

Fiscal x monetário

Setembro foi um mês dominado pelas discussões de juros, tanto no Brasil quanto nos EUA. Enquanto por aqui, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu por subir a Selic em 0,25 ponto porcentual (p.p.), nos EUA o sentido foi contrário, com o Federal Reserve (Fed, o BC americano) cortando os juros em 0,5 p.p. Esse cenário (apesar das decisões de política monetária terem vindo de acordo com as expectativas de mercado), somado a preocupações com o futuro fiscal do Brasil, garantiu uma performance negativa ao Ibovespa, que cedeu 3,1% no mês.

No Brasil, o discurso austero do Banco Central ao subir as taxas de juros mostrou compromisso com o controle da inflação. Do lado negativo, o Relatório Bimestral surpreendeu ao reduzir contenção de gastos, de R\$ 15 bilhões para R\$ 13 bilhões. Nas receitas, o governo aumentou as projeções baseado no aumento de receitas extraordinárias. Nas despesas, além da diminuição da contenção total, houve aumento das despesas excluídas do arcabouço fiscal. Somados, subida de juros e fiscal menos restritivo, tiveram resultados líquidos negativos.

Nos EUA, o Fed cortou os juros em 0,5 p.p., em linha com o esperado pelos investidores. Depois de discussões sobre uma potencial desaceleração exacerbada da economia americana devido ao ciclo de alta de juros, o Fed atendeu as expectativas de mercado, mas trouxe em seu discurso indicações de cuidado e atenção aos dados, não garantindo futuros cortes. O mercado, por sua vez, já precifica cortes de juros nos próximos meses. O risco fica dos números de atividade e inflação – caso eles venham mais fortes do que o esperado e haja redução nas expectativas de corte de juros por lá, tanto a Bolsa americana quanto a brasileira podem sofrer.

Na China, os últimos dias de setembro foram marcados pelo anúncio de uma série de medidas de estímulos à economia, buscando atingir a meta de crescimento de cerca de 5% deste ano - o Banco Central da China reduziu a taxa de compulsório de bancos e injetou liquidez no sistema financeiro, além de sinalizar robustos estímulos fiscais e voltados ao setor imobiliário. Os anúncios ocorreram, após diversos dados econômicos ficarem abaixo das previsões do mercado nos últimos meses, levantando preocupações sobre a economia chinesa. O resultado foi sentido na Bolsa, principalmente através de ações ligadas ao minério de ferro (que subiu 8% em setembro).

Abaixo, abordamos mais sobre o cenário para a Bolsa e mostramos os destaques de setembro, bem como o desempenho dos setores e como se comportaram nossas carteiras de ações: a **Top 5**, a **Dividendos**, a **Small Caps** e a **ESG**. Vem comigo!

Como foi o desempenho de nossas carteiras no mês de setembro

Rentabilidade das nossas carteiras – setembro e anual

Itaú BBA	Setembro	2024	2023	2022	2021	2020
Carteira Dividendos	3.0%	0.3%	17.6%	11.5%	-10.4%	-6.5%
Carteira TOP 5	-8.6%	6.8%	16.0%	17.3%	-18.0%	-3.1%
Carteira Small Caps	-1.3%	-5.6%	18.3%	-38.9%	-15.4%	9.0%
Carteira ESG	-3.8%	-9.7%	-	-	-	-
Ibovespa	-3.1%	-1.8%	22.3%	4.7%	-11.9%	2.9%

Fontes: Economática e Broadcast; Posição em 30/09/2024;

Rentabilidade mensal das nossas carteiras

Itaú BBA	set-24	ago-24	jul-24	jun-24	mai-24	abr-24	mar-24	fev-24	jan-24	dez-23	nov-23	out-23
Carteira Dividendos	3.0%	2.6%	0.3%	2.3%	-2.3%	-2.6%	-1.0%	0.9%	-3.3%	6.2%	11.9%	-0.4%
Carteira TOP 5	-8.6%	7.4%	7.8%	0.8%	-4.1%	-6.0%	6.2%	5.2%	-0.5%	4.9%	9.0%	-2.4%
Carteira Small Caps	-1.3%	2.4%	3.7%	-1.9%	-1.4%	-7.1%	1.5%	2.9%	-4.1%	8.5%	6.6%	-5.7%
Carteira ESG	-3.8%	7.6%	1.9%	0.6%	-2.1%	-5.8%	-1.8%	-1.6%	-4.6%	-	-	-
Ibovespa	-3.1%	6.5%	3.0%	1.5%	-3.0%	-1.7%	-0.7%	1.0%	-4.8%	5.4%	12.5%	-2.9%

Fontes: Economática e Broadcast; Posição em 30/09/2024;



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

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



Destaques no Brasil e no mundo

No Brasil, o Copom elevou a Selic em 0,25 p.p., para 10,75%, o que já era amplamente esperado pelo mercado. No entanto, o comunicado deixou em aberto a intensidade do ciclo de alta. O crescimento do PIB no segundo trimestre de 2024 trouxe otimismo – a economia cresceu 1,4% no período, superando a expectativa do mercado (0,9%). O IPCA de agosto registrou uma deflação de 0,02%, abaixo das nossas expectativas de alta de 0,03%, enquanto o IPCA-15 de setembro registrou alta de 0,13%, também abaixo das expectativas. Por fim, o Relatório Bimestral surpreendeu negativamente ao reduzir contenção de gastos, de R\$ 15 bilhões para R\$ 13 bilhões.

Nos EUA, o Fed optou por um corte de 0,5 p.p. nas taxas de juros, uma medida maior do que o esperado, mas que veio acompanhada de um tom cauteloso. No mercado de trabalho, foco dos investidores nesse momento, foram criados 142 mil novos empregos formais em agosto, abaixo da expectativa do mercado, que esperava algo entre 160 mil e 165 mil postos. Além disso, os números para meses anteriores também foram revisados para baixo. Mesmo assim, a taxa de desemprego caiu apenas levemente, para 4,2%. A inflação ao consumidor (CPI) veio levemente acima das expectativas do mercado, com um aumento de 0,28% no núcleo, superando o consenso de 0,2%. Já o PCE, medida de inflação observada pelo Fed, veio abaixo das expectativas, com o núcleo do índice subindo apenas 0,13% em agosto. No entanto, o crescimento econômico mostrou resiliência, com o PIB do segundo trimestre revisado para uma alta de 3%, superando as expectativas.

Na China, o governo tomou uma série de ações vigorosas para estimular o crescimento, incluindo a redução do compulsório bancário e a injeção de liquidez no sistema financeiro. Essas medidas vieram após uma sequência de dados econômicos decepcionantes, levantando preocupações sobre a desaceleração da economia. O governo chinês deixou claro que está comprometido em revitalizar a economia, especialmente em setores críticos como o de consumo e o setor imobiliário, que enfrenta dificuldades.

Desempenho setorial

Em setembro, apenas três dos 16 setores que estão em nossa cobertura apresentaram valorização. O destaque positivo ficou com siderurgia e mineração, que subiu cerca de 8%. Do lado negativo, o setor de petróleo e gás caiu por volta de 9%.

Siderurgia e mineração. O segmento apresentou forte desempenho neste mês principalmente depois de anúncios de estímulos do governo chinês para a economia – com destaque para o setor imobiliário. Entre outras medidas, o governo federal modificou a regra para suas compras de propriedades na China, fazendo com que 100% do capital utilizado possa ser federal. A notícia trouxe otimismo para a demanda futura do minério de ferro e puxou o preço de empresas do setor – destaque para a Vale, que subiu aproximadamente 10% no mês.

Óleo e gás. O setor apresentou um fraco desempenho devido, principalmente, à forte desvalorização do petróleo, que caiu aproximadamente 9% no mês. A queda foi acompanhada pelo setor como um todo, com destaque para Petrobras, que também caiu cerca de 9%.

Troca na Carteira Dividendos

Entra ISA Cteep, sai CPFL. A Cteep está entre as preferências da nossa cobertura no setor transmissão de energia, com base em seu preço atrativo, sendo negociada a uma taxa de interna de retorno (TIR) real implícita de 9,7%, o que sugere um potencial de alta interessante frente ao baixo risco do negócio. Além disso, recentemente incorporamos os resultados da última revisão tarifária para a concessão em nossos modelos, o que nos trouxe uma perspectiva mais otimista para investimentos em ativos já existentes e um fluxo de pagamento mais longo relacionado ao componente econômico da RBSE (Rede Básica Sistema Existente). Vemos a Cteep com capacidade de pagar um retorno do dividendo (*dividend yield*) atrativo no curto e médio prazos, potencialmente atingindo cerca de 8% nos próximos três anos (acima de seus pares).

Saiba mais sobre ISA Cteep. A companhia é uma das empresas privadas líderes no segmento de transmissão do setor elétrico brasileiro. A empresa atua em 18 estados do País e é responsável por aproximadamente 30% de toda a energia elétrica transmitida pelo Sistema Interligado Nacional (SIN). Com capacidade instalada de 85 mil MVA de transformação, 23 mil km de linhas de transmissão, 32 mil km de circuitos e 140 subestações, a companhia já arrematou 19 lotes em leilões de transmissão realizados pela Aneel desde 2016.

Entra Marcopolo, sai Santos Brasil. Depois da Santos Brasil ter anunciado dividendos extraordinários relevantes, a companhia comunicou ao mercado, na semana passada, que a Opportunity chegou a um acordo para vender sua participação de 48% na Santos Brasil para a CMA



Como escolher a melhor Ação
com Análise Fundamentalista?

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



CGM. O preço da transação foi fixado em R\$ 15,80 por ação, o que já parece bastante precificado nas ações (o valor do dividendo extraordinário deverá ser retirado do preço ofertado pela Opportunity). Nesse sentido, resolvemos substituir a Santos Brasil pela Marcopolo, que está entre as principais preferências em nossa cobertura no setor de bens de capital. O segmento de ônibus nacional passa por um bom momento e o preço das ações das Marcopolo nos parece atrativo. Esperamos que os próximos resultados trimestrais continuem em trajetória ascendente devido ao bom desempenho nas vendas domésticas aliado a uma recuperação nos mercados internacionais, que também deve acarretar melhora em sua rentabilidade. Avaliamos que as ações da Marcopolo estejam negociando 50% abaixo da média histórica de preço em relação ao lucro (P/L) e que tenham potencial de pagamento de dividendos de 7%.

Saiba mais sobre Marcopolo. A Marcopolo é uma fabricante de carrocerias de ônibus, líder no mercado brasileiro e com forte presença nos mercados internacionais. Seu portfólio de produtos abrange ônibus rodoviários de uso intermunicipal, ônibus urbanos e micro-ônibus. Além disso, a empresa conta com a linha de produtos Volare, que inclui chassis também produzidos pela própria Marcopolo.

Troca na Carteira Small Caps

Entra Cyrela, sai Boa Safra. Adicionamos Cyrela, que está entre as principais preferências em nossa cobertura no setor imobiliário, devido ao momento operacional favorável da empresa e preço atrativo da ação. A companhia tem uma expectativa robusta de lançamentos para o segundo semestre do ano, o que nos deixa confortáveis com nossa estimativa de lucro de R\$ 1,2 bilhão para 2024 e R\$ 1,5 bilhão para 2025. A empresa também apresenta o melhor desempenho operacional do segmento de média e alta renda – com maior velocidade de vendas e estoques em nível mais baixo. Este momento operacional positivo é reforçado pela inflação da construção civil em patamares controlados durante todo o ano, e constante melhora nas saídas das contas de poupança. A ação está sendo negociada a 1 vez o preço em relação ao valor presente líquido (P/VPL) e projetamos retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) de 15% para 2024 e 16% para 2025.

Saiba mais sobre Cyrela. A Cyrela é uma das principais construtoras e incorporadoras do País. Com 50 anos de experiência, o foco da companhia está voltado para edifícios residenciais e comerciais de alto padrão em diferentes regiões do Brasil. Atua em todas as etapas do negócio imobiliário por meio de um modelo integrado e verticalizado que compreende as atividades de incorporação, construção, vendas e serviços. A empresa também atua no segmento Minha Casa Minha Vida, através de sua marca Vivaz.

Entra Marcopolo, sai Randon. Como comentado acima, gostamos das ações da Marcopolo – avaliamos que as ações da companhia estejam negociando 50% abaixo da média histórica de P/L e que tenham potencial de pagamento de dividendos de 7%.

Carteira Top 5

Em setembro, a Top 5 teve queda de 8,6%, enquanto o Ibovespa registrou baixa de 3,1%. A carteira foi impactada, principalmente, por B3. A ação caiu aproximadamente 15% no mês, devolvendo a alta do mês anterior, frente a abertura de curva de juros longa ocorrida no mês.

Desde a sua criação, em janeiro de 2016, a performance acumulada da Top 5 é de 846%, ante um desempenho do Ibovespa de 228%.

Composição

PRIO
Santander
B3
Equatorial
Eletrobras

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Petrorio	Energia	PRIO3	31/07/24	OP	20%	71.0	63.9%	0.0%	399.39
Santander	Bancos e Serviços Financeiros	SANB11	31/07/24	OP	20%	33.0	16.2%	6.3%	69.76
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	31/07/24	OP	20%	17.0	58.7%	6.2%	495.53
Equatorial	Saneamento e Energia Elétrica	EQTL3	30/08/24	OP	20%	50.1	54.2%	1.4%	262.75
Eletrobras	Saneamento e Energia Elétrica	ELET3	31/07/24	OP	20%	59.6	51.4%	2.5%	298.94

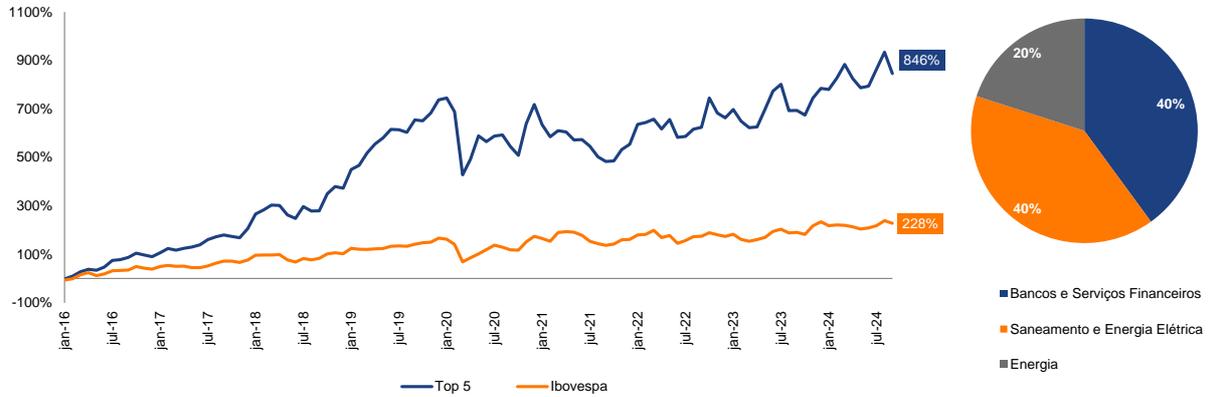


Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

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



Rentabilidade 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 setembro, a **Carteira Dividendos** apresentou alta de **3,0%**, enquanto o Ibovespa caiu 3,1%. O desempenho da carteira foi positivamente impactado por Aura, que subiu 14% no mês, impulsionada pelo preço crescente do ouro.

A performance acumulada da **Carteira de Dividendos** desde a sua criação, em janeiro de 2012, é de 378%, ante um desempenho do índice Ibovespa de 132%.

Composição

Santander
 Marcopolo
 ISA CTEEP
 Klabin
 Aura

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Santander	Bancos e Serviços Financeiros	SANB11	31/07/24	OP	20%	33.0	16.2%	6.3%	69.76
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	20%	8.0	0.7%	6.2%	60.10
ISA Cteep	Saneamento e Energia Elétrica	TRPL4	30/09/24	OP	20%	31.5	29.7%	8.1%	78.28
Aura Minerals	Commodities	AURA33	30/08/24	OP	20%	22.0	7.6%	0.9%	4.82
Klabin S/A	Commodities	KLBN11	28/06/24	OP	20%	26.0	24.5%	6.3%	87.26

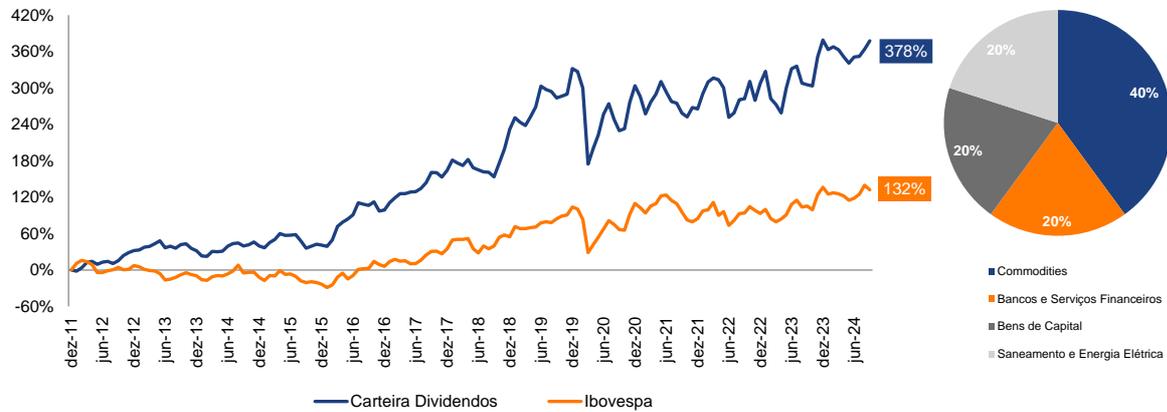


Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

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



Rentabilidade 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 uma performance de -1,3% em setembro, ante queda de 3,1% do Ibovespa. O desempenho da carteira foi positivamente impactado por CBA, que subiu aproximadamente 10%, devido ao pacote de estímulos chinês.

A performance acumulada da Carteira Small Caps desde sua criação, em janeiro de 2015, é de 101%, ante um desempenho do Ibovespa de 158%.

Composição

PetroReconcavo
 CBA
 Banrisul
 Orizon
 Marcopolo
 Cyrela
 Fleury
 Direcional
 Vivara
 Serena



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

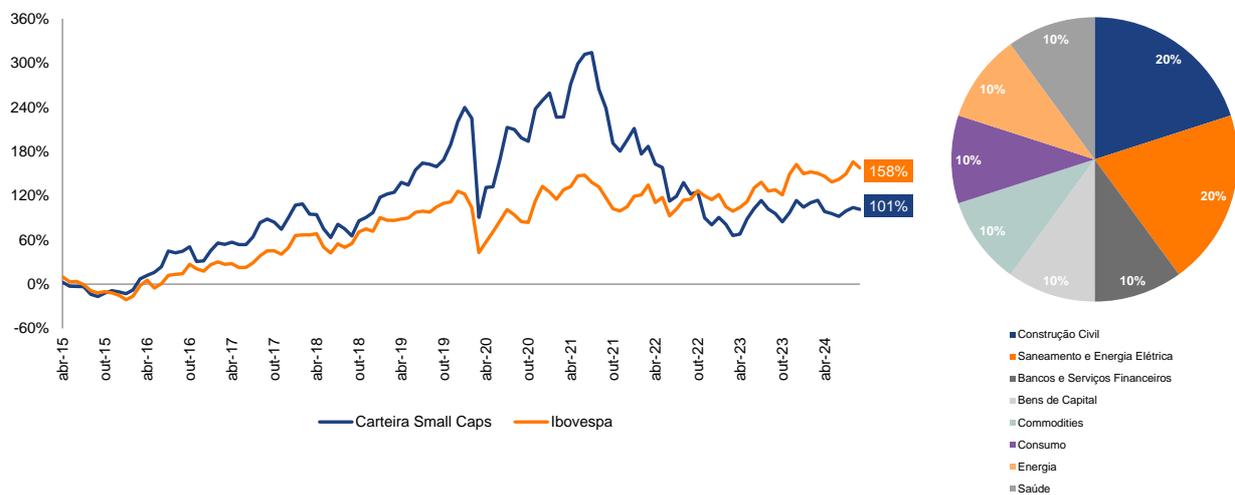
Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



Composição atual

Empresa	Sector	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Petro Reconcavo	Energia	RECV3	09/05/22	OP	10%	30.0	69.3%	0.0%	38.99
Cia Brasileira de Alum	Commodities	CBAV3	28/06/24	OP	10%	7.0	27.7%	0.0%	20.08
Banrisul	Bancos e Serviços Financeiros	BRSR6	31/07/24	OP	10%	17.0	46.9%	0.0%	15.28
Orizon	Saneamento e Energia Elétrica	ORVR3	11/10/23	OP	10%	55.6	16.4%	0.0%	23.77
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	10%	8.0	0.7%	6.2%	60.10
Cyrela Realty	Construção Civil	CYRE3	30/09/24	OP	10%	30.0	46.2%	3.1%	111.18
Fleury	Saúde	FLRY3	31/07/24	OP	10%	24.0	55.5%	2.2%	46.39
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/01/24	OP	10%	35.0	15.7%	2.0%	56.31
Vivara SA	Consumo	VIVA3	31/07/24	OP	10%	32.0	18.8%	1.6%	84.61
Serena Energia	Saneamento e Energia Elétrica	SRNA3	30/08/24	OP	10%	14.6	78.4%	2.7%	19.02

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.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

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



Carteira ESG

A Carteira ESG apresentou um desempenho de **-3,8% em setembro**, ante uma queda de 2,6% do ISE. Dentre os papéis, o principal impacto veio de B3. A ação caiu aproximadamente 15% no mês, devolvendo a alta do mês anterior, frente a abertura de curva de juros longa ocorrida no mês.

A performance acumulada da Carteira ESG desde a sua criação, em janeiro de 2024, é de **-9,7%**, ante um desempenho do ISE de **-3,2%**.

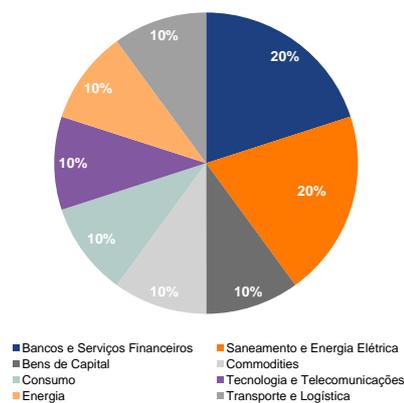
Composição

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 2024	Liquidez (R\$m)
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	09/01/24	MP	10%	40.1	-5.5%	11.5%	44.88
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	09/01/24	OP	10%	39.7	17.0%	13.1%	51.14
Localiza	Transporte e Logística	RENT3	09/01/24	OP	10%	60.0	46.3%	0.0%	443.45
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	09/01/24	MP	10%	31.0	14.1%	10.4%	404.94
Rumo Log	Bens de Capital	RAL3	09/01/24	OP	10%	30.0	50.0%	0.0%	263.75
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	09/01/24	OP	10%	35.0	22.5%	0.0%	77.40
Tres Tentos	Commodities	TTEN3	09/01/24	OP	10%	15.0	32.5%	1.0%	11.52
Lojas Renner	Consumo	LREN3	09/01/24	OP	10%	19.0	5.2%	3.9%	327.10
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	09/01/24	OP	10%	17.0	58.7%	6.2%	495.53
Cosan	Energia	CSAN3	09/01/24	RESTRICTED	10%	RESTRICTED	-	-	125.03

Alocação Setorial



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.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

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



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: Vale, Petrobras, ISA CTEEP, CPFL, Marcopolo, Santos Brasil, Cyrela, Boa Safra, Randon, B3, Aura e CBA.

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.



Victor Natal, CFA

EQUITY RESEARCH
ESTRATEGISTA DE AÇÕES
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	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, 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, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- 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.itaub.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 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 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado 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 membro 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

*Analyst Certification

- 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), detém, 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.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

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

