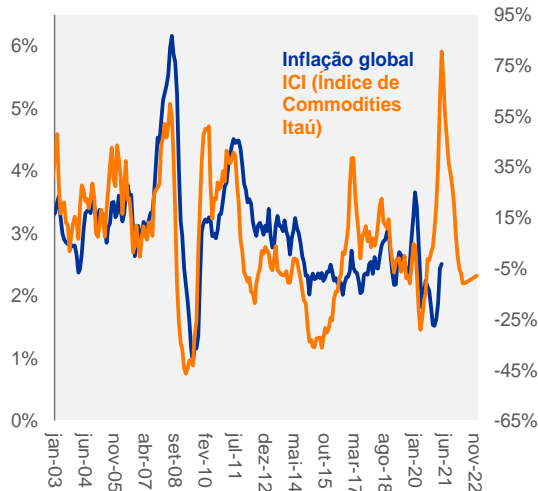


Carta Mensal

Maio foi um mês em que o otimismo com os ativos de risco continuou a ser renovado, junto com a redução da percepção do risco relacionado ao Brasil, visto que o CDS se encontra no menor patamar dos últimos 3 meses. Conforme comentamos em nossa última [carta mensal](#), a expectativa com a canalização de esforços do executivo e do legislativo para o andamento das agendas de reformas e privatizações eram fundamentais para a continuidade do movimento de recuperação do Ibovespa. Em maio acompanhamos: i) a aprovação da MP que viabiliza a privatização da Eletrobras no Congresso; ii) a aprovação da reforma administrativa na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara; iii) maior alinhamento entre as duas casas do Legislativo Federal em prol da tramitação da reforma tributária; iv) os balanços do 1T21, com diversas surpresas positivas. Tudo isso considerado, os investidores colocaram em segundo plano, pelo menos em parte: i) os ruídos políticos oriundos da CPI da covid e ii) os temores relacionados às pressões inflacionárias e o famoso "Sell in may and go away" mais uma vez não fez jus à realidade. Com base nesse cenário, o Ibovespa encerrou maio subindo 6,16%, ao mesmo tempo que seus pares de Wall Street encerraram o mês com fracos desempenhos. O dólar perdeu terreno contra o real, ajudando a tirar pressão dos vértices mais longos da curva de juros e os investidores estrangeiros continuaram aportar recursos na bolsa brasileira. Até o dia 27, as entradas somavam R\$10,84 bilhões no mês de maio e em 2021 R\$30,02 bilhões.

Com relação ao cenário macro nos Estados Unidos, em maio observamos a continuidade do processo de reabertura da economia, culminado na continuidade da recuperação da geração de postos de trabalho, que é possível graças ao avançado estágio da campanha de imunização, ~50% da população americana já tomou ao menos 1 dose da vacina contra a covid-19. Em maio também acompanhamos as crescentes preocupações com as pressões inflacionárias, sobretudo nos Estados Unidos, que vieram acompanhadas por um tom mais hawkish de alguns dirigentes. A maioria deles concordam que alta na inflação é transitória, devido principalmente à gargalos na cadeia produtiva e base de comparação com 2021. Contudo, não há mais consenso de quando as discussões sobre o *tapering*. Em nossa avaliação, a redução de estímulos monetários deve ocorrer no 1T22 e o aumento da taxa básica de juros no 1T23. Nossa equipe de pesquisa econômica, estima que o núcleo da inflação terá aumento temporário no 2T21, impulsionado principalmente pela reabertura econômica e por efeitos de base de comparação. Esperamos que a leitura do indicador em abril e maio atinja 2,4% e que após isso recue para 2% no 3T21 e encerre 2021 em 2,2%.

Pressão temporária sobre preços.



Fonte: Itaú BBA, Haver

Ampliando o foco com relação ao aumento de preços, a inflação global tende a se manter pressionada nos próximos meses, devido principalmente à gargalos que causam restrições na oferta, gerando um descasamento com a demanda e preços mais altos de commodities metálicas e agrícolas. O índice de preços ao consumidor global tende a perder força a partir do segundo semestre de 2021, principalmente pelo recuo nos preços das commodities e desaparecimento dos efeitos de base de comparação. Com relação às commodities agrícolas, é importante ressaltar a recente escalada nos preços, principalmente devido à preocupação pelo lado da oferta, dado o clima seco no Brasil e Estados Unidos, ao mesmo tempo que a sólida demanda por grãos da China à medida que o país reconstituiu o rebanho de porcos colabora para o descasamento entre a oferta e demanda. Diante da tendência subjacente, elevamos nossas projeções tanto para commodities agrícolas e metálicas. Com destaque para mudança nas estimativas do minério de ferro, elevamos nossas projeções de US\$ 120/t para US\$ 130/t para o fim de 2021.

TIME DE ESTRATÉGIA

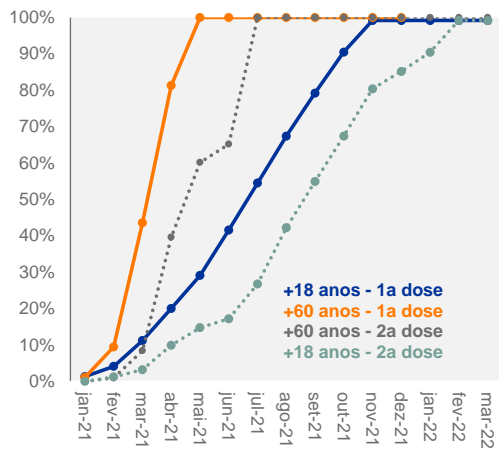
Fabio Perina, CNPI

Larissa Nappo, CNPII

Vinicius Andrade, CNPI

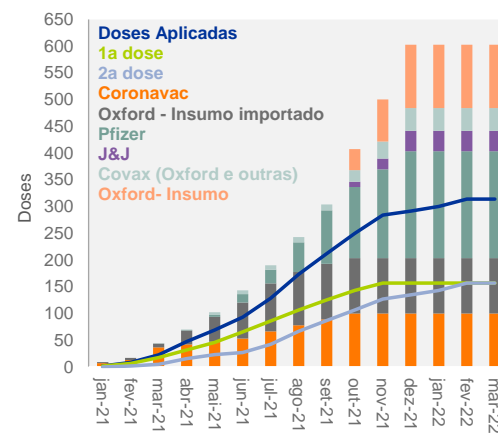
Passando para Brasil, com relação à dinâmica da pandemia, acreditamos que no curto prazo seja possível observarmos um certo aumento no número de infecções e hospitalização, tal qual estamos observando nas últimas semanas, mas acreditamos que os benefícios da vacinação já geram algum tipo de impacto. Estimamos que a cada novo caso confirmado as chances de óbito são de aproximadamente 50% se comparada com antes do início da imunização, logo, acreditamos que a pressão sobre o sistema de saúde tende a ser mais branda se comparado com a segunda onda. Estimamos que toda a população com idade acima de 18 esteja ao menos com uma dose aplicada em meados de novembro. Isso porque há cerca de 600 milhões de doses compradas com previsão de entrega até o fim do ano, com isso é esperado que a dependência de insumos vindos do exterior seja menor. Contudo, ressaltamos que ainda existe o risco relacionado ao surgimento de novas cepas que possam comprometer a eficácia das vacinas.

População vacinada com a 1ª dose em novembro



Fonte: Itaú e Ministério da Saúde

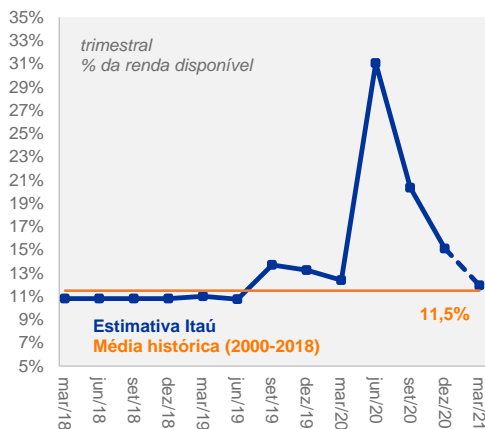
600 milhões de doses para 158 milhões de pessoas acima de 18 anos



Fonte: Itaú e Ministério da Saúde

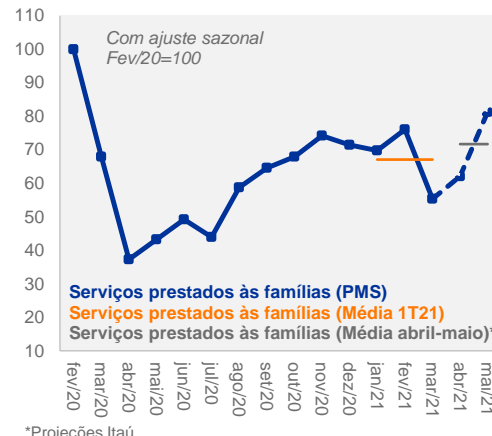
Tudo isso considerado, mesmo com os riscos de recrudescimento da pandemia, acreditamos que os impactos na atividade econômica devam ser moderados, conforme observado na segunda onda. Diante do atual cenário, com relação à atividade econômica, para o ano de 2021 elevamos a nossa projeção do PIB, de 4% para 5%. Nossa revisão se dá em função de fatores como: resiliência da atividade econômica face à redução dos auxílios emergenciais, normalização na taxa de poupança das famílias, crescimento global com alta nos preços das commodities e níveis baixos de estoques no setor industrial. A normalização da taxa de poupança das famílias favorece ao consumo, enquanto a alta nos preços das commodities tem efeito positivo em investimentos e os estoques baixos da indústria ajuda a produção industrial em patamares sustentáveis não obstante a queda na demanda. Adicionalmente ressaltamos a recuperação nos meses de abril e maio do consumo de serviços que necessitam de maior interação social.

Taxa de poupança das famílias.



Fonte: Itaú, IBGE

Serviços prestados às famílias

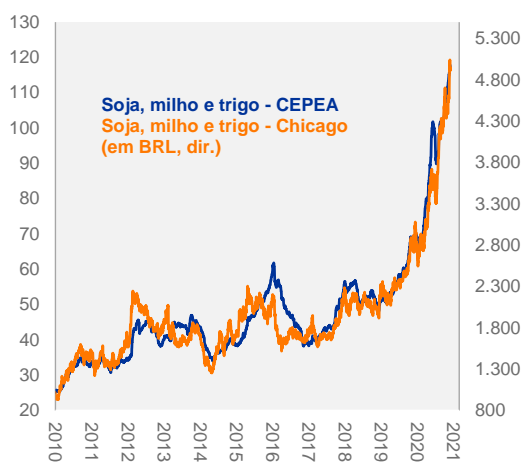


*Projeções Itaú

Fonte: Itaú, IBGE

Não foi apenas nas economias emergentes que o tema inflação chamou a atenção dos investidores, em meio a um processo de ajuste parcial na taxa básica de juros pelo Copom, as preocupações com a inflação não saíram do radar dos investidores em maio. Diante do cenário de alta nas commodities, principalmente as agrícolas, dado fatores climáticos e descasamento de oferta e demanda e de bandeira tarifária de eletricidade vermelha, revisamos nossa estimativa para o IPCA ao fim de 2021, de 4,7% para 5,3%. Mesmo com um cenário de inflação que inspira cautela, o Copom na ata da sua última reunião manteve um tom mais acomodaticio. Contudo, o comitê deixou espaço para que tal postura seja abandonada no futuro caso haja necessidade. Para a próxima reunião em junho a autoridade monetária já deixou encomendada mais uma elevação de 0,75 p.p. para então desacelerar em direção a uma pausa em 5,5% a.a., em linha com nossas projeções. Ainda no mês, o tema inflação ganhou mais um componente que tende a majorar o teor de cautela dos investidores com o tema, a crise hídrica, o governo deve emitir um alerta de emergência para 5 estados para o período de junho a setembro, onde a situação é classificada como severa. A crise hídrica se constitui como um risco para a trajetória de inflação.

Preços de commodities agrícolas em alta.



Na reta final do mês, a possibilidade de extensão do auxílio emergencial face ao recrudescimento da pandemia reacendeu os temores com relação à parte fiscal, apenas reacendeu, pois, esse risco nunca saiu do radar dos investidores. Acreditamos que nos meses subsequentes as discussões relacionadas à duração da extensão e valores envolvidos podem trazer volatilidade aos mercados. Com relação à agenda de reformas e privatizações, muito embora avanços significativos já tenham ocorridos, ainda há uma longa estrada a ser percorrida e parte relevante da continuidade do otimismo com os ativos de risco domésticos está intrinsicamente ligado ao andamento delas. Com relação à Eletrobras, o próximo passo seria a aprovação da Medida Provisória no Senado, que precisa ser votada antes de 22 de junho antes que a MP expire.

Fonte: Itaú BBA, IBGE

Nosso cenário base assume 50% de chances de privatização. Em nosso [relatório mais recente](#) destacamos os próximos passos do processo de privatização da Estatal. Com relação à reforma administrativa, após a aprovação na CCJ, o texto segue agora para uma comissão especial, ainda a ser criada, que terá o prazo de 40 sessões para a análise. Depois, precisa ser aprovada em dois turnos pelo plenário da Casa, antes de ir ao Senado. Como se trata de uma alteração na Constituição, o texto precisa do voto favorável de pelo menos, 3/5 dos parlamentares de cada Casa, 308 dos 513 deputados e 49 dos 81 senadores, em dois turnos de votação.

A respeito da reforma tributária, essa em um patamar menos avançado. Contudo, o alinhamento entre o executivo e as duas casas do legislativo federal em prol de uma rápida tramitação, junto à maior clareza sobre a agenda de trabalhos, visto o fatiamento da proposta é fundamental para melhora da percepção dos investidores com relação ao Brasil, sobretudo os estrangeiros. Em nosso mais [recente relatório](#), discutimos os possíveis impactos da reforma tributária nas companhias listadas em bolsa, em seus respectivos valuations e discutimos as implicações em possíveis mudanças na alíquota de imposto de renda, tributação em dividendos e eliminação no benefício fiscal sobre o juros sob capital próprio.

Por fim, muito embora em maio o Ibovespa tenha encerrado maio na máxima histórica, região de 126 mil pontos, acreditamos que a bolsa brasileira se encontra em um patamar de preços ainda atrativo, dado o fato do P/L projetado para 12 meses ainda se encontrar abaixo da média histórica de 10 anos. Adicionalmente, ressaltamos as diversas surpresas positivas nos resultados do primeiro trimestre de 2021, o que poderia acarretar um movimento de revisão de estimativas para cima.

Ibovespa P/L Projetado - 12 meses



Fonte: Itaú e Bloomberg

Nossas Carteiras

Com relação às nossas carteiras, mais uma vez o destaque do mês ficou para a Carteira Small Caps, que superou tanto o Ibovespa e o Índice de Small Caps (7,4% vs 6,16% e 6,31% respectivamente)

Durante o mês de maio, na Carteira do Grafista incluímos as ações da Petrobras (PETR4) no lugar de Vivara (VIVA3) e dentre as operações realizadas no mês recomendamos a compra de Banco Inter (BID11) e um call spread de B3 (B3SA3).

No dia 24/05 lançamos a Carteira Gráfica de BDRs, que é composta por Berkshire, Microsoft, Pfizer, Nike e J.P. Morgan

Rentabilidade

Itaú BBA	Maio	2021	2020	2019	2018
Carteira Dividendos	5,3%	2,0%	-6,5%	30,1%	18,6%
Carteira TOP 5	5,4%	-6,6%	-3,3%	67,5%	54,8%
Brazil Buy List	5,7%	1,1%	-23,3%	54,2%	42,8%
Carteira do Grafista	5,1%	-8,9%	7,0%	59,1%	38,5%
Carteira Small Caps	7,4%	14,2%	3,4%	62,6%	3,8%
Carteira Recomendada de BDRs	-2,3%	-2,3%	-	-	-
Carteira Recomendada de Fils	-1,2%	-0,5%	-7,1%	46,1%	1,0%
Ibovespa	6,2%	6,0%	2,9%	31,6%	15,0%
BDRX	-1,6%	-1,6%	-	-	-
IFIX	-1,6%	-1,9%	-10,2%	36,0%	-0,3%
CDI	0,3%	1,0%	2,8%	6,0%	6,4%

Fonte: Economática

Posição em 31/05/2021.

Fonte: Economática

OBS: A rentabilidade referente ao BDRX e à Carteira de BDRs compreende o período do dia 24/05/2021 a 31/05/2021

Rentabilidade Mensal – Últimos 12 meses

Itaú BBA	abr/21	mar/21	fev/21	jan/21	dez/20	nov/20	out/20	set/20	ago/20	jul/20	jun/20	mai/20
Carteira Dividendos	3,5%	5,4%	-7,4%	-4,4%	7,3%	13,1%	1,0%	-5,4%	-6,9%	4,8%	10,6%	7,3%
Carteira TOP 5	4,6%	3,7%	-9,3%	-9,9%	6,6%	17,1%	-5,6%	-6,5%	-0,2%	9,5%	-0,7%	15,2%
Brazil Buy List	5,5%	2,1%	-5,8%	-5,6%	4,2%	10,5%	-5,0%	-7,1%	-4,8%	8,5%	4,3%	3,4%
Carteira do Grafista	-0,9%	7,7%	-10,6%	-9,2%	-0,7%	11,2%	-0,1%	2,9%	1,0%	8,7%	7,9%	8,5%
Carteira Small Caps	13,6%	0,1%	-9,1%	2,9%	3,9%	14,0%	-1,3%	-4,7%	-0,4%	13,9%	15,4%	-0,2%
Carteira Recomendada de Fils	-0,90%	-0,4%	0,7%	1,4%	2,9%	0,4%	-1,5%	2,8%	2,6%	-0,8%	6,1%	1,4%
Ibovespa	1,90%	6,0%	-4,4%	-3,3%	9,3%	15,9%	-0,7%	-4,8%	-3,4%	8,3%	8,8%	8,6%
IFIX	0,50%	-1,4%	0,2%	0,3%	2,2%	1,5%	-1,0%	0,5%	1,8%	-2,6%	5,6%	2,1%
CDI	0,20%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Posição em 31/05/2021.

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	0
Total Encerrados	9	6
Total	10	6
Percentual	63%	38%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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	1	0
Total Encerrados	5	4
Total	6	4
Percentual	60%	40%

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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

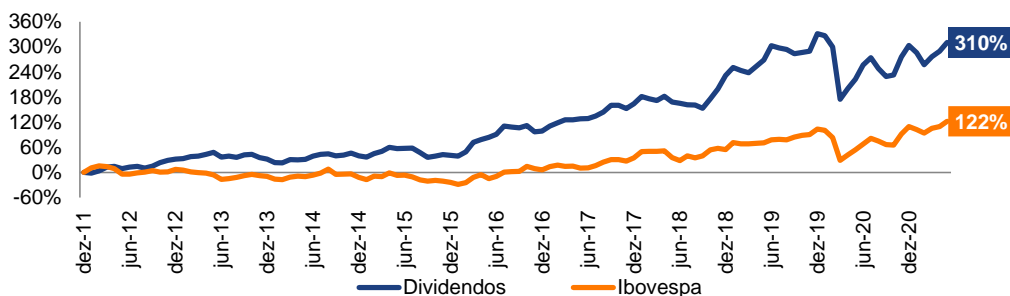
VALE3

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	-4,2%	8,5%	519,27
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	OP	20%	49,0	22,8%	11,3%	71,45
Copasa	Saneamento e Energia Elétrica	CSMG3	MP	20%	19,0	11%	22,6	40,4
Telefônica Brasil	Tecnologia e Telecomunicações	VIVT3	MP	20%	60,0	36,1%	9,1%	111,03
VALE	Commodities	VALE3	OP	20%	138,0	23,4%	8,5%	2.818,67

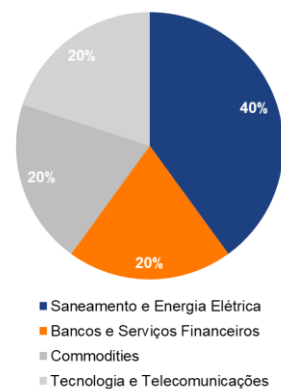
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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.

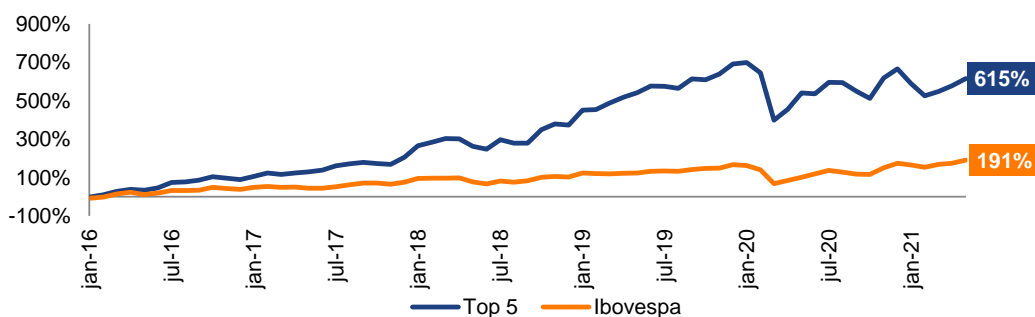
Outro ponto importante é que a TOP 5 não possui *benchmark*, ou seja, não tem como objetivo oferecer desempenho superior a nenhum índice. Apesar disso, utilizamos o Ibovespa como referência para a rentabilidade, apenas para contarmos com alguma medida de comparação, mesmo não havendo aderência da carteira 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%	22,0	11,5%	0,0%	486,00	
Banco BTG	Bancos e Serviços Financeiros	BPAC11	RESTRICTED	20%	RESTRICTED	-	-	438,00	
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	20%	101,0	66,3%	2,0%	532,25	
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	48,0	54,1%	1,9%	80,58	
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	OP	20%	52,9	20,6%	3,7%	241,95	

Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Rentabilidade

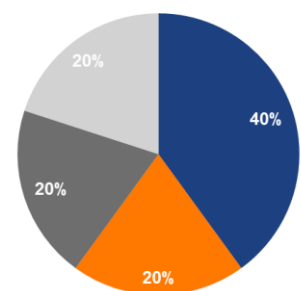


Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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

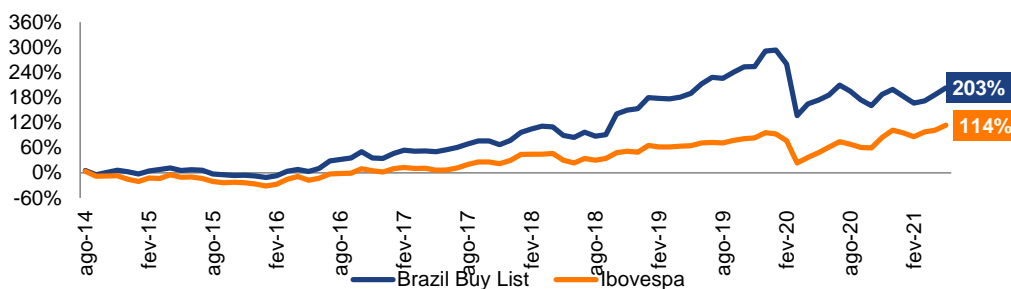
BIDI11
 BBDC4
 BPAC11
 CYRE3
 HAPV3
 CASH3
 ASAI3
 MGLU3
 SUZB3
 VALE3

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	11,8%	1,6%	144,77
Bradesco	Bancos e Serviços Financeiros	BBDC4	OP	10%	29,0	9,5%	7,3%	1.085,46
Banco Inter	Bancos e Serviços Financeiros	BIDI11	OP	10%	204,0	198,6%	0,0%	312,11
Banco BTG	Bancos e Serviços Financeiros	BPAC11	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	438,00
Meliuz	Bancos e Serviços Financeiros	CASH3	OP	10%	46,0	12,0%	0,1%	85,14
Cyrela Realty	Construção Civil	CYRE3	OP	10%	34,8	45,6%	9,1%	155,99
Hapvida	Saúde	HAPV3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	178,2
Magazine Luiza	Consumo	MGLU3	OP	10%	25,0	24,0%	0,1%	703,30
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	OP	10%	101,0	66,3%	2,0%	532,25
VALE	Commodities	VALE3	OP	10%	138,0	20,2%	8,2%	2.818,23

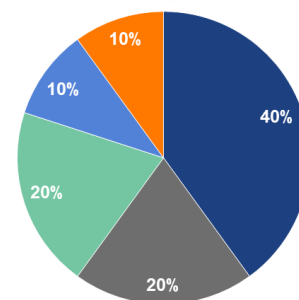
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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

PETR4

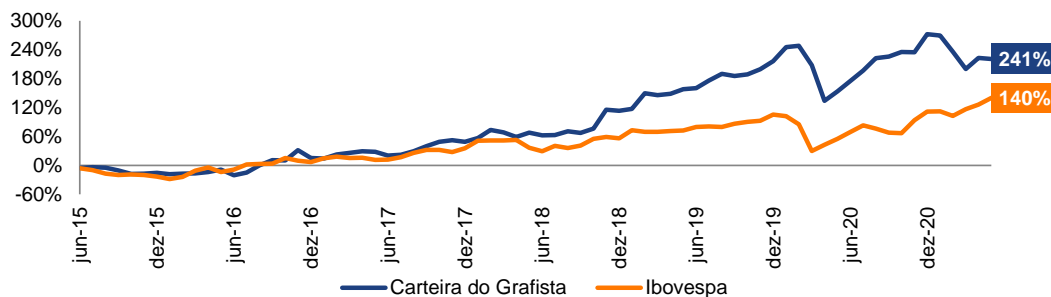
RAPT4

Composição da Carteira do Grafista

Carteira do Grafista								
Empresa	Setor	Código	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2021	Liquidez (R\$m)
Petrobras	Energia	PETR4	OP	20%	38,0	40,9%	6,8%	1.824,49
Lojas Rénner	Consumo	LREN3	OP	20%	50,0	5,0%	1,5%	439,04
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	OP	20%	49,0	22,8%	8,8%	71,45
Eztec	Construção Civil	EZTC3	OP	20%	48,0	52,9%	1,9%	79,45
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	20%	18,5	24,7%	1,8%	41,47

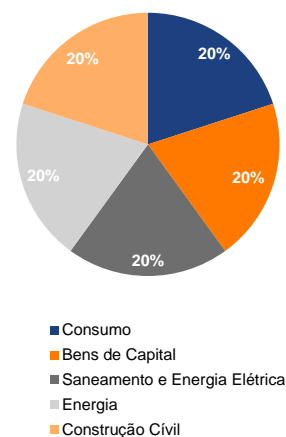
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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

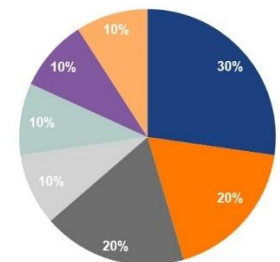
ARZZ3
CASH3
HBOR3
HGTX3
MOVI3
OIBR3
RAPT4
SLCE3
TGMA3
TEND3

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	OP	10%	81,0	-9,3%	0,8%	52,80
Meliuz	Bancos e Serviços Financeiros	CASH3	OP	10%	46,0	15,7%	0,1%	84,91
Helbor	Construção Civil	HBOR3	OP	10%	13,5	50,8%	0,0%	17,48
Cia Hering	Consumo	HGTX3	UR	10%	UR	-	-	96,34
Movida	Bens de Capital	MOVI3	OP	10%	23,0	29,9%	2,0%	38,28
OI	Tecnologia e Telecomunicações	OIBR3	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	185,05
Randon Part	Bens de Capital	RAPT4	OP	10%	18,5	24,7%	1,8%	41,47
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	OP	10%	55,0	7,3%	7,6%	66,32
Tenda	Construção Civil	TEND3	OP	10%	40,1	66,4%	8,8%	27,23
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	OP	10%	33,0	43,5%	7,1%	11,58

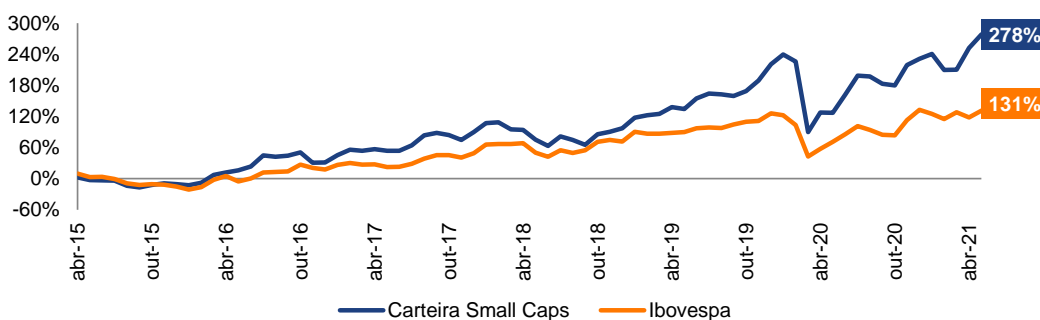
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

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 31/05/2021.

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

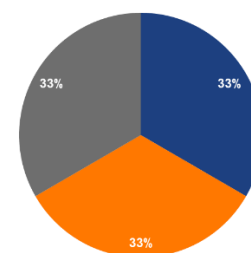
HGCR11

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%	6.408	2.212
Vinci Logística	Logístico	VILG11	OP	17%	5.186	1.755
RBR Properties	Misto	RBRP11	OP	17%	3.176	1.062
HSI Logística	Logístico	HSLG11	OP	17%	1.336	1.344
Kinea Índice de Preços	Ativos Financeiros	KNIP11	OP	17%	15.447	5.166
CSHG Recebíveis Imobil	Ativos Financeiros	HGCR11	OP	17%	3.186	1.332

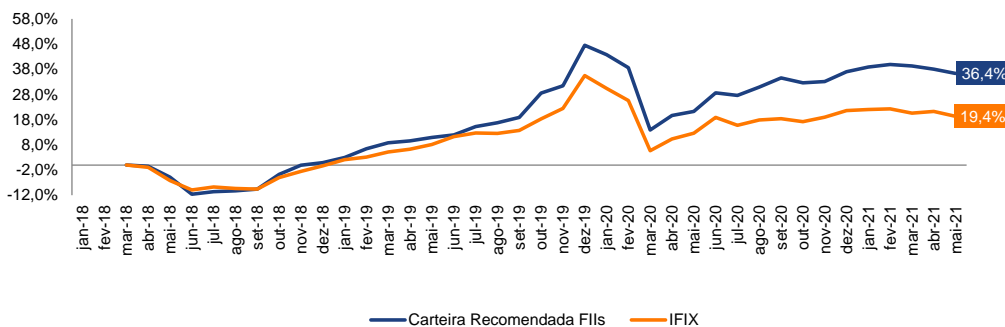
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Alocação por Setor – FIIs



■ Logístico ■ Misto ■ Ativos Financeiros

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Carteira Recomendada de BDRs

A carteira de BDRs foi criada em 24/05/21e é composta por nomes de cinco empresas estrangeiras que têm seus papéis negociados no mercado brasileiro por meio de BDRs (recibos atrelados às ações no exterior). O critério de escolha das companhias segue a estratégia da análise gráfica, considerando os ativos que negociam na média dos últimos 30 dias mais de um milhão de reais. A alocação é igualmente distribuída entre os cinco nomes.

O produto é destinado a investidores que buscam diversificação, ao oferecer uma sugestão de alocação que proporcione bom retorno absoluto com exposição em ativos estrangeiros, contando ainda com a praticidade dos BDRs. A carteira BDR não possui benchmark, ou seja, não terá como objetivo oferecer desempenho atrelado a nenhum índice. Apesar disso, é válido ressaltar que dois benchmarks são importantes para acompanhamento: o índice SP500 e o Dólar/Real. Como não temos um índice para replicar os dois juntos, utilizaremos o BDRX – (índice de BDRs Não Patrocinados-GLOBAL na B3) como referência para a rentabilidade, mesmo não havendo aderência da carteira ao índice. Inclusive, podemos sugerir BDRs de ETF's que não façam parte do BDRX, o que demonstra ainda mais a falta de correlação entre esse índice e a carteira.

Composição Carteira Recomendada de BDRs

BERK34

JPMC34

PFIZ34

MSFT34

NIKE34

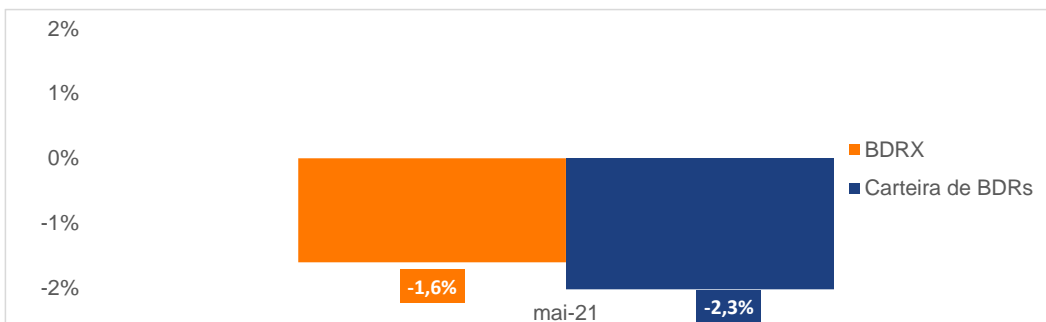
Composição da Carteira Recomendada de BDRs

Carteira Recomendada de BDRs

Empresa	Setor	Código	Código ativo objeto	Peso	Liquidez (R\$ milhares)
Berkshire	Financeiro	BERK34	BERK-B	20%	4.968,0
J.P. Morgan	Financeiro	JPMC34	JPM	20%	5.284,0
Pfizer	Consumo não cíclico	PFIZ34	PFE	20%	2.559,0
Microsoft	Tecnologia	MSFT34	MSFT	20%	9.200,0
Nike	Consumo cíclico	NIKE34	NKE	20%	1.565,0

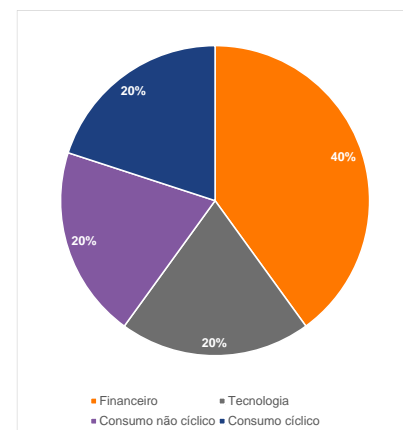
Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Rentabilidade



Fonte: Itaú BBA. Posição em 31/05/2021.

Alocação por Setor – BDRS



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
26/05/2021	jun-21	Call Spread	B3SAF543 / B3SAF570

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, 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				
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.