

Carta Mensal

Apesar do cenário doméstico ainda inspirar cautela e desconfiança por parte dos investidores, em abril foi possível observar pelo menos um cenário menos turvo. É possível associar boa parte da melhora à aprovação do orçamento para o ano de 2021, que aos 45 minutos do segundo tempo foi sancionado com vetos parciais. Porém, o acordo em torno do orçamento foi viabilizado a partir da aprovação de um dispositivo que permite a abertura de crédito extraordinário para financiar os gastos com programas de suporte às empresas e que retira da meta fiscal gastos emergenciais com saúde.

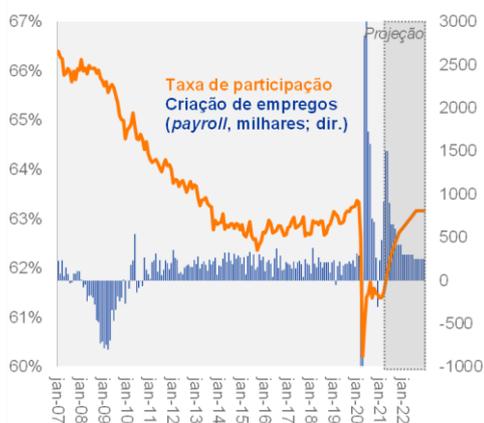
Logo, o governo pode realizar gastos relacionados à pandemia sem compensação e fora da regra do teto de gastos e sem um limite pré-estabelecido. Portanto, as pressões por conta do aumento do gasto público devem continuar a ser uma fonte de incertezas por parte dos investidores. Os efeitos mais notórios relacionados com o término das indefinições relacionadas com o Orçamento para 2021 foram observados principalmente na perda de inclinação da curva de juros, real se apreciando em relação ao dólar e retorno de recursos estrangeiros, após dois meses de saída líquidas. Em abril, as entradas líquidas somam R\$7,40 bilhões na B3. No acumulado do ano, o fluxo é positivo em R\$19,56 bilhões.

O mês de abril nos Estados Unidos continuou sendo marcado por melhores perspectivas de recuperação da economia principalmente por meio dos seguintes aspectos; i) sucessivas sinalizações que o Federal Reserve dará continuidade à política monetária acomodatória e declarações sugerindo a efemeridade das pressões inflacionárias no curto prazo, ii) avanço da campanha de imunização, sendo que ~43% da população americana já tomou ao menos uma dose da vacina, iii) aceleração na criação de postos de trabalho e por fim, (iv detalhamento do novo pacote fiscal proposto pelo governo de Joe Biden.

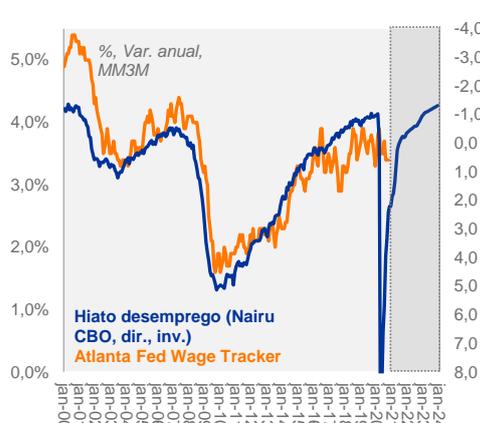
Esses dois últimos merecem um maior destaque. O avanço na imunização e consequente relaxamento das medidas de isolamento social apontam para o aumento da mobilidade e consequentemente normalização da atividade econômica, que por sua vez sugere uma rápida recuperação do nível de emprego. Segundo as estimativas da nossa equipe de pesquisa econômica a geração de postos de trabalho nos meses de abril e maio pode atingir a marca de 1,5 milhão e 900 mil em junho, com médias mensais de 650 mil aberturas ao longo do 3T21. Com isso, estimamos que a taxa de desemprego atingirá em 2021 e em 2022 respectivamente os patamares de 4,2% e 3,5%.

Criação de empregos (payroll) e Taxa de participação

Hiato desemprego e Atlanta Fed Wage Tracker



Fonte: BLS



Fonte: CBO, Fed Atlanta

TIME DE ESTRATÉGIA

Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPII

Vinicius Andrade, CNPI

Com relação ao pacote de infraestrutura, os gastos podem chegar à US\$ 3 – 4 trilhões em oito anos e devem ser em parte compensados por elevação de impostos no decorrer de 15 anos. A proposta inicial do atual governo é que o montante de ~US\$ 2,25 trilhões seja direcionado para gastos com infraestrutura, sendo compensados pela arrecadação de ~US\$ 2 trilhões em 15 anos. Um segundo pacote será destinado às famílias e gastos de cunho sociais, podendo elevar as despesas totais às cifras de até US\$ 4trilhões. A expectativa da nossa equipe econômica é que a aprovação final ocorra em meados do 3T21, por meio do processo de reconciliação. De acordo com nossas estimativas, o impacto desse pacote fiscal no PIB ficará entre +0,7p.p. e +0,8p.p. por ano, mas cedendo a +0,5 p.p. em 2022 e voltando a crescer posteriormente. Tudo isso considerado, a nossa expectativa para o PIB dos EUA em 2021 permanece em 6,7%, mas elevamos nossas projeções para 2022 de 4,2% para 4,7%.

Novo pacote de infraestrutura

Tabela 1

Pacote fiscal EUA (American Jobs plan)	Gasto (\$bn) em 8 anos	% PIB		Mult. Fiscal
		Total	a.a.	
Total	3790	17,6%	2,2%	0,65
Pacote infraestrutura	2290	10,7%	1,3%	
Transporte	621	2,9%	0,4%	1
Estradas e pontes	135	0,6%	0,1%	
Transporte público	85	0,4%	0,0%	
Ferrovias	80	0,4%	0,0%	
Veículos elétricos	174	0,8%	0,1%	
Portos e aeroportos	42	0,2%	0,0%	
Reparos	50	0,2%	0,0%	
Outros	55	0,3%	0,0%	
Habitação e Utilities	689	3,2%	0,4%	0,8
Água potável	111	0,5%	0,1%	
Digital	100	0,5%	0,1%	
Eletricidade	100	0,5%	0,1%	
Moradia	213	1,0%	0,1%	
Escolas e universidades	137	0,6%	0,1%	
Hospitais e itens relacionados	28	0,1%	0,0%	
Salários e benefícios do setor de med. doméstica	400	1,9%	0,2%	0,6
Manufatura e P&D	580	2,7%	0,3%	0,5
P&D	180	0,8%	0,1%	
Manuf. e PMEs	300	1,4%	0,2%	
Desenv. força trabalho	100	0,5%	0,1%	
Seguro saúde, dedução IR para famílias, licença maternidade /paternidade, remédios mais baratos	1500	7,0%	0,9%	0,5

Fonte: Itaú

Reforma tributária

Tabela 2

Reforma tributária (Made in America tax plan)	Receita (USD bn)		% PIB		Mult. Fiscal
	em 15 anos	em 8 anos	Total	a.a.	
Total	3552	1841	8,6%	1,1%	0,6
Empresas	1952	1041	4,8%	0,6%	0,3
IR empresas (21% para 28%)	1125	600	2,8%	0,3%	
Imposto s/ rendimento global intangível de baixa trib.* (min de 10,5% para 21%)	663	354	1,6%	0,2%	
Imposto mínimo s/ lucro financeiro (15%)	164	87	0,4%	0,1%	
Famílias	1600	800	3,7%	0,5%	1,0
IR (>400k, 37% para 39.6%)	300	160	0,7%	0,1%	
Ganhos de capital (>1.0m, 20% para 39.6%)	560	298	1,4%	0,2%	
Outros	641	342	2%	0%	

*Global intangible low-taxed income, GILTI, na sigla em inglês.

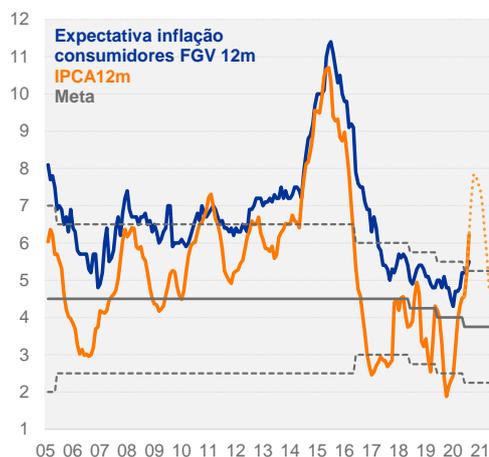
Fonte: Itaú

Passando para Brasil, em abril a pandemia monopolizou boa parte da atenção dos investidores, dado que foi o mês mais letal. A respeito da dinâmica da pandemia no Brasil, os números relacionados aos óbitos e infecções seguem mostrando tendência de queda, porém é válido salientar que tanto o atual patamar de infecções e óbitos seguem elevados. As taxas de ocupação nas UTIs continuam cedendo em diversas regiões, sugerindo que a tendência de redução no número de óbitos deve se sustentar. Com relação ao ritmo de imunização, o ritmo diário de aplicação de vacinas se aproximou recentemente da marca de 1 milhão de doses por dia, sendo que as aplicações da segunda dose são responsáveis por boa parte desse aumento. O noticiário recente sugere que o ritmo deve acelerar, dado o recebimento de novas doses da Covax e Pfizer. Abril deve se consolidar como mês em que a maior parte da população idosa se imunizou, desse modo, esperamos que a dinâmica da pandemia melhore nos meses subsequentes. Porém, ainda é válido ressaltar o risco de surgimento de novas variantes que possam comprometer a eficácia das vacinas.

Com relação a parte fiscal, o imbróglio que envolvia o orçamento para 2021 teve um desfecho recente e atraiu muitos olhares do mercado. Conforme dito anteriormente, apesar da redução das incertezas com relação ao Orçamento, o cenário adiante continua turvo e pede atenção. Ressaltamos que a flexibilização do teto de gastos pode impactar de forma contundente a já debilitada situação fiscal das contas públicas, com efeitos notórios sobre o câmbio, juros e atividade econômica principalmente em 2022. Em decorrência de maiores gastos emergenciais e não sujeitos ao teto, revisamos nossas projeções de déficit primário de 2,5% do PIB (R\$ 207 bilhões) para 2,8% (R\$ 235 bilhões).

Do lado da política monetária, continuamos enxergando o real pressionado, porém o ciclo de elevação da Selic e a alta nos preços das commodities são fatores que podem conter o avanço do dólar contra o real. Mantivemos nossa projeção de taxa de câmbio em R\$5,30 por dólar em 2021. Em nossa avaliação as divisas de economias emergentes, assim como o real, seguem se ajustando à perspectiva de eventual retirada de estímulos monetários nos EUA, que em nossa projeção tende a começar a acontecer em meados do 1T23. Com relação à inflação, o risco de repasse cambial para os preços deve ser constantemente monitorado, dado a recente apreciação do dólar contra o real. Tudo isso considerado, mantivemos nossa projeção de IPCA em 2021 em 4,7% e para 2022 em 3,6%. Em nossa análise, o principal fator de risco a ser monitorado é o de desancoragem de expectativas, visto que o IPCA acumulado de 12m passará boa parte de 2021 acima do teto da meta.

Expectativa de inflação – 12 meses



Fonte : IBGE, FGV e Itaú

Apesar de um contexto doméstico que continua adverso e prescreve cautela, a reta final do mês de Abril trouxe alento aos investidores e esperança de um ano menos turbulento. Com o término das indefinições em torno do Orçamento, a expectativa é que tanto o legislativo como o executivo direcionem esforços para a agenda de reformas e privatizações. A primeira sinalização foi dada com a Câmara aprovando o requerimento de urgência para o projeto de lei que cria um novo marco postal e abre espaço para a privatização dos Correios. O pedido permite que a proposta se torne prioritária na fila de votação de projetos. Declarações positivas do Ministro de Minas e Energia com relação à aprovação no Congresso da MP que trata sobre privatização da Eletrobras, visto que a Medida Provisória perde validade em 22 de junho. Por fim, na semana passada, declarações do presidente do Câmara Arthur Lira (PP-AL), afirmando que em breve pretende tornar público a versão do texto inicial da reforma tributária, reacendeu o otimismo dos investidores com a retomada da agenda reformista. Em nosso relatório [A Long Way to Heaven: Initiating Coverage](#), fornecemos detalhes sobre os principais projetos de leis e MP discussão no Congresso e suas possíveis implicações para a economia.

Nossas Carteiras

Em relação à nossas carteiras, o destaque do mês foi para a Carteira do Small Caps que conseguiu superar o seu benchmark (13,6% vs 1,9% do IBOV e 4,38% do SMLL).

Durante o mês de abril realizamos as seguintes trocas: Na Carteira Brazil Buy List incluímos as ações de Assaí (ASAÍ3), Banco Inter (BIDI11) e Méliuz (CASH3) no lugar de Equatorial (EQTL3) Engie (EGIE3) e B3 (B3SA3).

Dentre as operações realizadas em abril recomendamos o Long&Short de RAPT4 x BOVA11 e um Call Spread em Bradesco (BBDC4).

Rentabilidade

Itaú BBA	Abril	2021	2020	2019	2018
Carteira Dividendos	3,5%	-3,4%	-6,5%	30,1%	18,6%
Carteira TOP 5	4,6%	-11,4%	-3,3%	67,5%	54,8%
Brazil Buy List	5,5%	-4,2%	-23,3%	54,2%	42,8%
Carteira do Grafista	-0,9%	-13,4%	7,0%	59,1%	38,5%
Carteira Small Caps	13,6%	6,3%	3,4%	62,6%	3,8%
Carteira Recomendada de Fls	-0,9%	0,7%	-7,1%	46,1%	1,0%
Ibovespa	1,9%	-0,1%	2,9%	31,6%	15,0%
IFIX	0,5%	-0,3%	-10,2%	36,0%	-0,3%
CDI	0,2%	0,7%	2,8%	6,0%	6,4%

Posição em 30/04/2021.
Fonte: Economatica

Rentabilidade Mensal – últimos 12 meses

Itaú BBA	mar/21	fev/21	jan/21	dez/20	nov/20	out/20	set/20	ago/20	jul/20	jun/20	mai/20	abr/20
Carteira Dividendos	5,4%	-7,4%	-4,4%	7,3%	13,1%	1,0%	-5,4%	-6,9%	4,8%	10,6%	7,3%	9,4%
Carteira TOP 5	3,7%	-9,3%	-9,9%	6,6%	17,1%	-5,6%	-6,5%	-0,2%	9,5%	-0,7%	15,2%	11,3%
Brazil Buy List	2,1%	-5,8%	-5,6%	4,2%	10,5%	-5,0%	-7,1%	-4,8%	8,5%	4,3%	3,4%	12,0%
Carteira do Grafista	7,7%	-10,6%	-9,2%	-0,7%	11,2%	-0,1%	2,9%	1,0%	8,7%	7,9%	8,5%	8,3%
Carteira Small Caps	0,1%	-9,1%	2,9%	3,9%	14,0%	-1,3%	-4,7%	-0,4%	13,9%	15,4%	-0,2%	19,9%
Carteira Recomendada de Fls	-0,4%	0,7%	1,4%	2,9%	0,4%	-1,5%	2,8%	2,6%	-0,8%	6,1%	1,4%	5,1%
Ibovespa	6,0%	-4,4%	-3,3%	9,3%	15,9%	-0,7%	-4,8%	-3,4%	8,3%	8,8%	8,6%	10,3%
IFIX	-1,4%	0,2%	0,3%	2,2%	1,5%	-1,0%	0,5%	1,8%	-2,6%	5,6%	2,1%	4,4%
CDI	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Posição em 30/04/2021.
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	10	5
Total	10	7
Percentual	59%	41%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

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	2
Total Encerrados	6	3
Total	6	5
Percentual	55%	45%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

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

EGIE3

CSMG3

VIVT3

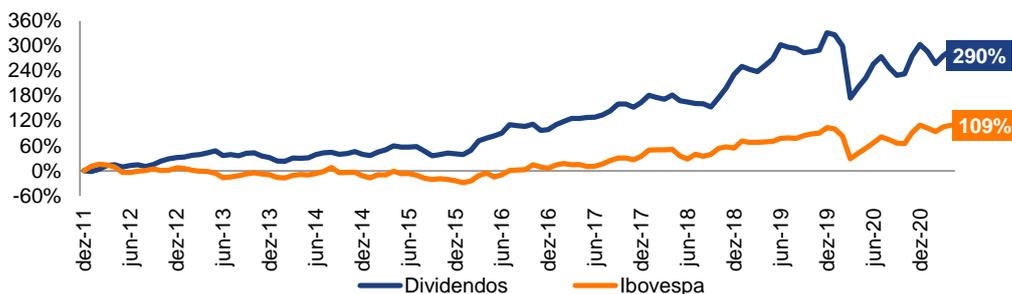
VALE3

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	UP	20%	32,0	8,0%	9,6%	616,80
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	OP	20%	49,0	17,9%	10,8%	73,36
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	19,0	11%	22,7	38,1
Telefônica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VIVT3	MP	20%	60,0	38,2%	9,2%	132,63
VALE	Commodities	VALE3	OP	20%	109,0	-2,6%	6,2%	2.699,90

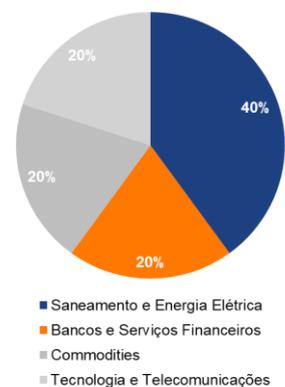
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

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.

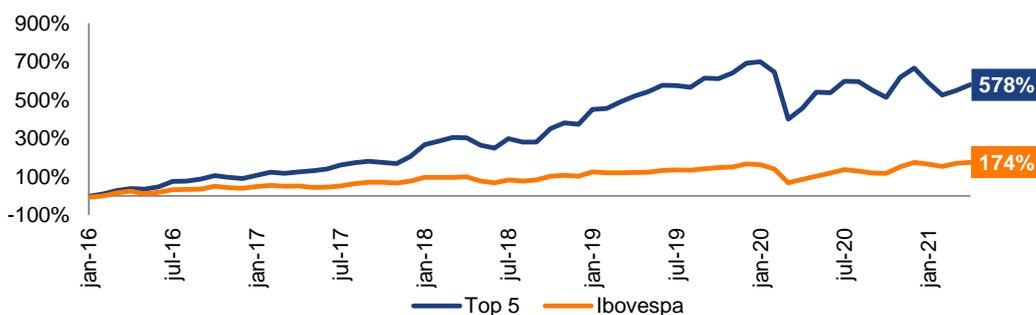
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira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

Composição da Carteira TOP 5

Carteira TOP 5									
Empresa	Sector	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)	
Petrorio	Commodities	PRI03	OP	20%	110,0	18,8%	0,0%	594,68	
Banco BTG	Bancos e Serviços Financeiros	BPAC11	OP	20%	120,0	13,0%	2,7%	424,88	
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	20%	101,0	49,3%	1,8%	583,22	
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	48,0	46,3%	1,8%	87,19	
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	20%	52,9	45,9%	4,5%	252,63	

Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Rentabilidade

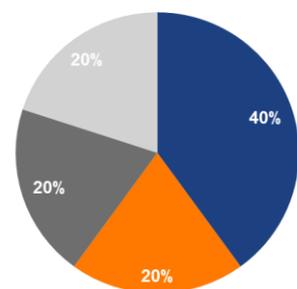


Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Composição TOP 5

PRI03
ELET3
BPAC11
SUZB3
EZTC3

Alocação por Setor – TOP 5



■ Commodities
■ Bancos e Serviços Financeiros
■ Construção Civil
■ Saneamento e Energia Elétrica

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

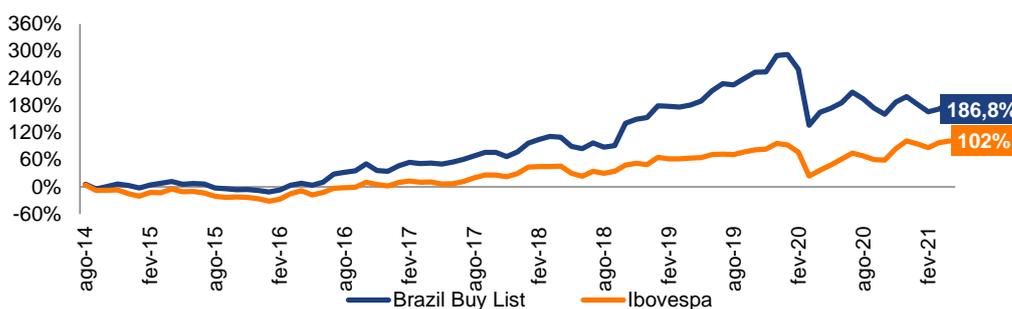
BIDI11
 BBDC4
 BPAC11
 CYRE3
 HAPV3
 CASH3
 ASAI3
 MGLU3
 SUZB3
 VALE3

Composição da Carteira Brazil Buy List

Empresa	Sector	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Assai	Consumo	ASAI3	OP	10%	100,0	25,3%	1,8%	n/a
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	29,0	22,0%	8,2%	1.112,36
Banco Inter	Bancos e Serviços Financeiros	BIDI11	OP	10%	204,0	-11,2%	2,9%	299,55
Banco BTG	Bancos e Serviços Financeiros	BPAC11	OP	10%	120,0	13,0%	2,7%	424,88
Meliuz	Bancos e Serviços Financeiros	CASH3	OP	10%	32,0	-2,5%	0,1%	76,19
Cyrela Realty	Construção Civil	CYRE3	OP	10%	34,8	44,5%	9,1%	159,38
Hapvida	Saúde	HAPV3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	175,1
Magazine Luiza	Consumo	MGLU3	OP	10%	25,0	23,4%	0,1%	821,46
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	10%	101,0	49,3%	1,8%	583,22
VALE	Commodities	VALE3	OP	10%	109,0	-2,6%	6,2%	2.699,90

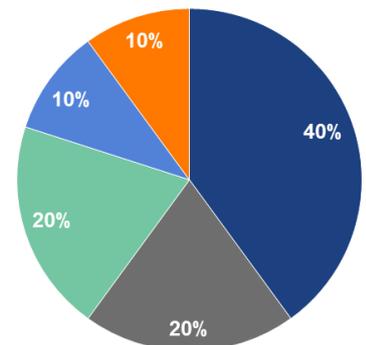
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Alocação por Setor – Brazil Buy List



■ Bancos e Serviços Financeiros
 ■ Consumo
 ■ Commodities
 ■ Construção Civil
 ■ Saúde

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

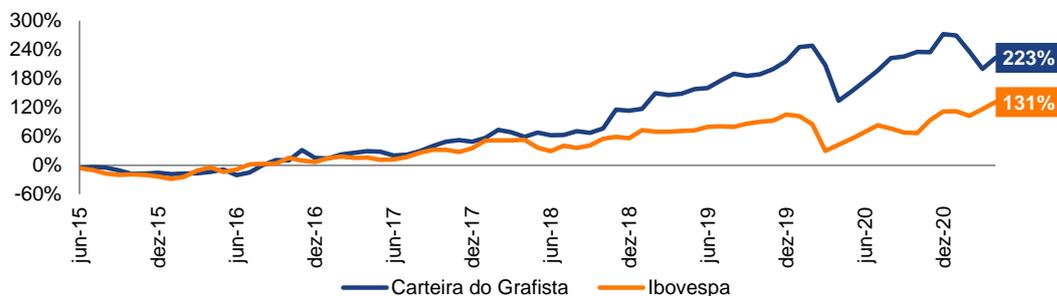
EGIE3
LREN3
MRFG3
VIVA3
RAPT4

Composição da Carteira do Grafista

Carteira do Grafista									
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)	
Vivara SA	Consumo	VIVA3	OP	20%	34,0	34,3%	0,0%	26,66	
Lojas Renner	Consumo	LREN3	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	397,10	
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	OP	20%	49,0	17,9%	8,4%	73,36	
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	48,0	46,3%	1,8%	87,19	
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	20%	18,5	30,6%	1,9%	40,63	

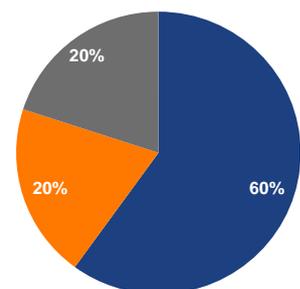
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Alocação por Setor - Grafista



■ Consumo
■ Bens de Capital
■ Saneamento e Energia Elétrica
■ Bancos e Serviços Financeiros

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

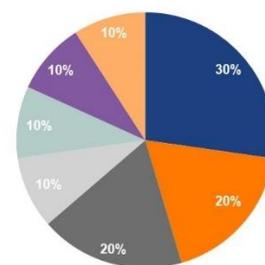
ARZZ3
CASH3
HBOR3
HGTX3
MOVI3
OIBR3
RAPT4
SLCE3
TGMA3
TEND3

Composição da Carteira Small Caps

Carteira Small Caps								
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Arezzo	Consumo	ARZZ3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	51,52
Meliuz	Bancos e Serviços Financeiros	CASH3	OP	10%	32,0	-2,5%	0,1%	76,19
Helbor	Construção Civil	HBOR3	OP	10%	13,5	53,2%	0,0%	18,03
Cia Hering	Consumo	HGTX3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	87,00
Mowda	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	23,0	33,8%	2,0%	36,65
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	237,19
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	18,5	30,6%	1,9%	40,63
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	OP	10%	55,0	7,1%	7,6%	56,85
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,1	53,1%	8,1%	33,18
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	33,0	46,0%	7,2%	11,53

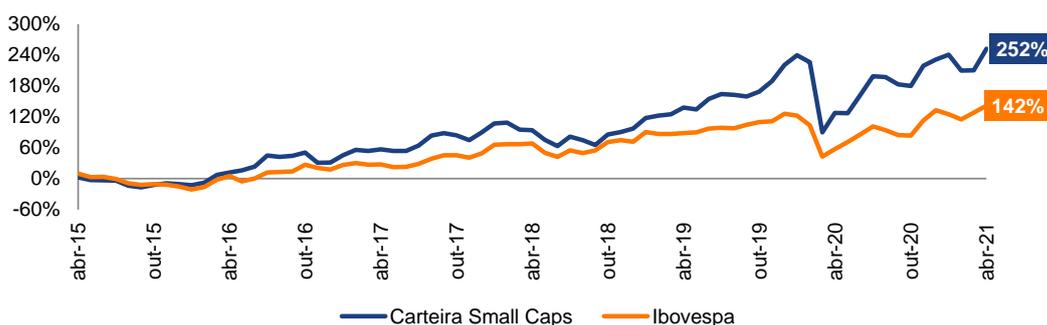
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Alocação por Setor – Small Caps



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

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

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

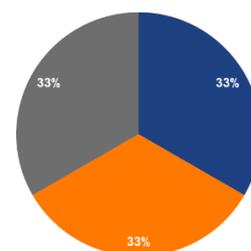
- HGRU11
- VILG11
- RBRP11
- HSLG11
- KNIP11
- HGCR11

Composição da Carteira Recomendada de Fundos Imobiliários

Fundo	Setor	Código	Recomendação	Peso	Liquidez (R\$ milhares)	Valor de Mercado R\$ (milhões)
CSHG Renda Urbana	Misto	HGRU11	OP	17%	6,5	2.252
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	5,5	1.768
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	3,3	756
HSI Logística	Logístico	HSLG11	OP	17%	1,5	1.374
Kinea Índice de Preços	Ativos Financeiros	KNIP11	OP	17%	16,2	5.326
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	3,1	1.356

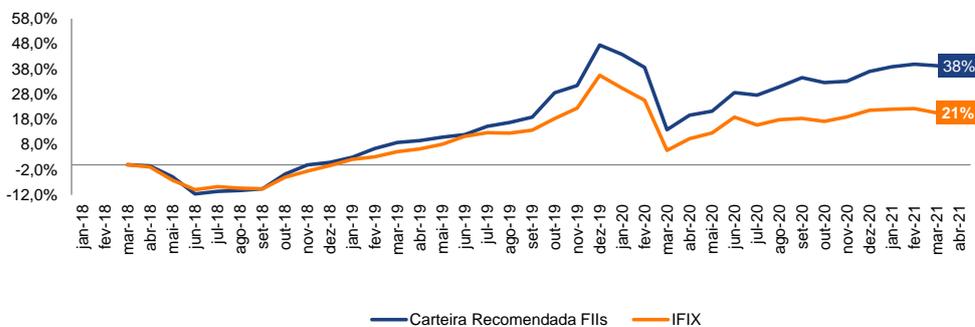
Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

Alocação por Setor – FIIs



■ Logístico ■ Misto ■ Ativos Financeiros

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 30/04/2021.

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	Oper.	Código
26/04/2021	mai-21	Call Spread	BBDCE243 / BBDCE279

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(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, favor 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				
Vinicius Andrade				

- 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.