



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT

CARTA AWARE

Dezembro / 2021



AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

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

Retrospectiva

2021

A Reforma Tributária foi um dos principais assuntos debatidos durante boa parte do ano. A proposta do ministro da economia Paulo Guedes para uma Reforma Tributária movimentou os fundos imobiliários (FIIs). Além de propor a tributação de dividendos em 20%, o texto previa o fim da isenção sobre rendimentos pagos a pessoas físicas no caso de FII com cotas negociadas em bolsa a partir de 2022, provocando a queda desses ativos com a notícia. As discussões envolvendo a tributação sobre fundos exclusivos também movimentou a indústria. Assim como, a política fiscal que teve como ponto relevante os gastos públicos, com as medidas de combate a pandemia, como o auxílio emergencial, as alterações no programa de transferência de renda, e o teto dos gastos, com a possibilidade de exclusão dos precatórios do orçamento, após crescimento substancial desta obrigação nos últimos anos.

Na seara da política monetária, depois de sete meses mantidos na mínima histórica de 2% ao ano, o Banco Central começou a elevar a taxa básica de juros, a Selic. Apesar de o País seguir com a economia desaquecida, o ciclo de alta dos preços das commodities e a paridade do dólar, em relação a moeda doméstica, fizeram a inflação subir. A Selic encerrou o ano em 9,25% e mudou a realidade dos investimentos. A taxa de juros muito baixa tende a se tornar um fator inflacionário, intensificada pelos problemas nas cadeias logísticas do mundo. Com a retomada da demanda mais rápida do que o retorno da produção, após paralização em alguns lugares, a oferta não conseguiu para suportá-la, tendo como consequência o reajuste nos preços.

Outro assunto que esteve em pauta no ano passado, foram as ações ligadas ao e-commerce que foram bastante beneficiadas pelas novas necessidades trazidas pela pandemia. O distanciamento social provocou um boom nas compras on-line e as ações das principais empresas do ramo saltaram na Bolsa. Contudo, em 2021, isto se inverteu. No geral, os papéis dos principais nomes do comércio eletrônico desabaram no período. O cenário macro contribuiu para esse panorama. A escalada de inflação, e por consequência a alta nos juros, acertaram em cheio o bolso das famílias e as empresas ligadas aos ciclos econômicos e que dependem do consumo, como as varejistas. Paralelamente a isso, o aumento da competição no e-commerce deve pressionar as margens.

A divulgação do IPO do Nubank já previa o que seria um dos IPOs mais badalados do ano. Ao escolher a NYSE, a bolsa de valores de Nova York, mas a *fintech* não deixou a B3 de lado anunciando que lançaria o BDR de sua ação simultaneamente no Brasil. As expectativas foram confirmadas, com o Nubank se tornando o banco mais valioso da América Latina superando o Itaú, valendo US\$ 41,7 bilhões no mercado americano.

No exterior, a China ficou mais uma vez no centro das atenções, com o aumento regulatório do governo que fez com que seu mercado tivesse um dos piores desempenhos deste ano. As ações chinesas foram afetadas por investigações antitruste em empresas de tecnologia, novas regras no setor de educação e as preocupações com os IPOs de empresas chinesas em bolsas dos EUA. A Evergrande também se destacou com os agentes especulando a possibilidade de contágio pelo mundo, como um *subprime* chinês.

Estados Unidos

Para selar este 2021 de tantas idas e vindas, por que não uma perspectiva moderadamente animadora? Números se tornaram, mais do que nunca, guardiões das boas novas. Dados de seguro-desemprego, gastos de consumidores e atividade manufatureira indicam atividade sólida no país.

A força da economia demonstrada pelos dados divulgados, que também mostraram as vendas de novas casas em uma máxima em sete meses e a atividade manufatureira ainda acelerada durante novembro, se dá em um momento em que o país luta contra o ressurgimento de infecções por Covid-19, impulsionadas pela cepa delta e pela altamente transmissível variante Ômicron. Isso pode vir a afetar a atividade econômica no primeiro trimestre. "A economia estava funcionando a pleno vapor no quarto trimestre", disse Diane Swonk, economista-chefe da *Grant Thornton* em Chicago. "A má notícia é que grande parte da fraqueza associada à disseminação da ômicron ainda está à nossa frente. Parte dela pode aparecer nos dados de dezembro, mas o grosso aparecerá na forma de eventos e viagens canceladas e menos gastos com serviços em janeiro." Entre os dados do mercado de trabalho, os pedidos iniciais de auxílio-desemprego permaneceram inalterados em 205 mil (com ajuste sazonal) na semana encerrada em 18 de dezembro (em linha com as expectativas), informou o Departamento do Trabalho. Mais cedo neste mês, as reivindicações caíram para 188 mil, nível mais baixo desde 1969. A força do mercado de trabalho é enfatizada por uma taxa de desemprego que atingiu uma mínima em 21 meses de 4,2%. Um recorde de 11 milhões de vagas estavam à espera de preenchimento no fim de outubro.

Um relatório separado do Departamento de Comércio nesta quinta-feira mostrou que os gastos do consumidor, que correspondem a mais de dois terços da atividade econômica dos EUA, aumentaram 0,6% no mês passado, após alta de 1,4% em outubro. Os serviços tiveram acréscimo de 0,9%, o que representa quase toda a elevação nos gastos. O amplo aumento nos serviços foi liderado por habitação e serviços públicos.

"Embora os consumidores digam que estão preocupados com a inflação, a perspectiva para o crescimento dos gastos das famílias em 2022 é sólida", disse Gus Faucher, economista-chefe da PNC Financial em Pittsburgh, Pensilvânia. "Os consumidores têm um extra de 2 trilhões de dólares em poupança em relação ao período anterior à pandemia, graças à ajuda do governo em 2020 e 2021 e a oportunidades limitadas de gastar." Ainda que a convergência seja para dias mais promissores, a cautela ainda é dona da verdade e a ômicron aparece no retrovisor na intenção de ultrapassar sem misericórdia. Muito se fala em atrasos devido à nova cepa e até mesmo choques na inflação, mas até onde números permitem a avaliação, o caminho continua limpo. O que define a variante Ômicron até o dado momento é uma simples expressão lógica, que nos permite afirmar que, maior grau de contaminação e maior taxa de vacinação estão guiando à uma menor percentagem de mortes.

A eterna corda bamba em que se equilibra o crescimento econômico e a pressão inflacionária muito também se misturam com a política do presidente Biden, que tem a árdua missão de transparecer calma, mesmo que alguns fatores indiquem mais nervosismo da economia do que ele gostaria. Neste momento, mais do que nunca, Biden precisa da confiança de seus apoiadores, a confiança de que o país não sucumbirá perante as múltiplas frentes que almejam atordoar a economia.

Europa

Na beira do precipício do desespero, mirando aumentar restrições novamente, a economia europeia sente os efeitos da nova cepa e alemães estão sofrendo ainda mais do que o resto do continente.

As restrições impostas pela chegada da ômicron, nova variante do coronavírus, na Europa derrubaram a atividade econômica do setor privado no continente em dezembro. O índice de gerentes de compras (PMI), composto da IHS Markit para a zona do Euro e para o Reino Unido mostra queda no setor de serviços e no otimismo. No Reino Unido, o setor privado teve o pior crescimento em dez meses após a variante afetar a atividade de hospedagem e de empresas de viagens. O PMI do país caiu para 53,2 pontos na leitura preliminar de dezembro, contra 57,6 em novembro.

Embora ainda tenha ficado acima da linha divisória de 50 pontos –que separa crescimento de contração–, uma pesquisa da agência Reuters com economistas havia apontado leitura muito mais forte, de 56,4.

Considerando apenas o setor de serviços, o índice caiu drasticamente de 58,5 para 53,2 pontos, atingindo seu nível mais baixo desde fevereiro e aquém de todas as previsões da pesquisa Reuters, que apontava leitura de 57 pontos. Os países da zona do euro também tiveram os serviços afetados. O PMI para serviços na região também caiu abaixo do esperado, de 55,9 pontos em novembro para 53,3 na prévia de dezembro. Analistas esperavam que o índice ficasse em 54,1 pontos, segundo a Reuters. "A economia da zona do euro está sofrendo mais um golpe da Covid-19, com o aumento dos níveis de infecção atrapalhando o crescimento no setor de serviços em particular, resultando em um decepcionante final de 2021", disse Chris Williamson, economista-chefe de negócios da IHS Markit. As fábricas, geralmente menos afetadas pelas restrições ao coronavírus, também sofreram em alguma medida. O PMI de manufatura caiu de 58,4 pontos em novembro para 58 pontos em dezembro, a menor marca em dez meses. O superávit comercial da zona do euro com o restante do mundo ficou muito menor do que o esperado em outubro, conforme o déficit comercial do bloco em energia aumentou devido aos preços mais altos do gás e do petróleo. O escritório de estatísticas da União Europeia (UE), a Eurostat, disse que o superávit comercial não ajustado dos 19 países que usam o euro foi de apenas 3,6 bilhões de euros (R\$ 23,1 bilhões) em outubro, contra 29,8 bilhões de euros (R\$ 191,5 bi) de um ano antes e metade dos 7,6 bilhões de euros (R\$ 48,8 bi) esperados pelos economistas. Enquanto exportações sem ajuste sazonal aumentaram 7,3% no comparativo anual em outubro, o valor das importações disparou 24,1%, disse a Eurostat. Ajustado pelas oscilações sazonais, o superávit comercial foi de 2,4 bilhões de euros (R\$ 15,4 bilhões), com as exportações em alta de 2,4% no comparativo mensal e as importações, de 4,3%.

Alemães também não tem muito o que celebrar nesse fim de ano... A maior economia da Europa encolherá 0,5% no quarto trimestre deste ano, em comparação com o terceiro, e estagnarão nos primeiros três meses de 2022, segundo projeções publicadas pelo Instituto de Pesquisa Econômica Ifo. "As paralisações no fornecimento e a quarta onda do coronavírus estão desacelerando visivelmente a economia alemã", disse em comunicado Timo Wollmershäuser, chefe de previsões do Ifo. "A forte recuperação pós-pandemia que era originalmente esperada para 2022 ainda não se materializou." O Ifo reduziu sua previsão de crescimento para 2022 em 1,4 ponto percentual, para 3,7%. O Instituto espera que a inflação aumente 3,1% neste ano e 3,3% em 2022, taxas que excedem em muito a meta do Banco Central Europeu (BCE) de 2%. Os preços ao consumidor não devem voltar ao normal até 2023.

Europa (cont.)

Ainda que com lama até o pescoço, os alemães estão sempre a pensar no próximo passo, e com o xodó meio ambiente, não seria diferente. O governo alemão quer dedicar, a partir deste ano, "60 bilhões de euros (quase 68 bilhões de dólares)" ao financiamento de "investimentos do futuro", especialmente para alcançar os objetivos climáticos da coalizão, informou seu ministro das Finanças, Christian Lindner. Esses fundos serão parcialmente direcionados para as novas dívidas contraídas pelo orçamento 2021 para enfrentar a pandemia de covid-19, mas que "não foram utilizados", afirmou o ministro, membro do partido liberal FDP. No entanto, Berlim não vai precisar usar toda essa verba, que estava destinada a financiar o auxílio às empresas e aos seguros de desemprego parciais, apesar de o país enfrentar um aumento de casos. Sendo assim, o governo do novo chanceler, Olaf Scholz, quer utilizar este dinheiro 'restante' para investir na transição energética e na digitalização da economia alemã.

Na mesma pegada ambiental, a União Europeia visa promover mudanças estruturais significativas referentes ao âmbito energético. Um plano da UE para classificar algumas usinas de energia nuclear e de gás natural como fontes de energia "verde", capazes de reduzir as emissões de carbono que causam o aquecimento do planeta, despertou divisão dentro do bloco. Se aprovada, a proposta histórica pode desencadear um ressurgimento da energia nuclear no continente nas próximas décadas. A proposta consideraria o gás natural e a energia nuclear como fontes "transitórias" de energia verde, a serem usadas para fazer a ponte entre a mudança do uso do carvão e de energias emissoras de carbono para tecnologias de energia limpa, como eólica e solar.

Ásia

China

Política do “Covid Zero” se tornou zero eficaz? O governo vem enfrentando problemas para manter economia e saúde pública em sintonia, mas discurso promissor segue de pé. As autoridades de saúde chinesa prometeram não vacilar em seus esforços para reprimir qualquer ressurgimento interno do vírus.

Na economia, uma desaceleração pode estar por vir. O Banco Mundial cortou suas previsões de crescimento econômico da China para este ano e o próximo no momento em que a segunda maior economia do mundo enfrenta ventos contrários por causa da nova variante Ômicron do coronavírus e sofre uma severa desaceleração do setor imobiliário.

O banco agora espera que o PIB da China cresça 8% em 2021 em comparação com um ano atrás, abaixo de suas previsões anteriores. Em outubro, o Banco Mundial esperava que a China crescesse 8,1% este ano. Em junho, projetava crescimento de 8,5%. Além disso, o Banco Mundial também cortou sua previsão de 2022 de 5,4% para 5,1%, o que marcaria o segundo ritmo mais lento de crescimento da China desde 1990. Novos surtos domésticos de Covid-19, incluindo o da variante Ômicron, podem levar a restrições mais “amplas e duradouras” e causar mais interrupções na atividade econômica, disse o relatório.

Além disso, “uma desaceleração severa e prolongada” no setor imobiliário altamente alavancado pode ter repercussões significativas em toda a economia.

As metas estabelecidas por Xi Jinping para 2022 são muito claras: estabilização e contenção de danos.

Japão

Otimismo é a palavra. Japoneses enxergam um futuro melhor em pouco tempo. A economia japonesa opera em tendência positiva, apesar da situação “severa” causada pela pandemia, avalia o Banco do Japão (BoJ) em sumário de opiniões referente à mais recente reunião de política monetária. A instituição, que manteve juros inalterados, mas iniciou o processo de retirada de estímulos, destaca que ainda há incertezas decorrentes de gargalos na cadeia produtiva e variantes do coronavírus, mas que a recuperação econômica tem se intensificado, impulsionada pela melhora no sentimento do consumidor.

“A economia do Japão deve se recuperar com a pressão descendente proveniente da covid-19 no consumo de serviços e à medida que efeitos das restrições do lado da oferta diminuem”, prevê. Sobre inflação, o BoJ lembra que o índice de preços ao consumidor (CPI) continua estagnado, mas deve “subir moderadamente” no curto prazo, devido à escalada dos custos de energia. Nesse cenário, o BoJ concluiu que deve encerrar o programa emergencial de compras de títulos corporativos, embora considere que um “premature” aperto da política monetária poderia ser prejudicial. “Se a situação econômica mudar significativamente devido ao curso da pandemia, pode tornar-se necessários para o Banco dar respostas de política que vão além de facilitar financiamento corporativo”, ressalta. O presidente do Banco do BoJ, Haruhiko Kuroda, procurou se distanciar de outros bancos centrais – incluindo o Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA) – que estão apertando sua política monetária em meio a pressões inflacionárias.

“Embora possa haver riscos de alta, é fraca a possibilidade de que a inflação atinja ou ultrapasse 2% no Japão, como aconteceu nos EUA e na Europa”, disse Kuroda, em coletiva de imprensa que se seguiu ao anúncio de política monetária do BC japonês.

América Latina

Chile

Resultados iguais, mas com conjunturas e consequências diferentes. A vitória da esquerda no Chile em nada se assemelha com a caótica gestão dos vizinhos argentinos. O esquerdista chileno Gabriel Boric prometeu manter uma “economia ordenada” e avançar rapidamente na nomeação de seu gabinete. Ex-líder do movimento estudantil que lidera uma coalizão de esquerda, prometeu reformular o modelo econômico do Chile e derrotou com firmeza o rival de extrema direita José Antonio Kast, que logo admitiu a derrota, ajudando a dar certeza ao resultado. “Temos um desafio enorme. Sei que nos próximos anos está em jogo o futuro do nosso país, por isso garanto que serei um presidente que se preocupa com a democracia e que não a arrisca”, afirmou.

México

No México, taxas sobem. O Banco Central do México (Banxico) elevou sua taxa básica de juros de 5,0% para 5,5% ao ano. O Banxico justifica a elevação como uma forma de ajustar a trajetória exigida para que a inflação alcance a meta de 3% em meio às previsões de médio prazo. Os dirigentes do Conselho Administrativo também citaram os riscos globais ligados à pandemia, pressões inflacionárias e ajustes de condições fiscais e monetárias. No cenário doméstico, o Banxico observa que o peso mexicano depreciou, enquanto os juros de médio e longo prazo subiram, influenciados por condições externas. Em nota, reiterou a incerteza contínua no ambiente econômico.

Pagamentos também estão à vista. O governo do México planeja diminuir em 20 bilhões de dólares a dívida da estatal petrolífera Pemex com um novo plano para reduzir o passivo da companhia, afirmou o presidente Andrés Manuel López Orbador. Como parte desta iniciativa, a Pemex anunciou uma recompra de bônus para melhorar o perfil dos vencimentos de sua dívida, que até o terceiro trimestre deste ano somavam 113 bilhões de dólares.

Novidades digitais também circulam na atmosfera mexicana. O Banco do México planeja colocar sua própria moeda digital em circulação até 2024. O intuito é usar a mais recente tecnologia de pagamentos para fomentar a inclusão financeira em uma economia que depende de dinheiro para a maioria das transações, de acordo com o governo mexicano. O banco central considera importante “usar essas novas tecnologias e infraestrutura de pagamentos de última geração como opções valiosas para avançar a inclusão financeira no país”, disse, pelas redes sociais, a administração do presidente Andrés Manuel. Autoridades do banco central estão em negociações com instituições financeiras sobre a implementação e a infraestrutura necessária para lançar uma moeda digital que poderia ser usada para transações básicas, disse uma pessoa familiarizada com os planos do Banco do México. Um grande número de transações é feito em dinheiro, principalmente devido à grande economia informal, que em 2020 representava cerca de 22% do PIB do México.

Brasil

No retrospecto para o ano, uma retomada pós-pandemia bem mais nebulosa do que o esperado. Os 12 meses de 2021, que deveriam ser marcados por vacina e reabertura econômica, foram surpreendidos com diversas barreiras que ameaçaram o crescimento esperado do mercado, das empresas e da renda do brasileiro. Um ano que registrou programas de auxílio, crises institucionais, tentativas de mudanças nas regras para as contas públicas e preços em disparada, não poderia ter outro resultado, e a decepção começou vagarosamente a tomar conta do otimismo. Os economistas, tanto de dentro e fora do governo, passaram a rever suas estimativas com uma frequência ainda maior, ao tentar balizar toda e qualquer tomada de decisões ao longo do ano. Porém, não esperavam o surgimento contínuo de novas variáveis explanatórias para ajustarem aos seus modelos.

Para o mês de dezembro, o IGP-M, índice que apresenta a variação dos preços ao consumidor e também acompanha o custo de produtos primários, preços no atacado, matérias-primas e de insumos da construção civil, subiu 0,87%, sendo sua segunda maior elevação. No ano, o índice acumulou alta de 17,78%, contra o acumulado de 23,14% em 2020. Dentre os influenciadores pelo resultado, destaque para a aceleração de preços bovinos estimulada pela demanda interna, para a retomada das exportações e para a aceleração dos preços de safras afetadas por geadas e secas, como é o caso do café.

Para a indústria brasileira, o mês foi marcado por contração, com volumes menores de vendas e produção. O Índice de Gerentes de Compras (PMI, na sigla em inglês) fechou os últimos três meses do ano com o pior desempenho trimestral desde o segundo trimestre de 2020, chegando a uma taxa de 49,8 em dezembro, a mesma vista no mês de novembro. Como a recuperação da demanda antecipada não se concretizou, as empresas reduziram a produção e, conseqüentemente, interromperam os esforços de reabastecimento. Em termos gerais, a queda das vendas se deu pelo arrefecimento da demanda doméstica por produtos e pela ampliação dos estoques entre clientes.

Olhando para o orçamento e os riscos para 2022, as incertezas sobre como acomodar demandas políticas permanecem. O desafio, após a aprovação de uma nova emenda constitucional, é lidar com os aumentos de remuneração aos servidores públicos dentro do orçamento federal e com a postergação da desoneração da folha salarial. Isso porque, tanto do lado da receita quanto da despesa, não houve ajustes para adequar a proposta à recém-aprovada lei, que permite a extensão do benefício tributário. Buscando conter o problema, algumas soluções foram apresentadas, como é o caso da elevação temporária do IOF. A manutenção do nível de alíquotas nominais em 0,5 pp. para pessoa jurídica e 1 pp. para pessoas físicas, promulgada entre setembro e dezembro de 2021, deve ser suficiente para compensar os R\$ 5,8 bilhões da desoneração da folha em 2022. Entretanto, maiores alíquotas desse imposto com taxa de juros cada vez mais alta, tem um efeito negativo sobre o crédito. Já pelo lado da expansão dos gastos com possíveis reajustes de servidores, gerando insatisfação nas demais carreiras específicas não beneficiadas, exigirá ajustes significativos no orçamento, alarmando novamente o teto de gastos. Isso porque, o governo destinou R\$ 1,7 bilhões para reestruturação das carreiras das polícias federal e rodoviária federal e dos agentes penitenciários federais. O problema, que isso gerou insatisfação dentre os demais servidores, que passaram a exigir, através de greves, reajustes semelhantes. Porém, o reajuste linear adicional para todo e qualquer servidor reflete em despesas ainda mais relevantes no orçamento.

Brasil (cont.)

Os principais indicadores do mercado de trabalho sofreram com o choque da pandemia, com destaque para as ocupações informais. A partir de metade do 2º trimestre do ano, observamos sinais mais otimistas. Com a reabertura da economia, a população ocupada vem aumentando de forma consistente. O nível de emprego total subiu de 88,0 milhões em abril para 93,5 milhões em outubro. As expectativas para 2022 são de que a geração de vagas formais continuará, mesmo que em menor velocidade, positiva. A grande ameaça parte das novas variantes relacionadas ao vírus da Covid-19, como é o caso recente da ômicron. Novas restrições de mobilidade e consequente desaquecimento da economia podem por retornar a empregabilidade aos patamares anteriores. A taxa de desemprego brasileira atingiu 12,1% no trimestre móvel encerrado em outubro ante 12,6% no 3º, conforme divulgado pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Contínua (PNAD-Contínua) do IBGE.

No âmbito da política monetária, o Banco Central elevou a Selic para 9,25% a.a., conforme amplamente esperado pelo mercado. No comunicado, o Copom sinalizou outra alta de mesma magnitude (1,5 ponto percentual) para a próxima reunião em fevereiro de 2022. Dentre os motivos, a recessão da economia foi o pilar principal da decisão do Comitê, que defendeu previsões de inflação acima do esperado para 2022 e 2023. “o Comitê irá perseverar em sua estratégia até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas”. A alta dos juros deve intensificar a desaceleração da atividade econômica, que já está mais fraca do que o esperado neste final de ano. Com a economia se aproximando da recessão, as pressões inflacionárias devem começar a ceder, levando o Comitê a reduzir o ritmo apenas na segunda reunião do ano que vem.

Bolsas

No mês de dezembro, o Ibovespa apresentou alta de 2,85% aos 104.822 mil pontos, após 5 meses consecutivos de baixas, evidenciando a exaustão do movimento vendedor em curso desde junho.

Em 2021, a bolsa brasileira ficou marcada pela forte volatilidade, com uma amplitude de aproximadamente 30 mil pontos entre as mínimas e máximas do ano.

Do início do ano até meados de junho, quando o índice atingiu sua máxima histórica de 131 mil pontos, o Ibovespa apresentou uma valorização de aproximadamente 10%. Desde então, o principal índice doméstico entrou em realização de lucros. Esse movimento de baixa foi intensificado pelos ruídos políticos, chegando a atingir a mínima de 100 mil pontos. Ao fim do ano, a desvalorização foi de 11,93%, marcando a primeira desvalorização anual depois de 5 anos consecutivos de altas.

Em dezembro, os investidores estrangeiros continuaram a ingressar com capital na bolsa brasileira, na ordem de R\$ 14,54 bilhões. Após mais um mês de forte fluxo estrangeiro, o saldo em 2021 acumulou entrada de R\$ 70,75 bilhões.

Nos EUA, a síntese do mercado acionário foi completamente diferente de nosso mercado doméstico, visto que o principal índice, o S&P500, renovou as máximas diversas vezes ao longo do ano, encerrando o período com valorização de 27%, aos 4.766 pontos, impulsionado pela forte injeção de liquidez proporcionada pelo Banco Central americano. Apenas em dezembro, a alta foi de 4,36%.

Os índices Nasdaq e Dow Jones acompanharam a alta expressiva do S&P, encerrando o ano com valorizações de 21,4% e 18,73%, respectivamente. Apenas em dezembro, a performance do índice de tecnologia foi de +0,69%

Na Europa, a performance foi mais semelhante a do mercado americano do que do mercado brasileiro. Apesar da situação complexa de covid e dados econômicos fracos, o Euro Stoxx 50 apresentou alta de 5,28% no mês de dezembro, contribuindo para uma alta acumulada de 20% desde o início do ano.

Na Ásia, o mercado chinês acompanhou a performance dos emergentes, com o Hang Seng encerrando o ano com baixa de 14%, enquanto o SSE Composite apresentou alta discreta de 4,77%. No Japão, a alta foi de 4,9% desde o início do ano.

Índices

Ibovespa	101.915,00	-1,53%
S&P 500	4.567,00	-0,83%
Nasdaq	15.537,70	-0,86%
Euro Stoxx 50	4.063,06	-4,41%
Shanghai	3.563,89	0,47%

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

Em dezembro, assim como novembro, o mês ficou marcado pelo alívio no mercado de juros, especialmente nos vértices mais longos e intermediários da curva. Na ponta mais curta, ocorreu um movimento de revisões altistas da Selic pela frente.

Essa descompressão nas taxas mais longas no mês pode ser justificado por: (i) cenário menos incerto em relação ao fim do ciclo de alta de Selic; (ii) queda recente nos juros longos americanos; e (iii) dados de atividade econômica mais fracos que o esperado no Brasil.

Na curva de juros prefixada, já observamos indicação de um cenário de queda (ou normalização) da Selic a partir de 2023, ano em que as projeções dos economistas são menos contracionistas.

Ao final de 2022, o mercado espera a Selic em 11,75%, 9,71% em 2023 e 10,06% em 2024.

Nos EUA, o FED, finalmente, promoveu mudanças de postura após a última reunião de dezembro. Além de retirar a classificação de "transitória" em relação a inflação, o comitê confirmou a aceleração da redução do programa de compra de ativos, mais conhecido por *tapering*, de US\$ 15 bilhões para US\$ 30 bilhões, e também encurtou o prazo processo em 2 meses.

Importante registrar também que o comitê revisou o cenário de ciclo de alta de juros, contemplando três altas ao longo de 2022. O mercado, no entanto, se mostrou cético, e precisou de quatro altas, com início no mês de maio, porém, com possibilidade de adiantar para o mês de março.

O índice DXY, que mede a força do dólar frente a uma cesta de outras moedas fortes, cedeu 0,02% no mês. Frente ao real, a moeda norte-americana cedeu 1,58% no mês de dezembro. No ano, a principal moeda global apresentou alta de 7,46% frente ao real.

A libra apresentou valorização de 0,73% no mês de dezembro, enquanto o euro desvalorizou -0,62% no mesmo período. No ano, a moeda britânica valorizou 5,79% frente ao real, enquanto a moeda do velho continente apresentou baixa de 0,15%.

O bitcoin apresentou queda de 19% (frente ao real) no mês de dezembro. No ano, a valorização acumulada é de 71%.

Moedas

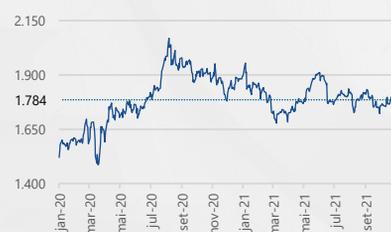
Dólar	5,62	-0,41%
Euro	6,38	-2,18%
Libra	7,48	-3,12%
Yuan	0,88	0,42%
Iene	0,05	0,42%
Lira Turca	0,42	-28,87%

Evolução Dólar



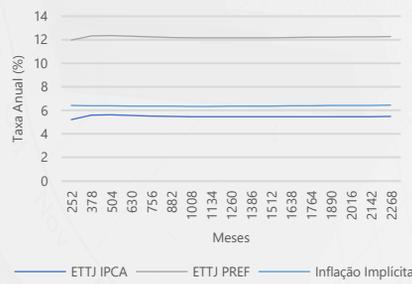
Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Evolução Ouro



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Curva de Juros



Fonte(s): Anbima. Elaborado pelo Aware Investments

Perspectivas

2022

E no final de novembro, conforme as preocupações com a pandemia estavam começando a diminuir, os mercados foram pegos (novamente) por outra variante do coronavírus. Descoberto na África do Sul, a variante Ômicron levantou preocupações, com possibilidades de novas restrições que impactam a recuperação econômica global. A boa notícia é que estudos iniciais mostraram que uma dose adicional das vacinas é capaz de neutralizar casos graves da doença. Olhando para 2022, COVID-19 continua a ser um risco a ser monitorado.

Para 2022, enxergamos um cenário desafiador, tanto internamente quanto externamente, com a inflação global como o centro das discussões entre as autoridades monetárias mundiais que precisarão ponderar suas políticas de aperto monetário para conter a alta dos preços, com a perspectiva de queda no crescimento, após revisões sobre a retomada da economia que enfrenta gargalos nas cadeias produtivas em diversos setores, além da alta nos preços das commodities, principalmente, energéticas e alimentos.

A expectativa para o ano que se inicia é de crescimento da demanda de energia e questões geopolíticas entre a Rússia e a Ucrânia estão em voga novamente, o que tende a interferir nos preços do fornecimento energético da Europa, particularmente.

A agenda política global também merece a atenção. No Velho Continente, a briga pela presidência italiana começa em janeiro, a França vai às urnas em abril e, em novembro, será a vez das eleições legislativas nos Estados Unidos.

A influência dos EUA na precificação dos ativos nas demais praças de negociação é bastante relevante e com os últimos comentários do chairman do FED sugerindo uma inflação mais duradoura, acarretou em uma aceleração do tapering e aumento dos yields dos juros futuros americanos, o bastante para influenciar o desempenho dos ativos de risco, principalmente, os de economias emergentes.

Para o Brasil, os agentes, além de tudo que acontece no globo, estão de olho particularmente nas questões fiscais do país. O consumo reprimido durante a pandemia, apoiado por generosas transferências de renda do governo para as famílias de renda mais baixa durante a crise, tem contribuído para acelerar a inflação dos serviços. E a incerteza quanto às políticas econômicas e o aumento do risco fiscal também afetam o câmbio, o que reflete na inflação importada. E, em seu último relatório de inflação trimestral, o Banco Central do Brasil comenta que a crise hídrica será um relevante trigger para o aumento dos preços da energia doméstica que, segundo estudos, dois terços do fornecimento desses serviços dependem da energia hidrelétrica, e da inflação dos alimentos.

Outro ponto importante sendo discutido no âmbito fiscal são as ordens de pagamento judiciais decorrentes de dívidas de entidades governamentais a pessoas físicas e empresas não financeiras, para indenizar danos e diferenças contratuais ou compensar desapropriações, os chamados precatórios, que atingiram mais de 1% do PIB, praticamente triplicaram em relação a média do último governo. Para se ter uma ideia, em 2015, este valor era em torno de R\$ 25 bilhões e as projeções para 2022 chegam a R\$ 90 bilhões.

Com as projeções de uma inflação resiliente para o ano seguinte, o aperto da política monetária se justifica e o aumento dos riscos fiscais estão elevando as taxas de juros e, com isso, o serviço da dívida.

Perspectivas

A fraqueza de importantes parceiros comerciais, como a China, também acrescenta a esta equação menos chances de uma recuperação mais significativa e volatilidade para o ano seguinte no Brasil que ainda enfrentará um ano de corrida eleitoral para assumir o Planalto.

Porém, apesar de tudo que foi comentado, continuamos convictos de que haverá uma normalização na curva a termo, passada a turbulência, e os sinais de recuperação econômica, principalmente na América do Norte, ficarão cada vez mais claros.

E para o Brasil, também podemos enxergar o copo “meio cheio”. A própria OCDE acredita que a recuperação irá retomar o seu ritmo em 2022 à medida que os resultados do mercado de trabalho continuarem a mostrar melhora. Assim como sugere o BCB, com uma redução do hiato do produto conforme o crescimento do emprego e a queda da inflação se materializem ao longo do ano que vem. O investimento privado também deve se recuperar no fim de 2022 à medida que os gargalos da cadeia de suprimentos global desapareçam e o sentimento empresarial melhore. O endividamento das empresas não financeiras está num nível historicamente baixo sugerindo que há espaço para expansão do crédito e maiores investimentos, apesar das condições financeiras mais apertadas. As exportações continuarão se beneficiando da recuperação global e com o câmbio ainda desvalorizado, segundo previsões do próprio Banco Central.

Olhando para o mercado de renda variável, naturalmente, com juros e inflação mais altos observaremos impacto na atividade econômica de 2022 e, conseqüentemente, nas empresas negociadas em bolsa. No entanto, acreditamos que grande parte deste movimento já tenha sido precificado, com uma realização de ~20% nos últimos 5 meses (~30% de queda em dólares), se tornando, de longe, o mercado com pior desempenho na região nos últimos meses.

Essa reação exacerbada dos investidores nos últimos tempos pode se traduzir em oportunidades nos próximos meses, já que, apesar da situação doméstica ainda ser complexa, começamos a observar oportunidades, principalmente em empresas de qualidade, cujos múltiplos estavam esticados até poucos meses atrás. Quando analisamos os números após a correção, observamos que o Brasil está sendo negociado a um P/L projetado (sem Vale e Petrobras) de 12 meses de 10,1x, muito abaixo de sua média histórica de 12,7x. Quando excluímos da análise o mês de março de 2020, auge da crise nos mercados, observamos que o Ibovespa não negocia a múltiplos tão deprimidos desde meados de 2011.

Mesmo frente aos “descontos”, o ambiente ainda é de incerteza e cautela devido aos dados macroeconômicos e nova variante de covid-19. Dessa forma, acreditamos que exposição a ações mais defensivas e de empresas de qualidade, que já se provaram, em outras crises no passado, ser a melhor estratégia. Outras características que valorizamos nas empresas que estão em nosso radar para 2022 são: parte das operações com exposição a economia americana e com menor sensibilidade a mudança no mercado de juros futuros.

Resumo

Indicadores	Cotação/Taxa	Dia	dez/21	nov/21	out/21	2021	2020	12 M	24 M	60 M
CDI	9,15%	0,03%	0,76%	0,59%	0,48%	4,40%	2,77%	4,40%	7,28%	33,03%
SELIC	9,15%	0,03%	0,76%	0,59%	0,48%	4,40%	2,77%	4,40%	7,28%	33,06%
Dólar (Bacen)	5,5805	0,00%	-0,70%	-0,41%	3,74%	7,39%	28,93%	7,39%	38,45%	71,23%
Euro (Bacen)	6,321	-0,04%	-0,12%	-2,93%	3,51%	-0,89%	40,78%	-0,89%	39,52%	83,84%
Dólar (Mercado)	5,5724	-0,06%	-1,12%	-0,19%	3,67%	7,27%	29,46%	7,27%	38,86%	71,47%
Euro (Mercado)	6,3422	0,45%	-0,59%	-2,25%	3,46%	-0,55%	41,45%	-0,55%	40,68%	84,95%
Ibovespa	104.822	0,00%	2,85%	-1,53%	-6,74%	-11,93%	2,92%	-11,93%	-9,36%	74,04%
Ouro B3	330,00	0,00%	3,13%	0,47%	4,77%	4,43%	55,93%	4,43%	62,84%	177,78%
IGP-M			0,87%	0,02%	0,64%	17,78%	23,14%	17,78%	45,04%	66,49%
IPCA***			0,62%	0,95%	1,25%	9,94%	4,52%	9,94%	14,91%	28,01%
Poupança nova*			0,49%	0,44%	0,36%	2,99%	2,11%	2,99%	5,16%	22,29%
Poupança antiga*			0,55%	0,50%	0,50%	6,22%	6,17%	6,22%	12,77%	35,76%
Poup. nova + IR*			0,58%	0,52%	0,42%	3,51%	2,48%	3,51%	6,07%	26,23%
Poup. ant. + IR*			0,65%	0,59%	0,59%	7,32%	7,26%	7,32%	15,02%	42,07%

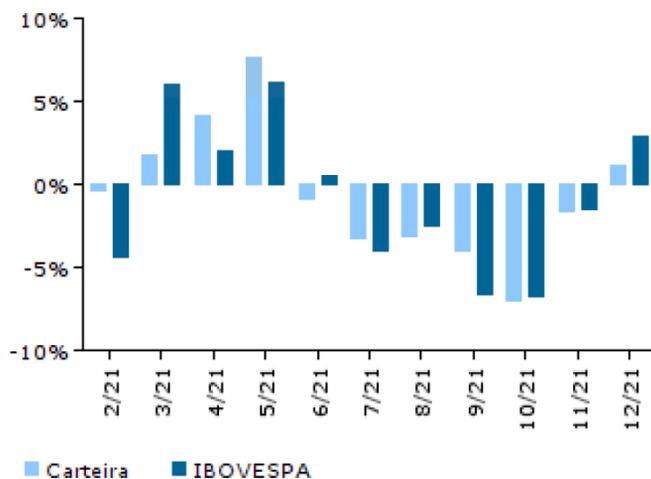
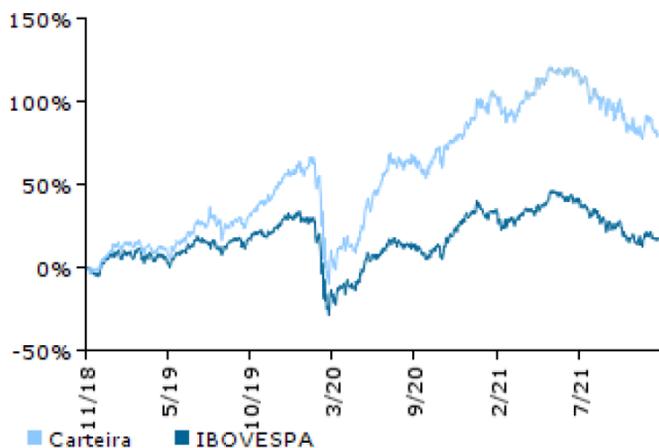
Rentabilidades Mensais

Indicadores	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	abr/21	mar/21	fev/21	jan/21	dez/20
CDI	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%
SELIC	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%
Dólar (Bacen)	-0,70%	-0,41%	3,74%	5,76%	0,42%	2,39%	-4,40%	-3,17%	-5,16%	3,02%	0,99%	5,37%	-2,53%
Euro (Bacen)	-0,12%	-2,93%	3,51%	3,77%	-0,12%	2,52%	-7,38%	-1,56%	-2,84%	-0,34%	0,92%	4,32%	-0,03%
Dólar (Mercado)	-1,12%	-0,19%	3,67%	5,30%	-0,73%	4,76%	-4,82%	-3,81%	-3,49%	0,41%	2,39%	5,38%	-2,83%
Euro (Mercado)	-0,59%	-2,25%	3,46%	3,32%	-1,18%	4,78%	-7,67%	-2,20%	-1,05%	-2,53%	1,99%	4,11%	-0,16%
Ibovespa	2,85%	-1,53%	-6,74%	-6,57%	-2,48%	-3,94%	0,47%	6,16%	1,94%	6,00%	-4,37%	-3,32%	9,30%
Ouro B3	3,13%	0,47%	4,77%	1,84%	-1,81%	7,42%	-10,44%	3,44%	-0,81%	0,10%	-4,84%	2,33%	4,46%
IGP-M	0,87%	0,02%	0,64%	-0,64%	0,66%	0,78%	0,60%	4,10%	1,51%	2,94%	2,53%	2,58%	0,96%
IPCA***	0,62%	0,95%	1,25%	1,16%	0,87%	0,96%	0,53%	0,83%	0,31%	0,93%	0,86%	0,25%	1,35%
Poupança nova*	0,49%	0,44%	0,36%	0,30%	0,24%	0,24%	0,20%	0,16%	0,16%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
Poupança antiga*	0,55%	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*	0,58%	0,52%	0,42%	0,35%	0,29%	0,29%	0,24%	0,19%	0,19%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%
Poup. ant. + IR*	0,65%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%

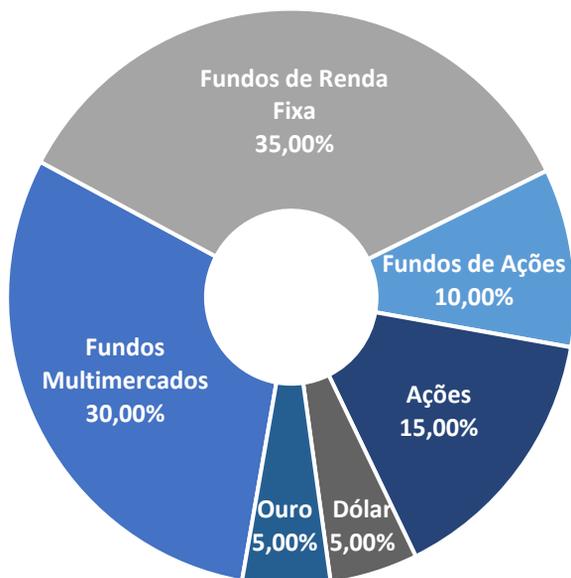
Rentabilidades Mensais

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent.Ano
2018	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1,58	1,58
Var. do IBOVESPA p.p.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3,4	3,4
2019	11,21	0,38	-1,69	0,82	2,50	5,24	5,79	-2,13	3,39	4,01	5,84	8,97	53,27
Var. do IBOVESPA p.p.	0,4	2,2	-1,5	-0,2	1,8	1,2	4,9	-1,5	-0,2	1,6	4,9	2,1	21,7
2020	-0,63	-3,95	-30,36	10,54	7,42	19,12	10,78	-0,10	-3,89	3,12	9,40	7,89	21,73
Var. do IBOVESPA p.p.	1,0	4,5	-0,5	0,3	-1,1	10,4	2,5	3,3	0,9	3,8	-6,5	-1,4	18,8
2021	1,63	-0,35	1,71	4,12	7,64	-0,92	-3,27	-3,15	-4,01	-6,97	-1,68	1,16	-4,82
Var. do IBOVESPA p.p.	5,0	4,0	-4,3	2,2	1,5	-1,4	0,7	-0,7	2,6	-0,2	-0,1	-1,7	7,1

Carteira x IBOVESPA



Portfólio Sugerido



Performance Histórica dos Papéis

Papel	Mensal (Var. %)	Var. vs Ibov (Var p.p.) ↓
ARZZ3	15,16	12,30
VALE3	11,45	8,60
SUZB3	7,03	4,18
GGBR4	5,66	2,81
WEGE3	2,41	-0,44
ASAI3	1,65	-1,21
B3SA3	1,55	-1,30
RAIL3	1,08	-1,77
BPAC11	0,56	-2,29
RANI3	-1,99	-4,84
ENBR3	-2,15	-5,00
BBDC4	-2,26	-5,11
ITSA4	-2,63	-5,48
IGTI11	-4,89	-7,74
VULC3	-9,50	-12,36
LREN3	-13,72	-16,57

Entrar da Posição Sair da Posição

Ativo	Atual	TARGET	UPSIDE ↓
LREN3	22,62	64,00	182,94%
B3SA3	10,78	27,00	150,46%
ASAI3	12,34	25,60	107,46%
BPAC11	19,43	33,50	72,41%
ARZZ3	69,24	119,00	71,87%
WEGE3	30,67	52,00	69,55%
RANI3	6,55	11,00	67,94%
BBDC4	19,81	33,00	66,58%
ITSA4	9,01	14,00	55,38%
SUZB3	60,31	92,00	52,55%
RAIL3	16,93	25,00	47,67%
VALE3	78,07	112,00	43,46%
VULC3	8,37	12,00	43,37%
GGBR4	28,02	39,50	40,97%
IGTI11	195,72	258,00	31,82%
ENBR3	20,15	26,00	29,03%



Período	Portfólio	Var. vs Ibov
3 meses	-7,47%	-1,92%
6 meses	-16,79%	0,54%
12 meses	-4,82%	7,11%
24 meses	15,86%	25,22%
36 meses	77,58%	58,32%

Fundos Sugeridos

GESTORA	TIPO	FUNDO	ESTRATÉGIA	Liquidez	% Mês	% Ano	% 12 meses
ARX	FIA	INCOME	AÇÕES LONG ONLY	D+3	3,34	-6,71	-6,71
HIX	FIA	INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+62	4,83	-13,37	-13,37
SPX	FIA	FALCON	AÇÕES LONG BIASED	D+62	5,33	6,49	6,49
VINCI	FIA	MOSAICO INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+32	0,12	-12,82	-12,92
VINCI	FIM	TOTAL RETURN	AÇÕES LONG BIASED	D+32	2,26	17,05	17,05
SPX	FIM	NIMITZ	MACRO	D+61	1,77	11,45	11,45
ARX	FIM	EXTRA	MACRO	D+5	-0,67	7,36	7,36
LEGACY	FIM	CAPITAL II	MACRO	D+61	0,94	1,25	1,25
OCCAM	FIM	RETORNO ABSOLUTO	MACRO	D+32	0	3,36	3,36
VISTA	FIM	VISTA HEDGE	MACRO GLOBAL OFFSHORE	D+16	2,19	10,96	10,96
KAPITALO	FIM	K10	MACRO	D+31	1,68	15,16	15,16
TRÓPICO	FIM	SF2 CASH	CP LIQUIDEZ	D+2	0,79	4,85	4,85
AZ QUEST	RF	LUCE	CP LIQUIDEZ	D+1	0,77	6,71	6,71
ÓRAMA	RF	DI FIRF SIMPLES	TD LIQUIDEZ	D0	0,77	4,61	4,61
SULAMERICA	RF	JURO REAL CURTO	JUROS CURTOS	D+2	-0,01	-0,48	-0,48
SULAMERICA	RF	INFLATIE	JUROS LONGOS	D+2	-0,61	-5,63	-5,63
ARX	RF CP	VINSON	CRED PRIV HIGH GRADE	D+31	0,79	9,01	9,01
ARX	RF CP	ELBRUS	DEB. INCENTIVADAS	D+31	0,68	7,68	7,68
DEVANT	RF CP	AUDAX	CREDITO PRIVADO (CRI/LF)	D+31	0,74	7,90	7,90
SPX	RF CP	SEAHAWK	CRED PRIV HIGH GRADE	D+46	0,83	7,70	7,70

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 detém 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.



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

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

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com