



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT



Carta Aware

JANEIRO 2022

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

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

Estados Unidos

Inferno de Dante? Não. Inferno de Biden.

Tudo o que o atual presidente dos Estados Unidos não gostaria de vislumbrar na simbólica data de 1 ano completo de sua gestão vem se tornando realidade como um remédio de gosto amargo. Já não bastasse os imbróglis internacionais com sua mais recente persona non grata, Vladimir Putin, tornando nada amistosas as "declarações de afeto" entre os dois, além de incitar possíveis cenas nada bonitas de destruição em massa em proporções globais, a celebração do mandato mais se torna um show de horrores, se formos recordar as reformas frustradas, a perda do controle inflacionário e uma popularidade decadente. Em pesquisas recentes, até o dito cujo antecessor o superaria em disputa. Para incendiar de vez o circo, ainda que mascarando o real impacto em mortes, números de infectados em alta novamente por todo o território norte-americano. O caos perfeito.

Ainda que seja evidente a pressão por razões econômicas e geopolíticas do porquê do cerco da Rússia à Ucrânia, é curioso refletir sobre quais as reais proporções que tal conflito irá tomar. A interferência direta da OTAN, ou seja, os Estados Unidos elevando o tom para defender seus próprios interesses (ingênuo aquele que crê na falácia de defesa à democracia) gera margem para banho de sangue na Crimeia. Por vias diplomáticas, o caminho é tortuoso. Enquanto russos exigem banimento dos ucranianos de qualquer negociação, os EUA mandam um sinal claro: negociaremos em nossos termos. "Vamos defender o princípio de portas abertas da Otan", afirmou Antony Blinken, secretário de Estado americano, reiterando a posição dos EUA e da Europa de que a Rússia não deve determinar que países podem aderir à aliança militar. "Também apresentamos áreas nas quais acreditamos que, juntos, poderemos realmente avançar para garantir a segurança de todos, inclusive da Rússia." O desfecho desse capítulo da rivalidade entre os dois países promete não ser nada bonito.

Em termos econômicos, apesar de inflação galopante, o país não deve nada a ninguém em termos de crescimento (muito em virtude disso os níveis inflacionários se tornaram tal dor de cabeça). O crescimento econômico dos Estados Unidos acelerou no quarto trimestre, uma vez que as empresas reabasteceram os estoques esgotados para atender à forte demanda por bens, ajudando a atividade do país a registrar seu melhor desempenho em quase quatro décadas em 2021. O PIB (Produto Interno Bruto) aumentou a uma taxa anualizada de 6,9% no último trimestre, informou o Departamento de Comércio em sua estimativa preliminar do PIB, após um ritmo de crescimento de 2,3% no terceiro trimestre. Economistas consultados pela Reuters previam crescimento de 5,5% do PIB. As estimativas variaram de 3,4% a 7,0%. A economia cresceu 5,7% em 2021 como um todo, desempenho mais forte desde 1984. O presidente do Fed, Jerome Powell, declarou após reunião de política monetária de dois dias, que "a economia não precisa mais de níveis altos e sustentados de apoio da política monetária" e que, "em breve, será apropriado aumentar" os juros, prometendo que será uma luta determinada para domar a inflação. "O comitê tem a intenção de aumentar a taxa dos *federal funds* na reunião de março, assumindo que as condições sejam apropriadas para isso", disse ele, indo mais longe do que a mensagem do comunicado de política monetária do Fed, de que apenas as taxas subiriam "em breve". Relatório separado do Departamento do Trabalho mostrou que os pedidos iniciais de auxílio-desemprego caíram em 30 mil, para uma taxa sazonalmente ajustada de 260 mil durante a semana encerrada em 22 de janeiro. O comunicado de política monetária do Fed citou ganhos recentes "sólidos" de empregos que continuaram mesmo quando o surto da variante Ômicron do coronavírus levou os números diários de casos de Covid-19 a níveis recordes.

Estados Unidos (cont.)

Embora o Fed tenha parado de tentar avaliar quando a inflação pode diminuir, o comunicado trouxe que as autoridades continuam esperando que melhorias nas cadeias de suprimentos globais amenizem o ritmo dos aumentos de preços. Os preços ao consumidor dos EUA subiram em dezembro 7% na comparação anual, maior patamar desde a década de 1980.

O otimismo disfarçado de apreensão incubada demonstrado internamente por autoridades americanas diverge solenemente da opinião de autoridades econômicas globais, que levam em consideração muito do fator Ômicron.

Janet Yellen, secretária do Tesouro dos EUA, enxerga superação de expectativas, um caminho bem traçado para adiante. "O ritmo de recuperação da economia americana superou até as expectativas mais otimistas, em grande medida pelo avanço rápido da vacinação e pelo plano de auxílio do governo às famílias, empresas e estados", afirmou Yellen, acrescentando que foram criadas cerca de 6 milhões de vagas de emprego no ano passado nos EUA, e que o mercado de trabalho parece saudável, sem qualquer sinal de deterioração no curto prazo. Ela disse ainda que o movimento de recuperação da atividade econômica prossegue robusto, com estimativas que apontam para um crescimento do PIB de 3,3% em 2022. Segundo a secretária do Tesouro americano, a pandemia do coronavírus e os gargalos nas cadeias de produção não serão suficientes para impedir a continuidade da recuperação na economia. Yellen disse também que as forças econômicas que mantiveram a taxa de juros baixa nas últimas décadas continuarão após o fim da pandemia, o que ajudará a manter a dívida americana manejável. A secretária assinalou ainda que o governo Biden está buscando estratégias para aliviar as pressões inflacionárias e rebatizou sua agenda econômica de "economia moderna do lado da oferta" para elevar a oferta de mão de obra. "A economia moderna do lado da oferta procura estimular o crescimento econômico, impulsionando a oferta de trabalho e aumentando a produtividade, ao mesmo tempo que reduz a desigualdade e os danos ambientais", afirmou Yellen. "Essencialmente, não estamos apenas focados em alcançar um número alto de crescimento que seja insustentável —estamos buscando um crescimento inclusivo e verde".

Já pelos olhos do exterior... Nem tudo são flores. Para ninguém. O FMI reduziu suas previsões para Estados Unidos, China e a economia global e disse que a incerteza sobre pandemia, inflação, interrupções na oferta e aperto monetário dos EUA representam mais riscos. "Projetamos um crescimento global neste ano em 4,4%, 0,5 ponto percentual abaixo do previsto anteriormente, principalmente por causa dos rebaixamentos para Estados Unidos e China", escreveu Gita Gopinath, autoridade número dois do FMI, em um blog sobre a última atualização do relatório Perspectiva Econômica Mundial. O FMI disse que a rápida disseminação da variante Ômicron levou a novas restrições de mobilidade em muitos países e aumentou a escassez de mão de obra, enquanto as interrupções no fornecimento estão alimentando a inflação.

A expectativa é que a Ômicron pese sobre a atividade econômica no primeiro trimestre mas, abrande depois, uma vez que, está associada a casos menos graves. Espera-se que o crescimento global desacelere para 3,8% em 2023, ainda assim aumento de 0,2 ponto percentual em relação à previsão de outubro, disse o FMI, que, contudo, ponderou que o delta positivo é em grande parte mecânico, após os atuais obstáculos ao crescimento se dissiparem no segundo semestre de 2022. No geral, a pandemia agora deve resultar em perdas econômicas acumuladas de 13,8 trilhões de dólares até 2024, em comparação com o prognóstico anterior de 12,5 trilhões de dólares, escreveu Gopinath, antes economista-chefe do FMI.

Europa

No momento de tensão atual, com todos os olhos voltados para a Ucrânia, é hora de prestar atenção nos bastidores econômicos, já que, além de possíveis reféns energéticos da mãe Rússia, os gargalos não afrouxaram e os velhos problemas se tornam as consternações do amanhã. E o BCE continuar a lançar panos quentes... A autoridade monetária garante que não precisa de reduzir nesse momento as políticas de apoio econômico e reitera que a inflação deverá recuar em breve. A garantia foi dada pelo governador do banco central da Lituânia, Gediminas Šimkus, numa entrevista à Bloomberg. O economista lituano considera que a política monetária da zona euro não pode ser comparada com a dos Estados Unidos "porque a situação econômica é diferente" e, por isso, o caminho a seguir também será diferente. A pressão para que o BCE aumente as taxas de juros agravou-se depois de a inflação nos países que aderiram ao Euro ter atingido um recorde de 5% em dezembro. O valor mais elevado foi verificado na Estônia, que chegou a registar uma taxa de inflação de 12% no mês passado. O governador do banco lituano garante, no entanto, que o BCE "está pronto para agir caso o ambiente econômico se altere" significativamente, mas que se "abstém" de colocar um prazo temporal no encerramento do programa de compra de ativos bem como no aumento dos custos dos empréstimos. O economista alerta ainda que "é cada vez mais difícil avaliar adequadamente" as perspectivas econômicas tendo em conta, a incerteza provocada pelas tensões entre a Ucrânia e a Rússia às portas da Europa e a evolução da Ômicron. Enquanto isso, alguns insistem em afirmar que o fim da pandemia está logo ali. O diretor da OMS Europa, Hans Kluge afirmou que a variante Ômicron, que pode infectar 60% dos europeus até março, iniciou uma nova fase da pandemia da Covid-19 na Europa que pode aproximar do seu fim. Otimismo exacerbado ou esperança batendo à porta?

No tocante ao tópico diplomático mais recente no leste do continente, os cofres da zona do Euro tem muito a se preocupar. Tudo devido à encanamentos. Um encanamento submarino que entrega gás da Rússia para a Alemanha tornou-se exatamente o que os dois países sempre insistiram que nunca seria: uma arma em meio a uma crise geopolítica. O gasoduto de 1.200 quilômetros foi concluído em setembro e agora aguarda a certificação final. Mas, mesmo que ele ainda não esteja em operação, já atua como uma enorme rusga entre os aliados tradicionais em um momento de tensões entre a Rússia e o ocidente. Os EUA e a Europa estão se preparando para a possibilidade de que a Rússia possa usar como arma, as suas exportações de gás para a Europa para retaliar em casos de possíveis sanções. Mais lenha na fogueira, seja com a Rússia impedindo a chegada de aquecimento aos europeus, seja com a UE abortando o projeto dos gasodutos antes mesmo de entrar em operação, gerando um rombo em uma das maiores estatais russas: a Gazprom.

No epicentro do imbróglio energético, os alemães tem muita dor de cabeça a seguir. O governo alemão prevê que a inflação de preços ao consumidor subirá ainda mais neste ano, contrariando projeções anteriores, o que deve levar a demandas salariais mais altas por parte dos sindicatos, informou o Ministério da Economia da Alemanha em seu relatório econômico anual. O governo prevê uma taxa de inflação nacional (CPI) de 3,3% para 2022, após 3,1% no ano anterior, à medida que os custos mais altos de energia e a escassez de semicondutores e outros bens intermediários continuam elevando os preços em geral. Crescimento? Nein. O Ministério da Economia prevê ainda que o PIB crescerá 3,6% neste ano, abaixo dos 4,1% estimados no final de outubro. "As consequências da pandemia ainda não visíveis e muitas empresas ainda precisam lutar contra elas", disse o ministro da Economia, Robert Habeck, em comunicado. "No entanto, nossa economia ainda é robusta." O Escritório Nacional de Estatísticas da Alemanha (Destatis) estimou que a economia recuou entre 0,5% e 1% no último trimestre do ano passado.

Europa (cont.)

Há a possibilidade de uma nova queda na economia alemã nos três primeiros meses de 2022, o que colocaria o país em recessão técnica. O FMI também rebaixou sua previsão para o crescimento da Alemanha. Agora, a entidade espera que o PIB avance 3,8%, ante 4,6% estimados em outubro. Se for levado em conta a variável Ômicron, o cenário não será nada bonito. Segundo dados do Instituto Robert Koch, a taxa de incidência de casos por cada 100 mil pessoas subiu para 940,6, um recorde desde o início da pandemia. O ministro da Saúde, Karl Lauterbach, previu recentemente que a Alemanha atingirá o pico de casos da ômicron em meados de fevereiro.

Se a economia britânica seguir os mesmos passos de seu premiê, em não muito tempo serão encontrados rastros nada honrosos da trajetória rumo ao cenário pós pandemia. Por enquanto, somente Boris Johnson tem efervescido Downing Street com suas noitadas clandestinas, devendo desculpas oficiais à uma certa senhora chamada Elizabeth. Com o pescoço na guilhotina, Johnson busca agora o que líderes durante toda a trajetória da humanidade já fizeram apagar seus erros através de "heróicos" atos em defesa da democracia e da liberdade. Isso define seu suposto antagonismo ferrenho aos russos na disputa sobre a Crimeia. Em termos econômicos, as escapadinhas ainda não apareceram e, até o momento, o seu é de brigadeiro e o mundo cor-de-rosa. A economia do Reino Unido cresceu com força, em novembro, para finalmente ultrapassar seu tamanho visto pouco antes do primeiro lockdown contra a Covid-19. A quinta maior economia do mundo cresceu 0,9% em novembro -- antes da última onda de infecções por Covid-19 e restrições para muitas empresas --, leitura muito maior do que o esperado e que a deixa 0,7% acima do patamar registrado em fevereiro de 2020, disse a agência de estatísticas britânica. Economistas consulados pela Reuters projetavam crescimento de 0,4% do Produto Interno Bruto (PIB) em novembro. "É fantástico ver o tamanho da economia de volta a níveis pré-pandemia em novembro -- prova da determinação e coragem do povo britânico", disse o ministro das Finanças, Rishi Sunak.

Alguns indicadores começam a levantar questionamentos se a abordagem no combate a economia foi o mais adequado, ou se foi mais uma das "partygates". Integrante externa do Comitê de Política Monetária do BoE, Catherine Mann disse que a economia britânica ainda não retornou à tendência pré-pandemia. Em discurso virtual, ela explicou que muitos trabalhadores ainda estão fora do mercado de trabalho. A dirigente comentou ainda que o BC do Reino Unido está considerando as maneiras pelas quais pretende reduzir o seu balanço de ativos, embora não tenha apresentando detalhes adicionais. Mann afirmou também que as métricas de expectativas para preços e salários apontam para um cenário de inflação alta persistente ao longo de 2022 no Reino Unido. "Ainda não vemos uma inflexão para virar o impulso dos preços de volta à meta de inflação", destacou. A dirigente também comentou que as expectativas podem manter a inflação em alta por mais tempo. "Conseguir uma inflexão nestas expectativas, juntamente com os ventos favoráveis de fatores globais, pode significar que um caminho mais raso de aumentos futuros das taxas de juros será necessário para trazer a inflação de volta à meta", pontuou. De acordo com ela, as curvas de juros nos mercados financeiros estão "muito íngremes", o que tente a aumentar custos de empréstimos, reduzir investimentos, moderar a alta nos preços de residências e conter a atividade econômica. "O que a política monetária precisa fazer agora é moderar as expectativas de 2022 para aumentos de salários e preços para evitar que sejam integrados na tomada de decisão de empresas e consumidores", argumentou, acrescentando que as decisões de outros bancos centrais têm efeitos internacionais e precisam ser monitoradas.



Europa (cont.)

Aparentemente, o povo, que tradicionalmente sofre por ter memória curta, desta vez está bem atento. As expectativas do público britânico para a inflação em 12 meses subiram para um recorde de 4,8% em janeiro, de acordo com uma pesquisa do YouGov e do Citi. "Os dados de hoje, especialmente o nível das expectativas de longo prazo, sugerem risco elevado de que as expectativas de inflação possam se desancorar para cima à medida que a inflação acelera nos próximos meses. No entanto, por enquanto, achamos que as expectativas permanecem ancoradas, em geral", disseram economistas do Citi.



Ásia

China

Apesar de enfrentar dificuldades singulares aos seus domínios no enfrentamento ao vírus, muito em virtude de impossibilitar a importação de vacinas estrangeiras e a estratégia de "Covid zero" fracassar até o momento, a economia segue bem e obrigado. A economia da China cresceu apenas 4% no último trimestre de 2021, seu ritmo mais lento em um ano e meio. Ainda assim, esse número foi maior do que o esperado pelos economistas. Para todo o ano de 2021, o PIB cresceu 8,1%, praticamente em linha com as expectativas dos analistas. O governo chinês estabeleceu uma meta na primavera passada para que sua economia expandisse pelo menos 6% no ano. O crescimento no último trimestre do ano foi impulsionado pela produção industrial, que cresceu 4,3% em relação ao ano anterior – acelerando em relação ao crescimento de 3,8% de novembro. Mas o consumo enfraqueceu dramaticamente. As vendas no varejo aumentaram apenas 1,7% em dezembro em relação ao ano anterior, bem abaixo do aumento de 3,9% em novembro. Enquanto isso, a insistência inabalável de Pequim em eliminar qualquer vestígio do coronavírus está enfrentando um enorme teste, à medida que as autoridades lidam com a disseminação acelerada da Ômicron. E um surto da variante Delta recentemente forçou o centro industrial de Xi'an ao bloqueio, afetando as linhas de produção de fabricantes globais de chips como Samsung e Micron. Economistas alertaram que a abordagem de zero Covid da China para conter o vírus pode significar sérios problemas para a economia em 2022. O Goldman Sachs, por exemplo, reduziu sua projeção de crescimento econômico chinês em 2022 para 4,3% de 4,8%, pouco mais da metade da cifra do ano.

Japão

Japoneses rindo de orelha a orelha, otimistas e empolgados com iniciativas de crescimento. Os tempos realmente mudaram. O banco central do Japão ofereceu a visão mais otimista da economia regional do país em mais de oito anos, num sinal de confiança de que o recente ressurgimento de infecções por coronavírus não prejudicará a frágil recuperação nacional. A avaliação otimista aumenta a chance de o Banco do Japão revisar suas previsões de crescimento e preços para o ano fiscal que começa em abril. "A economia do Japão está se recuperando como tendência, embora permaneça em estado grave devido ao impacto da pandemia de coronavírus", disse o presidente do banco central, Haruhiko Kuroda, em discurso a gerentes regionais do banco nesta quarta-feira. Kuroda também disse que a inflação ao consumidor deve acelerar gradualmente com um aumento esperado na demanda. Algumas autoridades do BoJ projetaram uma breve aceleração da inflação ao consumidor em direção à meta de 2%, à medida que as pressões sobre os preços se acumulam devido à mudança no comportamento corporativo de fixação de preços, mostrou um resumo das opiniões de autoridades na reunião de janeiro do banco. Muitos membros da diretoria, no entanto, enfatizaram a necessidade de manter a política monetária ultra flexível para apoiar uma economia frágil que enfrenta novos riscos de um pico de casos da variante Ômicron do coronavírus, mostrou o resumo. Em um relatório trimestral sobre o Japão regional, o banco central elevou sua avaliação econômica para todas as nove regiões pela primeira vez desde outubro de 2013. A avaliação sobre o consumo também foi revisada para cima em todas as nove regiões pela primeira vez desde que o banco começou a publicar o relatório, em 2005. "Todas as regiões disseram que suas economias estão se recuperando ou mostrando sinais de recuperação, conforme o impacto da pandemia no consumo de serviços diminui um pouco", disse o banco central no relatório.

Ásia (cont.)

Japão (cont.)

Para o premiê Fumio Kishida, o Japão está pronto para um novo dia, de um novo tempo, que começou. Pronto para liderar um novo tipo de capitalismo. De acordo com Kishida, a mudança da sociedade japonesa vai incluir a transformação verde e digital. "Os setores privados e públicos vão trabalhar para que o Japão atinja a neutralidade de carbono. A pandemia mostrou como estamos atrasados em digitalização, vamos investir em fibras ópticas para nos prepararmos para um processamento de dados mais rápido, já que os sistemas atuais precisam ser melhorados", afirmou durante o Fórum Econômico Mundial. O primeiro-ministro também destacou que vai focar em três agendas durante sua administração: superar a covid-19; reviver a economia japonesa a partir de uma nova forma de capitalismo e investir em uma nova forma de diplomacia. Kishida afirmou também que a economia japonesa seguiu três pilares até agora: política monetária acomodatória, expansão fiscal e estratégias de crescimento. "A economia japonesa não está mais em uma situação de deflação e expandiu a participação de mulheres no mercado de trabalho", disse.

Índia

No rumo certo da retomada, a produção de açúcar na Índia na safra 2021/22 alcançava em 15 de janeiro 15,141 milhões de toneladas, segundo boletim de acompanhamento da Associação Indiana das Usinas de Açúcar (Isma). O volume é 6,04% superior ao total de 14,278 milhões de toneladas produzido em igual período de 2020/21. A safra atual começou em 1º de outubro passado e vai até 30 de setembro deste ano. Segundo a Isma, 504 usinas operavam em 15 de janeiro, em comparação com 487 unidades um ano antes. De acordo com relatos de mercado e informações de portos, diz a Isma, cerca de 1,7 milhão de toneladas foi embarcado entre outubro e dezembro de 2021, ante 450 mil toneladas no mesmo período do ano anterior. "Além disso, é reportado que cerca de 700 mil toneladas de açúcar estão no pipeline para exportação no mês de janeiro de 2022", afirma relatório da entidade.

América Latina

Argentina

Terminou 2021 bem.

O índice que mede a atividade econômica na Argentina cresceu 1,7% em novembro, em relação a outubro, e registrou uma alta de 9,3% na comparação anual. No acumulado dos 11 primeiros meses de 2021, o avanço é de 10,3%. Os dados foram divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística e Censos (Indec), que destacou que este foi o nono mês consecutivo de expansão da atividade econômica no país. Segundo o Indec, em relação a novembro de 2020, 13 dos 15 setores que compõem o índice registraram alta. Entre eles, os destaques foram a indústria manufatureira (10,6%), o comércio (10,1%) e os transportes e comunicações (14,3%). A maior alta, porém, foi observada entre hotéis e restaurantes (59,8%), bastante afetados por causa das restrições impostas para conter a covid-19 no ano passado. No FMI, melhorou ligeiramente as previsões para a economia da Argentina em 2022 e espera, agora, um crescimento de 3% — 0,5 ponto percentual a mais do que o estimado em outubro. Os dados foram divulgados enquanto a Argentina negocia com o FMI um novo programa para o pagamento de US\$ 45 bilhões em dívidas. A vice-diretora-gerente do Fundo, Gita Gopinath, disse que qualquer acordo precisará abordar os desequilíbrios econômicos do país, mas que a entidade adotará uma postura “flexível e pragmática” nas conversas com o governo de Alberto Fernández.

Mas foi tão bem assim?

O índice de preços ao consumidor na Argentina se acelerou em dezembro, quando registrou 3,8%, fechando a 50,9% em 2021, uma das taxas de inflação mais altas do mundo, informou o estatal Instituto de Estadísticas. No ano, o preço dos alimentos aumentou 50,3%. Os maiores índices foram os dos restaurantes e hotéis (65,4%) e transporte (57,6%). Para 2022, o governo projetou um índice inflacionário de 33% no orçamento nacional, que acabou sendo rejeitado pelo Parlamento, onde a oposição criticou que os números não são realistas. Segundo pesquisa do Banco Central, a inflação deste ano será de 55%. “Durante 2021, o governo tentou ancorar a inflação e para isso usou basicamente a regulação do preço das tarifas de serviços públicos e da taxa de câmbio. Embora seja certo que não foi bem sucedido, sem isso a inflação teria sido mais alta”, disse à AFP Hernán Fletcher, do Centro de Economia Política Argentina.

Mas há sempre luz no fim do túnel para aqueles que acreditam. Ou no pior dos casos, o importante é continuar a acreditar.

Os Estados Unidos apoiam “uma economia argentina vibrante”, garantiu o secretário de Estado, Antony Blinken, ao receber o chanceler da Argentina, Santiago Cafiero. “A Argentina é um amigo e parceiro em nosso hemisfério e mais além”, afirmou o secretário de Estado de Joe Biden durante a primeira reunião pessoal com o ministro das Relações Exteriores de Alberto Fernández. Os Estados Unidos são o principal acionista do Fundo Monetário Internacional (FMI) e são decisivos para que a Argentina consiga um novo acordo para o pagamento de aproximadamente 44 bilhões de dólares, recebidos como parte da linha de crédito recorde de 57 bilhões acordada em 2018 com o governo anterior de Mauricio Macri.

América Latina (cont.)

Chile

O novo governo de Boric terá uma missão, não tão difícil como a dos vizinhos hermanos, mas que merece especial atenção para seguir nos trilhos. O Chile registrou em dezembro uma inflação de 0,8%, acima do esperado, e fechou 2021 com uma alta de 7,2% dos preços domésticos, o nível mais alto em 14 anos - informou o Instituto Nacional de Estatística (INE). A alta em dezembro foi impactada por itens como transportes, alimentação e bebidas não alcoólicas. Os analistas previam um aumento menor, próximo a 0,5%. A inflação anual ficou, por sua vez, bem acima da meta de 3% estabelecida pelo Banco Central, patamar atingido em 2020.

Para manter o caminho correto, o Banco Central do Chile elevou sua taxa básica de juros em 1,5 ponto percentual, de 4,0% para 5,5% ao ano, informou a instituição. A decisão foi unânime entre os membros do Conselho e representou um aumento maior do que o firmado no mês anterior. Os dirigentes observam que os níveis de incerteza "continuam elevados" na comparação histórica e as taxas de juros de longo prazo mantêm um diferencial relevante em relação a seus pares externos. Tanto o peso chileno quanto a bolsa subiram cerca de 5%, enquanto as taxas de juros a curto prazo aumentaram em resposta à inflação mais alta e às expectativas de taxas de política monetária mais elevadas, diz comunicado.

Brasil

Será que estamos próximos do “início do fim”? Esse é um dos maiores questionamentos para o ano de 2022. Se durante dois anos, o foco da política econômica global foi combater os efeitos eminentes da Covid-19, para o ano que se inicia, as prioridades passam a se inverter. A pandemia, que ainda nos assusta com novas variantes mês após mês, parece demonstrar risco cada vez menor ao crescimento econômico tendo em vista a curva de transmissão descorrelacionando-se diariamente da curva de letalidade. As vacinas têm se mostrado eficientes em reduzir mortes e hospitalização e o desafio, agora, passa a ser combater os efeitos colaterais das medidas outrora adotadas, que causaram desequilíbrios nas cadeias de produção e aumento da inflação. Nos resta saber, se o Brasil conseguirá surfar na onda de recuperação mundial em um ano evidentemente marcado pelas polarizações políticas e inicialmente afetado pelo choque de diplomacias e hierarquias internacionais.

No cenário externo, as commodities persistem em subir mesmo com a sinalização de ajuste monetário global. Consequentemente, o processo de desinflação interno fica comprometido, com contínua percepção de aumento do risco fiscal e pressão sobre a taxa de câmbio. O IPCA-15, prévia mensal da inflação ao consumidor, apresentou alta de 0,58% entre dezembro e janeiro mantendo o indicador pressionado e levando a entender que o quadro não será alterado no primeiro trimestre do ano. A expectativa fica para o trimestre seguinte, quando o índice de preços deve começar a reduzir. Apesar disso, o mês foi positivo para os ativos brasileiros, decorrente da forte entrada de capital estrangeiro.

Em sequência à alta de preços, os combustíveis tiveram incrementos adicionais. Em contrapartida, uma nova Proposta de Emenda à Constituição entrou em evidência agitando o mercado por sugerir a contenção dos preços de combustíveis e eletricidade através da redução ou zeragem das alíquotas dos tributos federais (PIS/COFINS) incidentes sobre gasolina, diesel e energia elétrica. A grande questão circunda sobre o impacto inflacionário e fiscal que tal medida pode acarretar. Considerando a zeragem de tributos, o efeito, em termos de arrecadação, pode variar entre R\$ 70 bilhões e R\$ 100 bilhões, valor relevante em ano de reformas e reabertura econômica.

Entrando mais detalhadamente no assunto arrecadação: notícia positiva. A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 193,9 bilhões em dezembro, aumento de 10,8% com relação ao mesmo mês de 2020. No ano, a arrecadação consolidada foi de R\$ 1,878 trilhões, a melhor da série histórica que se iniciou em 1995, registrando recorde histórico. O resultado pode ser explicado em grande parte pelo desempenho de algumas poucas atividades como extração mineral, extração de petróleo e gás e metalurgia, que por sua vez reflete a alta dos preços das commodities no ano passado. Além disso, houve algumas arrecadações atípicas de IRPJ/CSLL que somam R\$ 40 bilhões e podem não ocorrer em 2022.

Ainda em janeiro, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) de outubro à novembro foi divulgado registrando alta de 0,7% e interrompendo a sequência de quatro quedas mensais consecutivas. Apesar disso, o rendimento real efetivo médio dos brasileiros segue em trajetória de queda pressionado pela alta insistente da inflação, mudanças na composição da população ocupada e ociosidade no mercado de trabalho. Em contrapartida, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – Contínua (PNAD Contínua) do IBGE apontou queda na taxa de desemprego brasileira no último trimestre móvel encerrado, saindo de 12,1% em outubro para 11,6% em novembro.

Bolsas

No mês de janeiro, o Ibovespa manteve sua trajetória de alta iniciada em dezembro, encerrando o mês aos 112.143 pontos, alta de 6,98%. O grande destaque do mês fica para o apetite dos investidores estrangeiros pela bolsa brasileira, enquanto as bolsas americanas realizaram lucros.

A boa performance no primeiro mês do ano pode e interesse estrangeiro pelas ações brasileiras podem ser justificadas por alguns fatores: i) a diferença entre o timing de política monetária já que, enquanto os EUA e Europa estão iniciando o ciclo de alta de juros, aqui no Brasil, boa parte do ajuste parece já ter sido realizado; ii) rotação de carteiras do investidores globais, reduzindo o book de risco para ações de tecnologia americanas, em favor de ações de valor e mercados emergentes; iii) bom *momentum* das commodities e aumento do diferencial de juros do Brasil, favorecendo o *carry-trade*.

Os investidores estrangeiros ingressaram com R\$ 32,49 bilhões no mercado secundários da B3, marcando não só o quarto mês consecutivo de entrada, como também a segunda melhor marca mensal da categoria nos últimos dez anos, ficando atrás somente de janeiro de 2012.

As ações preferidas pelos estrangeiros, naturalmente, foram as de commodities e bancos, não só pela alta liquidez, mas também pelo expressivo desconto em que elas vinha sendo negociadas, devido a queda expressiva ao longo do segundo semestre de 2021.

Nos EUA, o discurso mais *hawkish* do FED tanto nas minutas de dezembro, quanto no próprio FOMC de janeiro, impactou as bolsas negativamente, principalmente os papéis de tecnologia. Os índices Nasdaq, S&P500 e Dow Jones recuaram 8,5%, 5,3% e 3,32%, respectivamente.

Na Europa, os mercados acompanharam o desempenho norte-americano, onde o Euro Stoxx recuou 3,05%. Ainda sobre o velho continente, os principais índices do Reino Unido, França e Alemanha apresentaram desempenhos de +1,08%, -2,15% e -2,6%, respectivamente.

Na Ásia, o mercado chinês acompanhou a performance dos emergentes, com o Hang Seng encerrando o mês com alta de 1,73%. Já o mercado japonês realizou lucros, assim com seus pares desenvolvidos, com baixa de 6,22%.

Índices

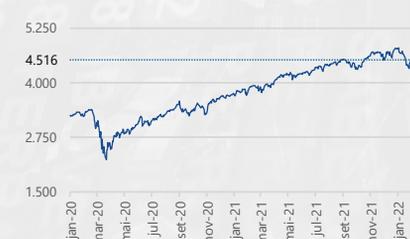
Ibovespa	112.144,00	6,99%
S&P 500	4.515,55	-5,26%
Nasdaq	14.239,90	-8,98%
Euro Stoxx 50	4.174,60	-2,88%
Shanghai	3.361,44	-7,65%

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

Apesar do cenário doméstico mais “calmo”, devido ao receso no Congresso Nacional, nosso mercado apresentou alta volatilidade, principalmente no vértices intermediários e longos, já que não ficou imune a perspectiva de um aumento de juros mais acelerado nos EUA, com a mudança de discurso por parte do FED.

Após a divulgação da ata do FOMC e a realização da reunião em janeiro, o mercado passou a precificar 5 altas de juros nos EUA (ante 4), iniciando o ciclo já em março. No entanto, o mercado não descarta mais uma alta adicional.

Além disso, destacamos a discussão em relação a redução de balanço do FED, apesar de não terem nos dado pistas em relação à composição, tamanho e ritmo.

Entendemos que o processo de redução de balanço pode ser realizado de duas formas distintas: i) forma passiva, que consiste em não reaplicar o montante de ativos que irão vencer ao longo dos próximos meses e anos; e ii) forma ativa, que consiste em vender os ativos no mercado. Em nossa visão, o FED irá optar pela forma passiva em um primeiro momento, para depois abrir possibilidade para liquidação dos títulos de forma ativa.

Com a dinâmica descrita acima nos juros americanos, no Brasil, observamos valorização dos vencimentos curtos, com abertura e marcação a mercado negativa para o vértices intermediários e longos. Entendemos que grande parte do cenário acima há foi precificado na curva, deixando pouco espaço para futuras marcações na parte curta.

Em relação ao câmbio, o índice DXY, que mede a força do dólar frente a uma cesta de outras moedas fortes, apresentou alta de 1,02% no mês. Frente ao real, a moeda norte-americana cedeu 4,84% no mês de janeiro, devido ao maior apetite estrangeiro por ativos brasileiros, como já comentamos acima.

A libra apresentou desvalorização de 5,41% no mês de janeiro, enquanto o euro desvalorizou 7,84% no mesmo período.

O bitcoin, volátil como sempre, apresentou queda de 16,68% (frente ao dólar) no mês de janeiro, mostrando cada vez mais que está mais próximo de um ativo de risco do que uma reserva de valor, como muitos defendiam.

Moedas

Dólar	5,36	-4,00%
Euro	5,96	-5,91%
Libra	7,13	-5,37%
Yuan	0,83	-4,80%
Iene	0,05	-4,81%
Lira Turca	0,40	-4,83%

Evolução Dólar



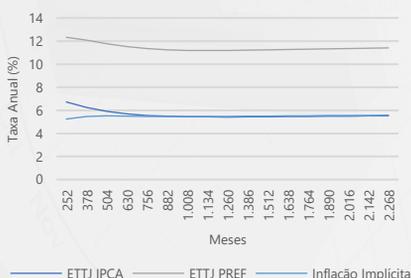
Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Evolução Ouro



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo Aware Investments

Curva de Juros



Fonte(s): Anbima. Elaborado pelo Aware Investments

Perspectivas

Neste primeiro mês de 2022, observamos um péssimo desempenho das ações internacionais, reflexo de um FED mais *hawkish*, conforme abordamos em outros pontos da carta. Esse movimento gerou uma busca por ações descontadas, com exposição à *commodities* de valor, impulsionando um forte fluxo para nossa bolsa.

Para fevereiro, esperamos manutenção deste movimento, já que o processo de consolidação do novo cenário de juro global ainda deve gerar volatilidade, principalmente nas bolsas.

Esperamos que a bolsa brasileira seja uma das maiores beneficiadas deste movimento, já que o índice é repleto de ações de valor e *commodities* em sua composição, sem grandes nomes de tecnologia, que tendem a sofrer mais com esse cenário. Ressaltamos que essa perspectiva positiva para os ativos de renda variável domésticos é proveniente de fatores externos de curto prazo que geram fluxo de capital expressivo, visto que o cenário interno permanece rodeado de incertezas.

Em relação aos fundamentos da bolsa brasileira, ainda consideramos as ações em patamares de *valuation* atrativos, negociadas a um P/L projetado para os próximos 12 meses de 10,5x (excluindo Petro e Vale), bem abaixo da média histórica de 12,7x, além de um prêmio de risco de 4% (medido pelo *spread* do *earnings yield* sobre a NTN-B), também bem acima das médias históricas e que ainda mantém a bolsa brasileira atrativa.

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

No cenário base, levamos em consideração os *valuations* descontados, porém, mantemos cautela em relação a situação fiscal, inflação, juros altos, eleições e desaceleração da economia chinesa, maior parceiro comercial brasileiro.

No cenário otimista, incluímos à projeção um crescimento global acima do esperado, principalmente na China, que pode elevar os preços das *commodities*. Também esperamos que a inflação ceda mais rapidamente, levando a juros menores e, por fim, uma redução da polaridade eleitoral.

Para o cenário pessimista, projetamos uma inflação em patamares elevados nos países desenvolvidos, levando a juros mais fortes, que tendem a prejudicar países emergentes. Nesse cenário, também projetamos uma piora na situação da covid, com novas variantes, lockdowns e medidas restritivas.

Para o fim de 2022, segundo as projeções do relatório Focus, o IPCA estimado é de 5,38% (ante 5,03% de um mês atrás), a Selic em 11,75% (ante 11,5%) e o câmbio em R\$ 5,60 (estável em relação ao mês anterior).

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

Entre os indexadores, temos preferência pelos pós fixados curtos, buscando acompanhar a alta na Selic, com alta liquidez. Recomendamos também os títulos indexados à inflação, que refletem as expectativas de juros reais, pela proteção do capital no longo prazo. Temos preferência pelos vértices mais curtos. Por fim, alguns prefixados já nos parecem atraentes, porém, entendemos que o ambiente ainda está repleto de incertezas.

Resumo

Indicadores	Cotação/Taxa	Dia	jan/22	dez/21	nov/21	2022	2021	12 M	24 M	60 M
CDI	9,15%	0,03%	0,73%	0,76%	0,59%	0,73%	4,40%	5,00%	7,66%	32,56%
SELIC	9,15%	0,03%	0,73%	0,76%	0,59%	0,73%	4,40%	5,00%	7,66%	32,59%
Dólar (Bacen)	5,3574	-0,70%	-4,00%	-0,70%	-0,41%	-4,00%	7,39%	-2,16%	25,48%	71,33%
Euro (Bacen)	6,0073	-0,29%	-4,96%	-0,12%	-2,93%	-4,96%	-0,89%	-9,71%	26,96%	77,95%
Dólar (Mercado)	5,306	-1,56%	-4,78%	-1,12%	-0,19%	-4,78%	7,27%	-3,08%	23,80%	68,39%
Euro (Mercado)	5,965	-0,68%	-5,95%	-0,59%	-2,25%	-5,95%	-0,55%	-10,15%	25,58%	75,27%
Ibovespa	112.143	0,21%	6,98%	2,85%	-1,53%	6,98%	-11,93%	-2,54%	-1,42%	73,41%
Ouro B3	302,50	-1,14%	-8,33%	3,13%	0,47%	-8,33%	4,43%	-6,45%	39,40%	148,58%
IGP-M			1,82%	0,87%	0,02%	1,82%	17,78%	16,91%	46,97%	68,43%
IPCA**			0,55%	0,73%	0,95%	0,55%	10,06%	10,39%	15,42%	28,37%
Poupança nova*			0,56%	0,49%	0,44%	0,56%	2,99%	3,44%	5,48%	22,16%
Poupança antiga*			0,56%	0,55%	0,50%	0,56%	6,22%	6,28%	12,84%	35,61%
Poup. nova + IR*			0,66%	0,58%	0,52%	0,66%	3,51%	4,05%	6,44%	26,07%
Poup. ant. + IR*			0,66%	0,65%	0,59%	0,66%	7,32%	7,39%	15,10%	41,89%

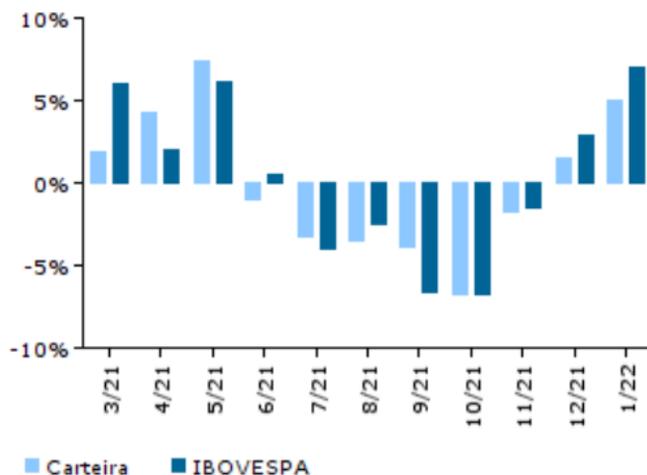
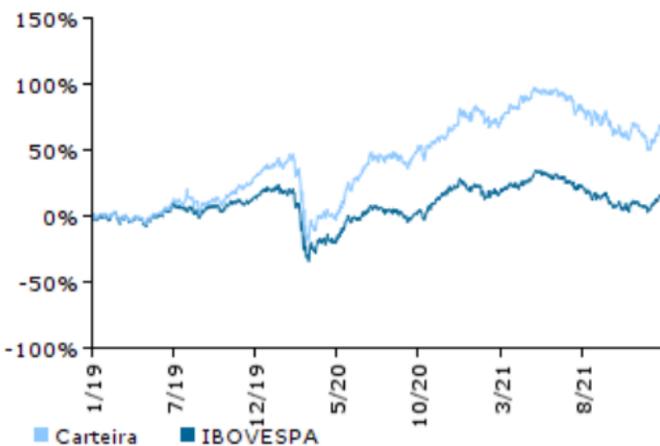
Rentabilidades Mensais

Indicadores	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	abr/21	mar/21	fev/21	jan/21
CDI	0,73%	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%
SELIC	0,73%	0,76%	0,59%	0,48%	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%
Dólar (Bacen)	-4,00%	-0,70%	-0,41%	3,74%	5,76%	0,42%	2,39%	-4,40%	-3,17%	-5,16%	3,02%	0,99%	5,37%
Euro (Bacen)	-4,96%	-0,12%	-2,93%	3,51%	3,77%	-0,12%	2,52%	-7,38%	-1,56%	-2,84%	-0,34%	0,92%	4,32%
Dólar (Mercado)	-4,78%	-1,12%	-0,19%	3,67%	5,30%	-0,73%	4,76%	-4,82%	-3,81%	-3,49%	0,41%	2,39%	5,38%
Euro (Mercado)	-5,95%	-0,59%	-2,25%	3,46%	3,32%	-1,18%	4,78%	-7,67%	-2,20%	-1,05%	-2,53%	1,99%	4,11%
Ibovespa	6,98%	2,85%	-1,53%	-6,74%	-6,57%	-2,48%	-3,94%	0,47%	6,16%	1,94%	6,00%	-4,37%	-3,32%
Ouro B3	-8,33%	3,13%	0,47%	4,77%	1,84%	-1,81%	7,42%	-10,44%	3,44%	-0,81%	0,10%	-4,84%	2,33%
IGP-M	1,82%	0,87%	0,02%	0,64%	-0,64%	0,66%	0,78%	0,60%	4,10%	1,51%	2,94%	2,53%	2,58%
IPCA**	0,55%	0,73%	0,95%	1,25%	1,16%	0,87%	0,96%	0,53%	0,83%	0,31%	0,93%	0,86%	0,25%
Poupança nova*	0,56%	0,49%	0,44%	0,36%	0,30%	0,24%	0,24%	0,20%	0,16%	0,16%	0,12%	0,12%	0,12%
Poupança antiga*	0,56%	0,55%	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*	0,66%	0,58%	0,52%	0,42%	0,35%	0,29%	0,29%	0,24%	0,19%	0,19%	0,14%	0,14%	0,14%
Poup. ant. + IR*	0,66%	0,65%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%

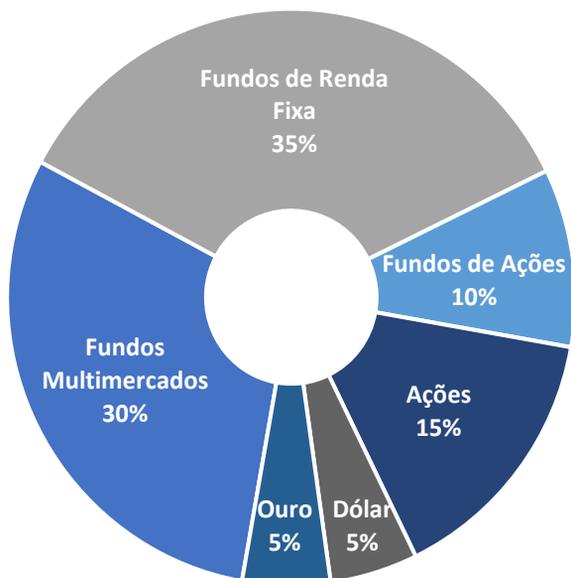
Rentabilidades Mensais

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent.Ano
2019	--	0,15	-1,55	0,51	2,01	5,33	5,58	-2,61	3,56	3,85	6,03	9,11	36,23
Var. do IBOVESPA p.p.	--	2,0	-1,4	-0,5	1,3	1,3	4,7	-1,9	-0,0	1,5	5,1	2,3	17,5
2020	-0,60	-3,62	-29,42	10,23	7,56	18,35	10,77	0,13	-3,57	3,36	9,55	7,61	23,67
Var. do IBOVESPA p.p.	1,0	4,8	0,5	-0,0	-1,0	9,6	2,5	3,6	1,2	4,0	-6,3	-1,7	20,8
2021	1,70	-0,23	1,87	4,27	7,35	-0,95	-3,20	-3,48	-3,93	-6,81	-1,81	1,47	-4,49
Var. do IBOVESPA p.p.	5,0	4,1	-4,1	2,3	1,2	-1,4	0,7	-1,0	2,6	-0,1	-0,3	-1,4	7,4
2022	4,99	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4,99
Var. do IBOVESPA p.p.	-2,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-2,0

Carteira x IBOVESPA



Portfólio Sugerido

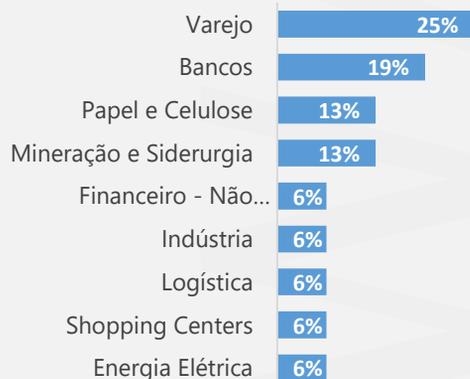


Performance Histórica dos Papéis

Papel	Mensal (Var. %)	Var. vs Ibov (Var p.p.) ↓
B3SA3	31,74	24,76
BBDC4	18,78	11,80
BPAC11	15,88	8,89
ITSA4	15,47	8,48
LREN3	15,06	8,07
IGTI11	10,68	3,70
ARZZ3	6,54	-0,45
ENBR3	5,82	-1,17
VALE3	3,73	-3,25
VULC3	2,95	-4,03
GGBR4	2,13	-4,86
SUZB3	-0,33	-7,32
WEGE3	-2,49	-9,47
ASAI3	-3,32	-10,30
RANI3	-6,96	-13,94
RAIL3	-12,05	-19,03

■ Entrar da Posição ■ Sair da Posição

Ativo	Atual	TARGET	UPSIDE
LREN3	25,81	64,00	147,97%
ASAI3	13,01	25,60	96,77%
B3SA3	14,00	27,00	92,86%
RANI3	6,11	11,00	80,03%
WEGE3	30,66	52,00	69,60%
RAIL3	14,85	25,00	68,35%
SUZB3	60,46	92,00	52,17%
BPAC11	22,69	33,50	47,64%
ARZZ3	80,81	119,00	47,26%
BBDC4	22,85	33,00	44,42%
VULC3	8,51	12,00	41,01%
ITSA4	10,19	14,00	37,39%
GGBR4	29,03	39,50	36,07%
IGTI11	190,50	258,00	35,43%
VALE3	88,74	112,00	26,21%
ENBR3	20,78	26,00	25,12%



Período	Portfólio	Var. vs Ibov
3 meses	4,60%	-3,75%
6 meses	-9,61%	-1,69%
12 meses	-1,41%	1,13%
24 meses	24,75%	26,17%
36 meses	68,93%	53,78%

Fundos Sugeridos

GESTORA	TIPO	FUNDO	ESTRATÉGIA	Liquidez	% Mês	% Ano	% 12 meses
ARX	FIA	INCOME	AÇÕES LONG ONLY	D+3	6,97	6,97	2,99
HIX	FIA	INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+62	0,42	0,42	-12,32
SPX	FIA	FALCON	AÇÕES LONG BIASED	D+62	5,31	5,31	12,56
VINCI	FIA	MOSAICO INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+32	7,32	7,32	-3,54
VINCI	FIM	TOTAL RETURN	AÇÕES LONG BIASED	D+32	6,03	6,03	23,63
SPX	FIM	NIMITZ	MACRO	D+61	2,28	2,28	14,74
ARX	FIM	EXTRA	MACRO	D+5	4,61	4,61	11,89
LEGACY	FIM	CAPITAL II	MACRO	D+61	1,36	1,36	4,97
OCCAM	FIM	RETORNO ABSOLUTO	MACRO	D+32	0,70	0,70	4,22
VISTA	FIM	VISTA HEDGE	MACRO GLOBAL OFFSHORE	D+16	3,08	3,08	15,85
KAPITALO	FIM	K10	MACRO	D+31	2,76	2,76	19,94
TRÓPICO	FIM	SF2 CASH	CP LIQUIDEZ	D+2	0,76	0,76	5,43
AZ QUEST	RF	LUCE	CP LIQUIDEZ	D+1	0,77	0,77	7,12
ÓRAMA	RF	DI FIRF SIMPLES	TD LIQUIDEZ	D0	0,79	0,79	5,25
SULAMERICA	RF	JURO REAL CURTO	JUROS CURTOS	D+2	0,17	0,17	-0,16
SULAMERICA	RF	INFLATIE	JUROS LONGOS	D+2	-0,65	-0,65	-5,48
ARX	RF CP	ELBRUS	DEB. INCENTIVADAS	D+31	-0,20	-0,20	6,69
DEVANT	RF CP	AUDAX	CREDITO PRIVADO (CRI/LF)	D+31	0,90	0,90	8,47
SPX	RF CP	SEAHAWK	CRED PRIV HIGH GRADE	D+46	0,82	0,82	7,80

Ativos

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

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

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

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

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

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

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

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

Ativos

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

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

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

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

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

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

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

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

Ativos

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

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

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

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

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

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

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

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

Ativos

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

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

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

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

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

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

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

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



Disclaimer

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

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

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

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

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

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com