



Que venha 2026...

Não, nós não erramos no título. O ano de 2024 foi desafiador quando o assunto é investimento em ações, e o prognóstico para 2025 – precisamos ser transparentes – não nos traz indicações de que será muito diferente. Diante da expectativa de um juro médio no maior patamar das últimas duas décadas, do real desvalorizado e das incertezas sobre o cenário fiscal do País, o ano que se inicia vai demandar uma habilidade ainda maior de *stock picking*, ou seja, da escolha de boas empresas para se investir. E este é o nosso trabalho.

Mas, antes, vamos de retrospectiva? O Ibovespa encerrou 2024 com queda acumulada de 10,4%. Quando analisamos os desempenhos mensais, foram oito meses no negativo e apenas quatro meses de ganhos. Dezembro foi o segundo pior mês – com desvalorização de 4,3% –, atrás apenas de janeiro, quando caiu 4,8%. Entre as empresas de menor capitalização, o prejuízo foi maior; o SMLL (Índice Small Caps da B3) perdeu 24,2% no ano, enquanto o IDIV (Índice Dividendos da B3) recuou 2,6%.

O investidor internacional retirou investimentos da Bolsa em nove dos 12 meses de 2024, resultando em uma saída líquida de R\$ 36 bilhões. O institucional seguiu pelo mesmo caminho, com retirada total de R\$ 32 bilhões. A indústria de fundos de ações também sofreu; encolheu cerca de R\$ 39 bilhões no ano, contabilizando um patrimônio líquido de R\$ 589 bilhões ao fim de 2024.

O humor deve seguir pesado neste 2025, com os investidores à espera de respostas para uma série de perguntas. Em que patamar os juros americanos irão se estabilizar? A economia chinesa vai finalmente reagir aos pacotes de estímulo do governo local? Aqui no Brasil, teremos sinalizações de compromisso com o fiscal e controle da trajetória da dívida pública? Quais serão as consequências para a nossa economia de um governo Trump mais protecionista? Até onde irá a Selic? Com juros altos, as empresas conseguirão entregar crescimento de lucros aos acionistas?

Diante de tanta incerteza pela frente, resta ao investidor optar pela racionalidade e pragmatismo. **Respeito ao perfil de risco, diversificação e seleção criteriosa de ativos devem ser os mantras** para atravessar um ambiente macroeconômico que, potencialmente, deve melhorar apenas em 2026. Mas vamos juntos!

Agora, como de costume, trazemos a prestação de contas do último mês de 2024. Dezembro foi mais um mês negativo para o mercado de ações brasileiro. Por aqui, o famigerado pacote de contenção de gastos, acompanhado da proposta de revisão do Imposto de Renda, foram apreciados no Congresso. Apesar de a revisão do IR ter sido postergada, o pacote de gastos ficou ainda mais magro durante a tramitação e, com isso, vimos os juros e o dólar continuarem em tendência de alta. A Bolsa, diante desse cenário, caiu 4,3% no mês.

O ambiente internacional também não ajudou. Nos Estados Unidos, os juros longos subiram, refletindo a divulgação de dados de atividade econômica melhores do que o esperado. O mercado de trabalho continuou forte, mantendo os investidores atentos, já que indicam que o processo de desinflação pode ser mais lento do que o previsto. Nesse sentido, embora o Federal Reserve (FED), o banco central norte-americano, tenha decidido cortar os juros em 25 pontos-base no dia 18 de dezembro, a autoridade monetária foi enfática ao expressar que deve adotar maior conservadorismo nas próximas decisões.

Como foi o desempenho das nossas carteiras no mês de dezembro

Rentabilidade das nossas carteiras – dezembro e anual

Itaú BBA	Dezembro	2024	2023	2022	2021	2020
Carteira Dividendos	-5,0%	-3,8%	17,6%	11,5%	-10,4%	-6,5%
Carteira TOP 5	-5,0%	-3,3%	16,0%	17,3%	-18,0%	-3,1%
Carteira Small Caps	-9,4%	-19,1%	18,3%	-38,9%	-15,4%	9,0%
Carteira ESG	-5,2%	-20,2%	-	-	-	-
Ibovespa	-4,3%	-10,4%	22,3%	4,7%	-11,9%	2,9%

Fontes: Economática e Broadcast; Posição em 30/12/2024;

Como escolher a melhor ação
com Análise Fundamentalista

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como
o Victor Natal, CFA analisa esse mercado.



Rentabilidade mensal das nossas carteiras

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

Fontes: Economatica e Broadcast; Posição em 30/12/2024;

Destaques no Brasil e no mundo

Data	Dado	País	Número divulgado	Número anterior	Expectativa IBBA
3-Dez	PIB (3T24, t/t)	Brasil	0,9%	1,4%	0,6%
3-Dez	PIB (3T24, a/a)	Brasil	4,0%	3,3%	3,8%
6-Dez	Taxa de desemprego (novembro)	EUA	4,20%	4,10%	-
8-Dez	Inflação do consumidor ("CPI") (novembro, m/m)	China	-0,60%	-0,30%	-
8-Dez	Inflação do consumidor ("CPI") (novembro, a/a)	China	0,20%	0,30%	-
10-Dez	IPCA (novembro, m/m)	Brasil	0,39%	0,56%	0,39%
10-Dez	IPCA (novembro, a/a)	Brasil	4,87%	4,76%	4,87%
11-Dez	Decisão de taxa de juros	Brasil	12,25%	11,25%	12,25%
11-Dez	Inflação do consumidor ("CPI") (novembro, m/m)	EUA	0,30%	0,20%	0,26%
11-Dez	Inflação do consumidor ("CPI") (novembro, a/a)	EUA	2,70%	2,60%	-
15-Dez	Produção industrial (novembro, a/a)	China	5,40%	5,30%	-
15-Dez	Taxa de desemprego (novembro)	China	5,0%	5,0%	-
18-Dez	Decisão de taxa de juros	EUA	4,50%	4,75%	4,5%
27-Dez	IGP-M (dezembro, m/m)	Brasil	0,94%	1,30%	1,03%
27-Dez	IGP-M (dezembro, a/a)	Brasil	6,54%	6,33%	6,6%
27-Dez	Taxa de desemprego (novembro)	Brasil	6,10%	6,2%	6,0%
30-Dez	Índice de Gerentes de Compras da Indústria ("Manufacturing PMI") (dezembro)	China	50,3	50,3	50,3

Fonte: Itaú

No Brasil, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 1 p.p. na reunião do dia 11 de dezembro, para 12,25% ao ano, em linha com as expectativas do nosso time Macro. Em comunicado interpretado como duro ("hawkish"), o BC indicou que deve realizar, nas próximas duas reuniões, aumentos de mesma magnitude, levando a uma taxa de 14,25% ao ano. O time Macro passou a projetar uma taxa terminal de 15% ao ano em 2025.

Nos EUA, os dados de emprego e atividade mostraram uma economia ainda forte ao fim de 2024. Embora o FED tenha cortado a taxa de juros em 25 pbs na reunião do dia 18 de dezembro, para o intervalo de 4,25% a 4,50%, adotou um discurso mais cauteloso a respeito da inflação, o que levou o mercado a projetar menos cortes em 2025. Atualmente, nosso time Macro projeta mais um corte de 25 pbs em março, seguido pela manutenção da taxa no intervalo de 4,00% a 4,25% até o fim do ano.





Na China, notícias veiculadas na véspera do Natal davam conta de que o governo central estuda uma injeção de 3 trilhões de yuans (cerca de 2,4% do PIB) na economia, a fim de estimular a atividade no gigante asiático, por meio da expansão do consumo, do financiamento de novas fontes produtivas e da recapitalização de bancos estatais.

Destaques setoriais

Em dezembro, o destaque positivo ficou com o setor de Papel e Celulose, com valorização de cerca de 2,7%, frente à queda de 4,3% do Ibovespa. O impulso veio do avanço das ações de Klabin, que subiram 5,3% no período, devido à continuidade de uma boa demanda pelos produtos da empresa, em particular dos papéis *kraftliner* e de embalagem.

Em 2024, as empresas de Bens de Capital apresentaram o melhor retorno. O destaque foi a alta de 45,4% das ações da WEG. Esse desempenho forte da ação é principalmente explicado pelos resultados fortes da companhia nos segmentos de equipamentos eletroeletrônicos industriais (EEL) e de geração, transmissão e distribuição de energia (GTD), além da depreciação do real frente a outras moedas – cerca de 55% das receitas da WEG são auferidas em moedas de outros países.

Já o setor de Educação teve o pior desempenho de 2024. Dos 66,0% de queda, 13,6% aconteceram no mês de dezembro. O setor tem sido penalizado principalmente pelos elevados níveis de alavancagem financeira das empresas, além do momento operacional desafiador para o Ensino Superior de maneira geral, marcado por captações menores e capacidade limitada de repasse de preço.

Trocas na Carteira Top 5

Entra Suzano, sai Santander. A Suzano é a nossa preferida no setor de Papel e Celulose, com uma relação risco-retorno melhor do que Klabin e Irani, dados os múltiplos mais atrativos e melhores perspectivas de geração de caixa nos próximos anos. Adicionalmente, destacamos que a empresa iniciou a produção em Ribas do Rio Pardo, o que pode propiciar maiores volumes e menores custos de celulose à frente.

Saiba mais sobre a Suzano. A Suzano é uma empresa com mais de 90 anos de atuação e expertise nos segmentos de celulose e papel. Em celulose, a empresa é líder global na produção de fibra curta, com market share (participação de mercado) em torno de 30%. Em papel, a Suzano é uma das líderes do mercado brasileiro e atua nos segmentos de Imprimir e Escrever, papel cartão e tissue (papéis para fins sanitários).

Troca na Carteira Dividendos

Entra Klabin, sai Santander. Incluímos a Klabin na carteira de dividendos, de olho em seu modelo de negócios resiliente, relação marginalmente positiva com a depreciação do real e *valuation* atrativo (cerca de 7,0x EV/EBITDA). Estamos confiantes de que os segmentos de *kraftliner* e embalagens devem continuar apresentando desempenhos interessantes ao longo de 2025, garantindo uma dinâmica positiva de demanda para a empresa. Enxergamos um *dividend yield* para a companhia em torno de 5% em 2025.

Saiba mais sobre a Klabin. A Klabin é uma companhia de papel e celulose com 23 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Em celulose, a empresa produz fibra curta, fibra longa e *fluff*. Em papel, tem um portfólio diversificado, produzindo diversos tipos de papel para embalagens como papel cartão, kraft, caixas de papelão e sacos industriais. É a maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do País.

Troca na Carteira Small Caps

Entra Alupar, sai Tenda. No atual momento, vemos a Alupar como uma empresa interessante por seu modelo de negócios defensivo e com alta previsibilidade de geração de caixa. A companhia deve se beneficiar das concessões que venceu ao longo de 2024 em outros países da América do Sul (como Peru, Colômbia e Chile), uma vez que estas apresentam, em média, taxas de retorno mais elevadas, além de contratos firmados em dólar. Desse modo a depreciação do real deve ajudar seu resultado. Diante da recente desvalorização das ações, a taxa interna de retorno da companhia (TIR) está em cerca de 14%, o que configura um *valuation* bastante atrativo, em nossa visão.

Saiba mais sobre a Alupar. A Alupar atua no setor de energia, mais especificamente nos segmentos de transmissão e geração, no Brasil e nos demais países da América Latina. No setor de transmissão, a Alupar se destaca como a maior companhia 100% privada e uma das maiores no segmento de transmissão de energia elétrica no Brasil, em termos de receita anual permitida (RAP).



No segmento detransmissão, a Alupar possui a concessão de 35 sistemas de transmissão, totalizando 8.805 km de linhas, por meio de concessões no Brasil, Peru, Colômbia e Chile. No segmento de geração de energia e alinhada à sustentabilidade das fontes renováveis, a Alupar detém a concessão/autorização de 16 projetos de geração de energia, que totalizam 798,5 MW de capacidade instalada, distribuídos em usinas hidrelétricas, eólicas e fotovoltaica.

Entra SLC, sai C&A. Vemos a SLC como uma das melhores operadoras do setor de grãos do País. Embora o setor esteja passando por um momento desafiador no curto prazo, considerando a baixa do ciclo da soja, acreditamos que deve voltar a ganhar relevância na economia no médio e longo prazo, em linha com as últimas décadas. Dessa maneira, acreditamos que ter a SLC na carteira nos oferece uma opcionalidade positiva, pois, caso haja uma indicação de uma possível inflexão no ciclo da soja, a reação do mercado deve ser positiva. Além disso, o atual momento pode oferecer boas oportunidades de alocação de capital para a companhia, devido à fragilidade de vários concorrentes menores da indústria. Por fim, a depreciação do real frente ao dólar deve ser um importante impulsor de resultados.

Saiba mais sobre a SLC. Fundada em 1977, a SLC Agrícola é uma das maiores produtoras de commodities agrícolas do País. Possui cerca de 733 mil hectares de área plantada em 23 unidades de produção localizadas em sete estados brasileiros, na região do Cerrado, e matriz em Porto Alegre (RS). Produz algodão, milho e soja e se dedica à criação de gado no modelo integração lavoura-pecuária (ILP). Também produz e comercializa sementes de soja e algodão sob a marca SLC Sementes.

Entra Iguatemi, sai Vivara. Por mais que ainda tenhamos uma visão positiva para Vivara, preferimos, diante do atual cenário macroeconômico turbulento, manter exposição ao varejo por meio de uma operadora de shoppings premiums, estratégia que julgamos mais defensiva. Acreditamos que o aumento esperado da inflação para 2025 deverá beneficiar a receita da companhia, devido aos reajustes contratuais dos aluguéis (geralmente indexados ao IGP-M). Por conta do seu portfólio de altíssima qualidade, esperamos que a Iguatemi consiga repassar essa inflação mais alta aos aluguéis sem sofrer impactos negativos na taxa de ocupação ou na inadimplência.

Saiba mais sobre a Iguatemi. A Iguatemi é uma das maiores companhias no setor de shopping centers do País, com participação em 14 shopping centers, dois *premium outlets* e quatro torres comerciais, que totalizam aproximadamente 727 mil m² de ABL total. Os shoppings da Iguatemi são voltados para o público de classes "A" e "B" e estão inseridos em localizações privilegiadas nos centros urbanos mais desenvolvidos do Brasil (regiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste).

Carteira Top 5

Em dezembro, a Top 5 apresentou desvalorização de 5,0%, próxima à queda de 4,3% do Ibovespa, fechando o ano com retorno de -3,3%, melhor do que o IBOV por 7,1%.

A carteira foi principalmente prejudicada no mês pelas ações de Equatorial (-10,5%), que sofreram uma reprecificação expressiva por conta da abertura da curva de juros. Tendo andado de lado no mês (0,02% de alta), as ações de PRIO foram a principal contribuição positiva da carteira.

Desde a sua criação, em janeiro de 2016, a performance acumulada da Top 5 é de 755%, ante um desempenho do Ibovespa de 200%.

Composição

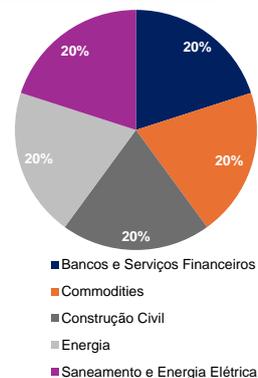
PRIO
 Suzano
 Caixa Seguridade
 Equatorial
 Direcional

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
PRIO	Energia	PRI03	29/11/24	OP	20%	71,0	76,8%	0,0%	375,60
Suzano Papel	Papel e celulose	SUZB3	30/12/24	OP	20%	82,0	32,7%	8,2%	414,55
Caixa Seguridade	Bancos e Serviços Financeiros	CXSE3	31/10/24	OP	20%	17,0	19,3%	9,2%	65,57
Equatorial	Saneamento e Energia Elétrica	EQTL3	30/08/24	OP	20%	50,1	82,8%	2,1%	278,02
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/10/24	OP	20%	36,0	35,3%	12,7%	65,47



Rentabilidade e Alocação Setorial



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

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

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

Carteira Dividendos

Em dezembro, a **Carteira Dividendos** apresentou queda de 5,0%, um pouco inferior à queda de 4,3% do Ibovespa. A principal contribuição negativa para a carteira foram as ações de Marcopolo, que caíram 14,1% no mês. Apesar desse retorno mensal aquém do benchmark, a Carteira de Dividendos terminou o ano com retorno de -3,8%, **retorno 6,5% acima do IBOV**. A Aura Minerals fechou o mês com valorização de 6,5%, o melhor número entre os ativos da carteira.

A performance acumulada da **Carteira de Dividendos** desde a sua criação, em janeiro de 2012, é de 359%, ante um desempenho do índice Ibovespa de 112%.

Composição

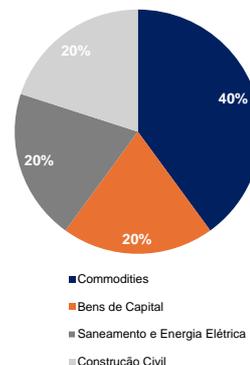
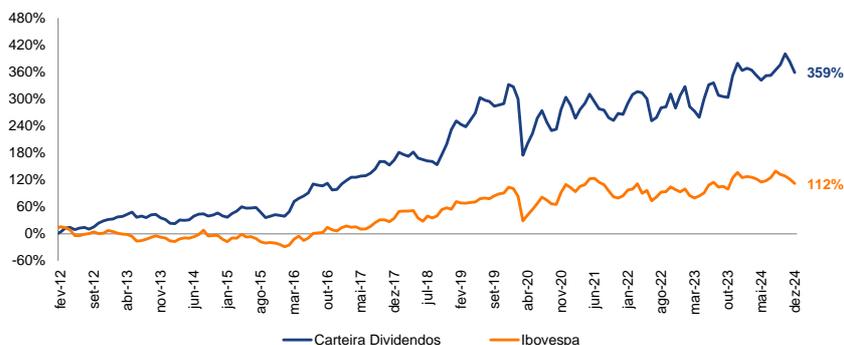
Klabin
Marcopolo
ISA Energia
Aura Minerals
Direcional

Composição atual

Empresa	Sector	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Klabin	Commodities	KLBN11	30/12/24	OP	20%	26,0	12,1%	8,2%	76,02
ISA Energia	Saneamento e Energia Elétrica	ISAE4	30/09/24	OP	20%	31,5	36,9%	9,2%	n/a
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	20%	10,5	42,3%	6,5%	93,04
Direcional	Construção Civil	DIRR3	30/08/24	OP	20%	36,0	35,3%	5,3%	65,47
Aura Minerals	Commodities	AURA33	31/10/24	OP	20%	22,0	-12,0%	0,9%	5,79



Rentabilidade e Alocação Setorial



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

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

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

Carteira Small Caps

A Carteira Small Caps apresentou desvalorização de 9,4% em dezembro, abaixo da queda de 4,3% do Ibovespa. No ano, a Carteira Small Caps teve queda de 19,1%, retorno 5,0% acima do SMAL, embora 8,8% abaixo do IBOV.

As principais contribuições negativas do mês vieram do setor de varejo: as ações de C&A e Vivara caíram 23,8% e 16,0% no período, respectivamente, devido à sua característica "high-beta". Assim como na Dividendos, a Aura apresentou a melhor performance relativa da carteira, com retorno de 6,5% no mês.

A performance acumulada da Carteira Small Caps desde sua criação, em janeiro de 2015, é de 135%, ante um desempenho do Ibovespa de 72%.

Composição

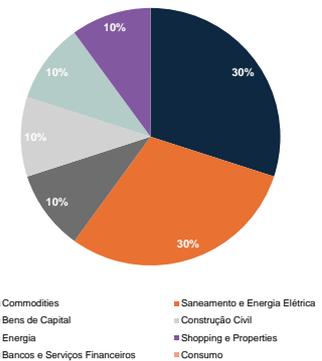
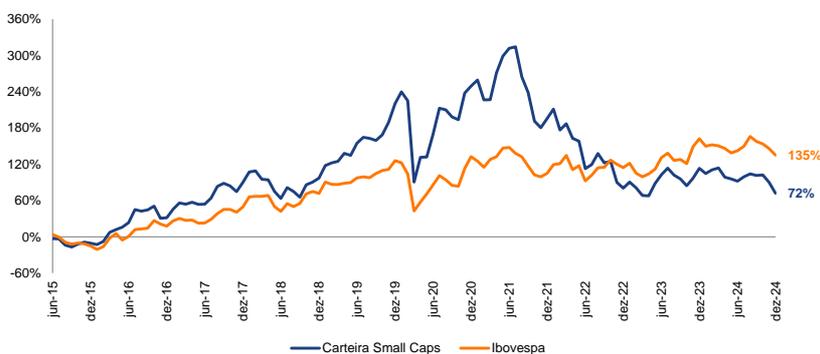
PetroReconcavo
 Irani
 Alupar
 Orizon
 Marcopolo
 Aura Minerals
 SLC Agrícola
 Direcional
 Iguatemi
 Serena



Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Petro Reconcavo	Energia	RECV3	09/05/24	OP	10%	30,0	85,1%	7,2%	39,52
Irani	Commodities	RANI3	29/11/24	OP	10%	10,0	46,6%	7,3%	6,06
Alupar	Saneamento e Energia Elétrica	ALUP11	30/12/24	OP	10%	42,7	61,5%	8,2%	28,27
Orizon	Saneamento e Energia Elétrica	ORVR3	11/10/23	OP	10%	55,6	46,9%	0,0%	24,52
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	10%	10,5	42,3%	6,5%	93,04
Aura Minerals	Commodities	AURA33	30/09/24	OP	10%	22,0	-12,0%	5,3%	5,79
SLC Agricola	Commodities	SLCE3	30/12/24	OP	10%	25,0	42,9%	2,7%	42,73
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/01/24	OP	10%	36,0	35,3%	12,7%	65,47
Iguatemi	Shopping e Properties	IGTI11	30/12/24	OP	10%	29,0	67,9%	0,6%	58,83
Serena Energia	Saneamento e Energia Elétrica	SRNA3	30/08/24	OP	10%	14,6	164,6%	3,9%	21,07

Rentabilidade e Alocação Setorial



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

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

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



Carteira ESG

A Carteira ESG apresentou desvalorização de 5,2% em dezembro, ante uma queda de 6,8% do ISE. A principal contribuição para o desempenho acima do *benchmark* veio da B3, que valorizou 11,4% no mês, enquanto a ação da Cosan apresentou a pior performance da carteira no período, caindo 19,9%.

A performance acumulada da Carteira ESG desde a sua criação, em janeiro de 2024, é de -20%, ante um desempenho do ISE de -23%.

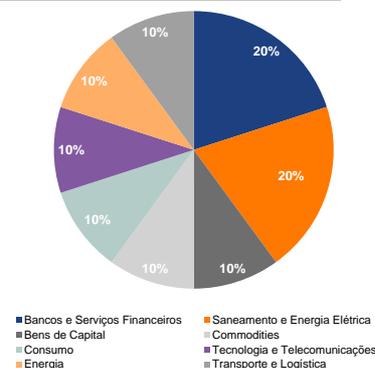
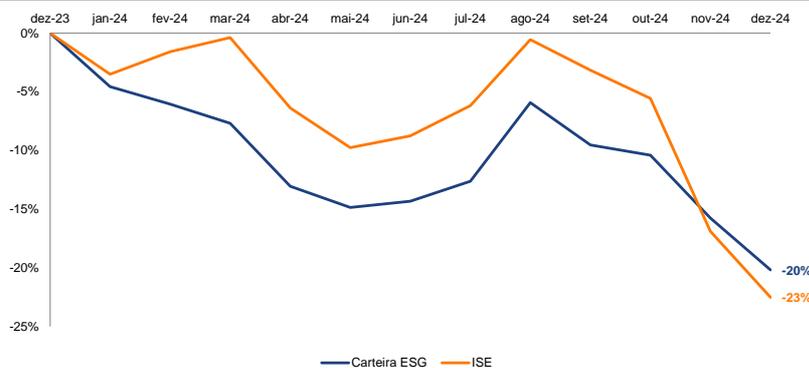
Composição

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

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	09/01/24	MP	10%	40,1	14,7%	14,5%	56,16
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	09/01/24	OP	10%	39,7	26,1%	14,0%	62,01
Localiza	Transporte e Logística	RENT3	09/01/24	OP	10%	63,0	92,9%	2,8%	427,82
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	09/01/24	MP	10%	31,0	28,3%	12,8%	506,39
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	09/01/24	OP	10%	29,0	62,1%	0,5%	279,99
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	09/01/24	OP	10%	36,0	33,5%	0,0%	122,10
Tres Tentos	Commodities	TTEN3	09/01/24	OP	10%	15,0	12,8%	0,7%	15,50
Lojas Renner	Consumo	LREN3	09/01/24	OP	10%	20,0	63,0%	6,6%	259,73
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	09/01/24	OP	10%	17,0	63,5%	8,6%	559,99
Cosan	Energia	CSAN3	09/01/24	OP	10%	23,0	181,9%	0,0%	159,44

Rentabilidade e Alocação Setorial



Como escolher a melhor ação com Análise Fundamentalista

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o Victor Natal, CFA analisa esse mercado.



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

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

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

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

Sobre o time

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

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

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





EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

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

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

Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, direitos 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.
- 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(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaun.com.br>

Como escolher a melhor ação
 com Análise Fundamentalista

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como
 o Victor Natal, CFA analisa esse mercado.



Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O 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 passados não são 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 completeza, 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 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizada pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local; v) México: este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretende realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

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

*Certificação de Analista

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



Victor Natal, CFA

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA



Mathias Dabdab, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

**Acompanhe o Itaú Views
 em todas as plataformas**

