14,9%	2,1%	13,58
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29,7	-17,0%	7,1%	44,65
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	OP	10%	55,0	-26,3%	1,3%	121,25

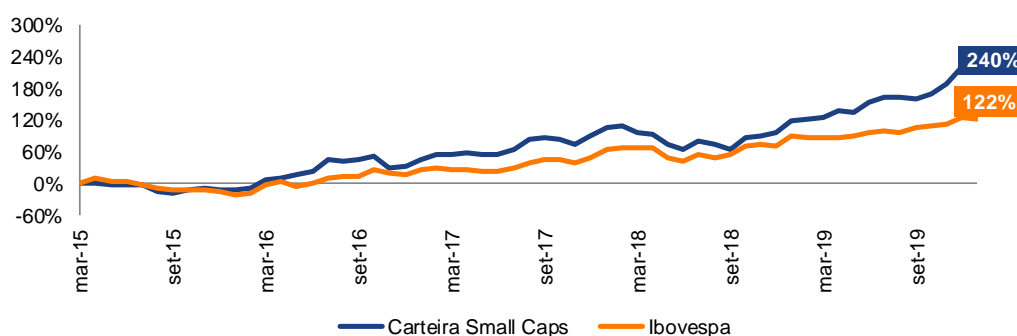
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Alocação por Setor – *Small Caps*



■ Bens de Capital
■ Consumo
■ Tecnologia e Telecomunicações
■ Commodities
■ Construção Civil
■ Educação
■ Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

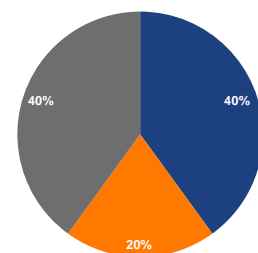
HGBS11
HSML11
HGRE11
KNRI11
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Hedge Brasil Shopping	Shoppings	HGBS11	OP	20%	333,0	15,9%	6,1%	7,15
HSI Malls	Shoppings	HSML11	OP	20%	138,0	14,0%	6,0%	5,39
CSHG Real Estate	Escritórios	HGRE11	OP	20%	238,0	22,9%	4,7%	7,90
Kinea Índice de Preços	Ativos Financeiros	KNRI11	-	20%	-	-	5,5%	3,30
Kinea Rendimentos	Ativos Financeiros	KNCR11	-	20%	-	-	5,5%	8,21

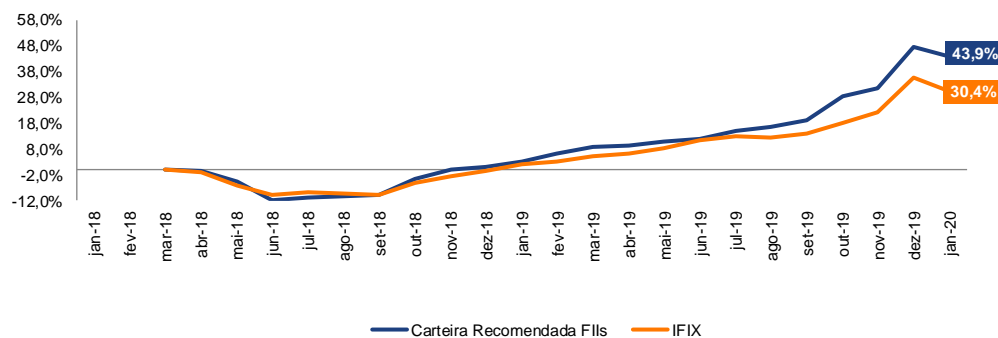
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Alocação por Setor – FIIs



■ Shoppings ■ Escritórios ■ Ativos Financeiros

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/01/2020.

Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

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.	59%	66%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	6%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(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* (caital 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, favo 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			
	1	2	3	4
Lucas Tambellini				
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				
Maria Clara Infantozzi				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

O mês de fevereiro foi marcado principalmente pela tensão global impulsionada pelo avanço da epidemia do coronavírus globalmente e as incertezas referentes ao crescimento do PIB global. Apesar do número de novos casos da doença estar diminuindo na China, epicentro do surto, novos casos começaram a se disseminar mais rapidamente em outros países (com destaque para Coreia do Sul, Irã e Itália). No Brasil, o Ministério da Saúde confirmou dois casos da doença até então. No mês, o Ibovespa apresentou queda acumulada mensal de 8,43%, enquanto o real depreciou 4,46%, encerrando o mês em 4,47 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram queda de 8,41% e de 6,38% respectivamente.

Como forma de minimizar os prováveis impactos econômicos gerados pela disseminação global do coronavírus, alguns países começaram com estímulos monetários: a China realizou cortes em sua taxa de referência, Austrália e Malásia reduziram suas taxas de juros em 0,25 pontos-base, e o Fed reduziu de forma extraordinária a taxa de juros americana em 50 pontos-base para a faixa de 1,0% e 1,25%. Em paralelo, os presidentes dos bancos centrais do G7 se reuniram para discutir riscos globais, bem como elaborar ações para minimizar o impacto econômico global.

Apesar das incertezas, o crescimento econômico permanece robusto nos Estados Unidos, de modo que a eleição presidencial passa a ser considerada fonte de incerteza doméstica para a atividade. Neste contexto, as atenções estão voltadas para as primárias do partido Democrata (ou "Super Terça"), onde serão definidos cerca de um terço dos delegados estaduais. Quanto ao mercado de trabalho americano, em janeiro foram criados 225 mil empregos, resultado acima das expectativas de mercado (165 mil empregos); no entanto a taxa de desemprego aumentou, alcançando 3,6% (vs. 3,5% no período anterior).

No Brasil, destaque para o corte da taxa Selic em 0,25 p.p., levando-a para o patamar de 4,25% a.a.. Na ata da reunião do corte, o Copom afirmou que os efeitos do ciclo de flexibilização tornaram-se defasados, abrindo espaço para a interrupção do processo. No entanto, com o recente movimento global de corte de taxas de juros, traz a discussão sobre uma possibilidade de maior flexibilização monetária. Apesar da gradual recuperação econômica, a produção industrial de 2019 apresentou queda de 1,1% (vs. crescimento de 1,0% em 2018).

Por último, o Congresso retomou às atividades neste mês, mas ainda não foram divulgados avanços quanto a aprovação das reformas em andamento.

A temporada de divulgação de resultados do 4º trimestre de 2019 seguiu em andamento em fevereiro. É importante destacar que o cenário com volatilidade deve permanecer nas próximas semanas com a incerteza dos impactos econômicos com a disseminação da epidemia do coronavírus. Mesmo assim, mantemos por enquanto nossas estimativas para o Ibovespa em 132.000 pontos para o final do ano.

TIME DE ESTRATÉGIA

Lucas Tambellini, CNPI

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Maria Clara Infantozzi

André Dibe

Nossas Carteiras

Como destacado, fevereiro foi um mês de volatilidade e tensão no mercado. O destaque do mês ficou com a carteira de Fundos imobiliários com queda de 3,6%. No ano o destaque fica com a carteira small cap que apresenta alta de 5,1%.

Realizamos duas alterações na carteira Top 5: i) retiramos a Cogna (COGN3), em função do período de restrição, e inserimos Banco do Brasil (BBAS3); e ii) retiramos Bradesco (BBDC4) e incluímos Eletrobras (ELET3).

Na carteira Brazil Buy List, realizamos a troca de Vivara (VIVA3) por Marcopolo (POMO4).

Na carteira Small Caps, retiramos Locamerica (LCAM3), Totvs (TOTS3) e Usiminas (USIM5) e incluímos Cyrela Commercial Properties (CCPR3), Hering (HGTX3) e Marcopolo (POMO4).

Na carteira do grafista trocamos IRB (IRB3) para incluir Suzano (SUZB3).

Já na Carteira Recomendada de FIIs, em fevereiro, retiramos Kinea Índice de Preços (KNIP11) e incluímos CSHG Renda Urbana (HGRU11).

Rentabilidade

Itaú BBA	Fevereiro	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Carteira Dividendos	-6,4%	-6,1%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%	0,8%	8,3%	0,0%	32,0%	24,2%
Carteira TOP 5	-6,8%	-3,3%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%	-	-	-	-	-
Brazil Buy List	-8,4%	-5,0%	53,9%	42,8%	32,9%	45,3%	-10,4%	3,2%	-	-	-
Carteira do Grafista	-11,5%	-7,8%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%	-	-	-	-	-
Carteira Small Caps	-4,1%	5,1%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%	-10,1%	-8,9%	-12,6%	59,3%	0,9%
Carteira Recomendada de FIIs	-3,6%	-6,1%	46,1%	1,0%	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-8,4%	-7,1%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%
IFIX	-3,7%	-7,3%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%	5,5%	-2,8%	-12,7%	35,0%	16,5%
CDI	0,3%	0,7%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%	13,2%	10,8%	8,1%	8,4%	11,6%

Posição em 28/02/2020. Performance da Carteira Recomendada de FIIs e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	10	3
Total	10	4
Percentual	71%	29%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	8	4
Total	8	4
Percentual	67%	33%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

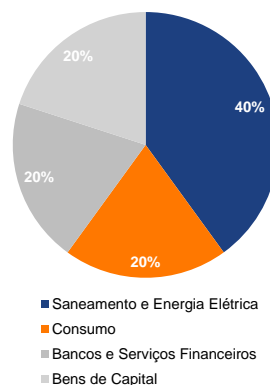
- BBAS3
- TRPL4
- CSMG3
- LEVE3
- MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

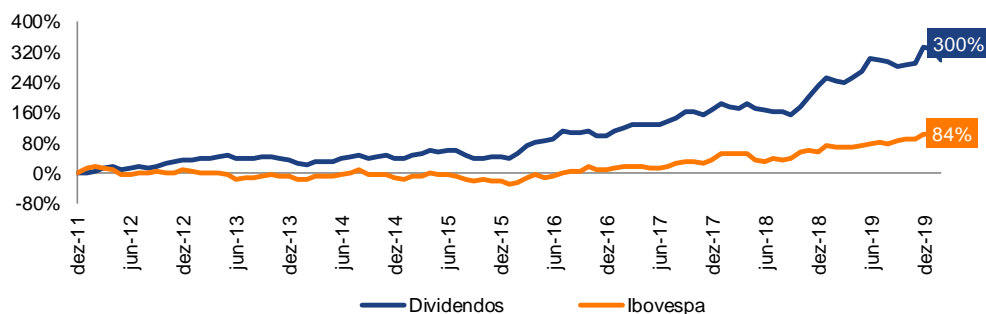
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	63,0	33,6%	6,1%	632,76
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	UP	20%	22,0	-1,7%	6,9%	37,06
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	64,0	4,7%	9,2%	43,31
Metal Leve	Bens de Capital	LEVE3	OP	20%	30,0	6,9%	7,5%	10,15
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	24,5	26,8%	9,5%	117,34

Fonte: Itaú BBA. Posição em 28/02/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 28/02/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

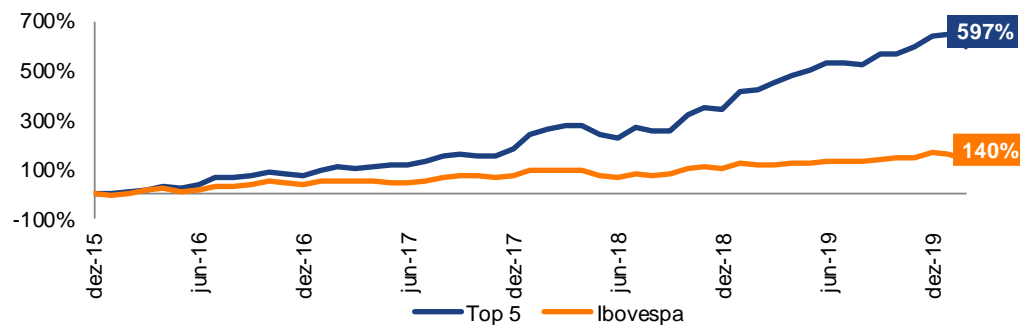
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	64,0	6,4%	1,9%	167,67
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	63,0	33,6%	5,2%	632,76
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	379,01
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	20%	56,0	58,1%	4,2%	182,91
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	20%	22,0	49,5%	6,0%	413,29

Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 28/02/2020.

Composição TOP 5

SBSP3

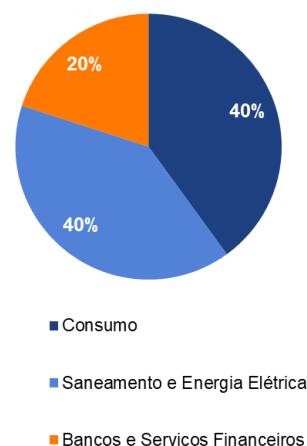
BBAS3

JBSS3

ELET3

ABEV3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

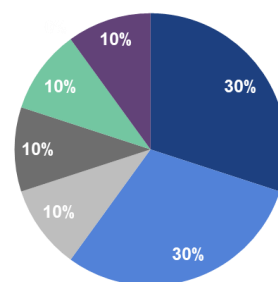
ABEV3
B3SA3
BBAS3
BBDC4
ELET3
GGBR4
HAPV3
JBSS3
LREN3
POMO4

Composição da Carteira Brazil Buy List

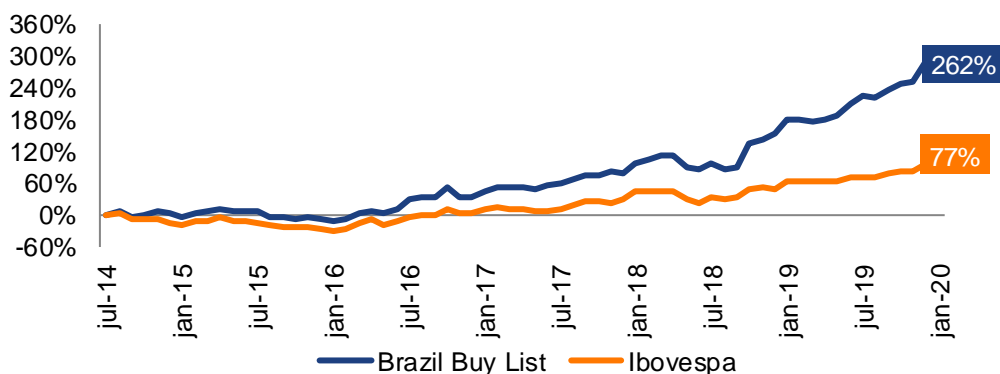
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	49,5%	6,0%	413,29
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	52,0	4,0%	4,0%	618,92
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	63,0	33,6%	5,2%	632,76
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	47,0	51,9%	6,1%	741,66
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	10%	56,0	58,1%	4,2%	182,91
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	10%	25,0	44,4%	2,6%	255,97
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	71,0	30,1%	1,3%	164,67
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	379,01
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58,0	9,4%	1,3%	253,56
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	OP	10%	6,0	11,7%	2,5%	42,83

Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 28/02/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

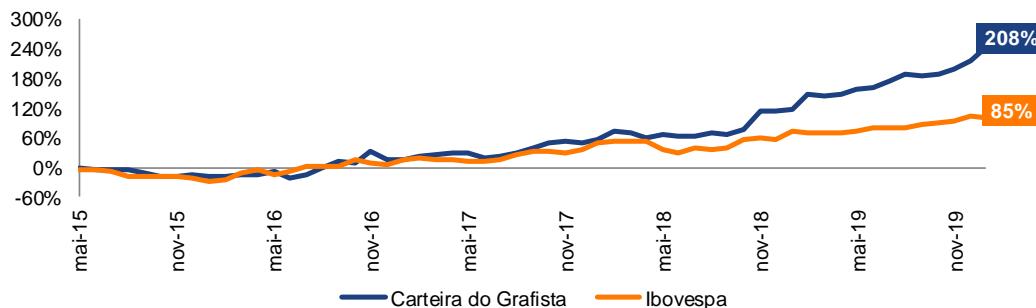
Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	20%	45,0	13,5%	0,5%	221,04
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	OP	20%	31,0	42,8%	0,0%	207,62
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	47,0	51,9%	6,1%	741,66
Neoenergia	Saneamento e Energia Elétrica	NEOE3	-	20%	-	-	-	-
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	58,0	16,3%	0,8%	222,65

Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 28/02/2020.

Composição Grafista

SUZB3

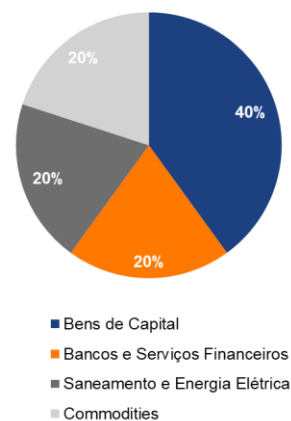
RAIL3

BBDC4

NEOE3

RENT3

Alocação por Setor - Grafista



Carteira *Small Caps*

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira *Small Caps* era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição *Small Caps*

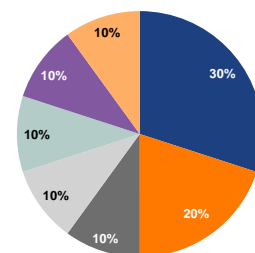
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
OIBR3
PARD3
POMO4
RAPT4
SEER3
TEND3

Composição da Carteira *Small Caps*

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67,0	11,9%	1,1%	40,22
Minerva	Consumo	BEEF3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	97,55
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	OP	10%	29,1	16,4%	0,0%	9,79
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	47,9%	3,5%	80,87
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	143,34
Hermes Pardini	Saúde	PARD3	MP	10%	27,0	-9,5%	0,0%	11,57
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	OP	10%	6,0	11,7%	2,5%	42,83
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	15,0	30,7%	2,0%	35,86
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	26,0	0,0%	2,5%	20,12
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29,7	-19,9%	6,8%	55,06

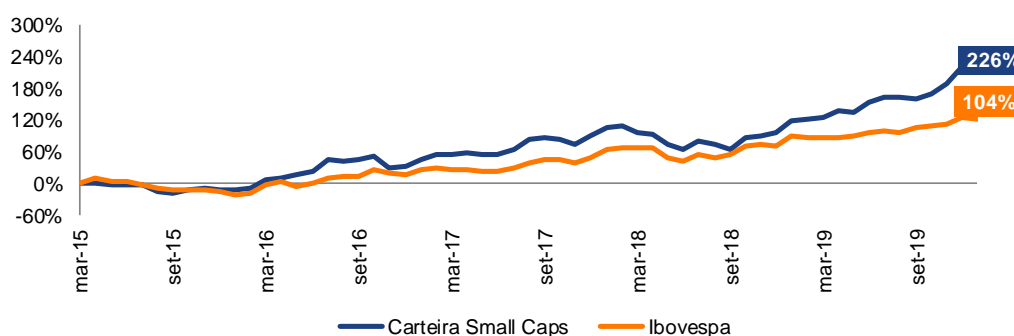
Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Alocação por Setor – *Small Caps*



■ Consumo
■ Bens de Capital
■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Construção Civil
■ Educação
■ Tecnologia e Telecomunicações
■ Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 28/02/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

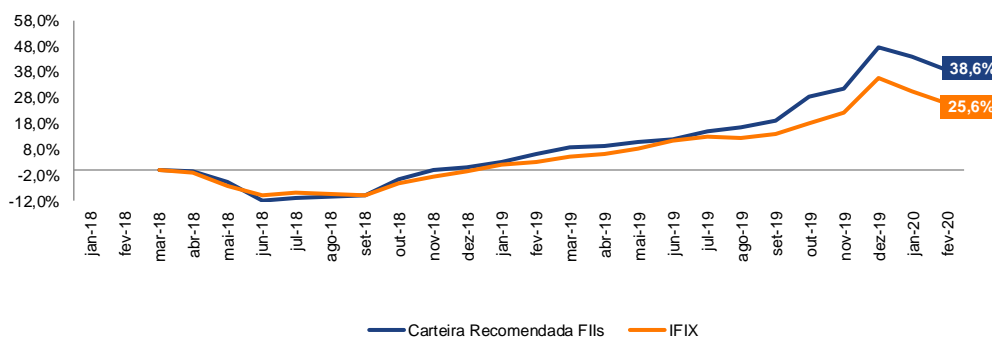
HGBS11
HSML11
HGRE11
HGRU11
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
Hedge Brasil Shopping	Shoppings	HGBS11	OP	20%	6,2%	8,22	2.810
HSI Malls	Shoppings	HGRE11	OP	20%	6,0%	10,53	1.816
CSHG Real Estate	Escritórios	KNRI11	OP	20%	5,3%	7,40	1.912
CSHG Renda Urbana	Misto	KNCR11	OP	20%	6,1%	8,37	1.266
Kinea Rendimentos Imot	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	20%	5,5%	8,71	4.058

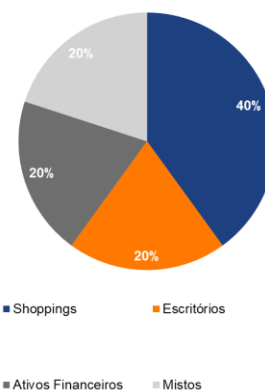
Fonte: Itaú BBA. Posição em 03/03/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 28/02/2020.

Alocação por Setor – FIIs



Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

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.	59%	66%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	6%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(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* (caital 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, favo 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			
	1	2	3	4
Lucas Tambellini				
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				
Maria Clara Infantozzi				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

O mês de março foi marcado principalmente pela tensão global impulsionada pela pandemia do Covid-19, após a doença ter atingido mais de 100 países. Medidas de isolamento social foram adotadas globalmente no intuito de reduzir a velocidade de contágio. No mês, o Ibovespa apresentou queda acumulada de 29,9%, enquanto o real depreciou 16%, encerrando o mês a 5,20 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram queda de 12,5% e de 10,1% respectivamente. Além disso, as principais commodities globais foram negativamente influenciadas, com destaque para o petróleo, que teve fortes quedas acentuadas pela crise na aliança da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (Opep+).

Neste contexto, governos e bancos centrais em diversos países desenvolvidos anunciaram medidas para dar suporte e liquidez. Cortes de juros foram anunciados nos casos em que havia viabilidade (EUA, Reino Unido, Austrália, Canadá, entre outros), compra de ativos e medidas de apoio para empresas e cidadãos. Apesar da maioria dos países da América Latina possuírem níveis de dívidas altos, o afrouxamento da política monetária também foi adotado na região. O total de estímulos globais supera o volume de estímulos após a crise de 2008, com destaque para: i) o pacote de US\$ 2 trilhões aprovado nos Estados Unidos e que corresponde a cerca de 10% do PIB do país; e ii) as medidas adotadas na zona do euro, que somadas totalizam 1,8% do PIB da região, além da atual discussão entre os ministros da zona do euro para criação de um salvaguarda de reservas que totaliza EU\$ 500 bilhões, no intuito de prover linhas de crédito em melhores condições para todos os países da aliança.

Apesar dos esforços por parte dos governos e bancos centrais, os impactos econômicos observados nos levaram a rever nossas projeções de crescimento do PIB: de 2,7% para -0,4% em nível global; de 5,3% para 3,3% na China; de 0,6% para -2,2% na Europa; de 2,0% para 0,1% nos EUA; e de 0,8% para -2,2% na América Latina. No Brasil, a alteração foi de crescimento de 1,8% para contração de 0,7% em 2020.

Por aqui, o Palácio do Planalto solicitou o reconhecimento de estado de calamidade pública, que permite ao governo não cumprir a meta fiscal deste ano. Com isso, o governo amplia sua margem para aumentar gastos com o objetivo de enfrentar a pandemia do novo coronavírus, através de medidas como gastos extraordinários, renúncias de receitas, diferimento de impostos, auxílio a estados e municípios, bem como concessão de linhas de crédito em condições especiais. Como exemplo, destacamos a recente aprovação do projeto que prevê a concessão durante três meses de auxílio emergencial de R\$ 600,00 a trabalhadores informais. Tendo em vista o cenário atual, o debate sobre o coronavírus ganhou prioridade no Congresso em detrimento da aprovação das reformas.

Em paralelo, o Banco Central anunciou medidas (algumas das quais ainda em elaboração) para injetar recursos no sistema financeiro e liberar R\$ 1,2 trilhão em liquidez na economia. O Copom realizou mais um corte na taxa de juros de 0,50 pontos, levando-a ao patamar de 3,75% a.a. Na frente de apoio pelos bancos públicos, o BNDES anunciou a suspensão de cobrança de empréstimos por 6 meses, além de uma injeção de R\$ 55 bilhões na economia para reforçar o caixa de empresas.

Projetamos também que o real termine 2020 em 4,60 por dólar (vs. 4,15 anteriormente), além de enxergarmos mais espaço para o Banco Central cortar juros, de forma que a Selic alcance 3,25% a.a. ao final de 2020.

Ainda há incertezas quanto aos impactos econômicos causados pela pandemia do coronavírus. A alta volatilidade dos mercados e o ritmo de desaceleração econômica foram importantes vetores para que revissemos nossos números para o Ibovespa para este ano. Assim, atualizamos nossas estimativas para 94.000 pontos (vs. 132.000 pontos anteriormente). Acreditamos que o cenário de desaceleração econômica é temporário. Esperamos que o cenário de volatilidade continue nos mercados, enquanto as políticas fiscais e monetárias contribuem para uma travessia bem sucedida na normalização da atividade econômica. Em nossa opinião, as empresas que tenham perfis de liderança de mercado em seus setores e posição confortável de liquidez em seus balanços, terão maior visibilidade no processo inicial de retomada das atividades econômicas no país.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Maria Clara Infantozzi

André Dibe

Nossas Carteiras

Como destacado, março foi um mês de volatilidade e tensão no mercado. Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a carteira de **Fundos imobiliários** com queda de 17,8%. Com relação aos seus respectivos benchmarks, a **Carteira do Grafista** foi a mais defensiva, apresentando queda no acumulado anual de 32,2% vs. queda no acumulado anual do Ibovespa de 36,9%.

Realizamos uma alteração na carteira Top 5: retiramos Ambev (ABEV3) e incluímos Cogna (COGN3).

Na carteira Brazil Buy List, retiramos Marcopolo (POMO4), Eletrobras (ELET3), B3 (B3SA3) e Ambev (ABEV3) e incluímos Localiza (RENT3), CPFL (CPFE3), Eztec (EZTC3) e Multiplan (MULT3).

Rentabilidade

Itaú BBA	Março	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Carteira Dividendos	-31,3%	-36,4%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%	0,8%	8,3%	0,0%	32,0%	24,2%
Carteira TOP 5	-33,0%	-36,9%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%	-	-	-	-	-
Brazil Buy List	-34,4%	-39,5%	53,9%	42,8%	32,9%	45,3%	-10,4%	3,2%	-	-	-
Carteira do Grafista	-24,0%	-32,2%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%	-	-	-	-	-
Carteira Small Caps	-41,8%	-40,8%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%	-10,1%	-8,9%	-12,6%	59,3%	0,9%
Carteira Recomendada de FIIs	-17,8%	-22,8%	46,1%	1,0%	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-29,9%	-36,9%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%
IFIX	-15,9%	-22,0%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%	5,5%	-2,8%	-12,7%	35,0%	16,5%
CDI	0,3%	1,0%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%	13,2%	10,8%	8,1%	8,4%	11,6%

Posição em 31/03/2020. Performance da Carteira Recomendada de FIIs e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	8	3
Total	8	4
Percentual	67%	33%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	7	3
Total	7	3
Percentual	70%	30%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

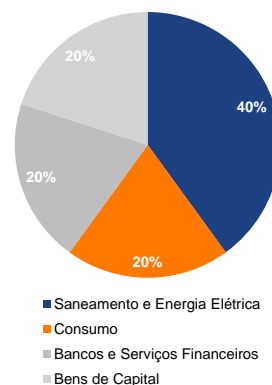
- BBAS3
- TRPL4
- CSMG3
- LEVE3
- MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

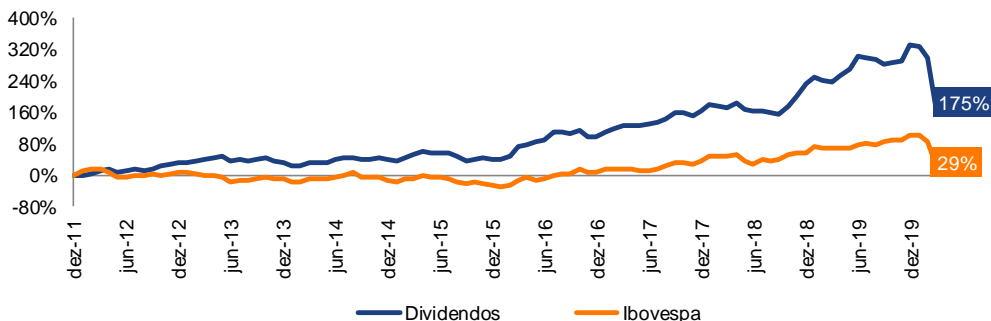
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	52.0	86.4%	8.9%	735.76
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	UP	20%	22.0	16.0%	8.2%	48.56
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	64.0	56.5%	13.7%	44.89
Metal Leve	Bens de Capital	LEVE3	OP	20%	30.0	71.0%	11.9%	10.47
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	24.5	100.2%	15.0%	118.01

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

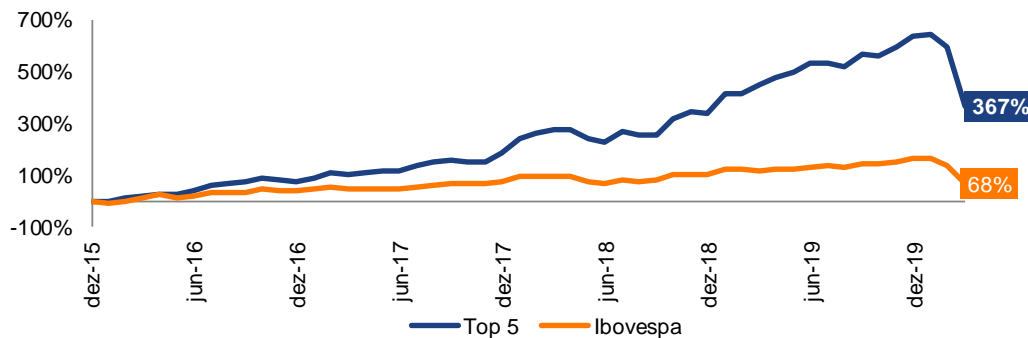
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	64.0	63.6%	2.9%	186.97
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	52.0	86.4%	6.7%	735.76
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	440.33
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	20%	56.0	134.7%	6.2%	187.85
Cogna	Educação	COGN3	OP	20%	14.0	250.0%	2.9%	203.74

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 31/03/2020.

Composição TOP 5

SBSP3

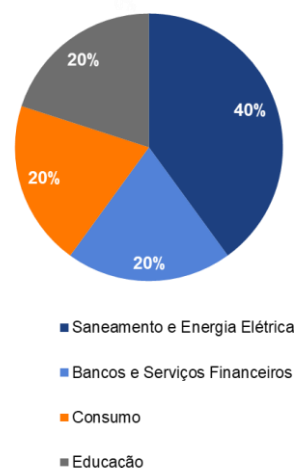
BBAS3

JBSS3

ELET3

COGN3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

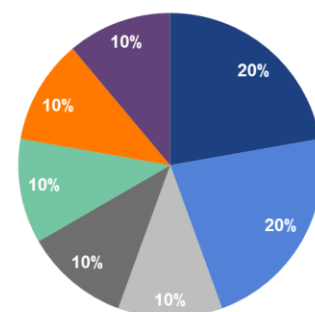
BBAS3
BBDC4
CPFE3
EZTC3
GGBR4
HAPV3
JBSS3
LREN3
MULT3
RENT3

Composição da Carteira Brazil Buy List

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	52.0	86.4%	6.7%	735.76
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	42.0	102.2%	7.2%	824.48
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	OP	10%	39.0	45.1%	5.0%	105.81
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	10%	49.5	66.7%	1.5%	120.30
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	10%	15.0	49.3%	3.3%	260.17
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	71.0	67.5%	1.6%	184.98
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	440.33
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58.0	72.8%	2.1%	345.85
Multiplan	Shopping e Properties	MULT3	OP	10%	38.7	102.8%	2.7%	142.31
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	10%	58.0	120.5%	1.5%	316.90

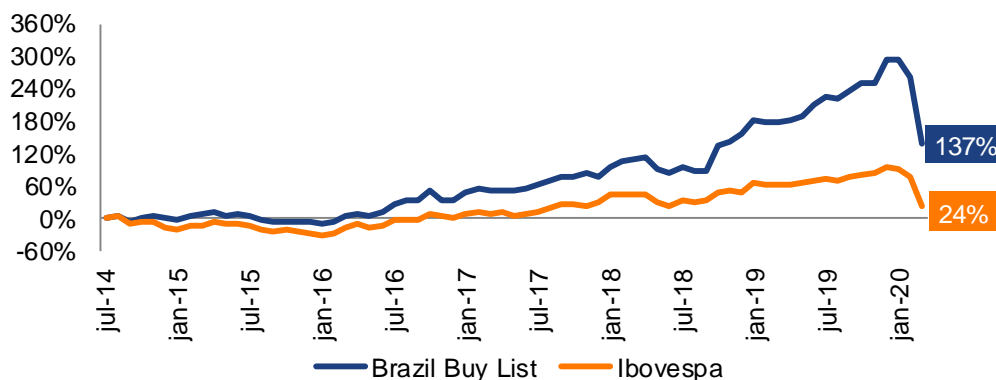
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Consumo
■ Bens de Capital
■ Commodities
■ Saneamento e Energia Elétrica
■ Shopping e Properties
■ Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

SUZB3

RAIL3

BBDC4

NEOE3

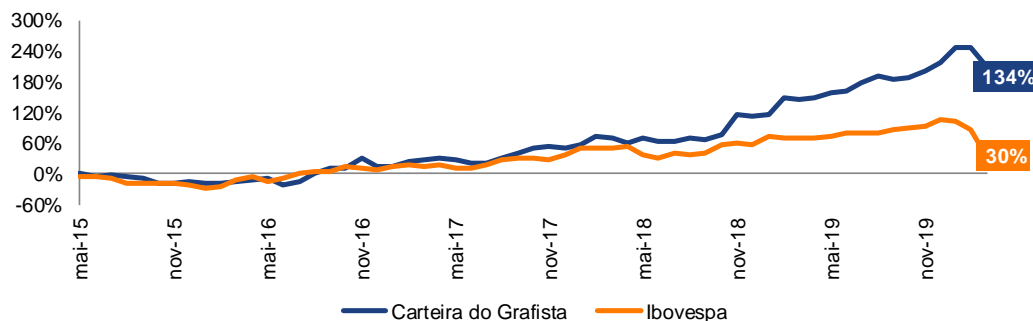
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	20%	37.0	3.4%	0.0%	286.07
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	OP	20%	31.0	57.8%	0.0%	267.77
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	42.0	102.2%	7.2%	824.48
Neoenergia	Saneamento e Energia Elétrica	NEOE3	-	20%	-	-	-	-
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	58.0	120.5%	1.5%	316.90

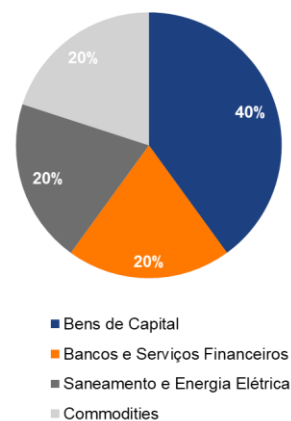
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira *Small Caps*

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira *Small Caps* era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição *Small Caps*

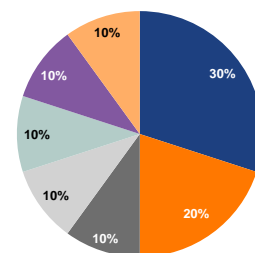
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
OIBR3
PARD3
POMO4
RAPT4
SEER3
TEND3

Composição da Carteira *Small Caps*

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67.0	81.7%	1.7%	39.03
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	11.0	38.4%	0.0%	92.40
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	OP	10%	29.1	111.6%	0.0%	9.91
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34.0	128.5%	5.5%	76.87
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	OP	10%	1.0	100.0%	0.0%	158.34
Hermes Pardini	Saúde	PARD3	MP	10%	27.0	40.5%	0.0%	13.33
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	OP	10%	6.0	142.9%	5.5%	42.35
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	15.0	175.2%	4.3%	42.88
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	26.0	71.8%	4.3%	21.39
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29.7	44.0%	12.3%	54.19

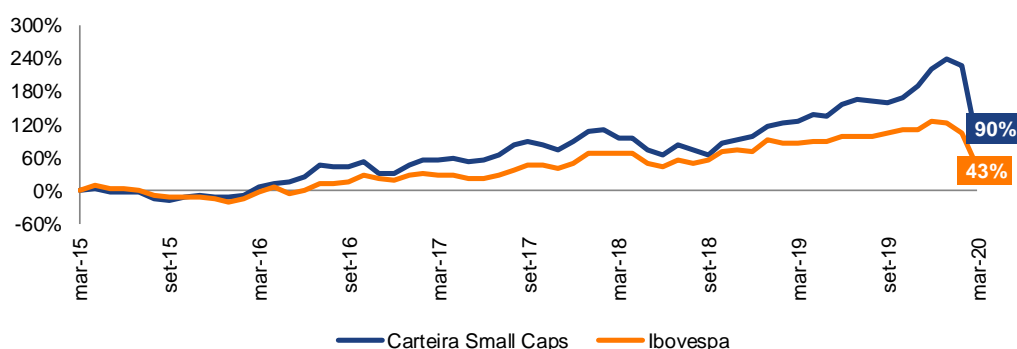
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Alocação por Setor – *Small Caps*



■ Consumo
■ Bens de Capital
■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Construção Civil
■ Educação
■ Tecnologia e Telecomunicações
■ Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

HGBS11

HSML11

HGRE11

HGRU11

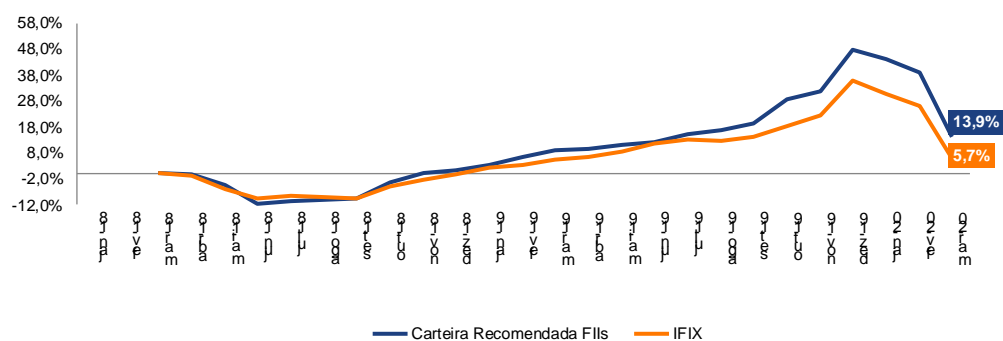
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
Hedge Brasil Shopping	Shoppings	HGBS11	OP	20%	11,21	2.190
HSI Malls	Shoppings	HSML11	OP	20%	8,16	1.312
CSHG Real Estate	Escritórios	HGRE11	OP	20%	5,40	1.654
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	20%	4,93	1.057
Kinea Rendimentos Imob	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	20%	7,82	3.518

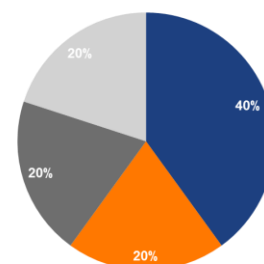
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/03/2020.

Alocação por Setor – FIIs



■ Shoppings ■ Escritórios
■ Ativos Financeiros ■ Mistos

Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

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.	59%	66%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	6%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; **(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* (caital 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, favo 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				
Maria Clara Infanzozzi				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

O lockdown mundial que ocorreu em várias partes do mundo no mês de abril ficará marcado como uma das principais medidas adotadas contra o avanço da pandemia do Covid-19. Após uma forte queda em março, os mercados acionários recuperaram parte de suas quedas em abril. O Ibovespa apresentou alta de 10,3%, enquanto o real depreciou ~4%, encerrando o mês a 5,44 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram alta de 12,7% e de 15,4% respectivamente. Em relação as commodities globais, destaque negativo para o petróleo WTI (West Texas Intermediate) negociado em Nova York, que pela primeira vez na história teve seus contratos curtos sendo negociados a preços negativos; refletindo a dificuldade de armazenagem de seu excedente, a notável queda de sua demanda, e o cenário de recessão atual.

Governos e bancos centrais em diversos países continuam a anunciar medidas para dar suporte e liquidez às suas economias, bem como estruturar novas diretrizes para planos de reabertura econômica. Neste mês, destacamos a medida anunciada pelo Fed de US\$ 2,3 trilhões em empréstimos para as empresas de pequeno e médio porte (em complemento aos pacotes anunciados anteriormente), bem como a divulgação feita pelo presidente norte-americano Donald Trump a respeito das diretrizes federais para o processo de reabertura econômica dos Estados Unidos. Mas apesar dos estímulos, a extensão do período de lockdown em âmbito global fez com que o cenário macroeconômico se deteriorasse: os PIBs do 1T20 dos Estados Unidos e Zona do Euro apresentaram contração de 4,5% e 3,8%, respectivamente. Nossas projeções de crescimento do PIB global foi de -0,4% para -1,1%; de 3,3% para 2,5% na China; de -2,2% para -3,2% na Europa; de 0,1% para -1,5% nos EUA; e de -2,2% para -3,5% na América Latina.

No Brasil, nossa última revisão de projeção para o PIB está em -2,5% em 2020 (de +1,8% antes do início da pandemia). Dado que esperamos um impacto grave, mas temporário, nossa última revisão aponta para um crescimento de 4,7% em 2021. O real provavelmente permanecerá sob pressão nos próximos meses, mas vemos espaço para apreciação no final do ano, e projetamos que a moeda terminará 2020 em 4,60/USD (4,15 anteriormente) e 2021 em 4,15/USD (sem alteração). Ainda vemos espaço para o Banco Central reduzir as taxas de juros: esperamos que a taxa Selic seja reduzida para 2,5% ao final de 2020 (vs. 3,25% anteriormente).

Por aqui, o debate sobre o coronavírus continua sendo a prioridade no Congresso. Dando continuidade às medidas de estímulo divulgadas em março, neste mês destacamos o anúncio da aprovação da PEC do Orçamento de Guerra, que promove a separação do Orçamento da União entre gastos para o combate ao coronavírus e demais despesas fiscais; além da autorização de compra e venda de títulos públicos e privados pelo Banco Central (porém sujeita à aprovação final da Câmara). Além disso, novos estímulos foram aprovados, como linhas de crédito para pequenas e micro empresas, saques adicionais do FGTS, e extensão do auxílio emergencial de R\$ 600 para trabalhadores informais a outras categorias.

Ainda há incertezas quanto aos impactos econômicos causados pela pandemia do coronavírus. O risco político aumentou devido a pontos de vista conflitantes entre o executivo e o legislativo. As incertezas sobre a agenda de reformas estruturantes e a expectativa de aumento da relação dívida pública/PIB no país, fez com que atualizássemos nossas estimativas de preço do Ibovespa para 90.000 pontos ao final de 2020 (vs. 94.000 anteriormente). Mesmo assim, acompanhamos neste mês, apetite ao risco por parte dos investidores que levou a uma forte recuperação das bolsas mundiais. Acreditamos que o cenário de desaceleração econômica é temporário. Continuamos com a visão de que empresas com perfis de liderança de mercado em seus setores e posição confortável de liquidez em seus balanços, terão maior visibilidade no processo inicial de retomada das atividades econômicas no país.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Maria Clara Infantozzi

André Dibe

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a carteira de **Small Caps** com alta de 19,9% vs 10,3% do Ibovespa.

Realizamos três alterações na carteira Top 5: retiramos Eletrobras (ELET3), Cogna (COGN3) e Vale (VALE3) que entrou e saiu dentro do mês de abril. Incluímos BR Distribuidora (BRDT3) e Magazine Luiza (MGLU3).

Na carteira Brazil Buy List, retiramos Eztec (EZTC3) e incluímos Petrobras (PETR4).

Na carteira do Grafista, retiramos Suzano (SUZB3) e incluímos Ultrapar (UPGA3).

Na carteira de Fundos Imobiliários, realizamos duas trocas: retiramos HSI Malls (HSML11) e CHSG Real Estate (HGRE11) e incluímos VBI Log (LVBI11), RBR Properties (RBRP11) e CSHG Recebíveis Imobiliários (HGCR11).

Rentabilidade

Itaú BBA	Abril	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Carteira Dividendos	9,4%	-30,4%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%	0,8%	8,3%	0,0%	32,0%	24,2%
Carteira TOP 5	11,3%	-29,8%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%	-	-	-	-	-
Brazil Buy List	12,0%	-32,2%	53,9%	42,8%	32,9%	45,3%	-10,4%	3,2%	-	-	-
Carteira do Grafista	8,3%	-26,6%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%	-	-	-	-	-
Carteira Small Caps	19,9%	-29,0%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%	-10,1%	-8,9%	-12,6%	59,3%	0,9%
Carteira Recomendada de Fils	5,0%	-18,9%	46,1%	1,0%	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	10,3%	-30,4%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%
IFIX	4,4%	-18,6%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%	5,5%	-2,8%	-12,7%	35,0%	16,5%
CDI	0,3%	1,0%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%	13,2%	10,8%	8,1%	8,4%	11,6%

Posição em 30/04/2020. Performance da Carteira Recomendada de Fils e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	6	2
Total	6	3
Percentual	67%	33%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	7	2
Total	7	2
Percentual	78%	22%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

BBAS3

TRPL4

CSMG3

LEVE3

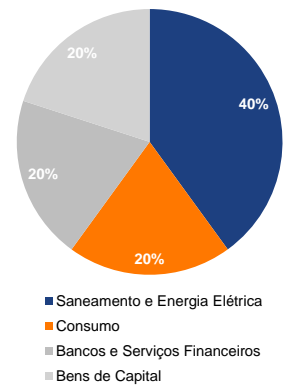
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

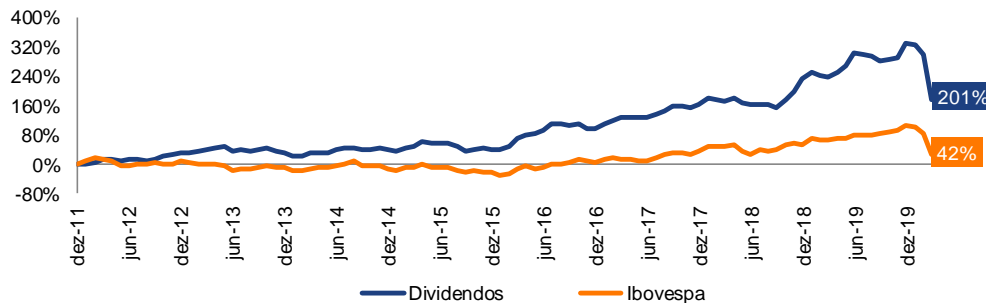
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	62,4%	7,2%	734,78
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	UP	20%	22,0	13,3%	8,0%	50,18
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	64,0	28,5%	11,3%	47,59
Metal Leve	Bens de Capital	LEVE3	OP	20%	30,0	60,8%	11,2%	9,78
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	24,5	56,5%	11,7%	105,93

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

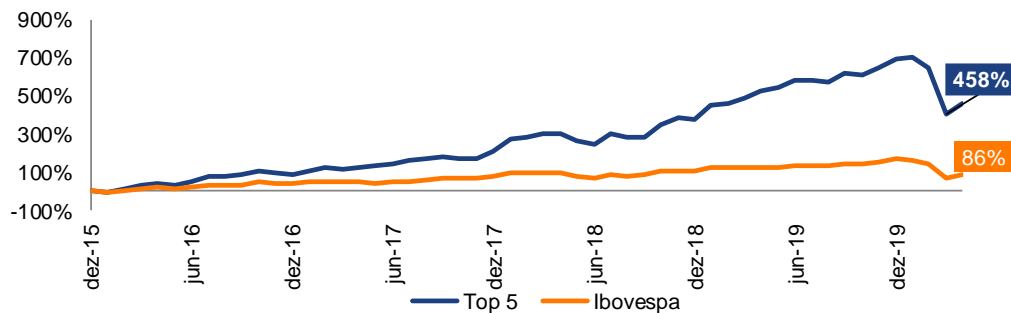
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	64,0	55,2%	2,7%	189,06
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	62,4%	4,6%	734,78
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	434,31
Magazine Luiza	Consumo	MGLU3	OP	20%	46,0	-9,1%	0,0%	747,41
BR Distribuidora	Energia	BRDT3	OP	20%	30,0	45,5%	6,0%	185,13

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 30/04/2020.

Composição TOP 5

SBSP3

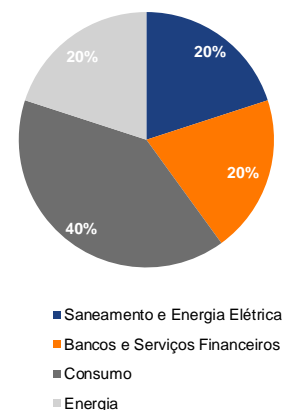
BBAS3

JBSS3

BRDT3

MGLU3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

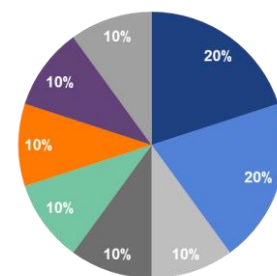
- BBAS3
- BBDC4
- CPFE3
- HAPV3
- JBSS3
- LREN3
- MULT3
- PETRA
- RENT3
- VALE3

Composição da Carteira Brazil Buy List

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48,0	68,4%	4,8%	739,73
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	38,0	98,4%	4,1%	862,69
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	OP	10%	39,0	34,3%	4,6%	108,53
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	71,0	35,4%	1,3%	174,38
JBS	Consumo	JBSS3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	434,56
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58,0	51,1%	1,8%	417,66
Multiplan	Shopping e Properties	MULT3	OP	10%	25,5	22,1%	0,0%	166,08
Petrobras	Energia	PETRA	OP	10%	29,0	60,7%	0,0%	1.914,79
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	10%	58,0	69,6%	1,2%	360,76
VALE	Commodities	VALE3	OP	10%	60,0	33,7%	7,4%	1.518,35

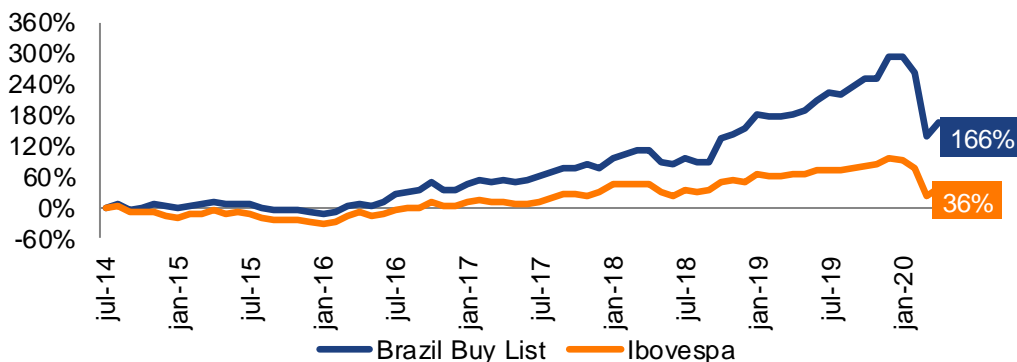
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



- Bancos e Serviços Financeiros
- Consumo
- Bens de Capital
- Commodities
- Saneamento e Energia Elétrica
- Shopping e Properties
- Saúde
- Energia

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

UGPA3

RAIL3

BBDC4

NEOE3

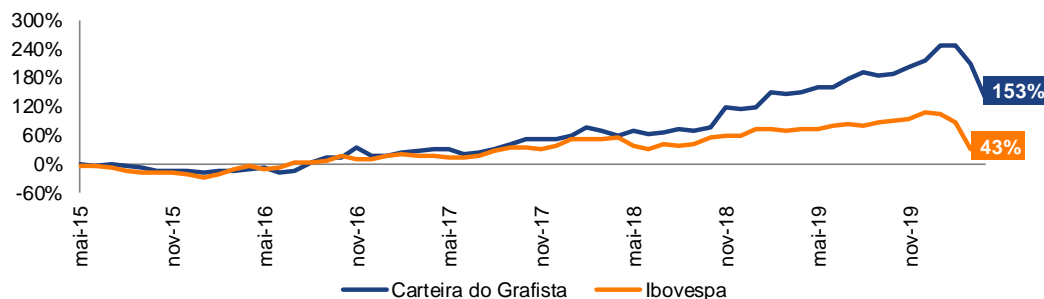
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Ultrapar	Energia	UGPA3	OP	20%	18,0	24,1%	4,1%	181,32
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	OP	20%	31,0	56,6%	0,0%	257,45
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	38,0	98,4%	4,1%	862,69
Neoenergia	Saneamento e Energia Elétrica	NEOE3	-	20%	-	-	-	-
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	58,0	69,6%	1,2%	360,76

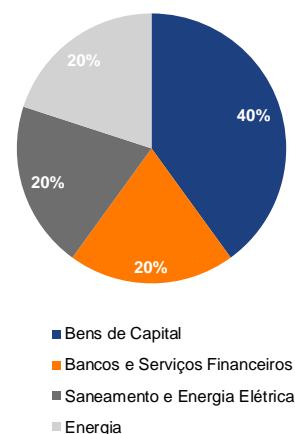
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

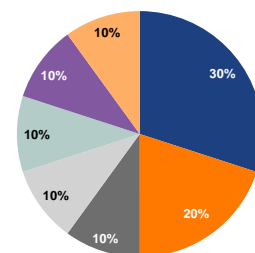
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
OIBR3
PARD3
POMO4
RAPT4
SEER3
TEND3

Composição da Carteira Small Caps

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67,0	57,6%	1,5%	33,78
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	11,0	-10,3%	0,0%	86,18
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17,5	18,9%	0,0%	8,50
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	127,3%	5,4%	54,96
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	OP	10%	1,0	61,3%	0,0%	130,88
Hermes Pardini	Saúde	PARD3	MP	10%	27,0	38,8%	0,0%	12,12
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	OP	10%	6,0	109,8%	4,7%	33,92
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	15,0	76,5%	2,7%	46,06
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	26,0	52,9%	3,9%	21,30
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29,7	27,8%	10,9%	44,66

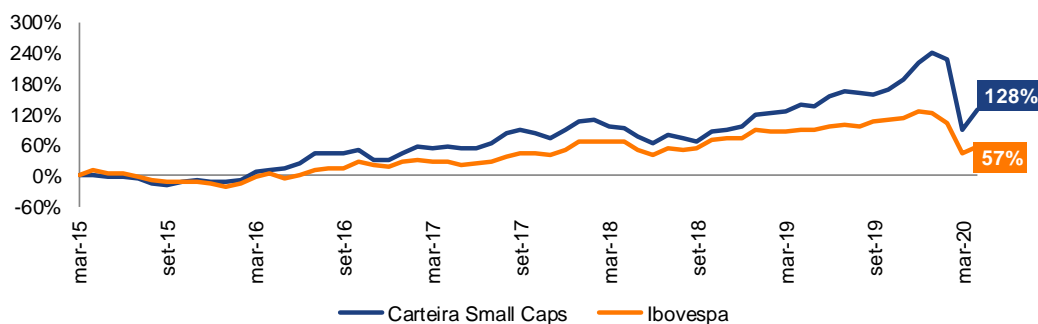
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Alocação por Setor – Small Caps



■ Consumo
■ Bens de Capital
■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Construção Civil
■ Educação
■ Tecnologia e Telecomunicações
■ Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

HGBS11

LVBI11

RBRP11

HGCR11

HGRU11

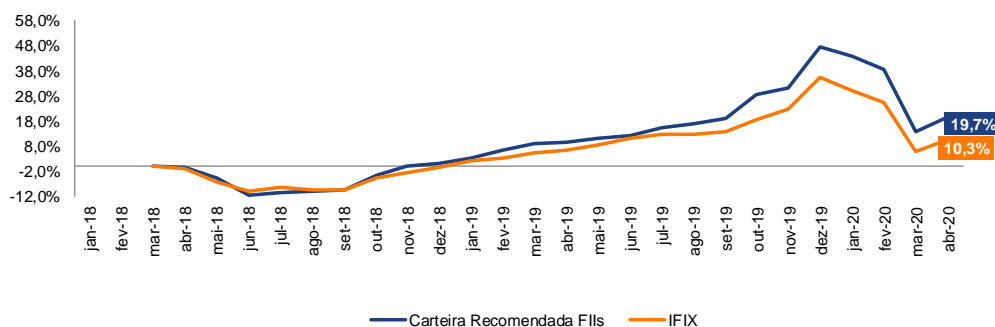
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
Hedge Brasil Shopping	Shoppings	HGBS11	OP	20%	8,16	2.225
VBI Log	Logístico	LVBI11	OP	20%	3,33	775
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	20%	1,92	711
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	20%	5,92	1.046
Kinea Rendimentos Imot	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	20%	7,60	4.081
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	20%	4,95	1.281

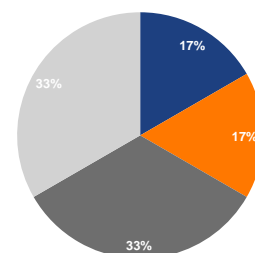
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2020.

Alocação por Setor – FIIs



■ Shoppings ■ Logístico
■ Misto ■ Ativos Financeiros

Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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 irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. 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.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 IBBAlnt 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 Itaú BBA International plc tem escritórios registrados no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				
Maria Clara Infantozzi				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

O mês de maio foi marcado pelo início do movimento de reabertura econômica em diversos países e avanço nos estudos de vacinas contra o coronavírus. Os mercados acionários reagiram positivamente, mesmo com as incertezas sobre a velocidade de recuperação das economias e as crescentes tensões comerciais entre Estados Unidos e China. No Brasil, o aumento de número de casos do vírus ganhou exposição. O país ocupa o segundo lugar na posição global de maior número de casos, atrás dos Estados Unidos. No mês, o Ibovespa apresentou alta de 8,57%, enquanto o real apreciou 2,7%, encerrando o mês a 5,34 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram alta de 4,5% e de 6,2% respectivamente.

Governos e bancos centrais em diversos países continuam a anunciar medidas para dar suporte e liquidez às suas economias. Neste mês, destacamos o pacote de estímulos anunciado pela União Europeia de EU\$ 750 bilhões durante 4 anos, sendo EU\$ 500 bilhões em garantias e EU\$ 250 bilhões correspondentes a empréstimos. Mesmo com os suportes já anunciados ao redor do mundo, os impactos na economia foram inevitáveis. O PIB nos EUA apresentou queda de 5% no primeiro trimestre. Ainda passamos por revisões negativas para o crescimento do PIB Global. Em nossa última revisão, nossos economistas revisaram o PIB Global para uma queda de 3,2% (ante 1,1% no último cenário) e Europa (-8,0%, de -3,2%). Para a China, a revisão foi para um crescimento de 2,0% (de 2,5%) e contração de 6,1% para América Latina (de -3,5%).

No Brasil, também houve retração da economia de 1,5% do PIB no primeiro trimestre do ano. Em nossa última revisão para o PIB no Brasil para 2020, projetamos contração de 4,5% no PIB (anteriormente projetávamos -2,5%). Para 2021, esperamos crescimento de 3,5% (ante 4,7%), não apenas devido à menor herança estatística deste ano, mas também devido a condições financeiras menos favoráveis que resultam das crescentes preocupações sobre a dinâmica das contas públicas. Além disso, projetamos o dólar em R\$ 5,75 em 2020 e R\$ 4,50 em 2021 (ante 4,60 e 4,15, respectivamente).

Neste mês, tivemos a reunião do Copom que optou por cortar a taxa básica de juros em 0,75 pontos, levando-a ao patamar mínimo histórico de 3,0% a.a. Ainda assim, acreditamos que haja espaço para mais um corte, e projetamos que a taxa Selic terminará 2020 em 2,25% a.a. (ante 2,50%).

As medidas relacionadas ao combate aos impactos causados pelo coronavírus continuam sendo prioridade no Congresso. Destacamos: i) a aprovação do Senado da versão final do projeto de lei complementar que garante apoio a estados e municípios durante a pandemia, através de auxílio de até R\$ 125 bilhões; e ii) a promulgação da emenda do orçamento de guerra, de forma a garantir maior agilidade no processo para compras, obras e contratação de pessoal temporário e de serviços, além da autorização ao Banco Central para comprar e vender títulos do Tesouro Nacional e ativos privados nos mercados secundários.

Os mercados avançaram no movimento de recuperação, à medida que Europa e EUA dão passos em direção à reabertura das economias. No entanto, destacamos que há cautela e cuidado para evitar uma segunda onda de contaminação. No Brasil, começam a ser discutidos planos de reabertura da economia. O cenário político ainda apresenta pontos de vista conflitantes entre o executivo e o legislativo, gerando incertezas sobre aprovações da agenda de reformas estruturantes no país. Acreditamos que o cenário de desaceleração econômica é temporário. Continuamos com a visão de que empresas com perfis de liderança de mercado em seus setores e posição confortável de liquidez em seus balanços, terão maior visibilidade no processo inicial de retomada das atividades econômicas no país.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Maria Clara Infantozzi

André Dibe

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a carteira de **Top Five** com alta de 15,2% vs 8,7% do Ibovespa.

Na carteira Brazil Buy List, realizamos 2 alterações: retiramos Localiza (RENT3) e Multiplan (MULT3) e incluímos CESP (CESP6) e CTEEP (TRLP4).

Na carteira do Grafista, retiramos Neo Energia (NEOE3) e incluímos Gerdau (GGBR4).

Rentabilidade

Itaú BBA	Maio	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Carteira Dividendos	7.3%	-25.3%	30.1%	18.6%	32.9%	41.0%	0.8%	8.3%	0.0%	32.0%	24.2%
Carteira TOP 5	15.2%	-19.1%	67.5%	55.4%	57.6%	77.2%	-	-	-	-	-
Brazil Buy List	3.4%	-29.9%	53.9%	42.8%	32.9%	45.3%	-10.4%	3.2%	-	-	-
Carteira do Grafista	8.5%	-20.4%	59.1%	38.5%	37.1%	39.4%	-	-	-	-	-
Carteira Small Caps	-0.2%	-29.1%	62.6%	3.8%	44.4%	46.9%	-10.1%	-8.9%	-12.6%	59.3%	0.9%
Carteira Recomendada de FII	1.4%	-19.1%	46.1%	1.0%	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	8.6%	-24.4%	31.6%	15.0%	26.9%	38.9%	-13.3%	-2.9%	-15.5%	7.4%	-18.1%
IFIX	2.1%	-16.9%	36.0%	-0.3%	19.5%	32.3%	5.5%	-2.8%	-12.7%	35.0%	16.5%
CDI	0.2%	1.5%	6.0%	6.4%	9.9%	14.0%	13.2%	10.8%	8.1%	8.4%	11.6%

Posição em 01/06/2020. Performance da Carteira Recomendada de FII e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.
Fonte: Economática

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	5	1
Total	5	2
Percentual	71%	29%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Call do Grafista

O *Call* do Grafista é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call* do Grafista busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	1	0
Total Encerrados	7	2
Total	8	2
Percentual	80%	20%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

BBAS3

TRPL4

CSMG3

LEVE3

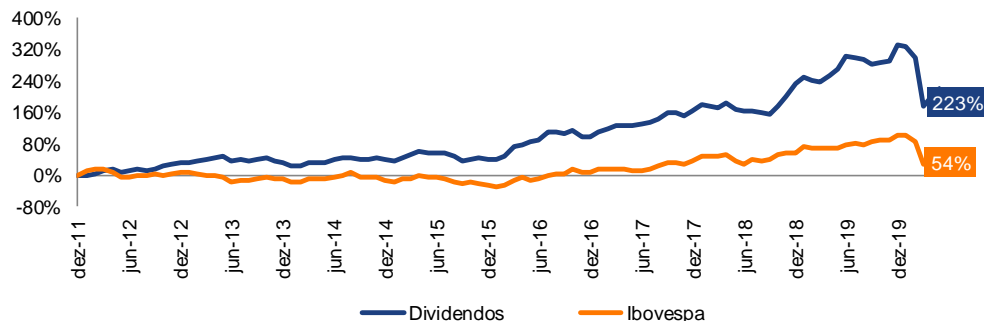
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48.0	57.8%	7.0%	730.56
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	22.0	5.8%	8.0%	48.59
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	64.0	11.1%	9.8%	52.16
Metal Leve	Bens de Capital	LEVE3	0	20%	0.0	0.0%	0.0%	0.00
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	24.5	61.5%	12.1%	87.16

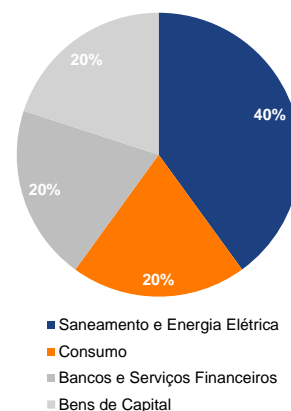
Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 29/05/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

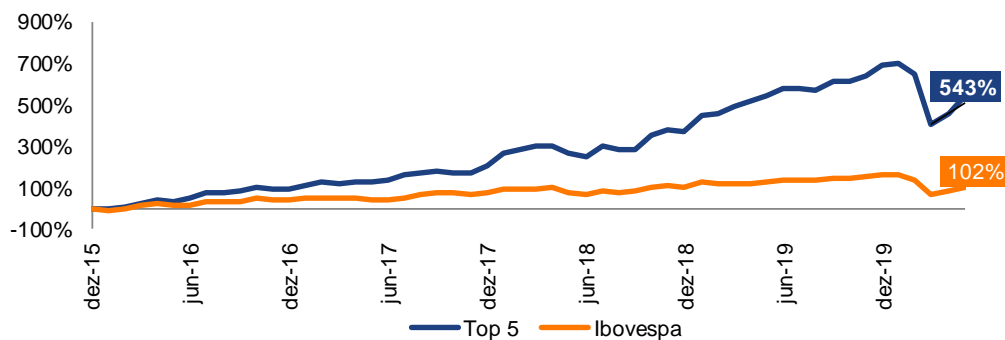
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	64.0	18.6%	1.3%	195.24
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48.0	57.8%	4.5%	730.56
JBS	Consumo	JBSS3	OP	20%	35.0	59.5%	2.5%	464.98
Magazine Luiza	Consumo	MGLU3	OP	20%	46.0	-28.9%	0.0%	811.15
BR Distribuidora	Energia	BRDT3	OP	20%	30.0	37.6%	5.7%	180.06

Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 29/05/2020.

Composição TOP 5

SBSP3

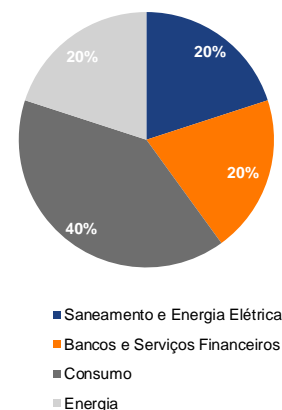
BBAS3

JBSS3

BRDT3

MGLU3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

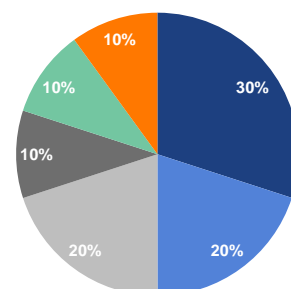
BBAS3
BBDC4
CESP6
CPFE3
HAPV3
JBSS3
LREN3
PETR4
TRPL4
VALE3

Composição da Carteira Brazil Buy List

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48.0	57.8%	4.5%	730.56
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	38.0	101.7%	4.1%	866.93
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	OP	10%	39.0	22.1%	4.2%	119.40
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	71.0	28.5%	1.3%	158.90
JBS	Consumo	JBSS3	OP	10%	35.0	59.5%	2.5%	464.98
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58.0	50.6%	1.8%	446.79
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	10%	22.0	5.8%	8.0%	48.6
Petrobras	Energia	PETR4	OP	10%	29.0	45.7%	0.0%	1,833.67
Cesp	Saneamento e Energia Elétrica	CESP6	OP	10%	33.0	15.1%	3.2%	90.13
VALE	Commodities	VALE3	OP	10%	63.0	21.1%	6.3%	1,558.64

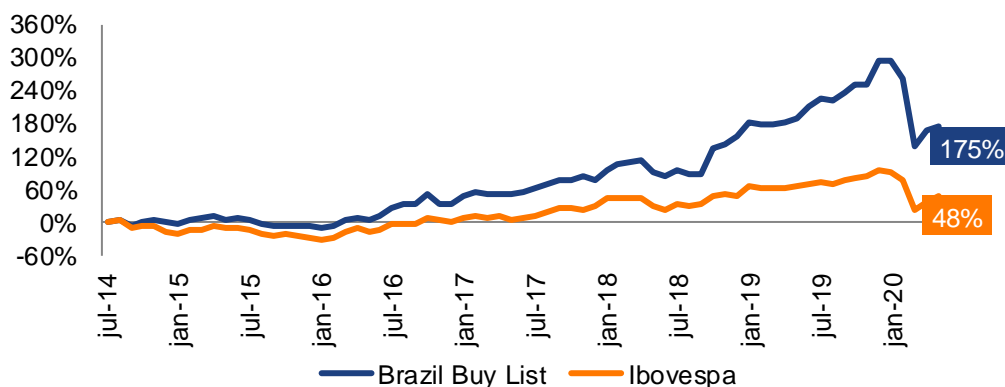
Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



■ Saneamento e Energia Elétrica
■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Consumo
■ Commodities
■ Saúde
■ Saúde
■ Tecnologia e Telecomunicações

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 29/05/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

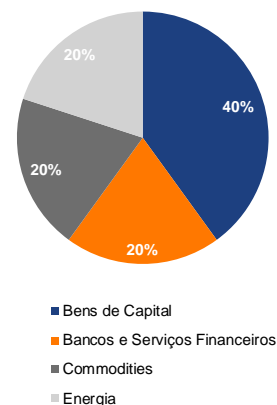
UGPA3
RAIL3
BBDC4
GGBR4
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

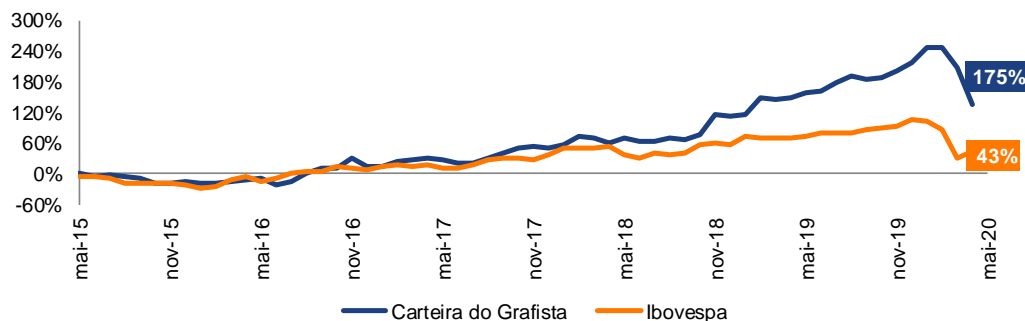
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Ultrapar	Energia	UGPA3	OP	20%	18.0	5.5%	3.5%	170.27
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	OP	20%	31.0	38.0%	0.0%	249.06
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	38.0	101.7%	4.1%	866.93
Gerdau	Commodities	GGBR4	MP	20%	11.0	-17.8%	1.6%	240.18
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	58.0	52.6%	1.0%	400.67

Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 29/05/2020.

Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

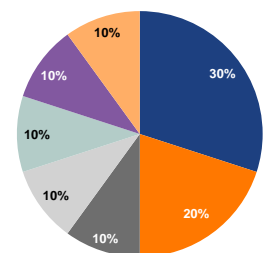
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
OIBR3
PARD3
POMO4
RAPT4
SEER3
TEND3

Composição da Carteira Small Caps

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2019	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67.0	58.6%	1.5%	29.74
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	11.0	-16.3%	0.0%	96.44
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17.5	25.9%	0.0%	6.98
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34.0	153.0%	6.1%	51.11
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	OP	10%	1.0	35.1%	0.0%	118.95
Hermes Pardini	Saúde	PARD3	MP	10%	27.0	43.8%	0.0%	9.46
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	OP	10%	6.0	123.9%	5.0%	26.24
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	15.0	69.9%	2.6%	44.97
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	24.0	63.6%	1.3%	16.06
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	29.7	21.3%	10.3%	35.99

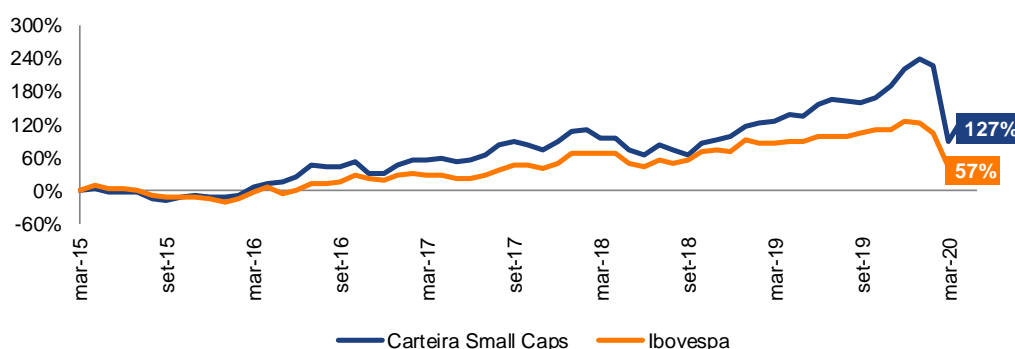
Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Alocação por Setor – Small Caps



■ Consumo
■ Bens de Capital
■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Construção Civil
■ Educação
■ Tecnologia e Telecomunicações
■ Saúde

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 29/05/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

HGBS11

LVBI11

RBRP11

HGCR11

HGRU11

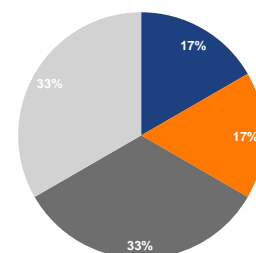
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
Hedge Brasil Shopping	Shoppings	HGBS11	OP	20%	7.68	2,247
VBI Log	Logístico	LVBI11	OP	20%	3.22	774
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	20%	2.19	716
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	20%	6.41	1,049
Kinea Rendimentos Imot	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	20%	6.96	4,074
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	20%	4.15	1,288

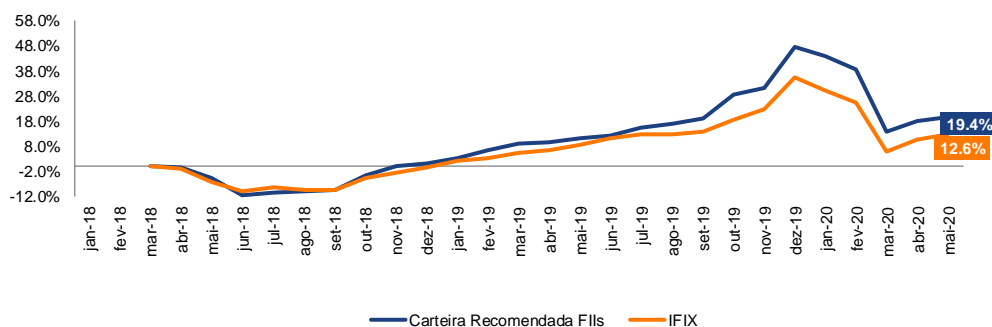
Fonte: Itaú BBA. Posição em 01/06/2020.

Alocação por Setor – FIIs



■ Shoppings ■ Logístico
■ Misto ■ Ativos Financeiros

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 29/05/2020.

Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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 irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. 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.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 IBBAlnt 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 Itaú BBA International plc tem escritórios registrados no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				
Maria Clara Infantozzi				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

A continuidade do movimento de reabertura gradual das economias ao redor do mundo continuou no mês de julho. Os investidores seguem atentos quanto ao risco de ondas adicionais do coronavírus, em especial nos Estados Unidos. No Brasil, o número de novos casos continuou em trajetória crescente, em direção às regiões que haviam sido menos afetadas pela doença até então. Notamos que o processo de reabertura econômica no país ocorre de maneira gradual e em ritmos diversos a depender da região. Mesmo assim, em julho a divulgação de dados da economia acima das expectativas dos analistas, impulsionou as bolsas em mais um mês de recuperação. O Ibovespa apresentou alta de 8,3%, enquanto o real apreciou 3,8%, encerrando o mês a 5,22 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram alta de 5,5% e de 6,8% respectivamente.

No âmbito internacional, os indicadores econômicos apontam para fortalecimento do cenário de recuperação estabelecido em maio e junho: Destacamos o PIB do segundo trimestre da China, que superou as expectativas dos analistas e apontou para crescimento de 3,2% em relação ao mesmo período de 2019, após a maior contração histórica de 6,8% no trimestre anterior. Com relação aos Estados Unidos, apesar da primeira leitura do PIB do segundo trimestre ter sido de forte queda (-32,9%), como já era esperado pelo mercado, ressaltamos que este é um número melhor do que o projetado pela mediana dos analistas de queda de 35%.

No Brasil, os indicadores econômicos também apontam para um cenário de aceleração da recuperação econômica. Destacamos o dado de produção de veículos em junho divulgado pela Anfavea, que atingiu 98,7 mil unidades representando forte alta de 144% na variação mensal com base em nosso ajuste sazonal (apesar da queda de 57,7% ante o mesmo mês do ano anterior). Acreditamos que os dados disponíveis se encontram em tendência de alta, estabelecendo uma inércia positiva para o terceiro trimestre do ano. Desta forma, corroboramos nossa projeção, acima do consenso, de queda de 4,5% do PIB em 2020.

Neste mês, a discussão quanto a agenda das reformas foi retomada. O governo encaminhou ao Congresso o seu projeto de reforma tributária, que prevê a criação da Contribuição Social sobre Operações com Bens e Serviços (CBS), a partir da fusão do PIS e Cofins. A proposta tramitará na Comissão Especial Mista da Reforma Tributária e, se aprovado, o novo imposto exclusivamente não-cumulativo (i.e, sobre o valor adicionado, permitindo a dedução dos impostos pagos ao longo da cadeia de produção) terá alíquota geral de 12%. Destacamos que alguns regimes diferenciados e isenções foram mantidos, como o Simples Nacional, regime agrícola, instituições financeiras, Zona Franca de Manaus, entre outros.

Por mais um mês, os mercados continuaram em ritmo de recuperação, de forma que reforçamos nossa percepção de que o cenário de desaceleração econômica é temporário. No Brasil, notamos certo avanço na agenda política com o projeto da reforma tributária, mas possíveis conflitos entre legislativo e executivo devem continuar sendo monitorados de perto. Neste sentido, estendemos o nosso preço-alvo do Ibovespa para 2021 em 118.000 pontos, mesmo patamar que estabelecemos para 2019. Nossa visão mais positiva para o Ibovespa se baseia em: i) revisão positiva dos resultados em alguns setores que têm um grande peso no Ibovespa (commodities e finanças); ii) taxas de juros mais baixas globalmente, o que se traduziu em um declínio marginal na taxa isenta de risco; e iii) a migração contínua da renda fixa e da poupança para ações, o que pode levar a um valuation premium no curto prazo.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Maria Clara Infantozzi

Jorge Gabrich, CNPI

André Dibe

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a carteira de **Small Caps** com alta de 13,9% vs 8,3% do Ibovespa.

Na carteira Top 5, realizamos uma alteração: retiramos Via Varejo (VVAR3), e em seu lugar incluímos Eztec (EZTC3).

Na carteira Brazil Buy List, realizamos 2 alterações: retiramos Bradesco (BBDC44) e CPFL Energia (CPFE3) e incluímos B3 (B3SA3) e Cognac (COGN3).

Na carteira de fundos imobiliários, retiramos Hedge Brasil Shopping (HGBS11) e incluímos XP Log (XPLG11).

Rentabilidade

Itaú BBA	Julho	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Carteira Dividendos	4.8%	-13.4%	30.1%	18.6%	32.9%	41.0%	0.8%	8.3%	0.0%	32.0%	24.2%
Carteira TOP5	9.5%	-12.0%	67.5%	55.4%	57.6%	77.2%	-	-	-	-	-
Brazil Buy List	8.5%	-20.7%	54.2%	42.8%	32.9%	45.3%	-10.4%	3.2%	-	-	-
Carteira do Grafista	8.7%	-6.6%	59.1%	38.5%	37.1%	39.4%	-	-	-	-	-
Carteira Small Caps	13.9%	-6.8%	62.6%	3.8%	44.4%	46.9%	-10.1%	-8.9%	-12.6%	59.3%	0.9%
Carteira Recomendada de FIs	-0.9%	-13.6%	46.1%	1.0%	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	8.3%	-11.0%	31.6%	15.0%	26.9%	38.9%	-13.3%	-2.9%	-15.5%	7.4%	-18.1%
IFIX	-2.6%	-14.5%	36.0%	-0.3%	19.5%	32.3%	5.5%	-2.8%	-12.7%	35.0%	16.5%
CDI	0.2%	1.8%	6.0%	6.4%	9.9%	14.0%	13.2%	10.8%	8.1%	8.4%	11.6%

Posição em 31/07/2020. Performance da Carteira Recomendada de FIs e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economática

Rentabilidade Mensal 2020

Itaú BBA	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	2020
Carteira Dividendos	-1.1%	-6.4%	-31.3%	9.4%	7.3%	10.6%	4.8%	-13.4%
Carteira TOP5	1.0%	-6.8%	-33.0%	11.3%	15.2%	-0.7%	9.5%	-12.0%
Brazil Buy List	0.6%	-8.4%	-34.4%	12.0%	3.4%	4.3%	8.5%	-20.7%
Carteira do Grafista	0.7%	-11.5%	-24.0%	8.3%	8.5%	7.9%	8.7%	-6.6%
Carteira Small Caps	6.0%	-4.1%	-41.8%	19.9%	-0.2%	15.4%	13.9%	-6.8%
Carteira Recomendada de FIs	-2.5%	-3.6%	-17.8%	5.0%	1.4%	6.1%	-0.9%	-13.6%
Ibovespa	-1.6%	-8.4%	-29.9%	10.3%	8.6%	8.8%	8.3%	-11.0%
IFIX	-3.8%	-3.7%	-15.9%	4.4%	2.1%	5.6%	-2.6%	-14.5%
CDI	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	1.8%

Posição em 31/07/2020. Performance da Carteira Recomendada de FIs e do IFIX iniciam 2018 em 04/04/2018.

Fonte: Economática

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	2
Total Encerrados	5	1
Total	5	3
Percentual	63%	38%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	1
Total Encerrados	8	3
Total	8	4
Percentual	67%	33%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

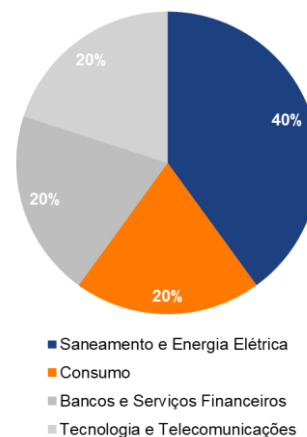
- BBAS3
- TRPL4
- CSMG3
- VVT4
- MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

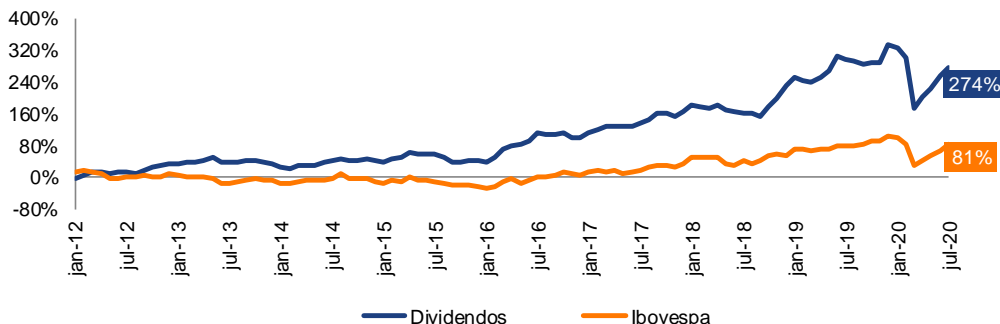
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48.0	37.9%	6.1%	656.86
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	22.0	1.1%	7.6%	37.47
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	57.0	6.0%	21.7%	54.13
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VVT4	MP	20%	60.0	17.3%	7.0%	143.24
MRV	Consumo	MRVE3	OP	20%	25.3	28.1%	11.7%	84.98

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

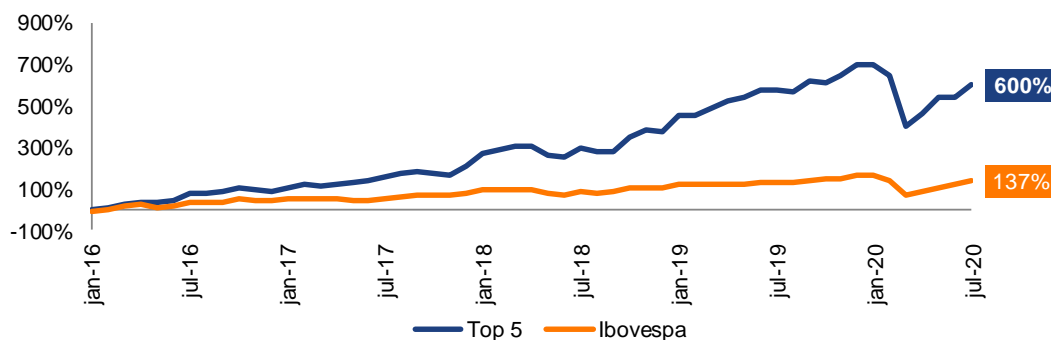
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	58,0	40,1%	1,7%	360,42
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	37,9%	3,9%	656,86
JBS	Consumo	JBSS3	OP	20%	31,0	41,1%	2,6%	414,65
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	21,0	37,0%	-	106,60
BR Distribuidora	Energia	BRDT3	OP	20%	30,0	30,4%	5,4%	174,22

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 31/07/2020.

Composição TOP 5

LREN3

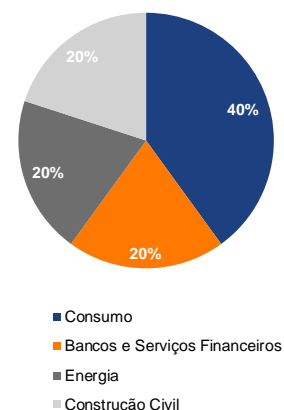
BBAS3

JBSS3

BRDT3

EZTC3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

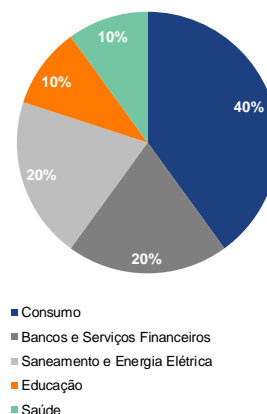
ABEV3
BBAS3
B3SA3
CESP6
COGN3
HAPV3
JBSS3
LREN3
TRPL4
VVAR3

Composição da Carteira Brazil Buy List

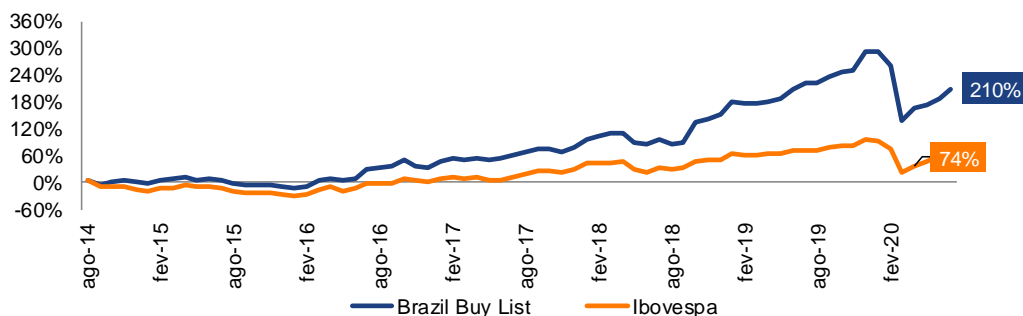
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48.0	37.9%	3.9%	656.86
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	69.0	6.8%	3.1%	613.81
Cogna	Educação	COGN3	OP	10%	14.0	48.0%	1.2%	484.65
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	66.0	-0.3%	0.0%	130.74
JBS	Consumo	JBSS3	OP	10%	31.0	41.1%	2.6%	414.65
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58.0	40.1%	1.7%	360.42
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	10%	22.0	1.1%	7.6%	37.5
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22.0	51.2%	6.0%	408.96
Cesp	Saneamento e Energia Elétrica	CESP6	OP	10%	38.0	18.4%	2.9%	71.48
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	10%	21.0	37.0%	-	1,498.04

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

UGPA3

LREN3

BBDC4

GGBR4

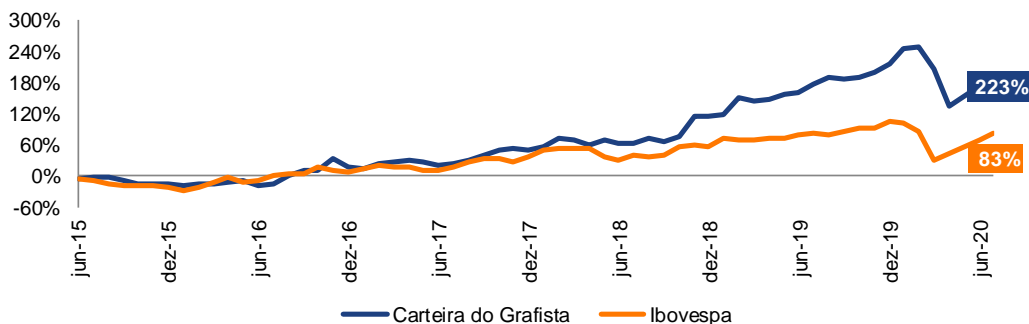
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Ultrapar	Energia	UGPA3	OP	20%	18.0	-8.9%	3.0%	134.73
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	58.0	40.1%	1.7%	360.42
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	38.0	62.3%	3.3%	1021.69
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	20%	20.0	12.7%	1.4%	257.87
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	50.0	0.1%	0.4%	313.79

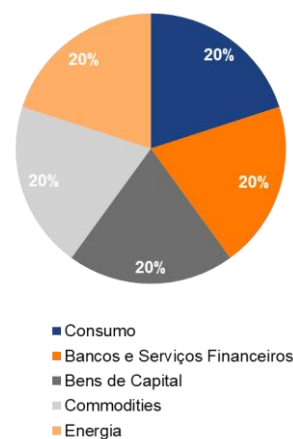
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira *Small Caps*

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira *Small Caps* era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição *Small Caps*

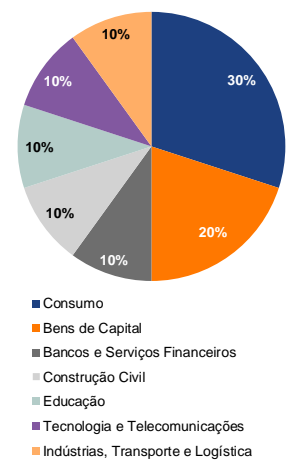
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
MOVI3
OIBR3
RAPT4
SEER3
TGMA3
TEND3

Composição da Carteira *Small Caps*

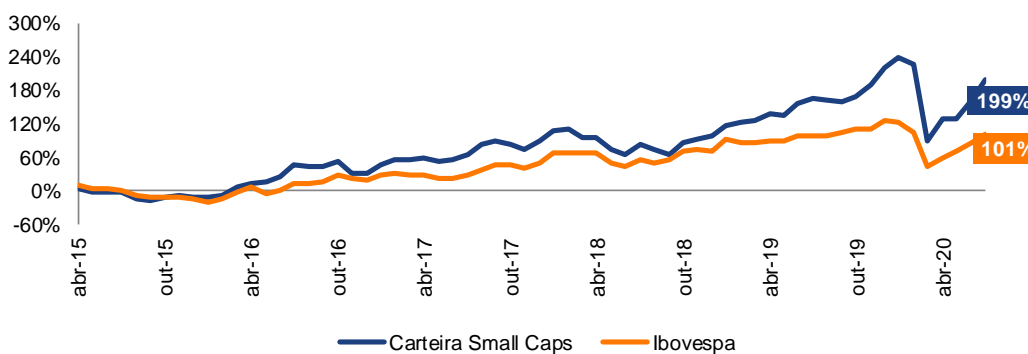
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2020	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	MP	10%	67.0	28.9%	1.2%	28.23
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	17.0	21.7%	0.0%	122.40
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17.5	18.4%	0.0%	5.27
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34.0	123.8%	5.4%	56.31
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRITO	10%	RESTRITO	-	-	-
Movida	Indústrias, Transporte e Logística	MOVI3	OP	10%	19.5	15.2%	1.8%	44.36
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	30.0	30.0%	-	18.13
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	14.0	48.0%	-	39.12
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	24.0	44.4%	1.1%	18.79
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40.2	17.9%	6.2%	38.87

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Alocação por Setor – *Small Caps*



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por cinco fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

XPLG11

LVBI11

RBRP11

HGCR11

HGRU11

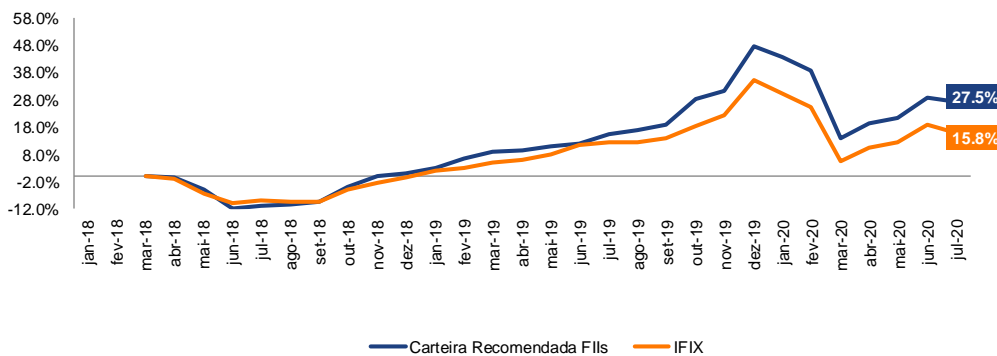
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	20%	5.55	1,351
VBI Log	Logístico	LVBI11	OP	20%	2.31	817
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	20%	2.57	744
XP Log	Logístico	XPLG11	OP	20%	7.58	1,667
Kinea Rendimentos Imot	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	20%	5.35	3,907
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	20%	3.31	1,304

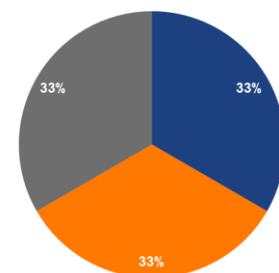
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/07/2020.

Alocação por Setor – FIIs



■ Logístico ■ Misto ■ Ativos Financeiros

Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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 irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. 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.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 IBBAlnt 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 Itaú BBA International plc tem escritórios registrados no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Maria Clara Infantozzi				
Jorge Gabrich				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

O movimento de normalização das atividades econômicas globais continuou no mês de agosto. No Brasil, há sinais de estabilização do surto. A diminuição do isolamento social não levou a mais mortes diárias e permitiu a continuidade da recuperação econômica, consistente com a manutenção de nossa previsão de 4,5% queda para o PIB em 2020. Neste mês, o Ibovespa apresentou queda de 3,4%, enquanto o dólar valorizou frente ao real 5,0%, encerrando o mês a 5,48 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram alta de 7,0% e de 10,0% respectivamente.

No âmbito internacional, os indicadores econômicos divulgados neste mês apontam para um cenário de recuperação, porém em um ritmo menor do que o observado em meses anteriores. Como exemplo, a economia americana registrou criação de 1,8 milhão de empregos formais em julho, resultado acima das expectativas de mercado, mas desacelerando em relação aos 4,8 milhões de empregos formais criados no mês anterior. Em paralelo, na China, a produção industrial para o mês de julho cresceu 4,8% na variação anual, mas abaixo da mediana das expectativas de mercado (5,2%) e mesmo ritmo observado no mês anterior.

No Brasil, os indicadores econômicos apontam para um cenário de aceleração da recuperação econômica. Segundo o Banco Central do Brasil, as concessões de crédito livre cresceram 4,3% em termos reais e com ajuste sazonal frente ao mês anterior. Segundo o Ministério da Economia, a criação de empregos formais (Caged) foi positiva em 131 mil postos de trabalho no mês de julho, resultado acima do teto das expectativas de mercado. Por fim, segundo a Anfavea, a produção de veículos alcançou 170 mil unidades em julho, representando uma alta de 69% ante o mês anterior, após ajuste sazonal.

Quanto a política monetária, o Copom optou por cortar a taxa Selic para o nível recorde de baixa de 2,0% a.a., em uma decisão unânime. Já quanto a política fiscal, o mês foi marcado por debates sobre fatores que devem definir a dinâmica das contas públicas nesse ano e, principalmente, nos próximos. Dentre os principais destaques, ressaltamos: i) a criação de um novo programa de transferência de renda, o Renda Brasil, que substituiria o atual Bolsa Família; e ii) a manutenção do veto presidencial pela Câmara dos Deputados quanto a possibilidade de reajuste salarial para determinadas categorias do funcionalismo público.

A discussão quanto a agenda das reformas continua em andamento no Congresso. O risco fiscal permanece com pressões para aumentar gastos sociais. Embora os riscos em torno desse cenário sejam uma fonte de preocupação importante, revisamos nossa projeção de taxa de câmbio para o final de 2020 de R\$ 5,75 por dólar para 5,25, refletindo exclusivamente um cenário global mais benigno. Também reduzimos nossa previsão de inflação de 1,8% para 1,7%.

Por mais um mês, os mercados continuaram em ritmo de recuperação, de forma que reforçamos nossa percepção de que o cenário de desaceleração econômica é temporário. No Brasil, apesar do ritmo acelerado da recuperação econômica, devemos continuar monitorando o desenrolar das discussões quanto ao orçamento fiscal nacional e possíveis conflitos entre executivo e legislativo. Continuamos com a nossa projeção de preço-alvo do Ibovespa para 2021 em 118.000 pontos. Nossa visão mais positiva para o Ibovespa se baseia em: i) revisão positiva dos resultados em alguns setores que têm um grande peso no Ibovespa (commodities e finanças); ii) taxas de juros mais baixas globalmente, o que se traduziu em um declínio marginal na taxa isenta de risco; e iii) a migração contínua da renda fixa e da poupança para ações, o que pode levar a um valuation premium no curto prazo.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Maria Clara Infantozzi

Jorge Gabrich, CNPI

André Dibe

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a carteira de Fundos Imobiliários e a do Grafista com altas de 2,6% e 1,0% respectivamente vs 1,8% do Ifix e -3,4% do Ibovespa.

Dentre as operações, em agosto, soltamos uma Oportunidade de Investimentos de compra em Engie – EGIE3 e encerramos um Call do Grafista de compra em Vivara com retorno de 0,65%, valor 1,6% acima do resultado do Ibovespa no mesmo período.

Na carteira de fundos imobiliários, durante o mês de agosto retiramos VBI Logístico (LVBI11) e incluímos Vinci Logística (VILG11).

Rentabilidade

Itaú BBA	Agosto	2020	2019	2018	2017	2016
Carteira Dividendos	-6.9%	-19.3%	30.1%	18.6%	32.9%	41.0%
Carteira TOP 5	-0.2%	-12.2%	67.5%	55.4%	57.6%	77.2%
Brazil Buy List	-4.8%	-24.5%	54.2%	42.8%	32.9%	45.3%
Carteira do Grafista	1.0%	-5.7%	59.1%	38.5%	37.1%	39.4%
Carteira Small Caps	-0.4%	-7.2%	62.6%	3.8%	44.4%	46.9%
Carteira Recomendada de Fils	2.6%	-11.2%	46.1%	1.0%	-	-
Ibovespa	-3.4%	-14.1%	31.6%	15.0%	26.9%	38.9%
IFIX	1.8%	-13.0%	36.0%	-0.3%	19.5%	32.3%
CDI	0.2%	2.1%	6.0%	6.4%	9.9%	14.0%

Posição em 31/08/2020.

Fonte: Economatica

Rentabilidade Mensal 2020

Itaú BBA	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	2020
Carteira Dividendos	-1.1%	-6.4%	-31.3%	9.4%	7.3%	10.6%	4.8%	-6.9%	-19.3%
Carteira TOP 5	1.0%	-6.8%	-33.0%	11.3%	15.2%	-0.7%	9.5%	-0.2%	-12.2%
Brazil Buy List	0.6%	-8.4%	-34.4%	12.0%	3.4%	4.3%	8.5%	-4.8%	-24.5%
Carteira do Grafista	0.7%	-11.5%	-24.0%	8.3%	8.5%	7.9%	8.7%	1.0%	-5.7%
Carteira Small Caps	6.0%	-4.1%	-41.8%	19.9%	-0.2%	15.4%	13.9%	-0.4%	-7.2%
Carteira Recomendada de Fils	-2.5%	-3.6%	-17.8%	5.0%	1.4%	6.1%	-0.9%	2.6%	-11.2%
Ibovespa	-1.6%	-8.4%	-29.9%	10.3%	8.6%	8.8%	8.3%	-3.4%	-14.1%
IFIX	-3.8%	-3.7%	-15.9%	4.4%	2.1%	5.6%	-2.6%	1.8%	-13.0%
CDI	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	2.1%

Posição em 31/08/2020.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	1	2
Total Encerrados	5	0
Total	6	2
Percentual	75%	25%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e *stop* das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	6	2
Total	6	2
Percentual	75%	25%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

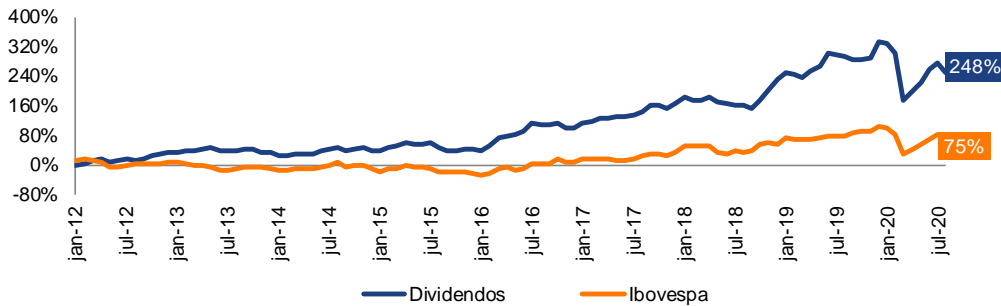
BBAS3
TRPL4
CSMG3
VIVT4
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	43,8%	6,3%	626,96
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	22,0	2,1%	7,7%	38,04
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	57,0	14,5%	23,4%	58,73
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VIVT4	MP	20%	60,0	21,1%	7,2%	131,98
MRV	Construção Civil	MRVE3	OP	20%	25,3	38,7%	12,7%	87,71

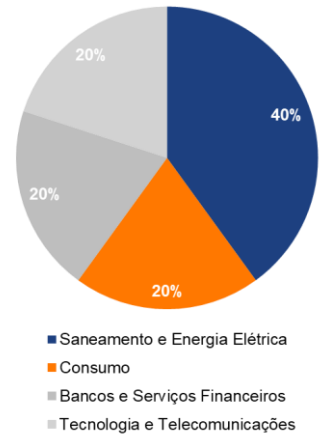
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

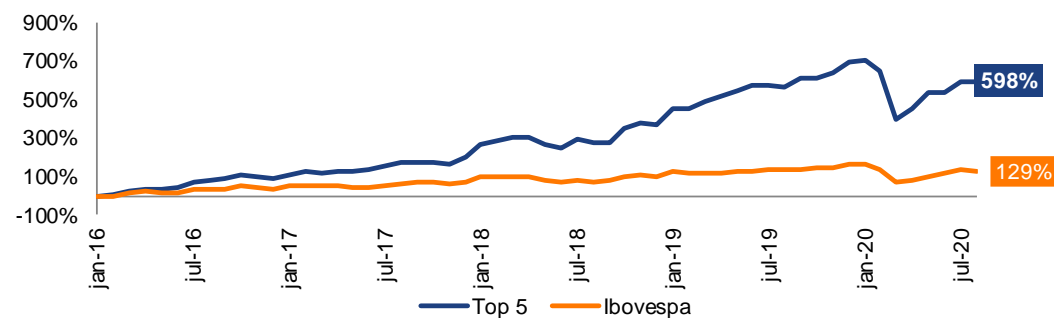
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	58,0	32,7%	1,9%	348,09
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	43,8%	6,3%	626,96
JBS	Consumo	JBSS3	OP	20%	31,0	35,5%	0,5%	405,56
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	40,1	-0,2%	2,1%	119,10
BR Distribuidora	Energia	BRDT3	OP	20%	30,0	36,5%	7,7%	176,96

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 31/08/2020.

Composição TOP 5

LREN3

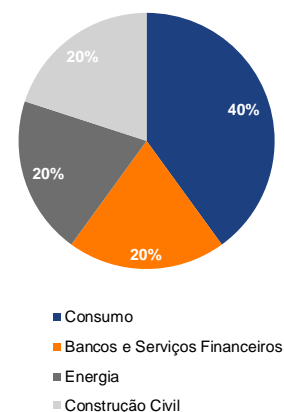
BBAS3

JBSS3

BRDT3

EZTC3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

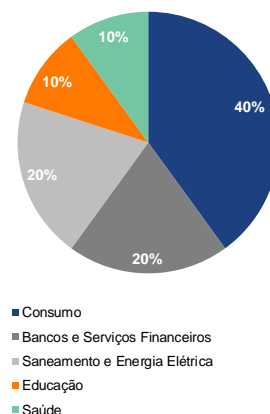
- ABEV3
- BBAS3
- B3SA3
- CESP6
- COGN3
- HAPV3
- JBSS3
- LREN3
- TRPL4
- VVAR3

Composição da Carteira Brazil Buy List

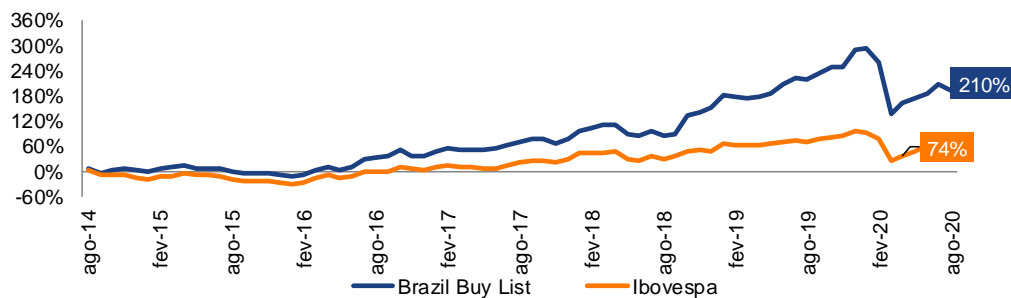
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	78,7%	7,7%	437,39
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	69,0	17,3%	2,7%	672,74
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48,0	47,0%	6,5%	622,98
Cesp	Saneamento e Energia Elétrica	CESP6	OP	10%	38,0	26,2%	4,4%	67,56
Cogna	Educação	COGN3	OP	10%	14,0	145,6%	2,4%	608,90
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	66,0	2,0%	0,0%	126,93
JBS	Consumo	JBSS3	OP	10%	31,0	38,1%	0,5%	406,9
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	58,0	33,4%	1,9%	346,78
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	10%	22,0	2,7%	7,7%	37,91
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	10%	21,0	2,4%	0,0%	1.596,56

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

UGPA3

LREN3

BBDC4

GGBR4

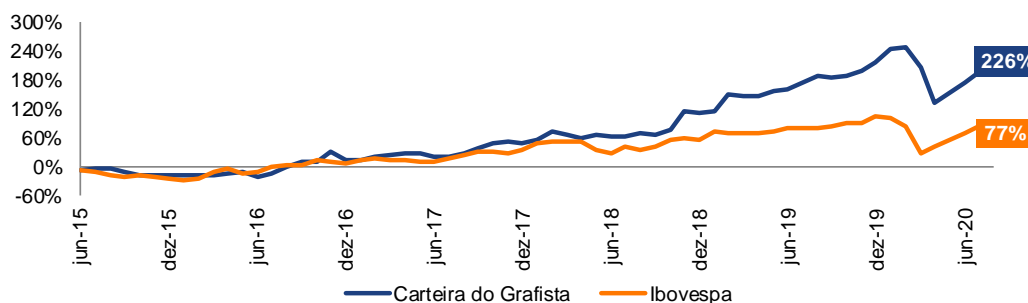
RENT3

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ultrapar	Energia	UGPA3	OP	20%	18,0	-11,2%	3,6%	131,92
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	58,0	32,7%	1,9%	348,09
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	20%	38,0	77,0%	6,6%	1044,68
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	20%	20,0	2,0%	2,1%	277,38
Localiza	Bens de Capital	RENT3	OP	20%	50,0	0,0%	0,6%	331,59

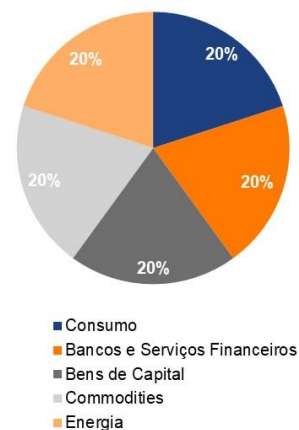
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório "Pense Pequeno" publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

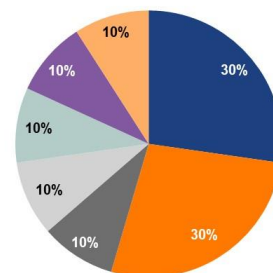
- ARZZ3
- BEEF3
- CCPR3
- HGTX3
- MOVI3
- OIBR3
- RAPT4
- SEER3
- TGMA3
- TEND3

Composição da Carteira Small Caps

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	OP	10%	60,0	5,2%	3,5%	33,95
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	17,0	28,7%	3,3%	108,63
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17,5	17,3%	0,0%	4,92
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	83,3%	4,3%	66,21
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	19,5	16,3%	0,9%	48,78
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	368,72
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	14,0	25,8%	1,6%	36,85
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	24,0	64,4%	1,9%	20,33
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	26,9%	7,9%	39,05
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	30,0	15,4%	5,5%	17,49

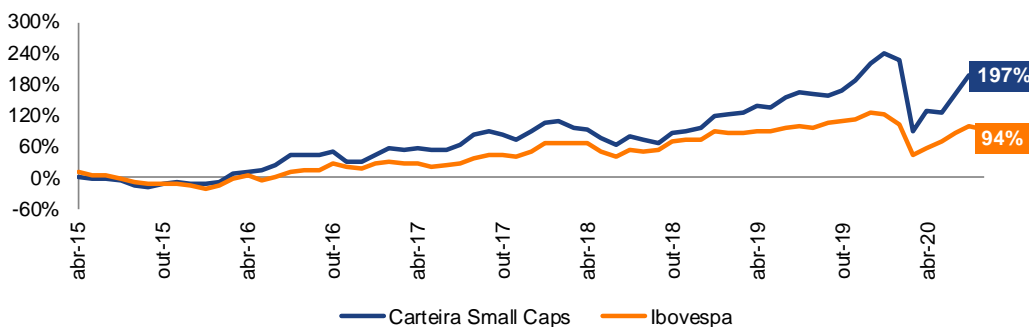
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Alocação por Setor – Small Caps



- Bens de Capital
- Consumo
- Bancos e Serviços Financeiros
- Construção Civil
- Educação
- Tecnologia e Telecomunicações
- Indústrias, Transporte e Logística

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

A carteira de Fundos Imobiliários foi criada no dia 04/04/2018. Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por seis fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

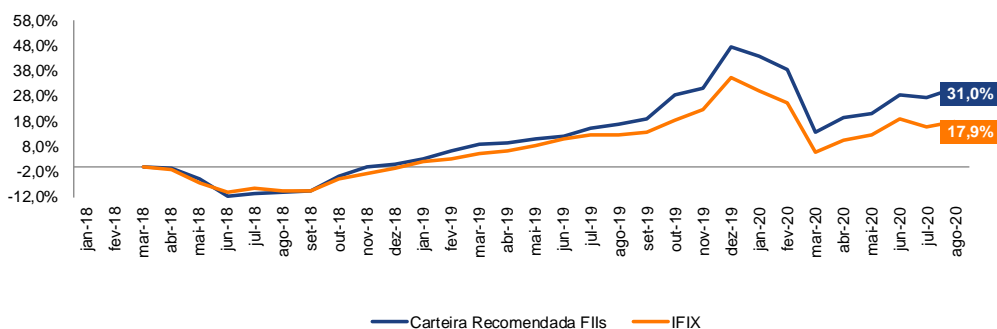
XPLG11
VILG11
RBRP11
HGCR11
HGRU11
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	17%	5,15	1.352
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	5,35	794
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	2,63	756
XP Log	Logístico	XPLG11	OP	17%	7,95	2.268
Kinea Rendimentos Imob	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	17%	4,54	3.808
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	2,74	1.309

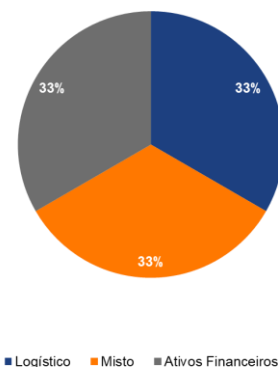
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/08/2020.

Alocação por Setor – FIIs



Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
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 banco 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. 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 de investimento 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 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 discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, indenem 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(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) **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.; (iii) **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* (caixa 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Maria Clara Infantozzi				
Jorge Gabrich				
André Dibe				

- 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.

Carta Mensal

Em setembro, os mercados mostraram movimento de realização. O Ibovespa apresentou queda de 4,8%, enquanto o dólar valorizou frente ao real 2,4%, encerrando o mês a 5,61 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram queda de 3,9% e de 5,1% respectivamente. Para o próximo mês, não descartamos a probabilidade de aumento de volatilidade advinda principalmente das eleições americanas e impasses sobre a situação fiscal local.

No âmbito internacional, vimos os mercados nos EUA marcarem suas máximas no início do mês de setembro e iniciarem um movimento de realização de lucros desde então. Por lá, a eleição presidencial chega a sua reta final e é considerada como um evento com potencial gerador de volatilidade, na medida em que novembro se aproxima. Joe Biden continua à frente nas pesquisas, mas a aprovação de Trump pode aumentar à medida que a pandemia recua e os conflitos sociais arrefecem.

Outro tema que aumentou as preocupações nos mercados, foi o aumento de novos casos em alguns países da Europa. O mercado monitora de perto, pois um novo lockdown na região poderia comprometer o processo de recuperação em andamento da economia.

No cenário local, foi divulgado o PIB do segundo trimestre, que apresentou contração de 9,7%. Este resultado foi fortemente impactado por reduções significativas na oferta e na demanda, uma vez que tanto a produção industrial e os serviços, quanto o consumo das famílias, do governo, investimento e importações foram fortemente impactados pelo cenário de recessão. Por outro lado, os dados mensais posteriores a este período apontam para uma melhora econômica significativa, de forma que projetamos queda do PIB de 4,5% neste ano e alta de 3,5% no ano que vem. Como exemplo, destacamos o forte avanço da produção industrial de julho, que cresceu 8,0% na comparação mensal com ajuste sazonal. Este crescimento foi generalizado, evidenciando que a recuperação econômica está ocorrendo tanto no setor de bens ligados ao consumo quanto nos setores mais relacionados ao investimento.

Quanto a política monetária, o Copom optou por manter a taxa Selic em seu nível recorde de baixa de 2,0% a.a., como era esperado pelo consenso do mercado. Quanto a esfera fiscal, o grau de incerteza continua elevado. O governo enviou o orçamento de 2021 para o Congresso, prevendo um déficit de R\$ 237 bilhões (3,0% do PIB) para o setor público consolidado. Destacamos ainda o envio uma Medida Provisória que visa estender o auxílio emergencial por mais quatro meses, com um valor base de R\$ 300 por mês (ante os atuais R\$ 600). No final do mês, o governo anunciou que pretende financiar o Renda Cidadã por meio da limitação do pagamento anual de precatórios e utilizando parte do aumento já aprovado do FUNDEB. Conjuntamente, as medidas podem permitir um gasto de até R\$ 40 bilhões para o programa. O anúncio gerou preocupação e causou turbulência nos mercados nos últimos dias do mês de setembro.

Para o mês de outubro, vemos uma probabilidade alta de aumento de volatilidade advinda de eleições americanas e desdobramentos das reformas, situação fiscal local e financiamento da dívida brasileira. Continuamos com a nossa projeção de preço-alvo do Ibovespa para 2021 em 118.000 pontos. Nossa visão mais positiva para o Ibovespa se baseia em: i) revisão positiva dos resultados em alguns setores que têm um grande peso no Ibovespa (commodities e finanças); ii) taxas de juros mais baixas globalmente, o que se traduziu em um declínio marginal na taxa isenta de risco; e iii) a migração contínua da renda fixa e da poupança para ações, o que pode levar a um valuation premium no curto prazo.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Maria Clara Infantozzi

Jorge Gabrich, CNPI

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a Carteira do Grafista e de Fundos Imobiliários com altas de 2,9% e 2,8% respectivamente vs -4,8% do Ibovespa e 0,5% do Ifix.

Durante o mês de setembro, realizamos duas alterações na carteira Brazil Buy List: retiramos Cesp (CESP6) e Cteep (TRPL4) e incluímos Tenda (TEND3) e Sabesp (SBSP3).

Na Carteira TOP 5, em setembro, realizamos também duas alterações: retiramos Banco do Brasil (BBAS3) e BR Distribuidora (BRDT3) e incluímos Sabesp (SBSP3) e B3 (B3SA3).

E por fim, na Carteira do Grafista, ao longo do mês, retiramos Localiza (RENT3) e Bradesco (BBDC4) e incluímos Randon (RAPT4) e Eneva (ENEV3).

Dentre as operações, em setembro, recomendamos um Long&Short (VALE x USIM5) e soltamos duas operações de Derivativos: Call Spread em BBDC4 e Lançamento Coberto em PETR4.

Rentabilidade

Itaú BBA	Setembro	2020	2019	2018	2017	2016
Carteira Dividendos	-5,4%	-23,7%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%
Carteira TOP 5	-6,5%	-17,9%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%
Brazil Buy List	-7,1%	-29,6%	54,2%	42,8%	32,9%	45,3%
Carteira do Grafista	2,9%	-3,0%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%
Carteira Small Caps	-4,8%	-11,7%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%
Carteira Recomendada de Fils	2,8%	-8,8%	46,1%	1,0%	-	-
Ibovespa	-4,8%	-18,2%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%
IFIX	0,5%	-12,6%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%
CDI	0,2%	2,3%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%

Posição em 30/09/2020.

Fonte: Economatica

Rentabilidade Mensal 2020

Itaú BBA	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro
Carteira Dividendos	-1,1%	-6,4%	-31,3%	9,4%	7,3%	10,6%	4,8%	-6,9%	-5,4%
Carteira TOP 5	1,0%	-6,8%	-33,0%	11,3%	15,2%	-0,7%	9,5%	-0,2%	-6,5%
Brazil Buy List	0,6%	-8,4%	-34,4%	12,0%	3,4%	4,3%	8,5%	-4,8%	-7,1%
Carteira do Grafista	0,7%	-11,5%	-24,0%	8,3%	8,5%	7,9%	8,7%	1,0%	2,9%
Carteira Small Caps	6,0%	-4,1%	-41,8%	19,9%	-0,2%	15,4%	13,9%	-0,4%	-4,8%
Carteira Recomendada de Fils	-2,5%	-3,6%	-17,8%	5,0%	1,4%	6,1%	-0,9%	2,6%	2,8%
Ibovespa	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%
IFIX	-3,8%	-3,7%	-15,9%	4,4%	2,1%	5,6%	-2,6%	1,8%	0,5%
CDI	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Posição em 30/09/2020.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	1	2
Total Encerrados	5	1
Total	6	3
Percentual	67%	33%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	6	2
Total	6	2
Percentual	75%	25%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

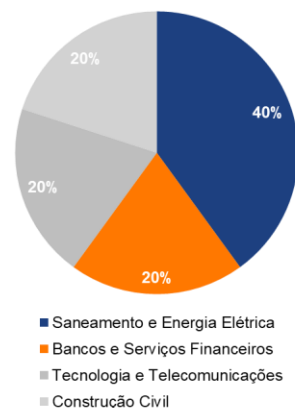
- BBAS3
- TRPL4
- CSMG3
- VIVT4
- MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

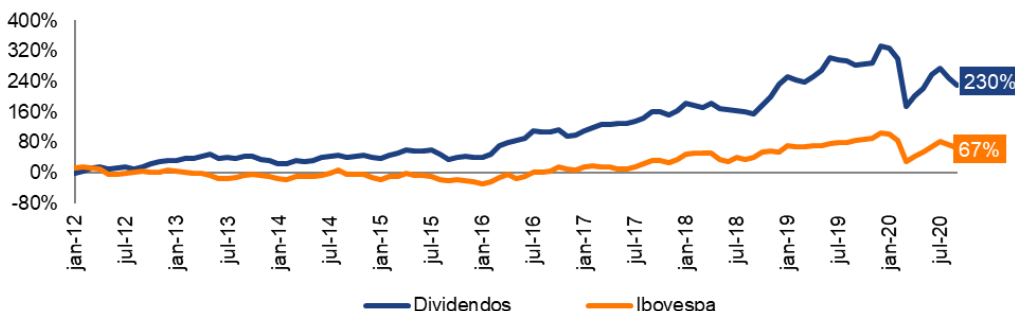
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	61,3%	7,1%	528,30
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	26,0	20,1%	9,0%	36,77
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	57,0	22,1%	25,0%	50,82
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VIVT4	MP	20%	60,0	37,5%	8,2%	115,00
MRV	Construção Civil	MRVE3	OP	20%	25,3	60,6%	14,7%	79,53

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

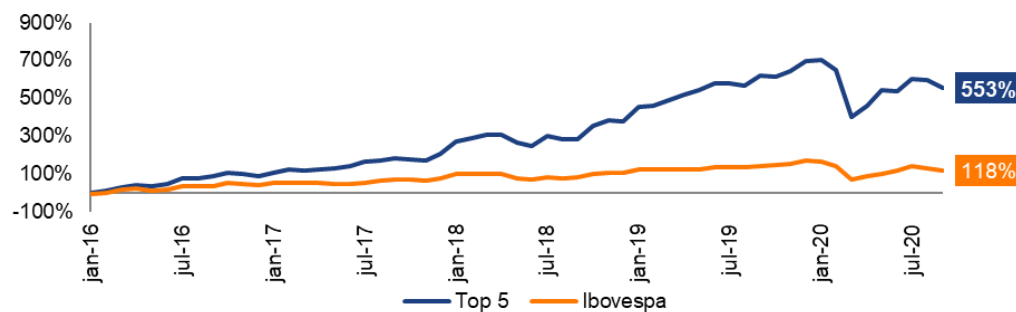
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	28,9%	1,5%	343,95
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	20%	69,0	28,6%	4,1%	699,68
JBS	Consumo	JBSS3	OP	20%	31,0	52,3%	0,6%	378,32
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	40,1	15,8%	2,5%	116,60
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	65,0	38,5%	3,6%	210,27

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 30/09/2020.

Composição TOP 5

LREN3

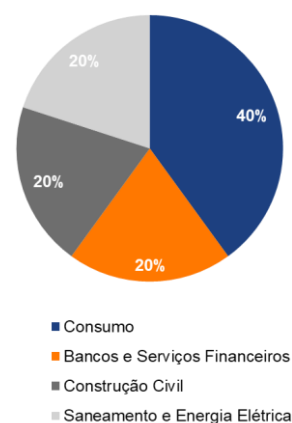
B3SA3

JBSS3

SBSP3

EZTC3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

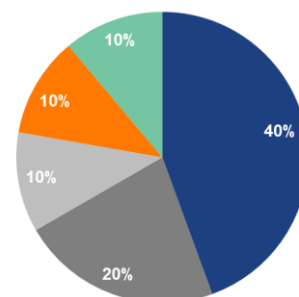
ABEV3
BBAS3
B3SA3
TEND3
COGN3
HAPV3
JBSS3
LREN3
SBSP3
VVAR3

Composição da Carteira Brazil Buy List

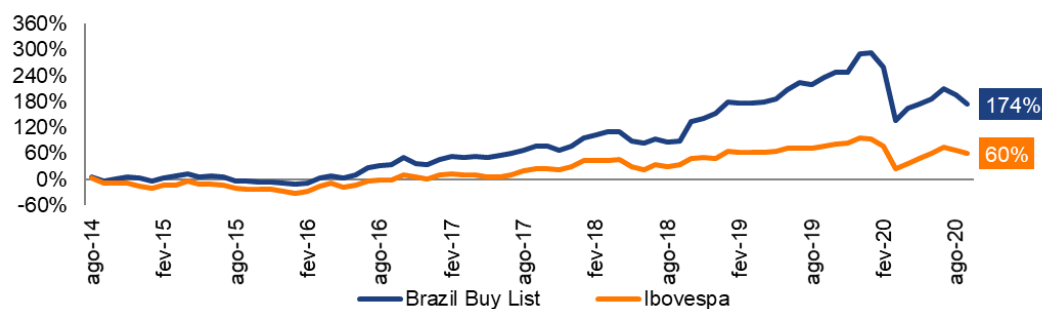
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	78,1%	7,7%	429,46
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	69,0	28,6%	4,1%	699,68
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48,0	61,3%	7,1%	528,30
Cogna	Educação	COGN3	OP	10%	14,0	168,7%	2,6%	586,77
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	66,0	8,9%	0,0%	116,19
JBS	Consumo	JBSS3	OP	10%	31,0	52,3%	0,6%	378,32
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	50,0	28,9%	1,5%	344,0
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	10%	65,0	38,5%	3,6%	210,27
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	46,4%	9,1%	34,71
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	10%	21,0	23,7%	0,0%	1.577,39

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

UGPA3

LREN3

ENEV3

GGBR4

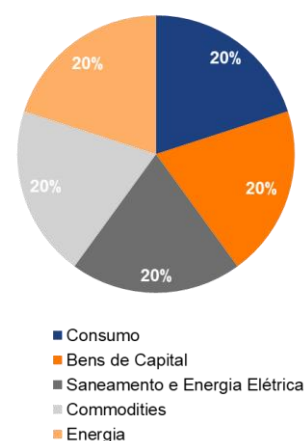
RAPT4

Composição da Carteira do Grafista

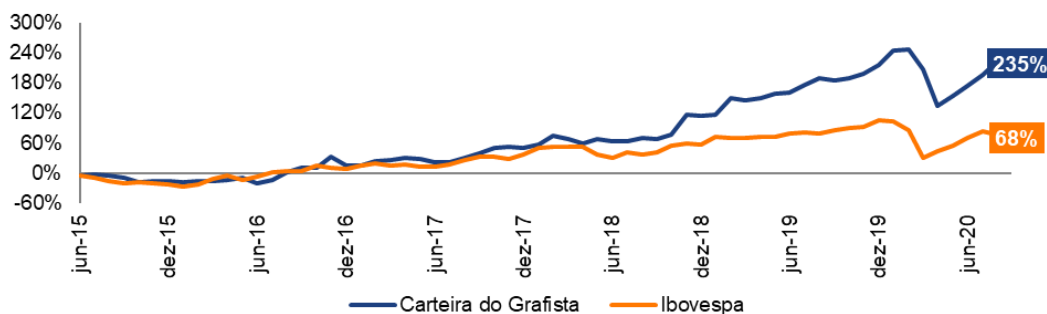
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ultrapar	Energia	UGPA3	OP	20%	18,0	-8,7%	3,7%	147,46
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	28,9%	1,5%	343,95
Eneva	Saneamento e Energia Elétrica	ENEV3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	72,19
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	20%	23,0	13,8%	2,7%	266,60
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	20%	14,0	19,1%	1,5%	35,78

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório "Pense Pequeno" publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

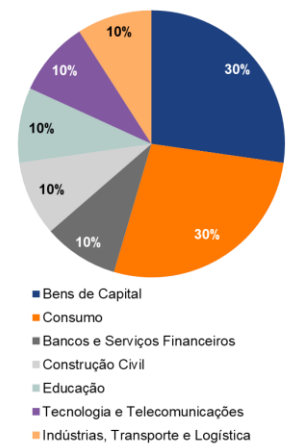
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
MOVI3
OIBR3
RAPT4
SEER3
TGMA3
TEND3

Composição da Carteira Small Caps

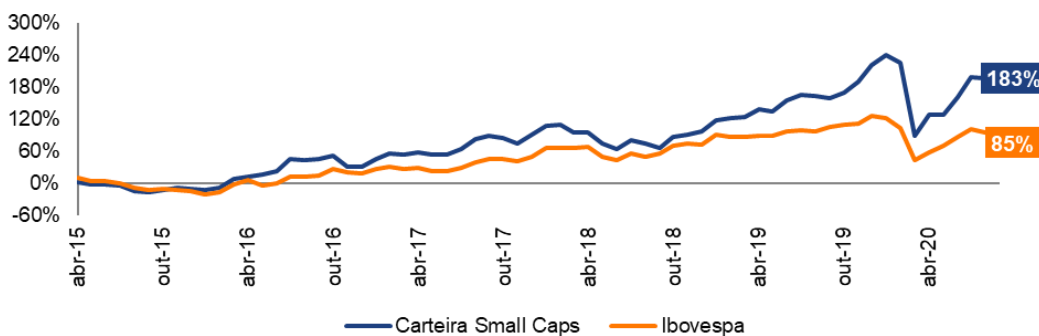
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	OP	10%	60,0	12,5%	3,8%	32,97
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	17,0	51,5%	3,9%	99,85
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17,5	38,9%	0,0%	4,19
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	102,9%	4,8%	72,77
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	21,5	31,1%	1,0%	49,22
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	412,28
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	14,0	19,1%	1,5%	35,78
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	24,0	66,6%	1,9%	22,70
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	46,4%	9,1%	34,71
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	30,0	47,2%	7,0%	16,30

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor – Small Caps



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

A carteira de Fundos Imobiliários foi criada no dia 04/04/2018. Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por seis fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

XPLG11

VILG11

RBRP11

HGCR11

HGRU11

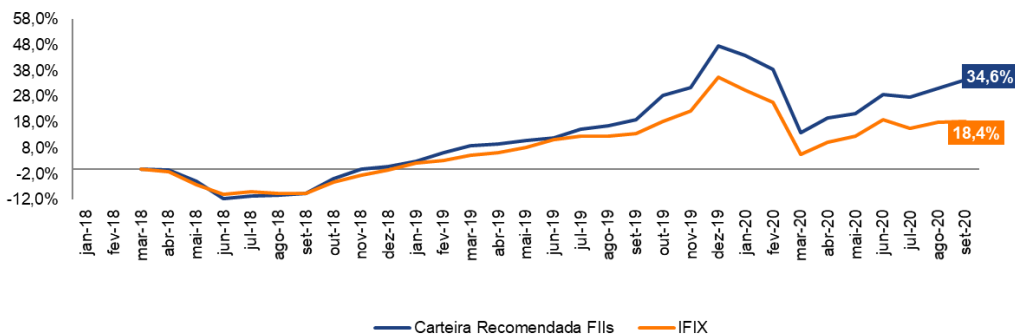
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	RESTRICTED	17%	5,09	1.351
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	5,54	1.215
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	2,67	738
XP Log	Logístico	XPLG11	OP	17%	7,64	2.279
Kinea Rendimentos Imol	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	17%	3,85	3.821
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	2,31	1.295

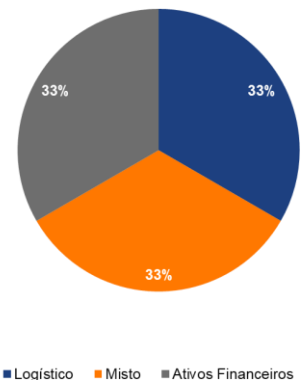
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor – FIIs



Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
02/09/2020	nov-20	-	Call Spread	BBDCK212 / BBDCK241	Bradesco
11/09/2020	19/10/2020	C	Lançamento Coberto	PETRJ220	Petrobras

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. 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.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 IBBAlnt 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Maria Clara Infantozzi				
Jorge Gabrich				

- 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.

Carta Mensal

Em setembro, os mercados mostraram movimento de realização. O Ibovespa apresentou queda de 4,8%, enquanto o dólar valorizou frente ao real 2,4%, encerrando o mês a 5,61 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram queda de 3,9% e de 5,1% respectivamente. Para o próximo mês, não descartamos a probabilidade de aumento de volatilidade advinda principalmente das eleições americanas e impasses sobre a situação fiscal local.

No âmbito internacional, vimos os mercados nos EUA marcarem suas máximas no início do mês de setembro e iniciarem um movimento de realização de lucros desde então. Por lá, a eleição presidencial chega a sua reta final e é considerada como um evento com potencial gerador de volatilidade, na medida em que novembro se aproxima. Joe Biden continua à frente nas pesquisas, mas a aprovação de Trump pode aumentar à medida que a pandemia recua e os conflitos sociais arrefecem.

Outro tema que aumentou as preocupações nos mercados, foi o aumento de novos casos em alguns países da Europa. O mercado monitora de perto, pois um novo lockdown na região poderia comprometer o processo de recuperação em andamento da economia.

No cenário local, foi divulgado o PIB do segundo trimestre, que apresentou contração de 9,7%. Este resultado foi fortemente impactado por reduções significativas na oferta e na demanda, uma vez que tanto a produção industrial e os serviços, quanto o consumo das famílias, do governo, investimento e importações foram fortemente impactados pelo cenário de recessão. Por outro lado, os dados mensais posteriores a este período apontam para uma melhora econômica significativa, de forma que projetamos queda do PIB de 4,5% neste ano e alta de 3,5% no ano que vem. Como exemplo, destacamos o forte avanço da produção industrial de julho, que cresceu 8,0% na comparação mensal com ajuste sazonal. Este crescimento foi generalizado, evidenciando que a recuperação econômica está ocorrendo tanto no setor de bens ligados ao consumo quanto nos setores mais relacionados ao investimento.

Quanto a política monetária, o Copom optou por manter a taxa Selic em seu nível recorde de baixa de 2,0% a.a., como era esperado pelo consenso do mercado. Quanto a esfera fiscal, o grau de incerteza continua elevado. O governo enviou o orçamento de 2021 para o Congresso, prevendo um déficit de R\$ 237 bilhões (3,0% do PIB) para o setor público consolidado. Destacamos ainda o envio uma Medida Provisória que visa estender o auxílio emergencial por mais quatro meses, com um valor base de R\$ 300 por mês (ante os atuais R\$ 600). No final do mês, o governo anunciou que pretende financiar o Renda Cidadã por meio da limitação do pagamento anual de precatórios e utilizando parte do aumento já aprovado do FUNDEB. Conjuntamente, as medidas podem permitir um gasto de até R\$ 40 bilhões para o programa. O anúncio gerou preocupação e causou turbulência nos mercados nos últimos dias do mês de setembro.

Para o mês de outubro, vemos uma probabilidade alta de aumento de volatilidade advinda de eleições americanas e desdobramentos das reformas, situação fiscal local e financiamento da dívida brasileira. Continuamos com a nossa projeção de preço-alvo do Ibovespa para 2021 em 118.000 pontos. Nossa visão mais positiva para o Ibovespa se baseia em: i) revisão positiva dos resultados em alguns setores que têm um grande peso no Ibovespa (commodities e finanças); ii) taxas de juros mais baixas globalmente, o que se traduziu em um declínio marginal na taxa isenta de risco; e iii) a migração contínua da renda fixa e da poupança para ações, o que pode levar a um valuation premium no curto prazo.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Maria Clara Infantozzi

Jorge Gabrich, CNPI

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a Carteira do Grafista e de Fundos Imobiliários com altas de 2,9% e 2,8% respectivamente vs -4,8% do Ibovespa e 0,5% do Ifix.

Durante o mês de setembro, realizamos duas alterações na carteira Brazil Buy List: retiramos Cesp (CESP6) e Cteep (TRPL4) e incluímos Tenda (TEND3) e Sabesp (SBSP3).

Na Carteira TOP 5, em setembro, realizamos também duas alterações: retiramos Banco do Brasil (BBAS3) e BR Distribuidora (BRDT3) e incluímos Sabesp (SBSP3) e B3 (B3SA3).

E por fim, na Carteira do Grafista, ao longo do mês, retiramos Localiza (RENT3) e Bradesco (BBDC4) e incluímos Randon (RAPT4) e Eneva (ENEV3).

Dentre as operações, em setembro, recomendamos um Long&Short (VALE x USIM5) e soltamos duas operações de Derivativos: Call Spread em BBDC4 e Lançamento Coberto em PETR4.

Rentabilidade

Itaú BBA	Setembro	2020	2019	2018	2017	2016
Carteira Dividendos	-5,4%	-23,7%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%
Carteira TOP 5	-6,5%	-17,9%	67,5%	55,4%	57,6%	77,2%
Brazil Buy List	-7,1%	-29,6%	54,2%	42,8%	32,9%	45,3%
Carteira do Grafista	2,9%	-3,0%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%
Carteira Small Caps	-4,8%	-11,7%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%
Carteira Recomendada de Fils	2,8%	-8,8%	46,1%	1,0%	-	-
Ibovespa	-4,8%	-18,2%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%
IFIX	0,5%	-12,6%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%
CDI	0,2%	2,3%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%

Posição em 30/09/2020.

Fonte: Economatica

Rentabilidade Mensal 2020

Itaú BBA	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro
Carteira Dividendos	-1,1%	-6,4%	-31,3%	9,4%	7,3%	10,6%	4,8%	-6,9%	-5,4%
Carteira TOP 5	1,0%	-6,8%	-33,0%	11,3%	15,2%	-0,7%	9,5%	-0,2%	-6,5%
Brazil Buy List	0,6%	-8,4%	-34,4%	12,0%	3,4%	4,3%	8,5%	-4,8%	-7,1%
Carteira do Grafista	0,7%	-11,5%	-24,0%	8,3%	8,5%	7,9%	8,7%	1,0%	2,9%
Carteira Small Caps	6,0%	-4,1%	-41,8%	19,9%	-0,2%	15,4%	13,9%	-0,4%	-4,8%
Carteira Recomendada de Fils	-2,5%	-3,6%	-17,8%	5,0%	1,4%	6,1%	-0,9%	2,6%	2,8%
Ibovespa	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%
IFIX	-3,8%	-3,7%	-15,9%	4,4%	2,1%	5,6%	-2,6%	1,8%	0,5%
CDI	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Posição em 30/09/2020.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	1	2
Total Encerrados	5	1
Total	6	3
Percentual	67%	33%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	6	2
Total	6	2
Percentual	75%	25%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

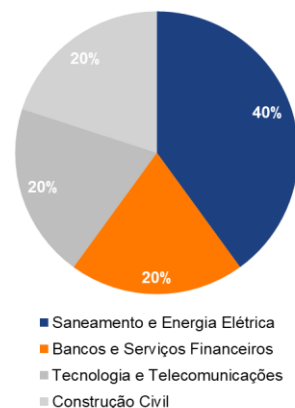
- BBAS3
- TRPL4
- CSMG3
- VIVT4
- MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

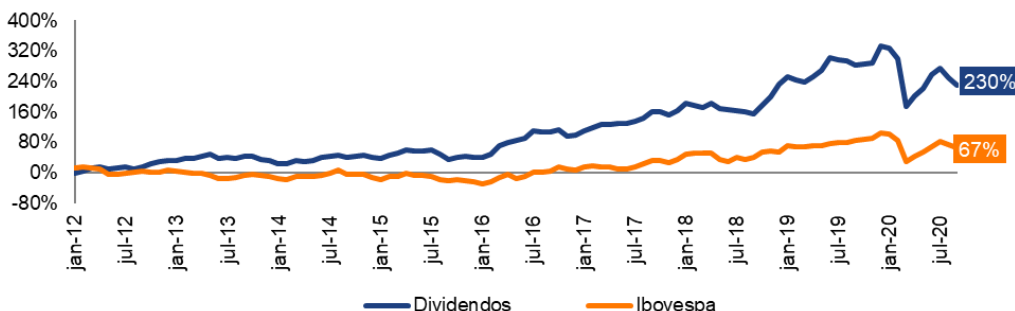
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	61,3%	7,1%	528,30
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	26,0	20,1%	9,0%	36,77
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	57,0	22,1%	25,0%	50,82
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VIVT4	MP	20%	60,0	37,5%	8,2%	115,00
MRV	Construção Civil	MRVE3	OP	20%	25,3	60,6%	14,7%	79,53

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

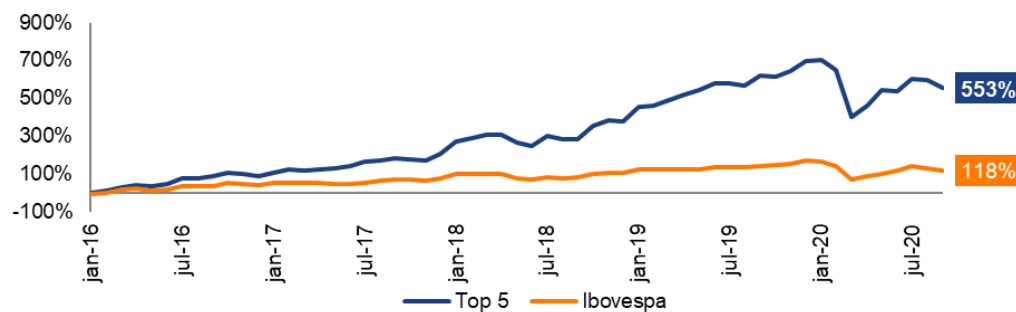
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	28,9%	1,5%	343,95
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	20%	69,0	28,6%	4,1%	699,68
JBS	Consumo	JBSS3	OP	20%	31,0	52,3%	0,6%	378,32
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	40,1	15,8%	2,5%	116,60
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	65,0	38,5%	3,6%	210,27

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 30/09/2020.

Composição TOP 5

LREN3

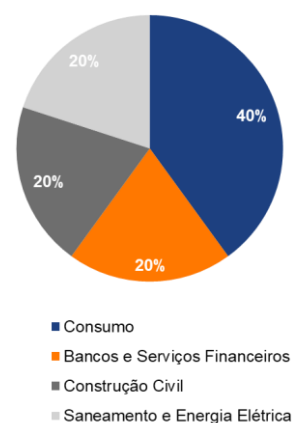
B3SA3

JBSS3

SBSP3

EZTC3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

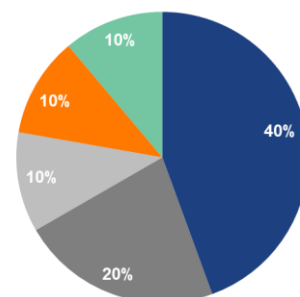
ABEV3
BBAS3
B3SA3
TEND3
COGN3
HAPV3
JBSS3
LREN3
SBSP3
VVAR3

Composição da Carteira Brazil Buy List

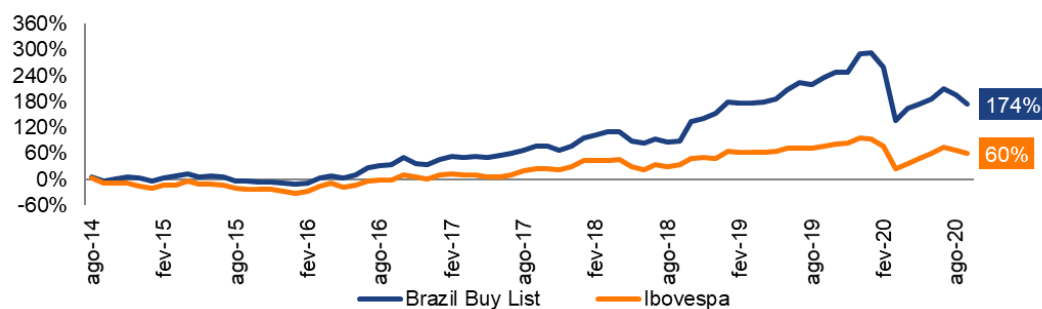
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	78,1%	7,7%	429,46
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	69,0	28,6%	4,1%	699,68
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48,0	61,3%	7,1%	528,30
Cogna	Educação	COGN3	OP	10%	14,0	168,7%	2,6%	586,77
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	66,0	8,9%	0,0%	116,19
JBS	Consumo	JBSS3	OP	10%	31,0	52,3%	0,6%	378,32
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	50,0	28,9%	1,5%	344,0
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	10%	65,0	38,5%	3,6%	210,27
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	46,4%	9,1%	34,71
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	10%	21,0	23,7%	0,0%	1.577,39

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

UGPA3

LREN3

ENEV3

GGBR4

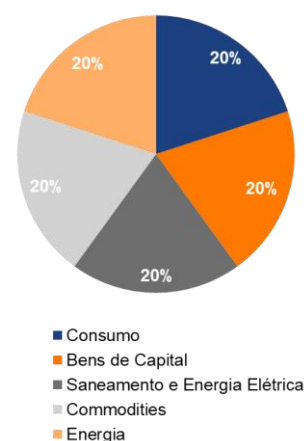
RAPT4

Composição da Carteira do Grafista

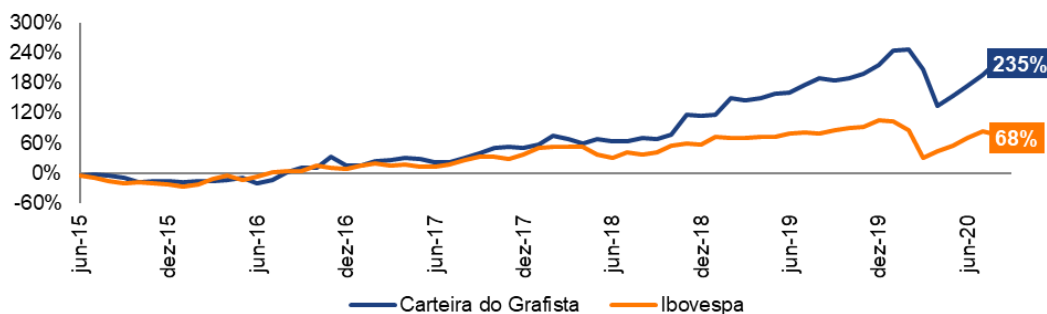
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ultrapar	Energia	UGPA3	OP	20%	18,0	-8,7%	3,7%	147,46
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	28,9%	1,5%	343,95
Eneva	Saneamento e Energia Elétrica	ENEV3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	72,19
Gerdau	Commodities	GGBR4	OP	20%	23,0	13,8%	2,7%	266,60
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	20%	14,0	19,1%	1,5%	35,78

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Carteira *Small Caps*

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira *Small Caps* era revisada anualmente. Porém, no relatório "Pense Pequeno" publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição *Small Caps*

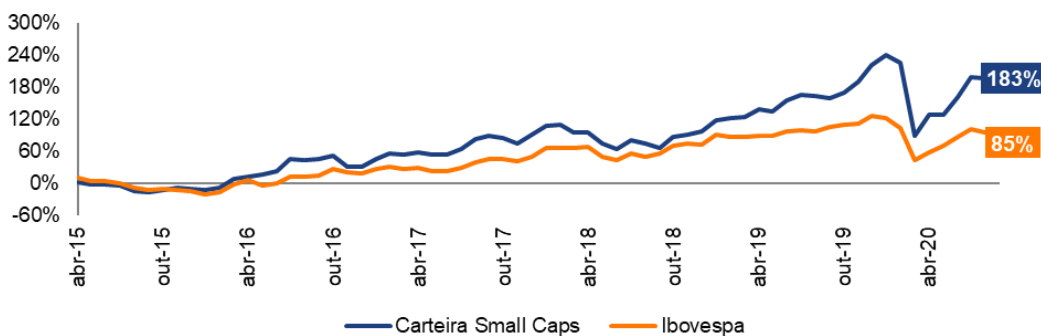
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
MOVI3
OIBR3
RAPT4
SEER3
TGMA3
TEND3

Composição da Carteira *Small Caps*

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	OP	10%	60,0	12,5%	3,8%	32,97
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	17,0	51,5%	3,9%	99,85
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17,5	38,9%	0,0%	4,19
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	102,9%	4,8%	72,77
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	21,5	31,1%	1,0%	49,22
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	412,28
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	14,0	19,1%	1,5%	35,78
Ser Educação	Educação	SEER3	OP	10%	24,0	66,6%	1,9%	22,70
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	46,4%	9,1%	34,71
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	30,0	47,2%	7,0%	16,30

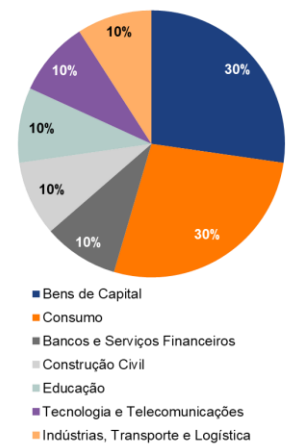
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor – *Small Caps*



Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

A carteira de Fundos Imobiliários foi criada no dia 04/04/2018. Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por seis fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

XPLG11

VILG11

RBRP11

HGCR11

HGRU11

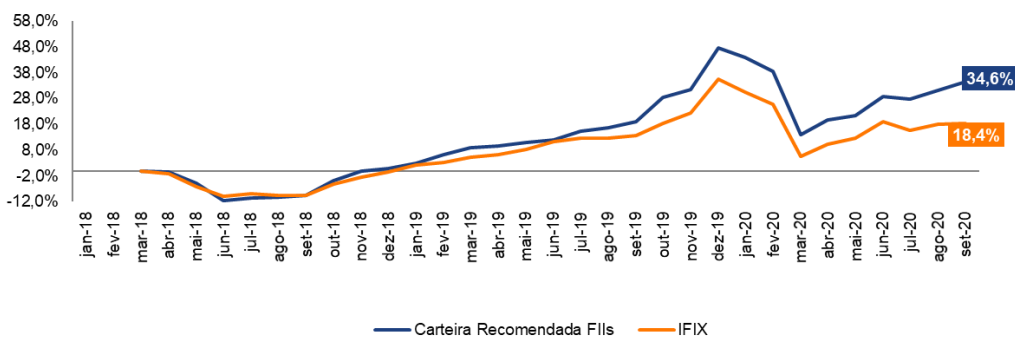
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	RESTRICTED	17%	5,09	1.351
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	5,54	1.215
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	2,67	738
XP Log	Logístico	XPLG11	OP	17%	7,64	2.279
Kinea Rendimentos Imol	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	17%	3,85	3.821
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	2,31	1.295

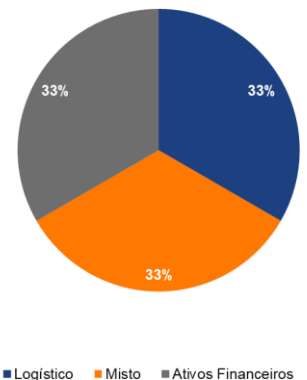
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/09/2020.

Alocação por Setor – FIIs



Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
02/09/2020	nov-20	-	Call Spread	BBDCK212 / BBDCK241	Bradesco
11/09/2020	19/10/2020	C	Lançamento Coberto	PETRJ220	Petrobras

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. 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.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 IBBAlnt 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Maria Clara Infantozzi				
Jorge Gabrich				

- 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.

Estratégia de Ações

Brasil



03 de novembro de 2020

Carta Mensal

Em outubro, os mercados mostraram forte volatilidade. O Ibovespa apresentou queda de 0,7% no fechamento após ter mostrado uma alta de mais de 7% ao longo do mês. O dólar valorizou frente ao real 2,2%, encerrando o mês a 5,74 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram queda de 2,8% e de 2,3% respectivamente. A aceleração dos números de novos casos de COVID na Europa e em menor escala nos EUA, trouxeram uma preocupação a mais na última semana do mês.

Se por um lado, as incertezas aumentaram por conta do avanço da pandemia, por outro, os estímulos na direção da recuperação econômica devem continuar. É esperado um novo pacote nos EUA após a eleição. Na Europa, o BCE (Banco Central Europeu) além de manter os atuais, não descartou a possibilidade de adoção de um novo pacote de estímulos em sua próxima reunião.

Os números da economia mostram recuperação no 3T20 nas principais economias. Na Zona do Euro o PIB subiu 12,7% na variação trimestral, acima das expectativas de mercado (9,4%). O PIB dos EUA avançou 33,1% na variação trimestral anualizada (acima da mediana de mercado: 32,0%), equivalente a um crescimento de 7,4% no 3T20, ante queda de 7,1% no 2T20 (-31,4% anualizado). A economia chinesa cresceu 4,9% no terceiro trimestre do ano em relação ao mesmo período.

Para o mês de novembro, o cenário de volatilidade deve continuar com os investidores atentos: i) evolução da pandemia Europa/EUA versus necessidade de novos lockdowns; ii) anúncios sobre conclusão da vacina contra o COVID; iii) resultado das eleições americanas; iv) pacote de estímulos nos EUA. No Brasil, as atenções estarão voltadas: i) preocupação na parte fiscal; ii) inflação para 2021; iii) número de novos casos COVID; iv) temporada de resultados do 3T20 que vem surpreendendo de forma positiva os analistas.

Continuamos com a nossa projeção de preço-alvo do Ibovespa para 2021 em 118.000 pontos. As incertezas aumentaram e reconhecemos que a necessidade de novos lockdowns por conta da pandemia, poderia levar a uma revisão em nossas estimativas.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a Carteira de Dividendos e do Grafista com variações de 1,0% e -0,1% respectivamente vs -0,7% do Ibovespa.

Durante o mês de outubro, realizamos duas alterações na carteira do Grafista: retiramos Ultrapar (UGPA3) e Gerdau (GGBR4) e incluímos Locaweb (LWSA3) e Vivara (VIVA3).

Dentre as operações, em outubro, soltamos um Call do Grafista de compra em VALE3, uma Oportunidade de Investimentos de compra em TEND3, um Long & Short (GNDI3 x HAPV3) e soltamos duas operações de Derivativos: Call Spread em B3 e Lançamento Coberto em PETR4.

Rentabilidade

Itaú BBA	Outubro	2020	2019	2018	2017	2016
Carteira Dividendos	1,0%	-23,0%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%
Carteira TOP 5	-5,6%	-22,5%	67,4%	54,8%	57,6%	77,2%
Brazil Buy List	-5,0%	-33,4%	54,2%	42,8%	32,9%	45,3%
Carteira do Grafista	-0,1%	-3,1%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%
Carteira Small Caps	-1,3%	-12,7%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%
Carteira Recomendada de Fils	-1,5%	-10,1%	46,1%	1,0%	-	-
Ibovespa	-0,7%	-18,8%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%
IFIX	-1,0%	-13,5%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%
CDI	0,2%	2,4%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%

Posição em 30/10/2020.

Fonte: Economática

Rentabilidade Mensal 2020

Itaú BBA	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	2020
Carteira Dividendos	-1,1%	-6,4%	-31,3%	9,4%	7,3%	10,6%	4,8%	-6,9%	-5,4%	-23,0%
Carteira TOP 5	1,0%	-6,8%	-33,0%	11,3%	15,2%	-0,7%	9,5%	-0,2%	-6,5%	-22,5%
Brazil Buy List	0,6%	-8,4%	-34,4%	12,0%	3,4%	4,3%	8,5%	-4,8%	-7,1%	-33,4%
Carteira do Grafista	0,7%	-11,5%	-24,0%	8,3%	8,5%	7,9%	8,7%	1,0%	2,9%	-3,1%
Carteira Small Caps	6,0%	-4,1%	-41,8%	19,9%	-0,2%	15,4%	13,9%	-0,4%	-4,7%	-12,7%
Carteira Recomendada de Fils	-2,5%	-3,6%	-17,8%	5,0%	1,4%	6,1%	-0,9%	2,6%	2,8%	-10,1%
Ibovespa	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%	-18,8%
IFIX	-3,8%	-3,7%	-15,9%	4,4%	2,1%	5,6%	-2,6%	1,8%	0,5%	-13,5%
CDI	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	2,4%

Posição em 30/10/2020.

Fonte: Economática

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	1	2
Total Encerrados	5	2
Total	6	4
Percentual	60%	40%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	0
Total Encerrados	5	3
Total	5	3
Percentual	63%	38%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

BBAS3

TRPL4

CSMG3

VVT4

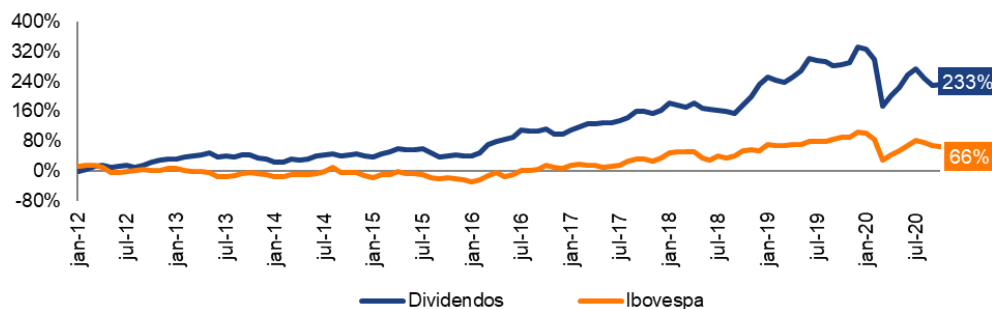
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	48,0	55,0%	6,8%	500,53
ISA Cleop	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	26,0	10,0%	8,3%	36,63
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	57,0	29,7%	26,5%	47,32
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VVT4	MP	20%	60,0	42,3%	8,5%	103,89
MRV	Construção Civil	MRVE3	OP	20%	25,3	44,2%	13,2%	78,75

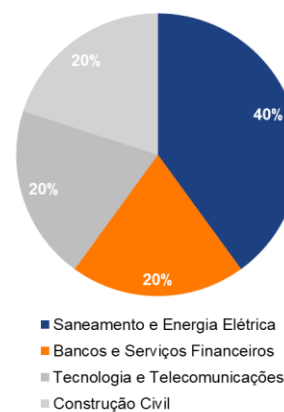
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

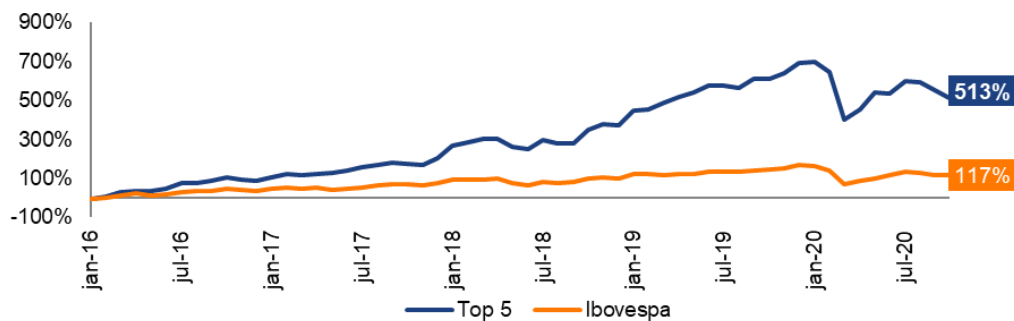
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	26,2%	1,5%	351,75
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	20%	69,0	30,2%	4,2%	706,24
JBS	Consumo	JBSS3	OP	20%	31,0	57,8%	0,6%	406,82
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	40,1	10,2%	2,4%	105,10
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	20%	65,0	48,1%	3,8%	188,75

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Rentabilidade

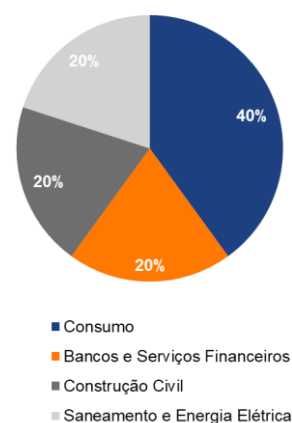


Fonte: Itaú BBA. Posição 30/10/2020.

Composição TOP 5

LREN3
B3SA3
JBSS3
SBSP3
EZTC3

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

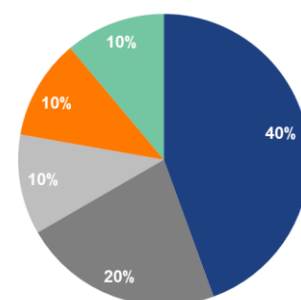
ABEV3
BBAS3
B3SA3
TEND3
COGN3
HAPV3
JBSS3
LREN3
SBSP3
VVAR3

Composição da Carteira Brazil Buy List

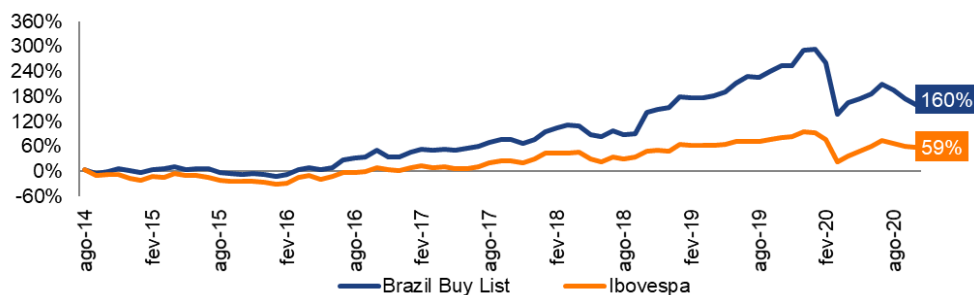
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Ambev	Consumo	ABEV3	MP	10%	22,0	70,7%	7,4%	399,13
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	69,0	30,2%	4,2%	706,24
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	10%	48,0	55,0%	6,8%	500,53
Cogna	Educação	COGN3	OP	10%	14,0	208,4%	3,0%	436,79
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	66,0	-1,1%	0,0%	117,23
JBS	Consumo	JBSS3	OP	10%	31,0	57,8%	0,6%	406,82
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	50,0	26,2%	1,5%	351,7
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	10%	65,0	48,1%	3,8%	188,75
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	42,5%	8,9%	31,93
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	10%	21,0	15,1%	0,0%	1.300,10

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

LWSA3

LREN3

ENEV3

VIVA3

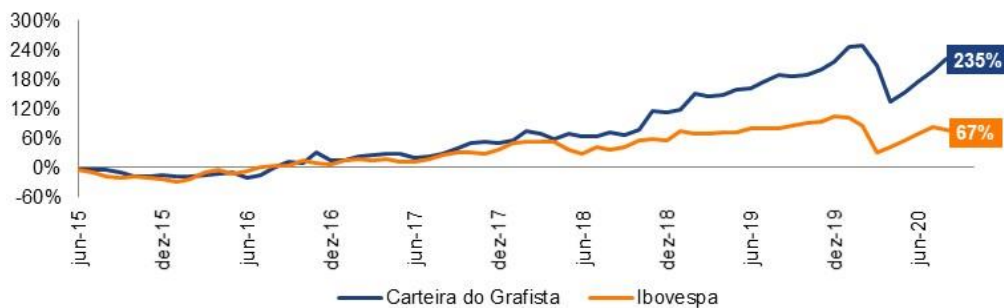
RAPT4

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	20%	29,0	33,0%	0,0%	32,95
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	33,5%	1,5%	349,23
Eneva	Saneamento e Energia Elétrica	ENEV3	OP	20%	39,0	-25,9%	0,0%	79,01
Locaweb	Tecnologia e Telecomunicações	LWSA3	OP	20%	73,0	5,6%	0,0%	104,66
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	20%	14,0	10,3%	1,4%	39,31

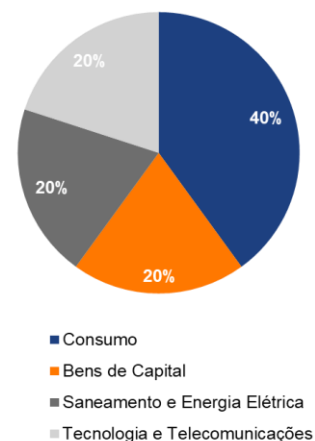
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório “Pense Pequeno” publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

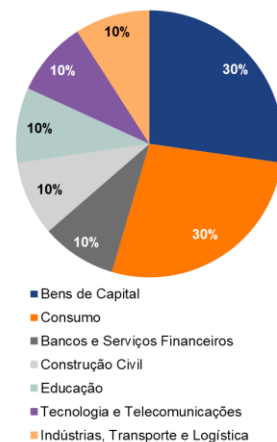
- ARZZ3
- BEEF3
- CCPR3
- HGTX3
- MOVI3
- OIBR3
- RAPT4
- SEER3
- TGMA3
- TEND3

Composição da Carteira Small Caps

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	OP	10%	60,0	-0,5%	3,3%	40,24
Minerva	Consumo	BEEF3	OP	10%	17,0	70,5%	4,3%	92,82
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	17,5	33,7%	0,0%	4,20
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	113,7%	5,0%	73,55
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	21,5	18,5%	0,9%	48,12
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	322,41
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	14,0	10,3%	1,4%	39,31
Ser Educação	Educação	SEER3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	20,54
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	49,7%	9,3%	31,19
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	30,0	42,5%	6,8%	16,25

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Alocação por Setor – Small Caps



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

A carteira de Fundos Imobiliários foi criada no dia 04/04/2018. Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por seis fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

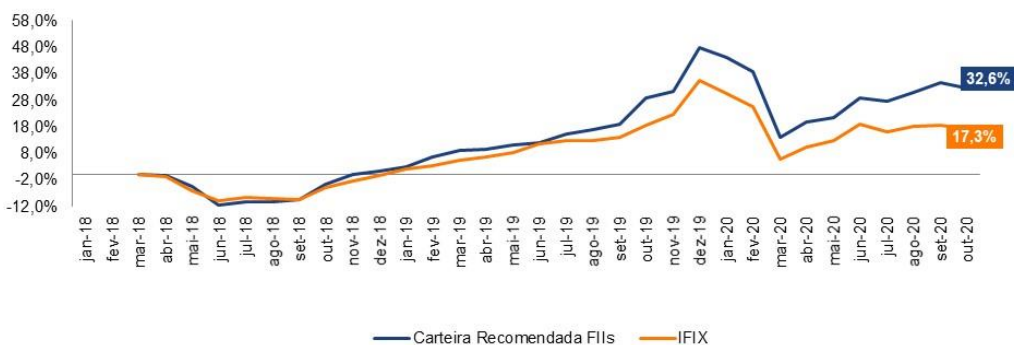
XPLG11
VILG11
RBRP11
HGCR11
HGRU11
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	RESTRICTED	17%	5,72	1.351
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	5,94	1.213
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	2,88	734
XP Log	Logístico	XPLG11	OP	17%	7,87	2.274
Kinea Rendimentos Imot	Ativos Financeiros	KNCR11	OP	17%	3,88	3.821
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	2,34	1.298

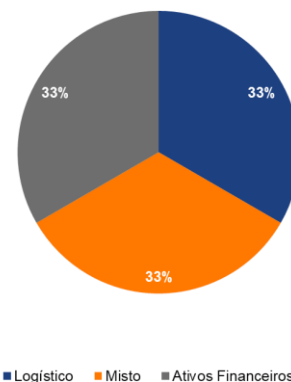
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/10/2020.

Alocação por Setor – FIIs



Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
27/10/2020	nov-20	-	Call Spread	B3SA546 / BRSAK566	B3
11/09/2020	21/12/2020	C	Lançamento Coberto	PETRL169	Petrobras

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. 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.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 IBBAlnt 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 Itaú BBA International plc tem escritórios registrados no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				

- 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.

Estratégia de Ações

Brasil



30 de novembro de 2020

Carta Mensal

Com chave de ouro, o mercado de ações encerra novembro como o melhor mês do ano. O Ibovespa apresentou alta de 15,9%. O dólar fechou em queda de 6,8% cotado a 5,35 reais por dólar. Nos EUA, os dois principais índices SP500 e Nasdaq apresentaram alta de 10,8% e de 11,8% respectivamente. O anúncio da capacidade de imunização de vacinas contra o COVID e avanços de estudos em andamento, contribuíram para um maior apetite a risco por parte dos mercados.

Ainda que os desafios de curto prazo na Europa e Estados Unidos continuem, devido às novas ondas de coronavírus, o desenvolvimento de uma vacina prossegue com resultados de eficácia acima de 90%, e a crise da pandemia deve ter fim em 2021. Isso traz um alívio no médio prazo para os mercados. Outro ponto que contribuiu para reduzir incertezas, foi o resultado da eleição americana. A agenda econômica do presidente eleito Joe Biden ("Bidenomics"), limitada pelo senado, significará estímulo fiscal modesto, menor risco de regulação e políticas mais previsíveis.

No Brasil, a recuperação da economia segue em curso, como mostra os números de criação de emprego de outubro 395 mil. Porém, a situação fiscal e vírus ameaçam. A incerteza em relação ao cumprimento do teto de gastos deve permanecer até março, quando esperamos que o Orçamento para 2021 seja aprovado. No caso da pandemia, apesar da relativa estabilidade de novos casos, o aumento de hospitalizações em algumas das principais cidades, como São Paulo, seguem em alta e é um ponto de atenção.

O investidor estrangeiro voltou para o Brasil em novembro com um ingresso de quase R\$ 30 bi até o dia 25 segundo dados da B3. O aumento do apetite por blue chips e empresas de valor se refletiu no desempenho recente das companhias financeiras e de commodities que contribuíram com a forte alta no mês para o índice. Em algum momento à frente, se esse fluxo de entrada permanecer, deverá diversificar para empresas de menor liquidez e outros setores da economia.

Os mercados desenvolvidos e emergentes recuperam em busca dos níveis registrados pré pandemia, a medida que as incertezas de médio prazo diminuem. Seguimos com a nossa projeção de preço-alvo do Ibovespa para 2021 em 118.000 pontos. Porém, há riscos no curto prazo de uma realização de lucros, após as fortes altas registradas.

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPI

Jorge Gabrich, CNPI

Nossas Carteiras

Em relação a nossas carteiras, o destaque do mês ficou com a Carteira Top 5 com variação de 17,1% vs 15,9% do Ibovespa.

Durante o mês de novembro, realizamos três alterações na Carteira Top 5: retiramos JBS (JBSS3), Sabesp (SBSP3) e Lojas Renner (LREN3) e incluímos Vale (VALE3), Via Varejo (VVAR3) e Vivara (VIVA3). Realizamos também três alterações na carteira Brazil Buy List: retiramos Ambev (ABEV3), Banco do Brasil (BBAS3) e JBS (JBSS3) e incluímos Helbor (HBOR3), Iguatemi (IGTA3) e Vivara (VIVA3). E por fim realizamos uma alteração na Carteira Recomendada de FIs: retiramos Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) e incluímos Kinea Índice de Preços (KNIP11).

Dentre as operações, em novembro, soltamos três Calls do Grafista de Compra em VIVT4, RAPT4 e BRPR3.

Rentabilidade

Itaú BBA	Novembro	2020	2019	2018	2017	2016
Carteira Dividendos	12,7%	-13,2%	30,1%	18,6%	32,9%	41,0%
Carteira TOP 5	17,1%	-9,3%	67,4%	54,8%	57,6%	77,2%
Brazil Buy List	10,5%	-26,4%	54,2%	42,8%	32,9%	45,3%
Carteira do Grafista	11,2%	7,8%	59,1%	38,5%	37,1%	39,4%
Carteira Small Caps	14,0%	-0,5%	62,6%	3,8%	44,4%	46,9%
Carteira Recomendada de FIs	0,4%	-9,7%	46,1%	1,0%	-	-
Ibovespa	15,9%	-5,8%	31,6%	15,0%	26,9%	38,9%
IFIX	1,5%	-12,2%	36,0%	-0,3%	19,5%	32,3%
CDI	0,2%	2,6%	6,0%	6,4%	9,9%	14,0%

Posição em 30/11/2020.

Fonte: Economatica

Rentabilidade Mensal 2020 – últimos 6 meses

Itaú BBA	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	2020
Carteira Dividendos	7,3%	10,6%	4,8%	-6,9%	-5,4%	1,0%	-13,2%
Carteira TOP 5	15,2%	-0,7%	9,5%	-0,2%	-6,5%	-5,6%	-9,3%
Brazil Buy List	3,4%	4,3%	8,5%	-4,8%	-7,1%	-5,0%	-26,4%
Carteira do Grafista	8,5%	7,9%	8,7%	1,0%	2,9%	-0,1%	7,8%
Carteira Small Caps	-0,2%	15,4%	13,9%	-0,4%	-4,7%	-1,3%	-0,5%
Carteira Recomendada de FIs	1,4%	6,1%	-0,9%	2,6%	2,8%	-1,5%	-9,7%
Ibovespa	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%	-0,7%	-5,8%
IFIX	2,1%	5,6%	-2,6%	1,8%	0,5%	-1,0%	-12,2%
CDI	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	2,6%

Posição em 30/11/2020.

Fonte: Economatica

Oportunidade de Investimento (OI)

A Oportunidade de Investimento (OI) é um produto de curto prazo, que busca gerar rentabilidade absoluta para os clientes. Justamente por visar rentabilidade absoluta, esse produto não possui índice de referência, e não se limita a operações direcionais compradas (*long*), mas se utiliza também de operações vendidas (*short*), e operações neutras (*Long & Short*).

Toda vez que sugerimos uma OI, publicamos um relatório com o racional por trás da recomendação. Utilizamos análise fundamentalista, análise técnica, interpretação de eventos e monitoramento de fluxo para sugerir uma operação. Também enviamos um relatório encerrando a operação, com o intuito de ajudar o cliente a monitorar o resultado das operações sugeridas.

Uma vez que tentamos buscar discrepâncias de curto prazo nas ações, utilizamos sugestões de *stop* claras de ganhos e prejuízos, em sua maioria em torno de 5% a 10%.

Consolidado das Oportunidades de Investimento

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	2
Total Encerrados	5	2
Total	5	4
Percentual	56%	44%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Call do Grafista

O *Call do Grafista* é um produto de curto prazo, que utiliza análise técnica para gerar rentabilidade absoluta aos investidores. Dessa forma, as recomendações tentam capturar oportunidades de compra (*long*), venda (*short*) ou neutras (*Long & Short*) independentemente de serem classificadas pelos analistas fundamentalistas como *outperform*, *market-perform* ou *underperform* (desempenho acima, em linha ou abaixo da média do mercado, respectivamente).

Para isso, o *Call do Grafista* busca ações que estão entrando em tendências de alta ou de baixa, identificando os principais níveis de suportes e resistências para recomendar os pontos de entrada, saída e stop das estratégias.

Consolidado das Operações de Análise Gráfica

Total de Calls (últ. 12 meses)	Positivo	Negativo
Total Abertos	0	3
Total Encerrados	5	3
Total	5	6
Percentual	45%	55%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos é composta por ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores através de dividendos. Ela conta com cinco ações divididas em pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem não só altos dividendos, mas também bom potencial de valorização e previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento.

Atualmente, a Carteira Dividendos não possui nenhum *benchmark*, e busca retornos absolutos (tanto por valorização dos ativos como via dividendos). O Ibovespa não seria uma boa referência, por possuir características muito diferentes da nossa carteira: é um índice composto por mais de sessenta ações, com grande peso em *commodities*, o que o torna incompatível para efeito de comparação. Um índice mais adequado seria o Índice de Dividendos da BM&F Bovespa (IDIV). Porém, como este é também composto por um grande número de ações, a comparação torna-se complexa.

Composição Dividendos

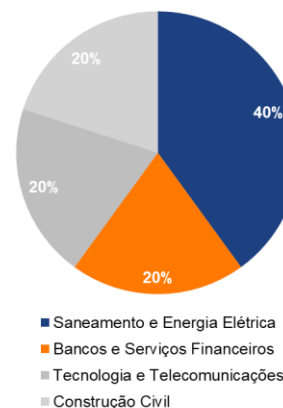
BBAS3
TRPL4
CSMG3
VIVT3
MRVE3

Composição da Carteira Dividendos

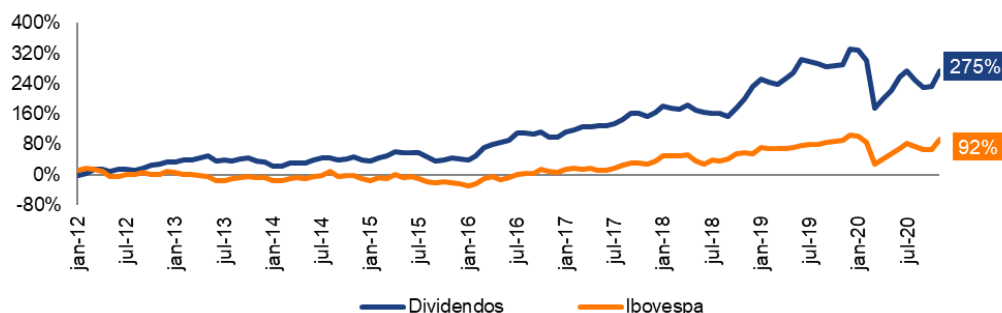
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	OP	20%	50,0	46,4%	9,1%	534,81
ISA Cleop	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	OP	20%	26,0	-4,6%	7,2%	41,98
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	57,0	284,4%	78,6%	45,98
Telefonica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VIVT3	MP	20%	60,0	32,3%	7,9%	99,00
MRV	Construção Civil	MRVE3	OP	20%	25,3	32,9%	12,2%	88,45

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Alocação por Setor - Dividendos



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Carteira TOP 5

A carteira Pensando em Estratégia foi criada no dia 29/05/2014 e desde o dia 03/08/2015 focamos a carteira somente em cinco ações. Dessa forma, por uma questão comercial de sinalizar que teremos daqui para frente somente cinco ações em nosso portfólio, no dia 30 de junho trocamos o nome da carteira de Pensando em Estratégia para TOP 5. 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. Com isso, nossa equipe tem flexibilidade tanto para capturar oportunidades que se beneficiarão de algum catalisador no curto prazo, como também temos o poder de escolher exclusivamente teses que vemos alto potencial de valorização no médio prazo.

Desse modo, a Carteira TOP 5 oferecerá aos investidores nossas cinco principais recomendações, e sugere uma alocação de igual porcentagem entre elas. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos que nos auxiliam a traçar um cenário possível de médio prazo, buscando oferecer ao investidor uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto.

Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice.

Composição TOP 5

VIVA3

B3SA3

VVAR3

VALE3

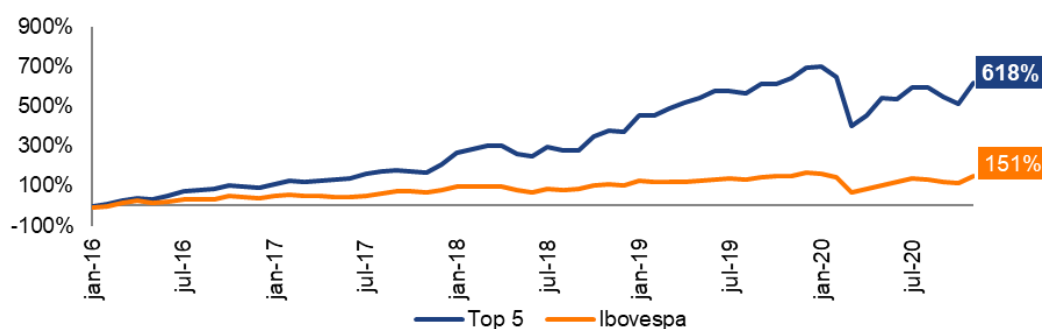
EZTC3

Composição da Carteira TOP 5

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	20%	29,0	14,7%	0,0%	35,06
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	20%	69,0	23,2%	4,0%	739,28
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	20%	21,0	19,5%	0,0%	1.105,32
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	40,1	-2,6%	2,1%	92,82
VALE	Commodities	VALE3	OP	20%	81,0	4,2%	7,2%	1.852,49

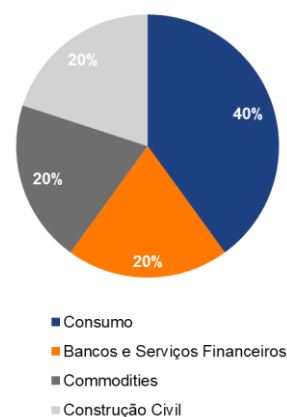
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição 30/11/2020.

Alocação por Setor – TOP 5



Carteira Brazil Buy List

A carteira Brazil Buy List é composta por 10 ações, que têm sempre pesos iguais. Nela, a ideia de investimento é de médio/longo prazo e por isso fazemos alterações mensais quando há alguma mudança estrutural, seja na tese de investimento de alguma ação ou em nossa visão para o cenário macroeconômico. Podem ser feitas também, alterações quando há alguma outra ação que esteja alinhada com a nossa tese de investimento, mas que esteja com um desconto significativo no seu *valuation* em relação a alguma das companhias presentes na carteira. A seleção dos papéis é feita cuidadosamente pela nossa equipe, que escolhe as teses de investimento que mais se beneficiarão do cenário macroeconômico ou que tenham alguma particularidade em seu negócio que possa destravar valor no médio prazo. A carteira foi iniciada em 21/08/2014.

Composição Brazil Buy List

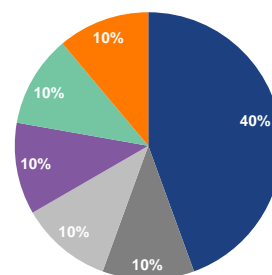
HBOR3
IGTA3
B3SA3
TEND3
COGN3
HAPV3
VIVA3
LREN3
SBSP3
VVAR3

Composição da Carteira Brazil Buy List

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	OP	10%	69,0	23,2%	4,0%	739,28
Cogna	Educação	COGN3	OP	10%	14,0	194,7%	2,9%	300,09
Hapvida	Saúde	HAPV3	OP	10%	13,2	-7,4%	0,0%	127,23
Helbor	Consumo	HBOR3	OP	10%	17,5	60,8%	0,0%	25,16
Iguatemi	Shopping e Properties	IGTA3	OP	10%	42,8	19,1%	0,0%	82,75
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	10%	50,0	11,8%	1,3%	357,18
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	OP	10%	65,0	44,5%	3,7%	165,1
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	39,3%	8,7%	30,48
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	10%	29,0	14,7%	0,0%	35,06
Via Varejo	Consumo	VVAR3	OP	10%	21,0	19,5%	0,0%	1.105,32

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Carteira do Grafista

A Carteira do Grafista foi criada no dia 18 de maio de 2015 e a partir de então ganhou um novo formato. Dessa forma, a carteira passou a ter como premissa estar sempre posicionada na compra de 5 ações e uma visão de médio prazo, com uma alocação de igual porcentagem entre elas a fim de buscar o melhor retorno ao longo do ano.

A Carteira do Grafista é baseada somente em Análise Técnica. Para escolha das ações utilizamos como critério a análise dos gráficos das ações, identificando as tendências de curto e médio prazo e os principais níveis de suporte e resistência. Com base nisso, é avaliado o cenário para a inclusão ou exclusão das ações.

As mudanças na carteira são informadas durante o pregão, através de um relatório e publicação em nosso blog. O acompanhamento da carteira poderá ser encontrado na primeira página do nosso relatório Diário do Grafista.

Utilizaremos o Ibovespa como referência para o acompanhamento das nossas recomendações, com o conhecimento de que a carteira não tem o objetivo de aderir ao índice dado o número reduzido de ações.

Composição Grafista

LWSA3

LREN3

ENEV3

VIVA3

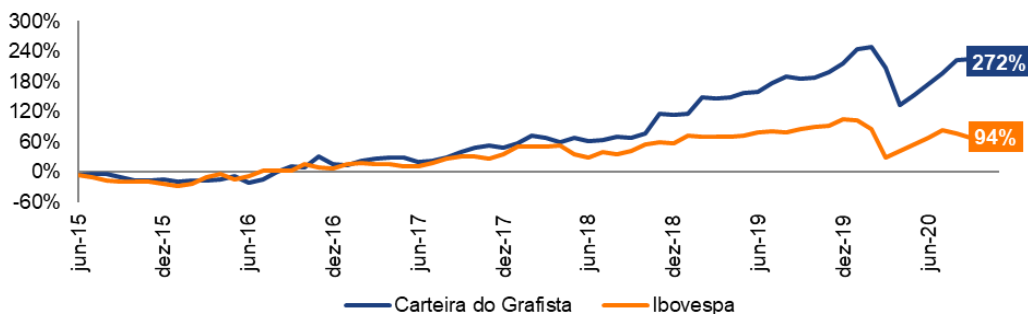
RAPT4

Composição da Carteira do Grafista

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	20%	29,0	14,7%	0,0%	35,06
Lojas Renner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	11,8%	1,3%	357,18
Eneva	Saneamento e Energia Elétrica	ENEV3	OP	20%	39,0	-33,9%	0,0%	94,13
Locaweb	Tecnologia e Telecomunicações	LWSA3	OP	20%	73,0	10,9%	0,0%	110,52
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	20%	18,5	26,8%	1,6%	50,88

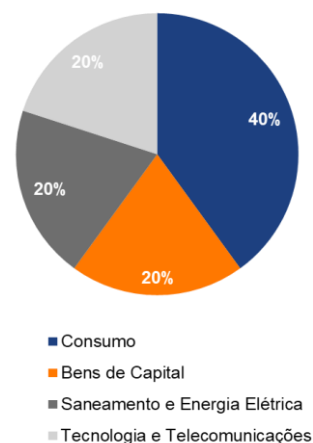
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Alocação por Setor - Grafista



Carteira Small Caps

A carteira *Small Caps* é composta por ações de companhias com pequeno valor de mercado. Nessa categoria, consideramos empresas com valor de mercado inferior a R\$ 6 bilhões. Atribuindo pesos iguais para cada ativo, procuramos encontrar, dentro do universo dessas empresas, as que possuem maior potencial de geração de fluxo de caixa e crescimento, dado o cenário macroeconômico atual e as tendências da economia. Até agosto de 2013, a carteira Small Caps era revisada anualmente. Porém, no relatório "Pense Pequeno" publicado em 5 de setembro de 2013, alteramos o horizonte de investimento de um ano para um trimestre, permitindo maior velocidade de resposta e melhor ajuste da carteira no caso de mudança brusca em nossa perspectiva em relação a uma determinada tese de investimento.

A carteira *Small Caps* é elaborada pela equipe de Estratégia, sendo voltada para investidores institucionais, mas é possível a sua replicação pelo investidor pessoa física que busca uma carteira voltada para o longo prazo.

Composição Small Caps

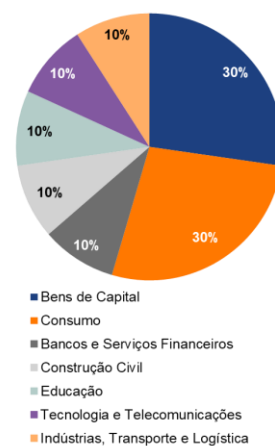
ARZZ3
BEEF3
CCPR3
HGTX3
MOVI3
OIBR3
RAPT4
SEER3
TGMA3
TEND3

Composição da Carteira Small Caps

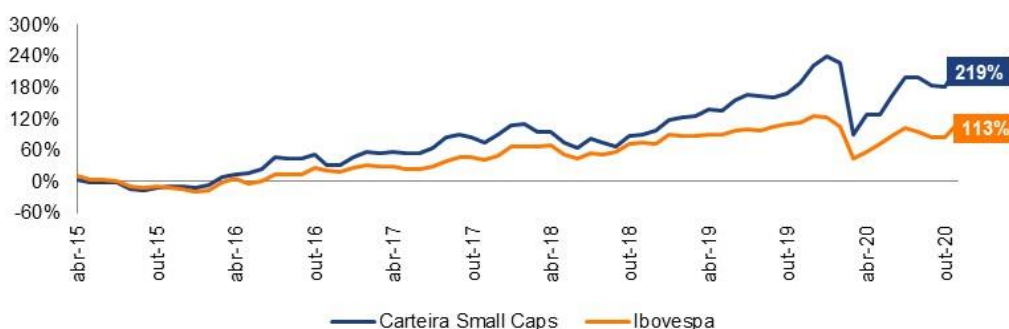
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	OP	10%	60,0	-14,2%	2,9%	42,51
Minena	Consumo	BEEF3	OP	10%	17,0	69,5%	4,3%	92,14
Cyre Com-ccp	Bancos e Serviços Financeiros	CCPR3	MP	10%	15,6	11,0%	0,0%	4,25
Cia Hering	Consumo	HGTX3	MP	10%	34,0	97,0%	4,6%	61,21
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	21,5	8,7%	0,9%	48,08
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	256,84
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	18,5	26,8%	1,6%	50,88
Ser Educação	Educação	SEER3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	19,94
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,2	39,3%	8,7%	30,48
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	30,0	9,8%	5,2%	14,28

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Alocação por Setor – Small Caps



Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

A carteira de Fundos Imobiliários foi criada no dia 04/04/2018. Publicada mensalmente, a Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários é composta por seis fundos, com alocação sugerida de igual percentual entre eles. Nossa estratégia para a carteira é de renda, visando fundos com dividend yield preferencialmente acima da média de mercado e previsibilidade no fluxo de rendimentos.

Os fundos imobiliários brasileiros, em sua grande maioria, distribuem rendimentos mensalmente. A regra geral determina a obrigatoriedade de distribuição de rendimento a cada seis meses, pelo menos. O cotista tem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos mensais, com IR incidindo apenas sobre o ganho obtido na venda das cotas. O rendimento para o cotista é uma função da política de distribuição adotada pelo fundo e da geração de caixa, e conseqüentemente pode variar em períodos futuros. Além disso, alguns fundos podem distribuir, juntamente com os rendimentos do período, amortizações do principal. Essa devolução do capital ao investidor pode causar distorções na análise do retorno do investimento. Rendimentos passados não constituem garantia de performance futura.

Composição Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

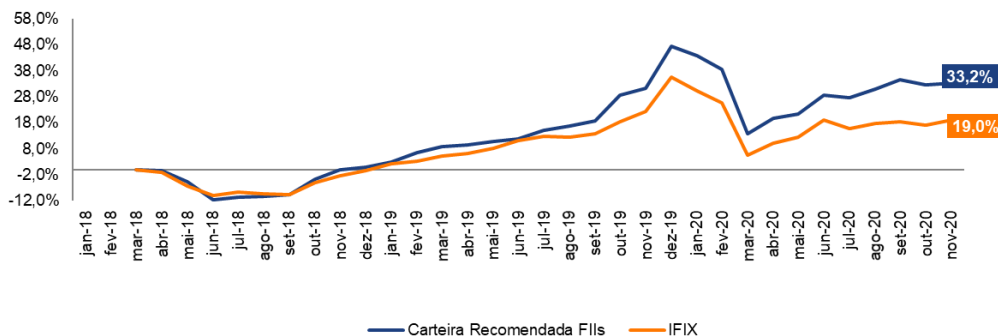
XPLG11
VILG11
RBRP11
HGCR11
HGRU11
KNCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$m)	Valor de Mercado R\$ (m)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	17%	5,99	1.360
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	6,38	1.213
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	3,08	734
XP Log	Logístico	XPLG11	OP	17%	8,22	2.274
Kinea Índice de Preços	Ativos Financeiros	KNIP11	OP	17%	4,01	3.749
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	2,35	1.306

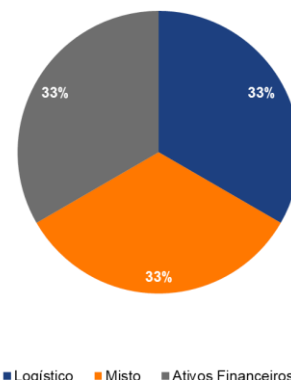
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/11/2020.

Alocação por Setor – FIIs



Oportunidade de Derivativos

Este produto utiliza instrumentos de derivativos disponíveis no mercado para trazer rentabilidade adicional ao cliente, ou para protegê-lo no caso de um movimento contrário do mercado (operação de *hedge*).

Acompanhamos a rentabilidade destas recomendações individualmente, e não consolidamos o desempenho como se fosse uma carteira, uma vez que sua intenção é oferecer ao cliente sugestões de operações individuais que não apresentam nenhuma ligação com as demais. Por exemplo, mesmo se estivermos com um viés mais negativo para o mercado, poderemos sugerir uma operação apostando na alta (como uma *call spread*), como forma de proteger o cliente contra um movimento de mercado contrário às nossas expectativas.

A operação com derivativos traz flexibilidade ao investidor, que pode apostar não só na direção do mercado, como também limitar suas perdas/ganhos como forma de proteção (por meio de *put* sintética ou compra de *call*, por exemplo), ou também apostar na volatilidade de um ativo (através de estruturas como *straddle*).

Operações em Aberto

Abertura	Vencimento	Dir.	Oper.	Código	Empresas
-	-	-	-	-	-

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

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.	58%	65%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	35%	39%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. 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.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

1. 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.
2. 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. 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.
3. **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 de investimento 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.**
4. 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.
5. 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 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.
6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. 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, consequentemente, 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 irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. 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.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: 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 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 Itaú 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 passadas 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 Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) 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.; **(iii) 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* (caital 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, favo ligar para: 0800-570-0011 (horário commercial), 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			
	1	2	3	4
Fábio Perina				
Larissa Gatti Nappo				
Jorge Gabrich				

- 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.