



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT



Carta Aware

FEVEREIRO 2022

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Sao Paulo • Rio de Janeiro • Belo Horizonte • Lisbon • Geneva
contato@awaregestao.com

Estados Unidos

Ao que tudo indica, o mês de janeiro estaria preparando o mundo para a nova grande guerra do século. O cenário, dentre os mais inimagináveis possíveis, iria de fato se concretizar, e a máscara de Joe Biden, o “defensor da democracia”, cairia como uma pena. O presidente americano, que até então defendia com unhas e dentes a intenção “benevolente” de integrar a Ucrânia à aliança militar da OTAN, simplesmente se absteve quando viu o circo pegar fogo. Mesmo com a contínua imagem desgastada, a evidente neutralidade em tratar da guerra entre Rússia e Ucrânia, após diversas iniciativas em apoiar a inclusão dos ucranianos na organização, evidenciou o real objetivo do governo em defender seus interesses e intensificar sua hegemonia global. Afinal, para os ucranianos a mensagem que fica é clara: na primeira oportunidade àqueles que acordaram um dia defender militarmente o seu povo contra as barbaridades mundanas, viraram as costas, e em tom covarde, incentivaram a rendição e a fuga de suas terras. A única alternativa? Sanções econômicas. No curto prazo, podem sim surtir efeito contra os russos, mas no médio e longo prazo quem sofre é o mundo como um todo. E a pergunta que fica é: Até onde vão as alianças militares, se na prática, não há aliança e muito menos ajuda militar?

Apesar disso, para Biden, não optar pela intervenção militar se justifica pelas consequências que um conflito dessa magnitude acarretaria. Dessa forma, os Estados Unidos têm atuado, junto aos parceiros globais, aumentando continuamente as sanções contra Moscou depois que Putin iniciou a invasão da Ucrânia em 24 de fevereiro. O anúncio incluiu o congelamento de 630 bilhões de dólares em reservas internacionais do gigante euroasiático, o corte de alguns bancos russos do sistema SWIFT e medidas para corroer o valor do rublo, dentre outras medidas. Ao contrário das primeiras sanções, as anunciadas neste novo pacote tinham o potencial de atingir duramente a economia russa: no dia 28 de fevereiro os efeitos foram sentidos, com uma queda de 30% no valor do rublo em relação ao dia 25.

No lado da indústria, a atividade manufatureira dos Estados Unidos acelerou mais do que o esperado em fevereiro, à medida que as infecções por Covid-19 recuaram. Apesar disso, as contratações nas fábricas diminuíram, contribuindo para manter as cadeias de suprimentos emaranhadas e os preços dos insumos altos. Os gastos com bens aumentaram à medida que a pandemia restringiu a demanda por serviços como viagens. Mesmo que os gastos com serviços voltem à medida que a situação da saúde melhorar, os economistas esperam que a demanda por bens permaneça forte. As tensões geopolíticas podem afetar a confiança empresarial e desacelerar o aumento do emprego nos próximos meses. O *chair* do *Federal Reserve*, Jerome Powell, descreveu o mercado de trabalho como “extremamente apertado”, e disse a parlamentares que apoiará uma alta de 0,25 ponto percentual nos juros na reunião de 15 e 16 de março do banco central norte-americano buscando recuperar todos os empregos perdidos durante a pandemia.

Ainda no mês fora divulgado a inflação para janeiro, registrando alta de 0,6% e alta acumulada de 7,5% em 12 meses. O resultado foi impulsionado pelas altas dos alimentos, eletricidade e moradia, que subiram 0,9%, 4,2% e 0,3%, respectivamente. O alto custo de vida persiste em pesar no índice de aprovação de Biden, com uma inflação bem acima da meta de 2% do Fed e com forte elevação por pressões salariais iniciais. O teor do comunicado de janeiro e os comentários mais recentes de vários membros da instituição sinalizam para o risco de a maior pressão inflacionária durar mais tempo e, conseqüentemente, para um ciclo de aperto monetário mais prolongado, com aumento de juros de 25 pontos base (pb) ou 50 pb já em março. Começando tão tarde no processo, o Fed possivelmente terá que trabalhar mais rápido que o usual para atingir o objetivo de ancorar as expectativas inflacionárias.

Europa

Como já mencionado, do outro lado do mundo, a Rússia invadiu a Ucrânia com o intuito de manter o país dentro de sua esfera de influência. Para entender melhor as razões que levaram à invasão, precisamos estudar a história dos dois países. Há três décadas a Ucrânia é um país independente, tendo sido parte do império Russo desde o século XIV. Desde que se autoproclamou independente foi dividida em duas áreas de influência: ao leste predomina a influência russa, com voto em candidatos alinhados com o Kremlin (sede do governo da Rússia e da extinta União Soviética), e ao oeste domina a influência ocidental, com interesses alinhados à União Europeia. Os norte-americanos, buscando expandir a OTAN (Organização do Tratado do Atlântico Norte) ao leste europeu, sugeriram a integração da Ucrânia à aliança militar ocidental. Para Vladimir Putin, esse movimento nada mais é do que uma prerrogativa para posicionar mísseis no território ucraniano, que rapidamente atingiriam Moscou, e incluir a Ucrânia no Artigo 5 da OTAN, no qual um membro agredido é automaticamente defendido. Estaria instaurada a guerra entre a OTAN e a Rússia. Para os russos, há uma missão diplomática em pauta, de enfraquecer o poder central da Ucrânia e desmilitarizar o país, evitando problemas futuros de defesa para Moscou. Para os ucranianos, resta defender bravamente sua terra e recorrer aos seus aliados, ou ceder às exigências do Kremlin, haja vista a forte diferença militar entre os países e o cerco já montado ao redor da capital Kiev.

Avaliando o índice de preços, a inflação bateu recorde na Europa, chegando no acumulado nos últimos 12 meses de 5,1% na zona do euro. Os principais responsáveis: eletricidade, comida, roupas, combustíveis e serviços. Os Estados-membros mais afetados foram Lituânia, Estônia, Bélgica e Eslováquia, registrando taxas de 12,2%, 11,4%, 8,5% e 8,5% respectivamente. Se isso não bastasse, o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu os participantes de mercado no início de fevereiro ao não refutar a possibilidade de aumento de juros já em 2022. Ao discutir o maior risco de a inflação permanecer mais alta por mais tempo, o BCE abriu espaço para o cenário de término tempestivo das compras de ativos públicos e privados seguido de uma sequência de altas dos juros básicos. Nesse ambiente, o diferencial entre os juros dos títulos da Itália e da Alemanha aumentou significativamente, enquanto o Euro se apreciou. As considerações sobre os riscos inflacionários e a discussão no mercado sobre a resposta mais adequada para o Fed e o BCE mostraram-se mais generalizadas em vários outros bancos centrais. Isso fez crescer o foco sobre bancos centrais que ainda não se manifestaram sobre o aumento do risco inflacionário.

A forte alta no preço das *commodities* e a expectativa de menor crescimento global, em particular na Área do Euro, exacerbaram preocupações com eventual estagnação em vários países. Os impactos, porém, serão sentidos de forma diferente, com a Rússia e a região do Leste europeu sendo as regiões mais afetadas. O próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) já identificou problemas do lado da oferta, que devem perdurar, e o desafio passa a ser apoiar a recuperação sem permitir que a inflação fique "enraizada" nas economias. Por um lado, a reabertura econômica fortaleceu a produção manufatureira, por outro, a volta de *lockdowns* e falta de produtos intermediários, como é o caso de produtos químicos e microchips, estagnaram a retomada das fábricas. Segundo o FMI, países como República Checa, França e Alemanha devem ser os mais afetados com as defasagens na cadeia produtiva. Atrélado a isso, questões como climas extremos, falta de trabalhadores, acidentes na indústria e envelhecimento de infraestrutura logística podem por gerar efeitos persistentes sobre a oferta, perdurando até 2023. As medidas imediatas para contornar essa situação seriam medidas regulatórias e ações fiscais direcionadas, aliviando gargalos na oferta.

Ásia

China

Na China, o processo de afrouxamento e estabilização da economia continua. O Banco Central Chinês pediu para que os bancos em Xangai aumentassem as hipotecas e os empréstimos para desenvolvimento imobiliário. Quanto à pandemia, os casos da variante Ômicron continuaram a se espalhar por mais províncias no país. Com as olimpíadas de inverno em andamento, o governo manteve sua política de controle adotando *lockdowns* em algumas cidades. No entanto, houve sinalização de que estão sendo discutidas maneiras para suavizar sua política de casos zero. Uma mudança para estratégia menos restritiva seria um desdobramento positivo para a atividade econômica chinesa e global, reduzindo o risco de maiores rompimentos nas cadeias de suprimento mundiais.

Em linha com o exposto acima, o índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês) composto da China ficou em 50,1 em fevereiro, mesmo patamar de janeiro. Números acima de 50 indicam expansão da atividade. Já o PMI de serviços, divulgado no mesmo levantamento, caiu de 51,4 em janeiro para 50,2 em fevereiro. Segundo a IHS e a Caixin, um aumento modesto nas vendas dos fabricantes compensou a nova queda em serviços. Ambos os setores, porém, registraram menor consumo de novos negócios de exportação, embora o ritmo de queda da demanda externa total tenha arrefecido em relação a janeiro. O emprego no nível composto caiu pelo segundo mês consecutivo, mas apenas marginalmente. A inflação de custos de insumos desacelerou em relação a janeiro, impulsionada por um menor aumento dos custos dos serviços.

No tocante à balança comercial, o período entre janeiro e fevereiro registrou desaceleração devido principalmente a efeitos de base e as incertezas sobre o cenário para o comércio global com a invasão da Ucrânia pela Rússia. As exportações cresceram 16,3% nos dois primeiros meses do ano em relação ao mesmo período do ano anterior, superando a expectativa de analistas de alta de 15,0%, mas em queda frente ao ganho de 20,9% de dezembro. As importações aumentaram 15,5%, de ganho de 19,5% em dezembro e abaixo das expectativas de alta de 16,5%. As exportações da China superaram as expectativas durante grande parte do ano passado e impulsionaram o crescimento do país, mas tendem a desacelerar conforme a demanda externa por bens diminuir e os custos altos pressionarem os exportadores, como vem acontecendo.

Japão

Buscando minimizar os efeitos da pandemia, estimular o consumo e conseqüentemente reaquecer a economia, o governo japonês elaborou o "Auxílio Japão", como fora desenvolvido em diversos países ao redor do mundo. Entretanto, o governo não esperava se frustrar com tal medida. Em vez de utilizar o valor com compras, as famílias japonesas optaram por poupar o dinheiro ou pagar dívidas. Indo completamente contra o esperado, os formuladores de políticas passaram a ter uma nova dor de cabeça: lidar com a propensão a poupar das famílias. Esse problema, que já é considerado comum na terceira economia do mundo, pode se apresentar como a principal barreira para engrenar a economia interna, em período transitório das economias globais. A dívida pública do país já é mais que o dobro do tamanho do PIB.

Brasil

Crise atrás de crise? Na carta de janeiro, em tom esperançoso, comentamos sobre o evidente arrefecimento da pandemia, a medida que a população fora completando o processo de imunização. Em um piscar de olhos, fomos surpreendidos com a eminência de um novo conflito armado, acarretando na primeira grande guerra da década. Se antes o vírus era invisível a olho nu e capaz de ceifar vidas silenciosamente, agora, em sua forma personificada, ele deixa claro suas intenções, possui forte poderio militar e consegue extinguir cidades e quiçá países apertando um único botão. Antes, a recuperação econômica já era uma incógnita, agora, a única certeza é de que não há mais certezas, e os dias serão ainda mais tenebrosos.

No âmbito da inflação, a prévia de fevereiro veio acima do esperado, com o IPCA-15 subindo 0,99% no mês. No ano, a alta já é acumulada de 1,58%, frente o acumulado de 10,76% nos últimos 12 meses. A alta deve-se em parte pelo forte incremento nos preços de carros novos e usados, artigos de residência e vestuário. Por outro lado, na arrecadação, o resultado divulgado para o mês de janeiro surpreendeu positivamente, com arrecadação total de receitas federais atingindo R\$ 253,3 bilhões, aumento de 18,3% frente ao mesmo período de 2021. O cenário deve-se manter positivo até o segundo semestre de 2022, quando muito provavelmente haverá desaceleração da atividade econômica e desinflação dos preços das commodities.

Já na esfera da empregabilidade, mais um resultado agradável. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Contínua divulgou a taxa de desemprego brasileira para o quarto trimestre de 2021, registrando queda de 11,6%, segundo o último trimestre móvel até novembro, para 11,1% no último trimestre móvel de 2021. Entretanto, nem tudo são flores, embora o nível de desemprego venha reduzindo consideravelmente, o rendimento real médio dos brasileiros exibiu queda pelo sétimo mês consecutivo, chegando a aproximadamente R\$ 2.440/mês. Mais uma vez o efeito da persistente alta da inflação atrelado às mudanças relevantes na composição da população ocupada e os desequilíbrios setoriais causados pela pandemia explicam a tendência de queda do rendimento médio na economia doméstica.

O real segue performando acima das moedas dos países emergentes desde o início do ano. O cenário de tendência de valorização de *commodities*, historicamente correlacionado com o câmbio brasileiro, corroborou e muito para a valorização da moeda, em meio a um cenário de alta da taxa básica de juros ultrapassando o patamar de dois dígitos na última reunião do Copom. A Selic atingiu o valor de 10,75% ao ano, alta de 1,5 pontos percentuais. A projeção de inflação no cenário base de 2022 passou de 4,7% para 5,4%, ficando cada vez mais distante da meta de 3,5%. A expectativa, até o último encontro, era de continuidade na elevação dos juros, mas em menor ritmo a medida que os efeitos cumulativos se manifestem ao longo do horizonte relevante sobre a trajetória futura da inflação.

Na frente fiscal, a desoneração dos combustíveis segue em pauta, na tentativa de buscar uma alternativa para reduzir os preços dos combustíveis. Entretanto, a votação do Projeto de Lei que já previa a inclusão da desoneração do diesel, foi mais uma vez adiada. Em caso de aprovação, o impacto deve ser de perda de 19 bilhões de reais na arrecadação e 0,02 pontos percentuais na inflação.

Ainda, o Banco Central divulgou o resultado primário do setor Público Consolidado, que registrou superávit de R\$ 123 milhões em dezembro. Em 2021, o saldo primário do setor público foi de superávit de R\$ 64,7 bilhões, principalmente graças ao desempenho extraordinário dos governos regionais. É o primeiro superávit desde 2013. Para 2022, a expectativa é de resultado mais fraco, com queda aproximada de 0,6% do PIB.

Brasil (cont.)

Um dos maiores desafios no desenvolvimento da carta para fevereiro, foi tratar a política e economia brasileira de forma isolada, sem interferência da guerra entre russos e ucranianos. Mas à beira do maior choque das hierarquias globais dos últimos anos, é impossível ignorar os possíveis efeitos sobre a economia brasileira. Pensando nisso, separamos alguns pontos relevantes a serem considerados i) o impacto econômico mais direto ocorre sobre os preços internacionais das *commodities* - Rússia e Ucrânia são produtores importantes de commodities energéticas (petróleo, gás), agrícolas (milho, trigo) e fertilizantes. Os custos desses produtos, que já vinham subindo significativamente por conta dos efeitos da pandemia, recebem forte impulso com a ação militar russa; ii) a dinâmica para a taxa de câmbio é incerta - por um lado, a alta das *commodities* e o fluxo de recursos que saem da Rússia para outros emergentes sugere que a tendência de valorização das últimas semanas pode continuar. Por outro, a ação militar gera uma aversão ao risco global, pressionando ativos de risco, tais como a taxa de câmbio; iii) por último, se os efeitos da crise da Ucrânia forem duradouros, o Banco Central do Brasil terá que aceitar a inflação acima da meta em 2022 e provavelmente também em 2023 - A inflação no Brasil já se mostrava um problema mesmo antes da crise na Ucrânia com o índice rodando acima de 10%. Neste sentido, a alta das commodities gerada pela ação militar da Rússia representa uma rodada adicional de pressão de produção, retardando a desinflação esperada para o restante do ano; estamos longe de saber o desfecho desse novo marco na geopolítica global, e só os próximos capítulos serão capazes de deduzir os reais impactos da guerra. Mas a única certeza, é de que em um mundo cada vez mais interdependente, todos os lados sangram, e poucos são aqueles que conseguem estancar o sangue até o final.

Bolsas

O mês de fevereiro encerrou com a efetiva invasão da Ucrânia pela Rússia concretizando as mais pessimistas previsões. O reflexo imediato disto foi a procura por ativos mais seguros, como o ouro e títulos americanos que tiveram seus preços elevados. E este conflito geopolítico trouxe novas perspectivas para a inflação global, que continua como centro das discussões entre os banqueiros centrais, com a alta das *commodities* agrícolas e energéticas.

O Brasil por ter sua economia bastante correlacionada com a exportação destas *commodities* tende a se beneficiar do fluxo de capital de curto prazo e como alternativa de investimento entre os emergentes em substituição à Rússia. Os investidores estrangeiros ingressaram em fevereiro com mais R\$ 28,8 bilhões, no mercado secundários da B3, no ano, somam R\$ 62,6 bilhões.

A bolsa brasileira encerrou o mês em alta de 0,89%, aos 113.142 pontos, terceiro avanço mensal seguido. Boa parte da preferência pelo mercado acionário brasileiro recaí sobre a análise de que os ativos estariam descontados e ela também tem alta exposição a *commodities*, ativos que podem encarecer ainda mais com a guerra, sobretudo o petróleo. Assim, os estrangeiros entendem que as ações das companhias brasileiras produtoras de matérias-primas podem atuar como proteção nesses tempos de novas ameaças inflacionárias.

Nos EUA, o discurso do presidente do FED foi menos duro, após os acontecimentos globais recentes, com o chairman sugerindo uma alta de 25bps para a próxima reunião de política monetária, face aos riscos para o crescimento de curto e médio prazos.

Mesmo assim, tal sinalização não foi o bastante para recuperar as perdas acumuladas ao longo de fevereiro, principalmente, das ações de tecnologia. Os índices Nasdaq, S&P500 e Dow Jones recuaram 3,43%, 3,14% e 3,53%, respectivamente.

Na Europa, o desempenho dos mercados foi ainda pior, o Euro Stoxx recuou 6,84%, pela dependência do bloco no fornecimento de gás natural e petróleo oriundos da Rússia, diante da possibilidade de desabastecimento. Os principais índices do Reino Unido, França e Alemanha apresentaram desempenhos de -2,72%, -9,90% e -10,97%, respectivamente.

Na Ásia, o mercado chinês destoou dos demais e o principal índice de Shanghai terminou o mês com alta de 3,78%. Diferentemente do mercado japonês que mais um mês seguido finalizou com baixa de 0,86%.

Índices

Ibovespa	113.142,00	0,89%
S&P 500	4.373,79	-3,14%
Nasdaq	13.751,40	-3,43%
Euro Stoxx 50	3.924,23	-6,00%
Shanghai	3.462,31	3,00%

Ibovespa



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

S&P 500



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Índice EWZ



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Juros & Câmbio

Outro fator que atrai o capital estrangeiro para o Brasil, mas desta vez para a renda fixa, é a taxa básica elevada. Os títulos prefixados foram os destaques no mês pelo desempenho positivo, apesar da alta dos juros futuros. A proximidade do fim do ciclo de alta da Selic, que vem sendo indicada pelo Banco Central, justifica este movimento neste tipo de ativo.

Além do fluxo entrante de capital, notícias sobre o quadro fiscal nacional também motivam novas posições no Brasil. Contudo, o olhar atento dos investidores continua focado nos possíveis aumentos nos gastos públicos, através de medidas populistas que um ano eleitoral traz historicamente.

No início do mês de fevereiro, a expectativa de que o FED intensificasse o aperto monetário elevou as taxas de juros futuras nos EUA, contudo, com o início do conflito no leste europeu, a procura por ativos da dívida norte-americana derrubou as taxas e ajustou parte da curva a termo.

Com relação ao câmbio, o índice DXY, que mede a força do dólar frente a uma cesta de outras moedas fortes, encerrou praticamente estável recuperando as perdas da primeira semana do mês. Frente ao real, a moeda norte-americana cedeu mais 4% no mês de fevereiro, confirmando o maior apetite estrangeiro por ativos brasileiros, como já comentamos acima. Comparados ao Real, a Libra perdeu 2,9% no mês de fevereiro, e o Euro, 2,85%, no mesmo período.

O bitcoin, volátil como sempre, apresentou alta de 12,21% (frente ao dólar) no mês de fevereiro, com a possibilidade de diversas sanções que incluiriam a exclusão dos bancos russos de um dos principais sistemas de pagamentos e transferências financeiras. Porém, um ponto relevante a se pensar em investir em criptoativos, como uma moeda digital, é que até se evita o confisco, mas não é possível comprar comida e gasolina em uma guerra.

Moedas

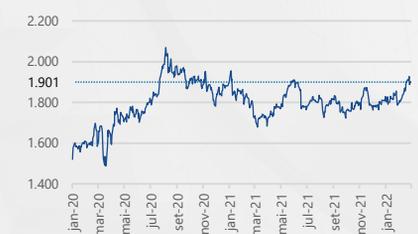
Dólar	5,14	-4,07%
Euro	5,79	-2,84%
Libra	6,92	-2,91%
Yuan	0,82	-1,93%
Iene	0,04	-2,67%
Lira Turca	0,37	-6,36%

Evolução Dólar



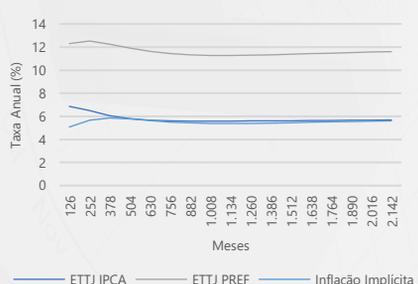
Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Evolução Ouro



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Curva de Juros



Fonte(s): Anbima. Elaborado pelo Aware Investments

Perspectivas

Nos EUA, já existem apostas de que o FED irá adotar uma postura mais *dovish* de maneira a acomodar os impactos do conflito e preservar a atividade econômica. Por outro lado, a pressão de preços tende a ficar maior, não menor, devido a alta das commodities. Dessa maneira, existe uma grande incerteza sobre o caminho a ser traçado para a normalização da política monetária.

Para março, esperamos que as questões geopolíticas possam perdurar por mais tempo do que o anteriormente previsto prejudicando, ainda mais, as já desbalanceadas cadeias de grãos, metais e energia em oferta e demanda, gerando grande volatilidade nos principais mercados globais.

Ajustes nos juros deverão ser feitos por todos os bancos centrais e já se fala em um estagflação global, ou seja, estagnação econômica e inflação, principalmente nos mercados desenvolvidos.

A bolsa brasileira tende a ser beneficiada, já que o índice é repleto de ações de valor e commodities em sua composição. Esta perspectiva positiva para os ativos de renda variável domésticos é proveniente de fatores externos de curto prazo gerados por este influxo de divisa expressivo, visto que o cenário interno permanece rodeado de incertezas. Apesar de acreditarmos que a arrecadação de impostos deverá continuar a ser impulsionada pela alta de preços de commodities ao longo do ano.

Em relação aos fundamentos da bolsa brasileira, ainda consideramos as ações em patamares de valuation descontados, cerca de 20%, frente a sua média histórica.

Permanecemos com os três cenários elaborados para o Ibovespa até o fim deste ano: i) otimista (137.000 pontos); ii) base (129.000 pontos); e iii) pessimista (96.000 pontos).

No cenário base, levamos em consideração os números de valuations, porém, mantemos cautela em relação a situação fiscal, inflação, juros altos, eleições e possível recuperação da economia chinesa, maior parceira comercial brasileira. Além da substituição da Rússia por outros exportadores estratégicos, principalmente, para o fornecimento de fertilizantes e milho, matérias-primas importantes para o setor agro brasileiro.

No cenário otimista, incluímos à projeção uma resolução diplomática rápida para as questões geopolíticas, culminando em um crescimento global acima do esperado, principalmente na China, além da elevação dos preços das commodities. Apesar da possibilidade de uma inflação mais resiliente, porém, o aperto monetário não deverá ser tão rápido e nem forte.

Para o cenário pessimista, projetamos uma extensão dos conflitos na região da Ucrânia e seus reflexos na inflação global induzindo a necessidade de juros maiores e prejudicando ainda mais a economia global. Este cenário ratifica a possibilidade de estagflação.

Para o fim de 2022, segundo as projeções do relatório Focus, o IPCA estimado elevou para 5,60% (ante 5,38% de um mês atrás), a Selic em 12,25% (ante 11,75%) e o câmbio em R\$ 5,50 (ante R\$ 5,60).

Perspectivas (cont.)

Com esse cenário doméstico, nosso racional de alocação para os próximos meses consiste em priorizar alocação em ativos mais curtos e de liquidez, para aproveitar oportunidades em momentos de maior assimetria. Não recomendamos alocação em títulos longos, em razão da alta sensibilidade às variações na taxa de juros.

Entre os indexadores, temos preferência pelos pós fixados curtos buscando acompanhar a alta na Selic, com alta liquidez. Recomendamos também os títulos indexados à inflação, que refletem as expectativas de juros reais, pela proteção do capital no longo prazo. Temos preferência pelos vértices mais curtos. Por fim, alguns prefixados poderão parecer atraentes, em vencimento até 2 anos, porém, vale ressaltar a necessidade de diversificação e que o ambiente ainda está repleto de incertezas.

Resumo

Indicadores	Cotação/Taxa	Dia	fev/22	jan/22	dez/21	2022	2021	12 M	24 M	60 M
CDI	10,65%	0,04%	0,75%	0,73%	0,76%	1,49%	4,40%	5,65%	8,15%	32,41%
SELIC	10,65%	0,04%	0,75%	0,73%	0,76%	1,49%	4,40%	5,65%	8,15%	32,43%
Dólar (Bacen)	5,1394	0,43%	-4,07%	-4,00%	-0,70%	-7,90%	7,39%	-7,07%	14,24%	65,82%
Euro (Bacen)	5,7803	1,65%	-3,78%	-4,96%	-0,12%	-8,55%	-0,89%	-13,91%	16,95%	76,48%
Dólar (Mercado)	5,156	1,00%	-2,83%	-4,78%	-1,12%	-7,47%	7,27%	-8,02%	15,06%	65,61%
Euro (Mercado)	5,808	1,68%	-2,63%	-5,95%	-0,59%	-8,42%	-0,55%	-14,22%	17,55%	76,70%
Ibovespa	113.142	1,39%	0,89%	6,99%	2,85%	7,94%	-11,93%	2,82%	8,61%	69,72%
Ouro B3	307,01	-3,30%	1,49%	-8,33%	3,13%	-6,97%	4,43%	-0,22%	34,07%	147,19%
IGP-M			1,85%	1,82%	0,87%	3,70%	17,78%	16,14%	49,75%	71,41%
IPCA**			0,94%	0,54%	0,73%	1,49%	10,06%	10,47%	16,21%	29,13%
Poupança nova*			0,50%	0,56%	0,49%	1,06%	2,99%	3,84%	5,73%	22,12%
Poupança antiga*			0,50%	0,56%	0,55%	1,06%	6,22%	6,28%	12,84%	35,57%
Poup. nova + IR*			0,59%	0,66%	0,58%	1,25%	3,51%	4,52%	6,74%	26,03%
Poup. ant. + IR*			0,59%	0,66%	0,65%	1,25%	7,32%	7,39%	15,10%	41,84%

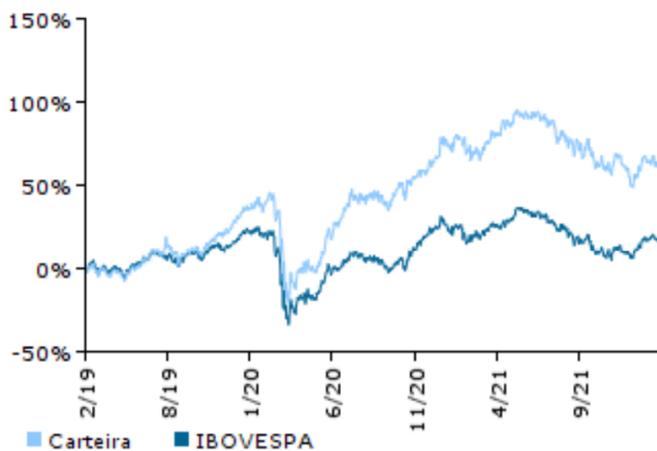
Rentabilidades Mensais

Indicadores	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	abr/21	mar/21	fev/21
CDI	0,75%	0,73%	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%
SELIC	0,75%	0,73%	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%
Dólar (Bacen)	-4,07%	-4,00%	-0,70%	-0,41%	3,74%	5,76%	0,42%	2,39%	-4,40%	-3,17%	-5,16%	3,02%	0,99%
Euro (Bacen)	-3,78%	-4,96%	-0,12%	-2,93%	3,51%	3,77%	-0,12%	2,52%	-7,38%	-1,56%	-2,84%	-0,34%	0,92%
Dólar (Mercado)	-2,83%	-4,78%	-1,12%	-0,19%	3,67%	5,30%	-0,73%	4,76%	-4,82%	-3,81%	-3,49%	0,41%	2,39%
Euro (Mercado)	-2,63%	-5,95%	-0,59%	-2,25%	3,46%	3,32%	-1,18%	4,78%	-7,67%	-2,20%	-1,05%	-2,53%	1,99%
Ibovespa	0,89%	6,99%	2,85%	-1,53%	-6,74%	-6,57%	-2,48%	-3,94%	0,47%	6,16%	1,94%	6,00%	-4,37%
Ouro B3	1,49%	-8,33%	3,13%	0,47%	4,77%	1,84%	-1,81%	7,42%	-10,44%	3,44%	-0,81%	0,10%	-4,84%
IGP-M	1,85%	1,82%	0,87%	0,02%	0,64%	-0,64%	0,66%	0,78%	0,60%	4,10%	1,51%	2,94%	2,53%
IPCA**	0,94%	0,54%	0,73%	0,95%	1,25%	1,16%	0,87%	0,96%	0,53%	0,83%	0,31%	0,93%	0,86%
Poupança nova*	0,50%	0,56%	0,49%	0,44%	0,36%	0,30%	0,24%	0,24%	0,20%	0,16%	0,16%	0,12%	0,12%
Poupança antiga*	0,50%	0,56%	0,55%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Poup. nova + IR*	0,59%	0,66%	0,58%	0,52%	0,42%	0,35%	0,29%	0,29%	0,24%	0,19%	0,19%	0,14%	0,14%
Poup. ant. + IR*	0,59%	0,66%	0,65%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%

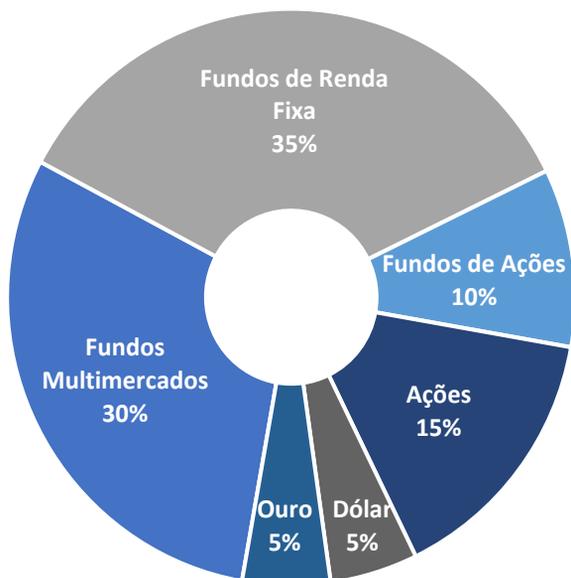
Rentabilidades Mensais

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent.Ano
2019	--	--	-1,68	0,34	1,85	5,34	5,46	-2,75	3,65	3,72	5,96	9,31	35,19
Var. do IBOVESPA p.p.	--	--	-1,5	-0,6	1,1	1,3	4,6	-2,1	0,1	1,4	5,0	2,5	14,2
2020	-0,66	-3,42	-29,26	10,03	7,37	17,93	10,58	0,35	-3,42	3,46	9,51	7,38	23,29
Var. do IBOVESPA p.p.	1,0	5,0	0,6	-0,2	-1,2	9,2	2,3	3,8	1,4	4,1	-6,4	-1,9	20,4
2021	1,69	-0,40	2,01	4,22	7,35	-0,88	-3,19	-3,56	-3,73	-6,71	-1,66	1,39	-4,19
Var. do IBOVESPA p.p.	5,0	4,0	-4,0	2,3	1,2	-1,3	0,8	-1,1	2,8	0,0	-0,1	-1,5	7,7
2022	4,70	-1,96	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2,65
Var. do IBOVESPA p.p.	-2,3	-2,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-5,3

Carteira x IBOVESPA



Portfólio Sugerido

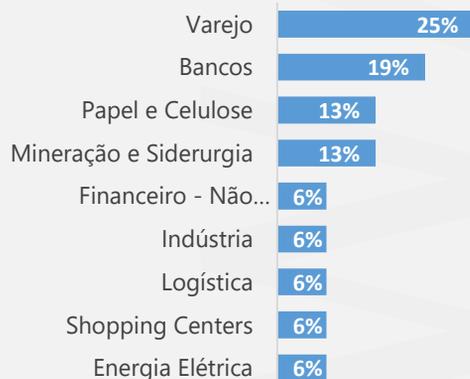


Performance Histórica dos Papéis

Papel	Mensal (Var. %)	Var. vs Ibov (Var p.p.) ↓
VALE3	14,11	13,22
ASAI3	7,42	6,53
BPAC11	6,29	5,40
B3SA3	-0,27	-1,16
ARZZ3	-0,70	-1,59
RAIL3	-0,77	-1,66
ITSA4	-1,67	-2,56
IGTI11	-3,15	-4,04
ENBR3	-3,36	-4,25
RANI3	-5,14	-6,03
VULC3	-5,95	-6,84
SUZB3	-6,98	-7,87
WEGE3	-7,94	-8,83
GGBR4	-8,55	-9,44
LREN3	-9,96	-10,85
BBDC4	-10,68	-11,57

Entrar da Posição Sair da Posição

Ativo	Atual	TARGET	UPSIDE
LREN3	23,11	64,00	176,94%
ASAI3	12,49	25,60	104,96%
B3SA3	14,08	27,00	91,76%
RANI3	6,13	11,00	79,45%
BBDC4	19,80	33,00	66,67%
WEGE3	31,89	52,00	63,06%
ARZZ3	74,96	119,00	58,75%
SUZB3	58,19	92,00	58,10%
RAIL3	15,98	25,00	56,45%
ITSA4	9,60	14,00	45,83%
GGBR4	27,89	39,50	41,63%
BPAC11	23,87	33,50	40,34%
VULC3	8,64	12,00	38,89%
IGTI11	199,00	258,00	29,65%
ENBR3	20,89	26,00	24,46%
VALE3	100,34	112,00	11,62%



Período	Portfólio	Var. vs Ibov
3 meses	4,09%	-6,93%
6 meses	-8,07%	-3,32%
12 meses	-2,90%	-5,72%
24 meses	26,39%	17,78%
36 meses	63,93%	45,56%

Fundos Sugeridos

GESTORA	TIPO	FUNDO	ESTRATÉGIA	Liquidez	% Mês	% Ano	% 12 meses
ARX	FIA	INCOME	AÇÕES LONG ONLY	D+3	0,94	7,97	8,60
HIX	FIA	INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+62	-4,02	-3,62	-12,53
SPX	FIA	FALCON	AÇÕES LONG BIASED	D+62	-2,26	2,94	8,01
VINCI	FIA	MOSAICO INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+32	-0,71	6,55	-1,09
VINCI	FIM	TOTAL RETURN	AÇÕES LONG BIASED	D+32	-0,72	5,27	17,20
SPX	FIM	NIMITZ	MACRO	D+61	3,02	5,37	12,33
ARX	FIM	EXTRA	MACRO	D+5	0,12	4,74	8,69
LEGACY	FIM	CAPITAL II	MACRO	D+61	3,87	5,28	8,77
OCCAM	FIM	RETORNO ABSOLUTO	MACRO	D+32	0,28	0,98	3,16
KAPITALO	FIM	K10	MACRO	D+31	1,13	3,92	18,88
TRÓPICO	FIM	SF2 CASH	CP LIQUIDEZ	D+2	0,89	1,66	6,26
AZ QUEST	RF	LUCE	CP LIQUIDEZ	D+1	0,86	1,64	7,38
ÓRAMA	RF	DI FIRF SIMPLES	TD LIQUIDEZ	D0	0,84	1,64	6,06
SULAMERICA	RF	JURO REAL CURTO	JUROS CURTOS	D+2	0,90	1,07	1,65
SULAMERICA	RF	INFLATIE	JUROS LONGOS	D+2	0,38	-0,27	-3,86
ARX	RF CP	ELBRUS	DEB. INCENTIVADAS	D+31	-0,20	-0,20	6,69
DEVANT	RF CP	AUDAX	CREDITO PRIVADO (CRI/LF)	D+31	0,65	1,56	7,32
SPX	RF CP	SEAHAWK	CRED PRIV HIGH GRADE	D+46	0,90	1,73	8,26

Ativos

AREZZO – A Arezzo é a líder de mercado em calçados bolsas e acessórios, com aproximadamente 30% de *market share* de seu público-alvo, concentrado nas classes A e B. Por ser uma empresa premium do varejo brasileiro, com execução e gestão superior no modelo de franquia *asset light*, entendemos que a companhia deve ser negociada a *valuations* mais caros.

No 3T21, a companhia reportou um forte crescimento de faturamento, com alta de 192% no lucro líquido, na casa dos R\$ 82 milhões, com receita líquida de R\$ 777,9 milhões, cujo o maior destaque ficou para um EBITDA 98% maior no comparativo anual e a margem EBITDA atingindo 16,1%, alta de 0,9 p.p. Destacamos ainda um ROIC que chegou a 29% ante os 6% do 3T20, e a receita recorde de operação nos Estados Unidos, registrando R\$94 milhões, um valor 67% superior ao mesmo trimestre do ano passado e 73% acima do 3T19. Já no final de novembro, a empresa anunciou a aquisição da marca Carol Bassi por R\$ 180 milhões.

ASSAÍ - O Assaí é uma rede de supermercados do segmento “atacarejo”, incorporado pelo GPA em 2007, que busca se consolidar como o maior player do segmento no Brasil e para isso vem aumentando a sua presença nacional através de lojas físicas e otimização de seu modelo de negócios.

Mantendo a dinâmica dos trimestres anteriores, o Assaí reportou números operacionais sólidos, mesmo comparado ao 3T20, uma base forte. As vendas líquidas atingiram R\$ 10,7 bi, alta de 16% a/a. A empresa se mantém em um momento favorável, visto que a maturação de suas lojas já aconteceu e por isso a margem bruta ajustada da companhia aumentou em 16,7%. O EBITDA ajustado atingiu R\$838 milhões, alta de 17% a/a, com margem de 7,8%. Por ter conseguido reduzir sua dívida líquida em R\$149 milhões a/a, o Assaí apresentou um lucro líquido de R\$351 milhões. Além do bom resultado, esperamos que a companhia se beneficie do ambiente de inflação em alta.

B3 – A companhia é fruto da união da BM&F com a Bovespa e a Cetip. A B3 é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo, com atuação tanto em bolsa e balcão. As atividades incluem criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities.

No 3T21, a companhia reportou bons resultados, em linha com as expectativas do mercado. No período, o EBITDA ajustado atingiu R\$1,820 bilhão (+9,3% A/A, quase em linha com as projeções) e lucro líquido recorrente de R\$1,292 bilhão (+13,0% A/A, levemente acima do consenso).

BRDESCO – É o segundo maior banco do país, com aproximadamente 18% de participação de mercado em número de agências. O Bradesco também atua em operações de seguros, fundos de pensão, gestão de recursos, saúde suplementar, leasing e capitalização e cartões de crédito.

No 3T21, o banco reportou um lucro recorrente de R\$ 6,8 bilhões (ROE de 18,6%). No trimestre, destacamos o resultado sólido da área de banking, com ótimo crescimento da carteira de crédito, qualidade de crédito saudável, recuperação da receita de serviços e despesas operacionais sob controle. No entanto, os resultados de seguros impactaram o resultado, devido a um aumento de sinistros relacionados a covid. Mantemos convicção na tese de investimentos em Bradesco não só pelo cenário de alta de juros, que tende a beneficiar o setor, mas também pela evolução no processo de vacinação, que beneficiará a área de seguros.

Ativos

BTG PACTUAL – É um banco de investimentos que também atua na gestão de ativos e fortunas, sendo um dos players mais relevantes do segmento no país. Acreditamos que, junto da B3, o banco seja uma das melhores opções para capturar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e, por isso, esperamos um forte desempenho nas linhas de receita do banco ligadas a Banco de Investimento e Trading.

No 3T21, o banco apresentou mais um forte resultado, superando as estimativas do mercado. O lucro líquido ajustado atingiu R\$1,794 bilhão, R\$0,47 de lucro por unit, aumento de 79,1% a/a e + 4,4% t/t, representando um ROAE ajustado de 20,1%. Destacamos também o aumento de exposição ao Banco Pan (de 44,9% para 71,7%), trazendo uma exposição indireta a classe média brasileira já que, enquanto o BTG se concentra nas classes A e B, o Pan tem crescido em direção ao meio e à base da pirâmide, em uma estratégia altamente sinérgica.

EDP-BRASIL - É uma holding controlada pelo grupo português EDP, que atua nos setores de geração, distribuição, comercialização e transmissão de energia elétrica. Nossa tese de investimentos na companhia é baseada nos seguintes pilares: i) excelente capacidade de gestão do management; ii) atuação integrada nos 4 segmentos de energia elétrica; (iii) receitas previsíveis e diversificadas (fruto da integração), com ativos em concessão e contratos de longo prazo atrelados a inflação; (iv) baixo endividamento, sólida geração de caixa e distribuição de dividendos.

No 3T21, a companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 5,1 bilhões, alta de 72% frente o mesmo trimestre de 2020, e um lucro líquido de R\$ 511 milhões, alta de 70% frente o 3T20. A relação Dívida Líquida / EBITDA ajustado ficou em 2,7x, desconsiderando os efeitos não recorrentes dos últimos 12 meses, dentro do target estabelecido.

GERDAU – A Gerdau é a maior produtora de aços longos do Brasil e uma das principais fornecedoras de aços longos especiais do mundo. A companhia possui mais de 110 anos de história no mercado de aço, com cerca de 60 unidades ao redor do mundo.

A companhia apresentou resultados do 3T21 muito fortes, acima do consenso do mercado em diversos parâmetros. O EBITDA foi de R\$7,02 bilhões, crescimento de 19% t/t e de 228% a/a, entregando mais um ano inteiro em um trimestre. Os preços realizados nos EUA foram os principais impulsionadores, com as unidades americanas apresentando margem acima de 25%. O fluxo de caixa foi outra surpresa, com geração de R\$3,8 bilhões no trimestre, equivalente a um rendimento de 8% em apenas 3 meses. A empresa anunciou dividendos bem robustos, com *dividend yield* de 6%, acima das expectativas, com boas perspectivas para o ano de 2022.

IGUATEMI – Empresa voltada para o desenvolvimento e administração de shoppings - Grupo Jereissati. A companhia detém um portfólio de 16 shopping centers, 2 outlets e 3 torres comerciais, somando uma ABL (área bruta locável) de 758 mil metros quadrados. Dentre os principais ativos, destacam-se o Iguatemi São Paulo, JK Iguatemi, Iguatemi Campinas e Iguatemi Porto Alegre.

No 3T21, a companhia reportou um resultado ruim, apesar de operar com 99,1% de capacidade, teve prejuízo líquido de R\$ 57,9 milhões, revertendo lucro de R\$ 61,5 milhões no mesmo período de 2020, prejudicado pela queda das ações de Infracommerce, ao qual detém participação. A receita líquida atingiu R\$ 209,6 milhões (+16,6%), enquanto o EBITDA chegou a R\$ 151,5 milhões, avanço de 14,2%. O desempenho operacional com o avanço da vacinação e da flexibilização, impactou positivamente em muitos itens do balanço.

Ativos

IRANI – É uma das quatro maiores produtoras de embalagens de papelão ondulado e papel para embalagens no Brasil, com um *market share* de aprox. 5%. A companhia atua de forma integrada, com terras e florestas próprias para produção de celulose de fibra longa, que é direcionada integralmente para produção própria de embalagens.

A empresa entregou mais trimestre sólido, devido às altas no preço da commodity e na expansão de margens. O EBITDA atingiu R\$140 milhões, alta de 18% t/t e 152% a/a, explicado pelo aumento de 8% t/t do preço do papelão ondulado enquanto as vendas continuaram estáveis. Os preços do papel reciclado já reduziram 40% dos picos anteriores, melhorando as perspectivas para o 4T21 e 2022. Essa fase deve continuar a expansão da margem, dado que a empresa atingiu 0,65x dívida líquida/EBITDA que, em conjunto com a aceleração da plataforma Gaia (R\$100 milhões), está em uma situação saudável.

ITAÚSA – É uma holding com mais de 45 anos de atuação no mercado brasileiro, onde a maior parte de seus resultados é oriundo do setor financeiro, já que detêm participação no Itaú e XP. Fora do setor financeiro, possui participação na Alpargatas, Dexco, Copa Energia, NTS e Aegea Saneamento.

No 3T21, a holding reportou lucro líquido de R\$ 2,7 bilhões, crescimento de 35% a/a. Os destaques do resultado foram: (i) Declaração de R\$ 1,3 bilhão em proventos brutos (R\$ 0,15472/ação); (ii) Aprovação da incorporação da XPart pela XP Inc, ativo que se tornou o 2º maior investimento da Itaúsa em valor de mercado; e (iii) Conclusão do investimento de R\$ 2,6 bilhões na Aegea Saneamento e reconhecimento dos seus resultados via equivalência patrimonial na Itaúsa. Mantemos visão construtiva para a companhia, que se preocupa com questões ligadas às práticas ambientais, sociais e de governança corporativa, além de estar cada vez mais digital.

LOJAS RENNER – É a maior varejista de moda no país, constituída em 1965. Atuando através de lojas físicas e e-commerce, a empresa vende peças de vestuário de qualidade sob mais de 10 diferentes marcas. A empresa atua ainda nos segmentos de casa e decoração com a Camicado e no segmento de moda jovem, através da Youcom.

Como toda varejista, a companhia teve impactos nas operações ao longo da pandemia. No entanto, a Renner é um dos players que tem a logística mais avançada do país e isso fez com que os custos fossem impactados em menor grau. Com a retomada do fluxo nos shoppings, é esperado um crescimento das vendas totais e de margens. Além disso, esperamos que o período de Black Friday e Natal seja mais forte para as varejistas de moda, já que as varejistas ligadas a eletrônicos e eletrodomésticos vem sofrendo muito mais com a escassez global de matérias-primas e câmbio desfavorável para produtos importados.

RUMO – A companhia é a maior operadora ferroviária logística independente da América Latina, oferecendo uma gama completa de serviços de logística, operações de transporte intermodal, carregamento e entrega local, terminais portuários e serviços de armazenagem, incluindo inventário e gestão de centros de distribuição.

No 3T21, a companhia reportou uma receita líquida consolidada de R\$ 1,96 bilhão, baixa de 4,02% no lucro líquido ante o mesmo período em 2020, com o valor em R\$ 51 milhões em linha com as expectativas do mercado. O EBITDA foi de R\$ 903 milhão (-18,9% a/a), implicando em uma margem de 46%. Os volumes transportados caíram 6,7% a/a para 16,37 bilhões de TKU (toneladas por quilometro útil). O lucro operacional caiu 33,9% no terceiro trimestre, para R\$ 436 milhões. Os menores volumes são decorrentes da quebra de safra do milho se destacaram no resultado.

Ativos

SUZANO - É a maior produtora de celulose de eucalipto do mundo. A companhia é líder na produção de papéis no Brasil e possui atuação em diversos outros mercados em diversos países como EUA, Suíça, Inglaterra e Argentina.

A companhia apresentou um sólido resultado no 3T21, superando as expectativas de mercado. O EBITDA foi de R\$ 6,3 bilhões, crescendo 6% t/t e 67% a/a, superando as expectativas em 7%. Apesar das pressões de custo, a empresa conseguiu gerar um FCF decente no trimestre (*yield* anualizado próximo a 20%) e melhorou significativamente as métricas de alavancagem nos últimos trimestres, próxima a 2,5x o EBITDA. O mercado parece estar precificando, equivocadamente, uma reversão permanente dos preços para níveis bem dentro da curva de custo. Vemos a Suzano sendo negociada em níveis de *valuation* baratos, implicando em uma curva de preço de celulose abaixo de US\$ 500/t, muito conservadora.

VALE - Maior produtora de minério de ferro do mundo, sendo responsável também pela produção de diversos outros metais. Possui operação diversificada ao redor do globo, porém, suas minas de minério de ferro, core business da empresa, são mais concentradas no Brasil.

A companhia divulgou seus resultados do 3T21, amplamente antecipados pelo mercado, com Ebitda de U\$7,1 bilhões, queda de 37% t/t, devido à dinâmica de preços de minério de ferro mais desafiadora. Mesmo com as dificuldades impostas pelo governo chinês, a empresa conseguiu entregar um fluxo de caixa de U\$7,6 bilhões com *yield* de 11% no trimestre. A agenda da companhia se mantém, anunciando novo programa de recompra de 200 milhões de ações (U\$2,6 bi), sendo que nos últimos meses já houve rápida recompra de 270 milhões de ações.

VULCABRAS - A companhia é uma holding com sede no Brasil que, por meio de suas controladas, tem por objeto a fabricação de calçados e roupas esportivas. A Vulcabras é dona das marcas Azaleia, Dijean, Opanka e Olympikus.

No 3T21, a Vulcabras reportou uma receita líquida 40% maior a/a, impulsionada pelo aumento de 66,3% a/a da categoria de calçados esportivos, em função, principalmente, dos crescimentos nas vendas das marcas Mizuno, Olympikus e Under Armour. O mercado externo apresentou um crescimento de 51% a/a, devido a reabertura dos mercados latino-americanos e ao início das exportações de chinelos Olympikus para a Argentina. Diante dos resultados, mantemos nossa recomendação de compra e preço alvo de R\$ 13,00, entendendo que a companhia vem entregando resultados que demonstram a assertividade de sua estratégia de crescimento e consolidação do segmento.

WEG - Com presença global, é uma das maiores fabricantes do mundo de motores elétricos. Possui 4 principais áreas de atuação: equipamentos industriais eletroeletrônicos; transmissão e distribuição de energia; motores para uso doméstico; e tintas industriais.

Os resultados da WEG foram mais uma vez sólidos, onde o grande impulsionador do desempenho foi o aumento da receita líquida de 29% a/a, atingindo R\$6,2 bilhões, devido ao aumento forte das receitas domésticas (+41% a/a e +14% t/t). As receitas externas apresentaram aumento de 20% a/a e estável t/t. A receita líquida, ajustando fusões e aquisições, crescerá 28% a/a. O EBITDA cresceu 22% em R\$1,1 bilhão com uma margem de 18,5%, tendo o lucro líquido aumentado para R\$813 milhões, alta de 26%. O retorno sobre o capital investido da empresa foi destaque no trimestre atingindo 31% a/a.



Disclaimer

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sempre leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Sao Paulo • Rio de Janeiro • Belo Horizonte • Lisbon • Geneva

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com