



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT

CARTA AWARE

Abril / 2021

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

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

Estados Unidos

Completando 100 dias de poder no mês de abril, Biden conseguiu em partes implementar seu discurso de campanha. Mesmo que contrariando suas promessas, a política externa continua com tons rígidos, com novas sanções à Rússia e a perpetuação da trade war com a China. Entretanto, além da revisão de políticas polêmicas do seu antecessor, tais como a construção do muro na fronteira com o México, o presidente norte-americano finalmente arregaçou as mangas para tirar do papel seu questionável projeto de aumento da tributação dos milionários. A revisão do tributo sobre ganhos de capital tem como intenção praticamente dobrar a taxa para 39,6% para aqueles que ganham mais de US\$ 1 milhão, segundo a Casa Branca, 0,3% da população. De acordo com o novo plano, os norte-americanos ricos poderão enfrentar uma taxa de imposto federal geral sobre ganhos de capital de 43,4%, incluindo o imposto Obamacare.

Com a reabertura da economia estadunidense, atrelada ao pacote de estímulos, a indústria nacional apresentou uma aceleração no início do mês. Contudo, um efeito contrário foi notado, uma vez que produtores encontraram dificuldades em suprir esse "boom" na demanda doméstica.

No tocante ao combate ao coronavírus, frutos estão sendo colhidos pela população americana. Enquanto no resto do planeta muitos sofrem com a lenta vacinação, nos EUA está sobrando vacinas, de maneira que em escala nacional, todos maiores do que 16 anos tem o direito a se vacinar. Exemplo global. A abundância é tanta que, 60 milhões de doses da vacina da AstraZeneca serão doadas à outros países. Importante ressaltar que a mesma ainda não foi autorizada em solo estadunidense pela FDA, órgão sanitário regulador.

Ainda em tons solidários, o governo, através de seu assessor de segurança nacional, Jake Sullivan, garantiu ao seu homólogo indiano, Ajit Doval, que retribuirão de imediato a ajuda dada por Nova Délhi no início da pandemia, enviando agora para a Índia recursos médicos e matérias primas para a fabricação de vacinas.

Europa

Mesmo com a ainda lenta campanha de vacinação, a União Europeia enxerga com otimismo uma retomada econômica e prevê sinais de melhoria nos resultados a serem divulgados em maio. A lentidão na imunização acarretou em mais um resultado infeliz na guerra contra o vírus: mais de um milhão de europeus mortos por consequência do Covid-19 segundo a OMS. Apesar dos pesares, os números de casos e óbitos encontram-se em um declínio promissor. Nações como Portugal já apresentam dias sem óbitos e a flexibilização das medidas restritivas já parece se tornar realidade em grande parte dos países do continente.

Em nova medida, o bloco europeu pretende com seu "passaporte covid" bloquear a entrada de visitantes imunizados com vacinas não aprovadas na UE, como a CoronaVac. Entretanto, caberá aos países membros decidirem se devem ou não seguir com essa medida em seus respectivos territórios. A expectativa é de forte entrada de norte-americanos imunizados no velho continente para o verão.

No âmbito econômico, França, Alemanha e Espanha revelaram em conjunto que pretendem utilizar os repasses da UE para criação de fundo de recuperação econômica da região após a crise do coronavírus. A intenção é que se usem os recursos para promover o desenvolvimento, combater as mudanças climáticas e estimular o uso de novas tecnologias em toda a economia regional.

Ainda sobre os alemães e franceses, tanto o ministro da Economia francês, Bruno Le Maire, quanto o ministro das Finanças alemão, Olaf Scholz, se posicionaram favoráveis a criação de um imposto corporativo global, proposto pela secretária estadunidense do Tesouro, Janet Yellen, com o objetivo de acabar com a concorrência de impostos reduzidos entre países para atrair empresas e o uso de paraísos fiscais por parte das multinacionais.

Seguindo o viés ascendente, o ministro da Economia alemão, Peter Altmaier, declarou que o governo elevará as projeções de crescimento para 2021: "Em janeiro, projetamos um crescimento de 3%. Os números atuais mostram que será mais do que isso". No ano passado, a maior economia europeia sofreu uma queda de 4,9% em seu PIB.

No noticiário político francês, não poderiam faltar indícios revolucionários. Após a divulgação de uma carta com viés ideológico de extrema direita por parte do setor militar pressionando o presidente Macron a "erradicar os perigos" que estariam levando o país à desintegração e ao declínio, mencionando ainda o "islamismo, as hordas dos subúrbios, um certo antirracismo", a política extremista Marine Le Pen, adversária de Macron nas últimas eleições, declarou apoio ao movimento, causando grande alvoroço popular. O caos instaurado repercutiu de maneira que a própria Ministra das Forças Armadas se posicionou de maneira a defender punição aos assinantes da carta. Nos noticiários, Le Pen foi descrita como defensora do "separatismo institucional".

Enquanto isso nas terras da rainha, além do falecimento de Philip, companheiro há algumas muitas décadas de Elizabeth, e do escândalo público de racismo perante Meghan Markle pela Coroa, Boris Johnson finalmente vai conseguir ratificar o Brexit e o acordo de parceria após a saída do Reino Unido do bloco europeu. Os parlamentares, com muito desgosto, entraram em votação no fim do mês para selar as longas e difíceis negociações.

Europa

No mundo dos negócios, a agência reguladora de concorrência britânica autorizou a fusão por 31 bilhões de libras entre as operadoras de telecomunicações Virgin Media e O2, filial britânica do grupo espanhol Telefónica. Alguns analistas temiam que as empresas formassem um grupo muito grande em comparação à maior operadora de telecomunicações do país, a BT, e sua rival direta, a Vodafone.

Na pegada ecológica, houve espaço nas discussões também para os rumos e a definição do papel da Europa na transição da África para uma economia verde. O objetivo é permitir “partilhar experiências, abordagens inovadoras e oportunidades para mobilizar capital privado e público para a transição verde na África”. O Fórum de Investimento Verde UE-África é organizado pela Presidência Portuguesa do Conselho da União Europeia e pelo Banco Europeu de Investimento.

A iniciativa conta com intervenções da presidente da Comissão Europeia, Úrsula Von der Leyen, do presidente do Banco Africano de Desenvolvimento, Akinwumi Adesina, do presidente do Banco Europeu de Investimento, Werner Hoyer, do secretário-geral das Nações Unidas, António Guterres e do primeiro-ministro português, António Costa.

Ásia

China

Os chineses intensificaram as ações antiespionagem após o estreitamento de laços com os Estados Unidos. O país renovará seus planos em relação a segurança nacional e os colocará em prática até o centenário do Partido Comunista, ainda este ano. Os protocolos dão novas responsabilidades para uma série de órgãos, incluindo "grupos sociais, empresas e instituições públicas", para manter a vigilância e prevenir a espionagem estrangeira. Uma vez designadas pelo Ministério como responsáveis pelo trabalho antiespionagem, estas entidades responsáveis devem examinar e treinar pessoas, especialmente antes de quaisquer viagens ao exterior. O Ministério também deve ser informado sobre quaisquer questões de segurança nacional. O objetivo das novas medidas é combater "forças hostis" e "espões estrangeiros".

Na economia, ao avançar 18,3% no primeiro trimestre em comparação com o mesmo período em 2020, a segunda maior economia global recuperou parte das perdas decorrentes da pandemia e ensina ao mundo como sair da UTI. Em termos anuais, tanto importações quanto exportações aumentaram de maneira gritante em março: 38,1% e 30,6%, respectivamente. No mês passado, a China importou maciçamente componentes eletrônicos, de acordo com Pang. Isso sugere que Pequim se prepara para "uma possível guerra tecnológica entre China e Estados Unidos", ou pelo menos para novas tensões, "armazenando" componentes eletrônicos, sugere o economista Tommy Xie, do banco OCBC, com sede em Singapura.

Nos próximos meses, a alta das importações chinesas "vai continuar", graças à recuperação econômica do país, antecipa o analista Tommy Wu, da consultoria Oxford Economics. Enquanto grande parte do mundo continua a ser atingido pela pandemia, as exportações chinesas se viram beneficiadas pela forte demanda por instrumentos médicos (+71% em relação a março de 2020) e por produtos farmacêuticos (+78%), de acordo com o analista Ken Cheung, do banco Mizuho.

Nessa mesma tendência, a Unctad, uma agência da Organização das Nações Unidas, declarou que "No geral, a China provavelmente continuará sendo o principal exportador mundial no futuro próximo", fazendo uma ressalva: "No entanto, o domínio de suas exportações na economia global pode estar se aproximando de seu pico." A Unctad apresentou várias razões para isso, incluindo a crescente dependência da China pela demanda interna, não externa, aumento dos custos trabalhistas e aumento da automação, que poderia estimular mais indústrias a se restabelecerem em países desenvolvidos. A participação da China nas exportações globais aumentou durante a pandemia de Covid-19 para perto de 15% e dados iniciais deste ano sugerem uma continuação dessa tendência, com as exportações subindo quase 50% em relação ao mesmo período do ano anterior, para 710 bilhões de dólares no primeiro trimestre.

No tocante à política externa, o ministro dos Negócios Estrangeiros da China reiterou a importância das relações diplomáticas com o Brasil para o longo prazo, classificando tal simbiose como "prioridade".

Ásia

Japão

Na icônica nação insular asiática, o Banco do Japão, BoJ, manteve sua política monetária, com a taxa de depósito em -0,1% ao ano e a meta de juros do título público (JBG) de 10 anos em torno de 0%, sem estabelecer limites de compras de ativos para chegar a esse objetivo. O programa de relaxamento quantitativo (QE) também permanecerá em vigor, ao menos até que a meta de inflação de 2% seja atingida de modo sustentável. Dentro do programa, a autoridade vai comprar até 12 trilhões de ienes em fundos de índice (ETFs) e até 180 bilhões de ienes em fundos de investimentos imobiliários (J-Reits). "Vamos continuar expandindo a base monetária até que o núcleo do índice de preços ao consumidor (CPI) exceda 2% e fique acima da meta de maneira estável", traz o texto. O CPI do Japão ficou em -0,2% em março. A estratégia do BoJ se assemelha à do Federal Reserve (Fed, o banco central americano), que decidiu permitir à inflação romper a meta de 2% por um tempo de modo a compensar o período em que rodou abaixo disso, como o atual. Outros programas de apoio à economia japonesa, como o plano de empréstimos especiais lançado durante a pandemia e a ampla provisão de ienes e divisas estrangeiras, também serão mantidos pelo banco central.

Com o otimismo perante uma remontada econômica, o mesmo BoJ revisou ligeiramente a expectativa de crescimento no ano fiscal de 2021 de 3,9% para 4% e o de 2022 de 1,8% para 2,4% mas disse que a inflação dificilmente atingirá a meta de 2% do banco por pelo menos mais três anos.

Na política, Yoshihide Suga, o premiê japonês, sofreu dura derrota nas urnas ao ver seu partido, o Partido Liberal Democrático, perder todas as 3 eleições regionais em Nagano, Hiroshima e Hokkaido, de maneira a enfraquecer sua posição como líder.

Assim como na Índia, novos surtos do coronavírus tomaram conta das manchetes e assustam as bolsas mundiais.

América Latina

Ao se entrar no debate acerca de como as nações hermanas e o Brasil irão contornar a crise pandêmica, nota-se que assim como uma cebola, o problema tem várias camadas. Além da já natural e óbvia instabilidade política em quase todos os países considerados pertencentes à essa denominação geopolítica, a inaderente campanha de vacinação, a falta de insumos para a produção das tais vacinas e a lentidão na aplicação das mesmas juntas configuram uma bola de neve, ou melhor, uma avalanche quase que imparável. A região responde por quase 30% das 3,2 milhões de mortes de Covid-19 em todo o mundo até agora, apesar de abrigar somente 8% da população global. Neste mesmo tom avassalador, o Fundo Monetário Internacional (FMI) alertou neste mês que a distribuição lenta de vacinas e o ressurgimento de casos "ofuscam" as perspectivas de recuperação econômica de curto prazo da América Latina, fazendo ainda uma previsão de retomada da renda per capita pré-pandemia somente em 2024.

Já a CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe), uma agência da ONU, destacou a importância da manutenção das políticas fiscais e monetárias expansionistas para fazer frente ao impacto causado pela Covid-19 em meio à fragilidade mostrada pela recuperação econômica. Com discurso semelhante, a OCDE condicionou a retomada econômica da região à uma política fiscal ativa e sustentável.

No Paraguai, o discurso de se "descolar dos vizinhos" foi adotado como motivo do aparente sucesso da nação no combate ao Covid-19 e contenção dos danos econômicos. A economia do Paraguai teve a menor retração na América Latina em 2020.

Brasil

Na ilustríssima “pátria amada”, entre vacinas e acusações, o governo se viu pressionado a readequar setores polêmicos do seu Ministério, começando com a dança das cadeiras ministerial no mês passado. Com novas caras, o tom adotado é de seriedade e cautela para o enfrentamento da pandemia e finalmente, uma restauração da diplomacia internacional.

Apesar de uma vacinação com velocidade interessante, a decisão de barrar a russa Sputnik V foi interpretada por um fundo compatriota como tendenciosa e política.

Já na política, após algumas reviravoltas, a tão demandada CPI da Covid, que investigará má gestão da pandemia, está em vias de sair do papel e sim, com Renan Calheiros, opositor ao governo, como relator da mesma. O início da investigação se dará por uma semana de sabatina, marcada pela reunião com os ex-ministros da Saúde Luiz Henrique Mandetta, Nelson Teich e Eduardo Pazuello – assim como o atual ministro Marcelo Queiroga e o presidente da Anvisa, Antonio Barra Torres. A decisão dessa CPI pode ser considerada precursora para as decisões das eleições de 2022. Mas o receio é que pautas relevantes, como a continuidade na agenda de reformas e privatizações do governo, sejam deixadas de lado.

No setor econômico, o FMI recomendou que se mantenha o apoio à economia para o enfrentamento da pandemia, todavia, sem desprezitar o teto de gastos. As novas restrições impostas nos diversos estados brasileiro impactaram negativamente no setor industrial brasileiro, fazendo o PMI cair para 52,3 pontos em abril, tendo em vista 52,8 pontos no mês de março. Embora o resultado acima da marca de 50,0 indique expansão da atividade, propõe teor cauteloso ao considerar queda nos pedidos de fábrica e na produção pelo segundo mês consecutivo. A demanda internacional tenderá a ser a virada de chave para conter a alta dos insumos e a consequente elevação dos preços de venda, assim como queda no desempenho dos fornecedores.

Se a rápida recuperação chinesa ajudou o agronegócio brasileiro a ponto de conter uma queda mais expressiva no PIB, agora serão os americanos, focados em liderar a recuperação da economia mundial através da “Bidenomics”, que poderão vir a contribuir com o estancamento das inúmeras hemorragias adquiridas no último ano. Biden já anunciou total prontidão para combater os efeitos da pandemia através de injeção em incentivos na economia e na infraestrutura. E o Brasil, que exporta de forma concentrada commodities como soja, petróleo e ferro para os chineses – passará a exportar peças de motor, componentes de aeronaves e aço para os parceiros do norte.

Em termos de letalidade ocasionada pela pandemia, o mês de abril foi o mais danoso para os brasileiros – que contabilizou apenas neste período 82.266 mortes, sendo no dia 8 o marco histórico de maior número de vítimas no intervalo de 24h, quando o país viu 4.249 vidas serem acometidas pela doença. Segundo o Ministério da Saúde, o país já registrou desde o início da pandemia 403.781 óbitos e 14.659.011 novos casos confirmados da doença.

Considerando agora a vacinação, 31.667.346 de pessoas já receberam pelo menos a primeira dose da vacina contra a covid-19, equivalente a 14,95% da população brasileira. À espera dos próximos passos do presidente e dos desdobramentos políticos, o mês de maio deverá ser o período crucial para mudar o patamar da vacinação em território nacional, além de uma grande expectativa em como o Executivo responderá a toda a pressão feita.

Bolsas

O Ibovespa engrenou o segundo mês consecutivo de alta, com valorização de 1,94% em abril, praticamente zerando as perdas no ano (-0,10%).

Os setores ligados a exportação continuam a todo vapor, empresas de construção civil divulgaram prévias operacionais com vendas recordes mesmo adiando alguns lançamentos por conta do isolamento social e o Santander Brasil, que iniciou a temporada de resultados dos bancos, apresentou números fortes e evolução de receita e inadimplência ainda controlada, elevando as expectativas para os resultados dos demais bancos, principalmente do Bradesco, nosso top pick no setor.

Com mais surpresas positivas do que negativas na temporada de resultados atual, o mercado tem revisado suas projeções de lucros para as companhias para cima. Assim, mesmo com o Ibovespa próximo ao seu topo histórico de 125 mil pontos, o múltiplo preço/lucro está no menor patamar desde março de 2020, retornando para 9,5x contra a média de 12,3x nos últimos dois anos.

O fluxo de capital estrangeiro voltou ao terreno positivo em abril, com entrada de R\$ 7,02 bilhões no mês (+ R\$ 19,1 bilhões no ano), mas ainda assim, os investidores estrangeiros nos parecem seletivos em excesso, gerando o cancelamento ou postergação de alguns IPOs. Apesar dos cancelamentos, em 2021, já registramos 22 IPOs, mostrando que teremos um ano agitado pela frente em relação as novas ofertas, visto que, em 2020 (2º ano com mais ofertas na história, após 2007), 28 empresas abriram capital na bolsa tupiniquim.

No S&P500, que apresentou alta de 5,24% no mês, destacamos os fortes lucros na temporada de resultados. Até o momento, 87% das companhias que já reportaram o balanço, divulgaram lucro acima do esperado. O Nasdaq também registrou ganhos expressivos no mês, com alta de 5,4%, enquanto o Dow Jones apresentou valorização de 2,71%.

Índices

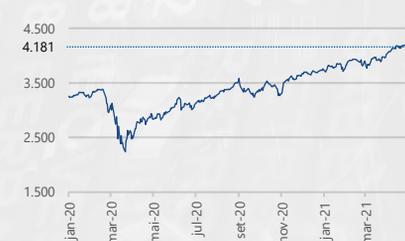
Ibovespa	118.893,84	1,94%
S&P 500	4.181,17	5,24%
Nasdaq	13.962,68	5,40%
Euro Stoxx 50	3.974,74	1,42%
Shanghai	3.446,86	0,14%

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

Moedas

No câmbio, a aceleração do ritmo de vacinação no bloco europeu trouxe algum alento para a região, fazendo com que o dólar perdesse valor contra as principais moedas. O índice DXY, que mede a força do dólar frente a essas principais moedas, apresentou queda de 2,07% no mês de abril.

Em relação ao real, a desvalorização do dólar foi ainda mais expressiva, devido ao movimento global e a redução do risco fiscal no Brasil, que contribuiu para um alívio da moeda brasileira no mês. O dólar comercial encerrou abril a R\$ 5,4320, queda de 3,49% no mês, o que diminuiu para uma alta de 4,69% acumulada no ano, mas ainda mantendo a moeda brasileira ainda bastante desvalorizada.

Analisando modelos econométricos, a indicação é a que BRL está mais depreciado do que sugerem os fundamentos desde julho do ano passado. A depreciação corrente está associada aos riscos domésticos, o fiscal e o político. Projetamos taxa de câmbio de R\$ 5,10/US\$ no final de 2021 (com elevação dos juros locais e arrefecimento do risco fiscal).

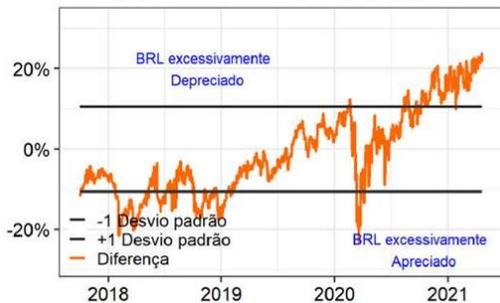
R\$/US\$ e Projeção Condicional

Regressão (janela móvel) condicional ao risco país, diferenciais de juros e aversão global ao risco.



Desvio da Projeção

Diferença percentual entre R\$/US\$ e projeção.



Moedas

Dólar	5,40	-5,16%
Euro	6,54	-1,01%
Libra	7,52	-3,14%
Yuan	0,84	-2,27%
Iene	0,05	-2,18%
Lira Turca	0,66	-3,88%

Índice Dólar – DXY



Evolução Dólar



Evolução Ouro



Juros

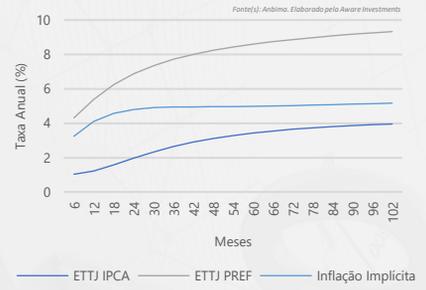
O fato que mais merece destaque no mês foi a diminuição do risco fiscal brasileiro (medido pela redução das taxas da NTN-B - título atrelado à inflação) com a aprovação do orçamento e a sinalização positiva da fala do presidente da Câmara dos Deputados em relação a reforma tributária e reforma administrativa.

Com essa redução do risco fiscal, os juros futuros reagiram da seguinte forma: o DI para janeiro de 2022 subiu cinco pontos-base a 4,66%; o DI para janeiro de 2023 teve alta de 11 pontos-base a 6,29%; o DI para janeiro de 2025 avançou 10 pontos-base a 7,78%; e o DI para janeiro de 2027 registrou variação positiva de 10 pontos-base a 8,43%.

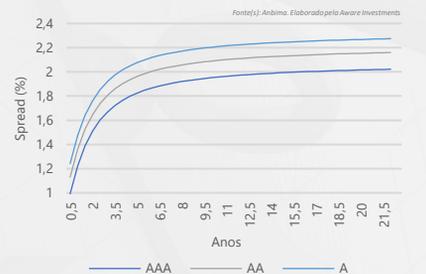
Em março, o COPOM optou por começar o ciclo de normalização com uma alta de 75 pontos base, levando a Selic a 2,75% a/a. Além disso, indicou que, a não ser por mudanças significativas, seria adequado dar continuidade a esse processo com outro ajuste de mesma magnitude. O noticiário do período – seja no campo externo ou doméstico – ao fim e ao cabo de semanas voláteis não trouxe mudanças significativas ao quadro traçado à época. Assim, seja pela evolução do cenário econômico ou também pela comunicação ao longo das últimas semanas nos parece que o Copom manterá sua indicação na próxima 4ª feira (5/5) e elevará a taxa Selic em 75 pontos-base nessa semana, atingindo 3,5% a/a.

Choques de custos continuam pressionando alguns componentes dos preços, mas o índice geral de preços ao consumidor começou a desacelerar em abril. Este movimento tende a continuar nos próximos meses, mas não será suficiente para levar a inflação para o centro da meta (3,75%). O indicador não irá estourar o intervalo de tolerância (2,25% - 5,25%) de política monetária no final do ano, mas deve chegar a acumular alta de mais 7% em 12 meses em maio e durante alguns meses do segundo semestre.

Curva de Juros



Curva de Crédito





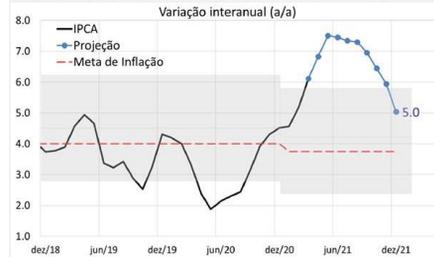
Juros

O índice geral de preços (IGP-M) começou a mostrar sinais de descompressão já em março, mas continuará avançando a taxas acima de 0,5% ao mês entre abril e junho de 2021. Assim, o repasse dos preços no atacado para o consumidor (refletido em alguns preços livres) somado aos reajustes nos bens monitorados impedem uma desaceleração maior no nível de preços ao consumidor decorrentes de uma inflação baixa no setor de serviços.

Desse modo, não teremos uma inflação tão acelerada como a observada no ano passado, mas os preços continuaram elevados em 2021.

Para o fim do ano, projetamos um IPCA de 5%. A inflação baixa do primeiro semestre de 2020 implica em uma base baixa que resultará em variação do IPCA em 12 meses acima intervalo superior da meta entre abril e agosto de 2021. Esse overshooting da inflação é em parte resultado do choque no preço de commodities somado à depreciação cambial, após o início da pandemia. A inflação deve convergir para 5,0% a partir de setembro com o fim do efeito base:

Evolução do IPCA %



Resumo

Indicadores	Cotação/ Taxa	Dia	Semana	abr-21**	mar-21	fev-21	2021	2020	12 M	24 M	60 M
CDI	2,65%	0,01%	0,05%	0,21%	0,20%	0,13%	0,69%	2,77%	2,15%	7,46%	40,19%
SELIC	2,65%	0,01%	0,05%	0,21%	0,20%	0,13%	0,69%	2,77%	2,15%	7,46%	40,24%
Dólar (Bacen)	5,4036	0,70%	-1,37%	-5,16%	3,02%	0,99%	3,98%	28,93%	-0,43%	36,96%	56,59%
Euro (Bacen)	6,5016	0,03%	-1,69%	-2,84%	-0,34%	0,92%	1,94%	40,78%	9,58%	47,10%	64,66%
Dólar (Mercado)	5,4320	1,79%	-1,19%	-3,49%	0,41%	2,39%	4,56%	29,46%	-0,11%	38,48%	57,90%
Euro (Mercado)	6,5310	0,91%	-1,80%	-1,05%	-2,53%	1,99%	2,41%	41,45%	8,59%	48,53%	65,84%
Ibovespa	118.893	-0,98%	-1,36%	1,94%	6,00%	-4,37%	-0,10%	2,92%	47,68%	23,39%	120,54%
Ouro B3	305,50	0,49%	-1,71%	-0,81%	0,10%	-4,84%	-3,32%	55,93%	3,42%	88,58%	113,64%
IGP-M				1,51%	2,94%	2,53%	9,89%	23,14%	32,02%	40,84%	61,15%
IPCA***				0,29%	0,93%	0,86%	2,35%	4,52%	6,74%	9,30%	22,68%
Poupança nova*				0,16%	0,12%	0,12%	0,51%	2,11%	1,63%	5,42%	25,98%
Poupança antiga*				0,50%	0,50%	0,50%	2,02%	6,17%	6,17%	12,72%	37,63%
Poup. nova + IR*				0,19%	0,14%	0,14%	0,60%	2,48%	1,92%	6,38%	30,57%
Poup. ant. + IR*				0,59%	0,59%	0,59%	2,37%	7,26%	7,26%	14,96%	44,27%

Rentabilidade Mensais

Indicadores	abr	mar	fev	jan	dez	nov	out	set	ago	jul	jun	mai	abr
	2021**	2021	2021	2021	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020
CDI	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%	0,16%	0,19%	0,22%	0,24%	0,28%
SELIC	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%	0,16%	0,19%	0,22%	0,24%	0,28%
Dólar (Bacen)	-5,16%	3,02%	0,99%	5,37%	-2,53%	-7,63%	2,32%	3,10%	5,15%	-4,98%	0,92%	-0,01%	4,39%
Euro (Bacen)	-2,84%	-0,34%	0,92%	4,32%	-0,03%	-5,12%	1,68%	1,13%	6,30%	-0,03%	2,08%	1,61%	3,61%
Dólar (Mercado)	-3,49%	0,41%	2,39%	5,38%	-2,83%	-6,83%	2,17%	2,47%	5,02%	-4,07%	1,87%	-1,79%	4,69%
Euro (Mercado)	-1,05%	-2,53%	1,99%	4,11%	-0,16%	-4,51%	1,62%	0,38%	6,62%	0,20%	3,63%	-1,51%	4,67%
Ibovespa	1,94%	6,00%	-4,37%	-3,32%	9,30%	15,90%	-0,69%	-4,80%	-3,44%	8,27%	8,75%	8,58%	10,25%
Ouro B3	-0,81%	0,10%	-4,84%	2,33%	4,46%	-12,32%	2,37%	-1,61%	4,42%	5,80%	6,09%	-1,08%	11,94%
IGP-M	1,51%	2,94%	2,53%	2,58%	0,96%	3,28%	3,23%	4,34%	2,74%	2,23%	1,56%	0,28%	0,80%
IPCA***	0,29%	0,93%	0,86%	0,25%	1,35%	0,89%	0,86%	0,64%	0,24%	0,36%	0,26%	-0,38%	-0,31%
Poupança nova*	0,16%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,13%	0,13%	0,17%	0,22%	0,22%
Poupança antiga*	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Poup. nova + IR*	0,19%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,15%	0,15%	0,20%	0,25%	0,25%
Poup. ant. + IR*	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%

Perspectivas

No cenário doméstico houve importantes sinalizações positivas em relação à situação fiscal do país: (i) questão do orçamento foi resolvida e (ii) sinais de que reformas administrativa e tributária podem começar a evoluir. Além disso, o Brasil começa a aumentar seu ritmo de vacinação, o que é muito positivo para retomada da atividade.

Devido ao cenário positivo acima, o mês de abril ficou marcado por uma melhora generalizada dos principais indicadores. O Ibovespa subiu pelo segundo mês consecutivo, o dólar recuou, e os juros experimentaram certo alívio ao longo da curva.

O cenário global permanece favorável aos ativos de risco, principalmente, mediante visão do FED de choque de inflação ser transitório. Dada essa visão, de que o FED permanecerá com sua política de compras de títulos, injetando liquidez nos mercados, favorecendo mercado de ações global e também commodities, mantemos visão construtiva para o ano, principalmente após o segundo semestre.

Com a perspectiva do mercado de manutenção do dólar nestes patamares ou até uma pequena queda da moeda frente ao real e crescente dos juros mais curtos, parte da pressão inflacionária se dissipará, e os juros mais longos tenderão a arrefecer. Com isso, os investimentos de longo prazo voltarão ao radar, beneficiando companhias dos setores de infraestrutura, indústria e logística nos próximos meses.

Para bolsa, apesar do cenário ainda incerto não só sob a ótica sanitária como também político/econômica, o mercado já começa a observar quais serão as companhias beneficiadas pelo “novo normal” e pela flexibilização das restrições de circulação. Quais empresas e setores sofreram mais com a pandemia e podem registrar uma retomada mais vigorosa? Este é o grande desafio a partir de agora. Encontrar oportunidades em diversos setores de empresas que se encontram descontadas quando comparadas aos seus fundamentos e que devem registrar avanços maiores com a retomada da economia, mesmo que ela seja mais lenta do que inicialmente esperada.

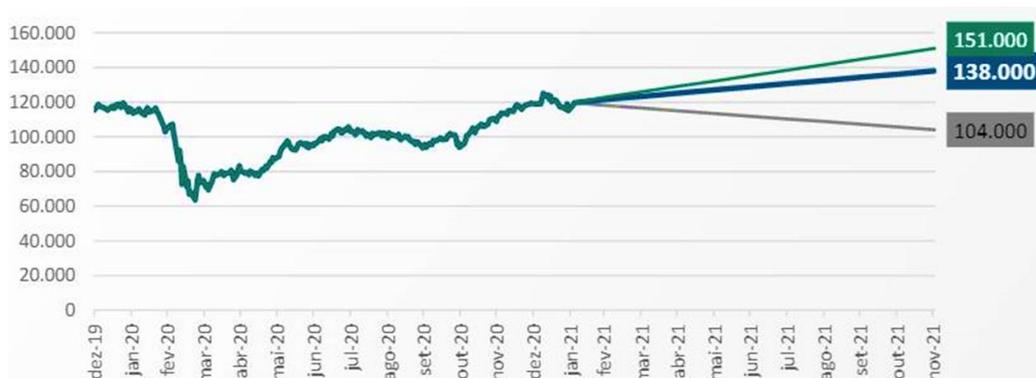
Os desafios ainda são grandes, o ritmo lento de vacinação retarda uma retomada mais vigorosa não só aqui, mas em vários países do mundo, com algumas poucas exceções. O maior risco em nossa opinião é a mutação do vírus para uma cepa imune a vacina, que poderia nos levar ao cenário obscuro vivido no início da pandemia.

Para o cenário internacional, esperamos uma recuperação da atividade nos países desenvolvidos, em um cenário de forte crescimento cíclico da economia mundial, com a melhora no ritmo de vacinação, principalmente nos EUA, apesar de certo atraso em alguns países da União Europeia. Na Europa, dados de atividade econômica surpreenderam as expectativas, mesmo ainda com a falta de instrumentos de estímulo (monetário e fiscal). Acreditamos que, ao longo dos próximos meses, o processo de vacinação deve acelerar na região, o que deve permitir a reabertura quase integral das economias, além dos estímulos fiscal e monetário nos EUA que deverão beneficiar a região.

Para a Ásia, acreditamos que a China ainda será a principal força motriz desta recuperação e deverá apresentar números robustos nos próximos meses. Países como Coreia do Sul e Singapura também deverão se destacar na região por se beneficiarem de uma baixa dívida líquida do setor público e de uma posição de sólidos exportadores de materiais de tecnologia e de saúde.

Perspectivas

Considerando o ainda conturbado ambiente político-econômico, a expectativa é de grande volatilidade nos próximos meses e, conseqüentemente, oportunidades. Ainda assim, estimamos evolução de cerca de 15% no lucro líquido das companhias que acompanhamos com o efeito de mola comprimida e base baixa de comparação. Trazendo este componente para o Ibovespa, chegamos à estimativa de 138.000 para o índice ao final de 2020. Projetamos outros dois cenários alternativos: Ibovespa em 151.000 e 104.000 pontos nos cenários otimista e pessimista, respectivamente.



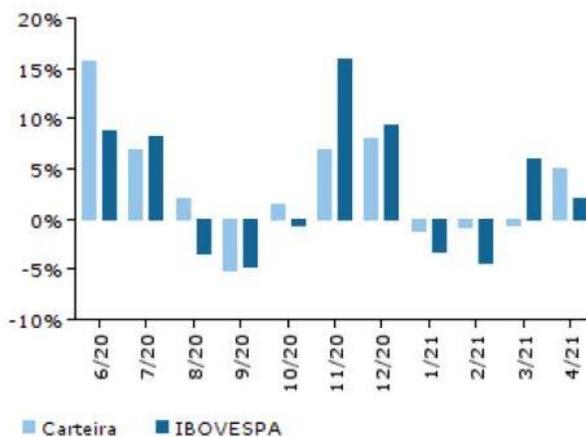
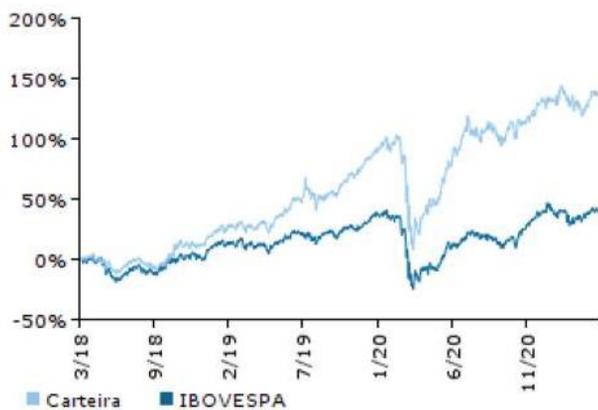
Abaixo, projeções de outras instituições para o Ibovespa ao fim de 2021:

INSTITUIÇÃO	IBOV (pts)
BTG Pactual	140.000
Eleven	138.000
Necton	137.000
Itaú BBA	135.000
Goldman Sachs	135.000
XP	135.000
Santander	135.000
Bank of America	130.000
Bradesco BBI	130.000
Perfin	130.000
Guide	130.000
Modalmais	130.000
Ativa	128.000
Genial	128.000

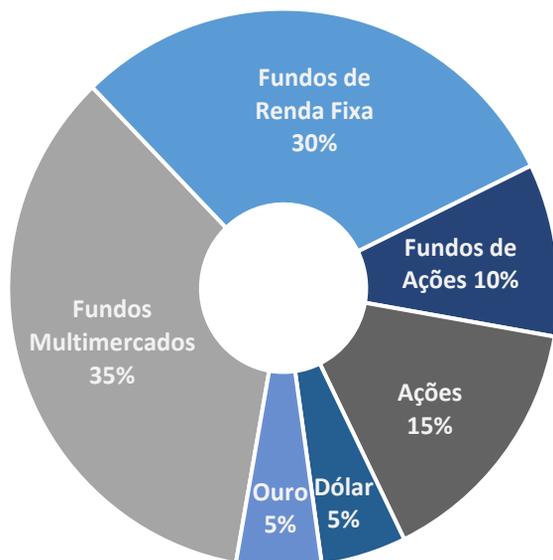
Rentabilidades Mensais

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent.Ano
2018	--	--	--	3,69	-9,78	-1,23	7,33	-3,93	1,96	16,23	0,02	2,05	15,24
Var. do IBOVESPA p.p.	--	--	--	2,8	1,1	4,0	-1,5	-0,7	-1,5	6,0	-2,4	3,9	12,3
2019	9,80	0,30	-0,44	3,66	2,79	5,38	9,13	-1,57	2,48	6,88	5,63	6,79	63,38
Var. do IBOVESPA p.p.	-1,0	2,2	-0,3	2,7	2,1	1,3	8,3	-0,9	-1,1	4,5	4,7	-0,1	31,8
2020	0,53	-5,03	-29,30	14,12	13,57	15,71	6,95	2,01	-5,10	1,41	6,93	8,04	22,80
Var. do IBOVESPA p.p.	2,2	3,4	0,6	3,9	5,0	7,0	-1,3	5,5	-0,3	2,1	-9,0	-1,3	19,9
2021	-1,10	-0,88	-0,66	4,97	--	--	--	--	--	--	--	--	2,23
Var. do IBOVESPA p.p.	2,2	3,5	-6,7	3,0	--	--	--	--	--	--	--	--	2,3

Carteira x IBOVESPA



Portfólio Sugerido



Performance Histórica dos Papéis

Papel	Mensal (Var. %)	Var. vs Ibov % ↓
RANI3	25,04%	23,10%
VALE3	11,28%	9,34%
BPAC11	11,03%	9,09%
ASAI3	9,98%	8,04%
GGBR4	9,93%	7,99%
ARZZ3	7,58%	5,64%
BEEF3	1,42%	-0,52%
IGTA3	-0,84%	-2,78%
MGLU3	-1,04%	-2,98%
RAIL3	-1,23%	-3,17%
ITUB4	-1,35%	-3,29%
ENBR3	-1,39%	-3,33%
BBDC4	-1,94%	-3,88%
SAPR11	-4,09%	-6,03%
B3SA3	-5,71%	-7,65%

Ativo	Atual	TARGET	UPSIDE ↓
SAPR11	20,41	36	76,38%
BEEF3	10,5	18	71,43%
B3SA3	51,5	81	57,28%
ENBR3	18,5	26	40,54%
BBDC4	23,84	33	38,42%
MGLU3	19,9	27	35,68%
VALE3	110,71	150	35,49%
ITUB4	27,47	37	34,69%
RAIL3	20,85	28	34,29%
BPAC11	110	134	21,82%
ASAI3	85,61	100	16,81%
ARZZ3	79,45	92	15,80%
IGTA3	39	43	10,26%
GGBR4	34,45	37	7,40%
RANI3	7,7	8	3,90%

■ Entrar da Posição
■ Sair da Posição

KLBN11
EZTC3
VVAR3
MULT3



Período	Portfólio	Var. vs Ibov ↓
1 mês	4,97%	3,03%
3 meses	3,37%	0,04%
6 meses	18,11%	-8,44%
12 meses	62,97%	15,29%
24 meses	80,47%	57,07%
36 meses	127,97%	89,90%

Ativos

DÓLAR - Mantemos alocação na moeda americana, porém reduzimos o tamanho da posição, já que acreditamos que o fluxo de capital para países emergentes deverá se intensificar nos próximos meses.

OURO - Mantemos recomendação de alocação no metal, visto que o cenário permanece rodeado de incertezas, com a possibilidade de alguns países ainda terem de enfrentar novos lockdowns. Outro fator de risco para os mercados é o ritmo de vacinação, já que apenas Israel, EUA e Reino Unido aceleraram o processo em direção as metas dos governos, dando sinais de que a imunização pode ser mais lenta que o projetado anteriormente em países europeus e emergentes, que ainda enfrentam problemas de produção e distribuição.

RENDA FIXA - Selecionamos o fundo ARX Denali para proporcionar liquidez ao portfólio, o fundo da SPX que investe em diversos tipos de ativos de crédito privado, em sua maior parte, high grade com ênfase na análise macroeconômica, o fundo da Artesanal devido a performance excepcional aliada a baixíssima volatilidade e o fundo da ARX de debentures, já que acreditamos que o mercado de crédito privado no Brasil irá continuar a se recuperar do estresse observado em abril, gerando retornos expressivos atrelado ao baixo risco de crédito.

FUNDOS MULTIMERCADOS - Sugerimos fundos das maiores gestoras do país, cuja performance foi excepcional nos últimos meses devido à pandemia de coronavírus. Todos os fundos sugeridos estão protegidos da desvalorização da moeda brasileira, possuem portfólios extremamente equilibrados e se expõe a renda variável através de Long Shorts, protegendo o portfólio em momentos de quedas bruscas.

AREZZO - A Arezzo apresentou um excelente resultado ref. 4T20, com crescimento de 39,8% em seu faturamento. Destaque para o sólido crescimento de 139% do e-commerce, atingindo 22,4% (+9% a/a) das vendas no trimestre. Com o ritmo de vacinação ainda aquém do esperado, esperamos que a companhia mantenha o forte desempenho em vendas online, impulsionando os resultados da empresa nos próximos trimestres.

ASSAÍ - Para a alocação do novo montante, uma possibilidade que estamos recomendando em nossa carta mensal do próximo mês é a entrada em ASAI3, Assaí, empresa do setor "atacarejo", onde a proposta casa com momentos de crise, redução de renda e alta da inflação. A necessidade de reduzir os gastos com alimentos e as restrições de deslocamento impostas pela pandemia fizeram os consumidores passar a frequentar um mercado de atacado — o chamado atacarejo — para abastecer a despensa no último ano. Seis em cada dez domicílios no país já usam o atacarejo na hora de ir às compras, segundo dados da consultoria Nielsen. E as redes que dão desconto maior para quem compra mais unidades já respondem por 40% das vendas do grande varejo. Para o 1T21, o atacadista deve apresentar fortes resultados no trimestre, com um crescimento de receita de cerca de 24%, impulsionado tanto pelas reaberturas de lojas ao longo de 2020, como pelo SSS, que esperamos em 10,2%. Esperamos que o Ebitda cresça em linha com a receita, atingindo R\$ 638 milhões, com margem de 6,6%. Julgamos que o Assaí segue como o ativo mais interessante do segmento de ramo alimentar ao alinhar crescimento com geração de caixa.

Ativos

B3 - Em abril, a B3 divulgou os dados operacionais de março, completando os dados do 1T21. O ADTV (Average Daily Trading Volume) do 1T21 atingiu R\$ 38,2 bilhões, crescimento de 17% em relação ao trimestre anterior, que havia sido o recorde histórico, e 15% acima das projeções do mercado. O forte ADTV foi impulsionado pelo grande número de emissões: 15 IPOs apenas no 1T21 vs. 27 em 2020. O ADTV de março atingiu R\$ 38,1 bilhões (+11% a/a e -3,5% t/t). Reiteramos nossa visão construtiva para a companhia, já que a B3 é um dos players que mais se beneficiam do aumento expressivo de investidores de varejo na bolsa e do pipeline expressivo de IPOs.

BRDESCO - No fim de abril, o Banco anunciou um novo programa de recompra de ações, o maior de sua história, parte da nova estratégia da gestão de capital e da remuneração dos acionistas. O anúncio dessa grande recompra tem duas motivações: sinalização de desempenho futuro e otimização de capital. O Bradesco apresentou resultados acima do esperado em 2020, trazendo uma dinâmica positiva para o crescimento de lucro em 2021. O banco anunciou seu resultado do primeiro trimestre de 2021 acima do esperado pelo consenso do mercado e com um lucro líquido 73,6% maior do que um ano antes, impulsionado pela queda significativa das provisões para perdas com crédito. As despesas operacionais também caíram, mostrando eficiência operacional. E seu retorno sobre o patrimônio líquido recorrente (ROE), um indicador de lucratividade, subiu para 18,7%, 7 p.p. acima do ano anterior. Outro fator relevante a se destacar que nos deixa construtivos com a tese, é o desconto frente seus concorrentes privados, já que atualmente negocia a múltiplos inferiores com P/BV de 1,3x (vs. 1,8x de Itaú e 1,6x do Santander) e PE de 7,7x (vs. 10,6x de Itaú e 9,1x do Santander).

BTG PACTUAL - 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. Além disso, no médio e longo prazo, acreditamos que BTG deve capturar os ganhos de sua incursão digital, uma vez que o banco vem investindo pesadamente em novas ferramentas para ganhar escala e trazer rentabilidade ao seu negócio. Lembramos também que recentemente o banco aumentou sua exposição ao Pan, um banco que vem iniciando um movimento de digitalização importante, podendo trazer significativos ganhos no futuro. No último trimestre, onde o banco reportou um forte lucro líquido recorrente de R\$ 1,258 milhão (+22% t/t e 21% a/a), 20% acima do consenso de mercado, destacamos a performance das seguintes linhas de negócio: (i) Investment Banking impulsionada pela grande atividade de emissões de dívida corporativa no período; e (ii) Corporate e SME Lending, que apresentou sua melhor performance desde o IPO do banco crescendo receitas de large corporate e PMEs (40,3% t/t e 160,2% a/a).

GERDAU - Para a Gerdau, destaca-se um trimestre de forte resultado operacional e mostra que o aquecido mercado interno de infraestrutura no Brasil e a resiliência do mercado industrial na América do Norte continuarão a impulsionar o resultado em 2021. A alta nos preços da matéria-prima, como o minério de ferro, foi acompanhada de um reajuste de preços levando a Receita Líquida da cia. a crescer 42,9% no último trimestre em relação a um ano antes, além de reportar forte geração de caixa e redução de seu indicador div.líq/EBITDA de 2,07x para 1,25x no 4T20.

Ativos

EDP-BRASIL - No último trimestre, a companhia mostrou o início de uma curva de recuperação no negócio de distribuição, com alta expressiva nos volumes (+4,4%) nas empresas de distribuição e EDP São Paulo (+3,9%) e EDP Espírito Santo (+5,1%).

Segundo a companhia, o aumento no consumo pode ser explicado por uma manutenção do ritmo de recuperação da atividade industrial, que era observado desde o final do ano passado, após meses de restrições para contenção da pandemia do COVID-19. Adicionalmente, também corroborou para o aumento no consumo, as temperaturas mais elevadas no trimestre. Vemos o resultado operacional da EDP Energias do Brasil no trimestre como positivos, sinalizando uma recuperação da demanda.

Em seu Investor Day realizado no fim de abril, destacamos o plano de Capex para 2021-2025 de R\$ 10 bilhões (39% superior ao montante ref. 2016-2020), sendo R\$ 6 bilhões voltados para distribuição e R\$ 3 bilhões voltados para geração de energia solar, onde o management enxerga uma oportunidade de crescimento significativo já que, nos últimos anos, a alta volatilidade nos preços tem afetado a geração de energia hídrica.

MAGAZINE LUIZA - Em abril, a companhia anunciou mais uma aquisição, da plataforma multimídia de conteúdo Jovem Nerd, somando mais um M&A à originação de tráfego e audiência para seu ecossistema, tanto atendendo as operações 1p como impulsionando o 3P. A Jovem Nerd é uma plataforma multimídia de conteúdo para o público nerd e geek, que conta com mais de 5,5 milhões de inscritos no YouTube e acumula mais de 1 bilhão de visualizações em seus vídeos. Enxergamos como positiva mais essa aquisição, na frente de criação de conteúdo e engajamento da audiência, onde a Jovem Nerd se soma a aquisições recentes como CanalTech e Steal the Look.

IGUATEMI - Acreditamos que a reabertura das economias ao longo do ano impactará positivamente os papéis, já que as ações ainda estão extremamente descontadas. Além disso, o mercado de luxo será menos impactado, já que acreditamos que alguns tipos de produtos (ex.: joias e roupas sob medida) jamais serão comprados online. Outro fator positivo da tese é a cultura do brasileiro de frequentar shoppings não só para realizar compras, mas também como forma de segurança e lazer (cinemas, parques e restaurantes) deverá se perpetuar por muitos anos. Destacamos também o IPO da Infracommerce (empresa de soluções digitais para e-commerce), que a Iguatemi detém 10% de participação, podendo destravar entre 6% e 7% de valor de mercado da companhia.

ITAÚ - Mantemos visão construtiva para a tese de investimentos, já que o resultado do 1T21 confirmou nossa visão de que a lucratividade do banco deve apresentar recuperação significativa nos próximos meses. Além disso, destacamos que, no curto prazo, a cisão da participação do Itaú na XP Inc pode desbloquear valor para acionistas do Itaú, o que deve ser um trigger positivo para os papéis. Apesar de mantermos o Bradesco como preferência no setor, ressaltamos que os papéis do Itaú também permanecem atrativos nos preços atuais, devido a: (i) alta lucratividade (maior ROE dentre os grandes bancos no Brasil); (ii) possui uma boa estratégia para alocação de capital permitindo uma sólida distribuição de dividendos para ITUB4 (3,6% de dividend yield estimado para 2021), forte marca e posicionamento de mercado; (iii) track record excelente, com boa performance no controle de custos.

Ativos

IRANI - A companhia apresentou um resultado do 1T21 forte, superando as estimativas já positivas do mercado. O destaque do resultado foi o preço médio dos produtos vendidos em todos os segmentos, 25% superiores às estimativas. Estes aumentos de preços e o desempenho operacional com redução de despesas mais que compensaram a forte elevação de 42% e 150% no preço das aparas sobre o 4T20 e 1T20, respectivamente, resultando em um crescimento de 92% a/a no Ebitda com margem de 28% (+6,1 p.p. a/a). Como reflexo de ganho de escala, a companhia diminuiu as despesas gerais, administrativas e com vendas, que atingiram 11% da receita líquida frente a 16% no 1T20. Os volumes de vendas vieram em linhas com as estimativas, crescendo 2% a.a (+10% em papel ondulado; -7% em papel e embalagem; e +12% em florestal e resinas), resultado da demanda aquecida no mercado doméstico e representando um leve ganho de market share em papelão ondulado (+0,7 p.p. acima do mercado). Em nossa visão, o fato de os produtos da companhia serem destinados majoritariamente para o setor de alimentos traz uma maior resiliência da receita da companhia, além de contar com projetos importantes de crescimento de capacidade e redução de custos operacionais que serão entregues no 2S2022.

MINERVA - No último trimestre, a companhia reportou um bom resultado, beneficiada pela forte alta dos preços da carne bovina no mercado brasileiro e desvalorização do dólar em relação ao real, bem como pelo aumento no volume vendido na divisão da Athena Foods. Assim, a receita líquida no trimestre atingiu R\$ 5,7 bilhões (+17,4% a/a). Apesar do aumento do custo do gado no Brasil, a Minerva conseguiu atingir um Ebitda de R\$ 617 milhões (+2,3% a/a). Permanecemos positivos em relação às perspectivas para a companhia considerando a demanda por carne bovina aquecida (principalmente na China) e câmbio atrativo.

RUMO - Acreditamos que será o próximo setor a se recuperar pós-pandemia. A Rumo possui perspectivas positivas para os próximos anos, com melhor visibilidade sobre os projetos de crescimento, com destaque para a entrada em operação da Malha Central (Ferrovia Norte-Sul) e ganhos de produtividade no OPEX (aprox. 30%) decorrentes de investimentos na manutenção e melhora das linhas férreas e do material rodante, além de se beneficiar com o crescimento das exportações de grãos do Brasil.

SANEPAR - Nos últimos meses, a companhia foi impactada negativamente pela postergação do reajuste tarifário em 2020. Dentro do contexto do novo marco regulatório do saneamento, caso a empresa não apresente viabilidade econômica e financeira para universalizar seus serviços até 2033, poderá perder a concessão. Portanto, não faz sentido postergar reajustes tarifários que resultam em retardamento de investimentos nesse momento. Acreditamos que os ajustes postergados serão compensados a partir de 2022, quando ocorrerá a segunda fase da revisão de tarifas, onde será considerada a nova base regulatória de ativos. Apesar da ausência de drivers no curto prazo, mantemos visão construtiva para a companhia, já que acreditamos na compensação dos reajustes no futuro e ressaltamos a atratividade dos múltiplos no patamar atual: EV/Ebitda de 4,1x para 2021 e 3,8x para 2022.

Ativos

VALE - No resultado do 1T21 da Vale, destacamos a forte geração de caixa operacional livre de US\$5,8 bilhões, quase US\$ 1 bilhão acima do 4T20 devido ao forte Ebitda do trimestre e melhoria no capital de giro, que teve uma forte arrecadação de receitas. O caixa gerado nas operações foi usado para amortizar uma dívida de US\$ 943 milhões após resgatar EUR 750 milhões de bonds com vencimento em 2023, distribuir US\$ 3,9 bilhões aos acionistas e pagar US\$ 555 milhões pelo desinvestimento da Vale Nouvelle-Calédonie (VNC). Após esses desembolsos, a companhia ainda conseguiu aumentar a posição em caixa em US\$ 465 milhões no trimestre. A história de transformação da Vale nos últimos anos tem sido notável, marcando o renascimento de um gigante da mineração. A tragédia de Brumadinho tem exercido forças de choque na gestão para mudar os rumos da empresa. Consequentemente, a segurança e uma agenda ESG mais ampla se tornaram metas primordiais de longo prazo, à medida que a Vale busca restaurar a credibilidade junto à sociedade. Os fundamentos do minério de ferro (oferta e demanda) permanecem fortes, já que a demanda da China continua surpreendendo (produção de aço chinesa crescendo ~ 7% no acumulado do ano), o que levou os preços do minério de ferro acima de US\$ 190/t. Embora as ações da Vale estejam inegavelmente baratas sob qualquer métrica, acreditamos que a redução do risco das ações será um processo gradual baseado em três pilares: (i) retorno de caixa; (ii) uma forte recuperação dos volumes e redução dos custos futuros; e (iii) uma percepção ESG que melhora marginalmente. Vemos a ação sendo negociada a ~3,0x EBITDA 2021 (diferença relevante para os pares), com uma expectativa de dividend yield de 10% para 2021.



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT

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.



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

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

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com