



**AWARE**  
INVESTMENTS  
WEALTH MANAGEMENT

# CARTA AWARE

## Setembro / 2021

---

**AWARE INVESTMENTS**  
Multi Family Office

Sao Paulo • Rio de Janeiro • Belo Horizonte • Lisbon • Geneva  
[contato@awaregestao.com](mailto:contato@awaregestao.com)

### Estados Unidos

Na terra das oportunidades, o horizonte de esperança está cada vez mais próximo. A sinergia quase platônica almejada pelo Fed entre o equilíbrio fiscal e a guinada econômica vem traçando um percurso singularmente especial de forma com que nem a economia perca força, nem a inflação dispare, nem os mercados surtam com a possibilidade de um desastre. E isso se prova em dados.

O PIB dos Estados Unidos cresceu 1,6% no segundo trimestre de 2021 em relação aos três meses anteriores, sem mudanças em relação ao último cálculo, informou o Escritório de Análise Econômica (*BEA*, na sigla em inglês). O terceiro e último cálculo da atividade econômica trimestral, que na taxa anual cresceu 6,7%, levemente acima dos 6,6% da estimativa anterior, reflete o impacto positivo da reabertura de negócios, das férias e dos programas de estímulo do governo. Mais uma vez, o relatório oficial sublinhou que no trimestre passado "os pagamentos governamentais sob a forma de empréstimos e fundos às autoridades estaduais e locais aumentaram, enquanto os benefícios sociais para as famílias, como as transferências diretas, diminuíram".

Nos bastidores do banco central comandado por Powell, a pacificidade apresentada até então perante uma movimentação para a projetada retirada de estímulos, "*tapering*", já demonstra estar nos seus últimos dias de glória para enfim dar vez ao processo que impedirá uma conjuntura inflacionária descontrolada. O presidente da distrital do Fed em Chicago, Charles Evans, disse que a economia norte-americana está próxima de atingir o nível que permitirá à instituição dar início à gradual redução de suas compras de ativos. Em discurso feito durante evento da Associação Nacional para Economia Empresarial (*Nabe*, pela sigla em inglês), Evans afirmou que as condições adequadas para o "*tapering*" provavelmente serão alcançadas em breve se o mercado de trabalho dos EUA continuar mostrando progresso. Evans também afirmou que a inflação nos EUA ainda não atendeu o critério de *overshooting* do Fed. Para ele, as expectativas de inflação no longo prazo deverão ficar um pouco abaixo da meta de 2% do banco central. Apesar do atual salto dos preços, afirmou estar mais preocupado com a hipótese de que os EUA não consigam gerar inflação suficiente em 2023 e 2024. O Fed reduziu levemente a previsão de crescimento no final do ano de 2021 para 5,9%, que contrasta com os 7% de três meses antes, mas ainda se mantém robusta após a contração de 3,4% em 2020. Ele também previu que a maioria dos atuais problemas de oferta, que têm ajudado a impulsionar os preços, deverá se resolver no próximo ano e disse esperar que a taxa de desemprego dos EUA caia para menos de 4% no "futuro não muito distante".

Colega de ofício de Evans responsável por Cleveland, Loretta Mester diz achar que primeira alta de juro nos EUA pode acontecer no fim de 2022. Mester disse esperar que a inflação comece a recuar no próximo ano, mas ainda ficando acima de 2%, assim que fatores do lado da oferta e relacionados a demanda reprimida perderem força.

### Estados Unidos

Nessa cruzada fiscal, alguns reveses não de acontecer no meio do percurso. O Departamento do Comércio informou que os gastos do consumidor, que respondem por mais de dois terços da atividade econômica dos EUA, subiram 0,8% em agosto, deixando de lado a queda nas vendas de veículos causada pela escassez mundial de semicondutores, que está prejudicando a produção de automóveis. Os dados de julho foram revisados para baixo para mostrar queda de 0,1% nos gastos, em vez de alta de 0,3%, conforme divulgado anteriormente. Economistas consultados pela Reuters previam aumento de 0,6% nos gastos do consumidor em agosto. A inflação manteve a trajetória de alta em agosto. O índice PCE, excluindo os componentes voláteis de alimentos e energia, subiu 0,3% após aumentar pela mesma margem em julho. Nos 12 meses até agosto, o chamado núcleo do PCE aumentou 3,6%, igualando o ganho de julho. O núcleo do PCE é a medida de inflação preferida do Federal Reserve para sua meta flexível de 2%. O Fed elevou sua projeção do índice para 3,7% neste ano, ante 3,0% em junho.

Ainda no meio da Faixa de Gaza das políticas orçamentárias, o governo dos EUA alertou sobre a ameaça de uma "crise financeira histórica" se democratas e republicanos não chegarem a um acordo no Congresso sobre o aumento do teto da dívida do país. A secretária do Tesouro, Janet Yellen, descreveu um panorama apocalíptico em coluna publicada no *The Wall Street Journal* sobre as consequências que derivariam de uma falta de acordo no Legislativo: as taxas de juros da dívida dos Estados Unidos disparariam, o mercado de ações cairia e dezenas de milhões de soldados e aposentados não teriam renda. Além disso, uma nova recessão pode ocorrer com milhões de empregos perdidos. Mais um exemplo, dessa vez nas entrelinhas congressistas, de como esse cabo de guerra entre estímulos e inflação é separado por uma linha tênue do caos.

Na política externa, Joe Biden adotou discurso apaziguador na Assembleia Geral da ONU e declarou que os EUA estão "prontos para trabalhar com qualquer país que procure uma resolução pacífica para desafios conjuntos, mesmo tendo divergências intensas em outras áreas", referiu Biden. O presidente defendeu que "segurança, prosperidade e liberdades" de todos "estão interconectadas" e que, por isso, existe a necessidade de "trabalhar juntos como nunca antes". Respondendo ainda ao comentário do secretário-geral da ONU de que se mostrou preocupado com o embate entre as duas grandes potências, EUA e China, avisando que podem criar um problema "muito menos previsível e muito mais perigoso do que a Guerra Fria", Biden reiterou que não está à procura "de uma nova guerra fria", sem referir diretamente a China, cuja ascensão tem considerado, noutros palcos, como o principal desafio do século XXI. Biden, que fez a sua estreia na Assembleia Geral da ONU, disse ter terminado 20 anos de conflito no Afeganistão, fechando uma era de "guerra implacável" para abrir uma nova era de "diplomacia implacável". Além disso referiu que desde que chegou à Casa Branca deu prioridade a revitalizar as alianças dos EUA, desde a NATO até à União Europeia, passando pela aliança com o Japão, a Índia e a Austrália. "Os EUA vão continuar a defender-se, a defender os seus aliados e os nossos interesses contra ataques, incluindo ameaças terroristas, e estamos preparados para usar a força se necessário", disse. Contudo, defendeu, "o poder militar deve ser a nossa última ferramenta, não a primeira, e não deve ser usada como a resposta para todos os problemas que vemos ao redor do mundo", alegou. "As bombas e as balas não podem defender contra a covid-19 ou as suas futuras variantes. Para lutar contra esta pandemia, precisamos de um ato coletivo de ciência e vontade política", disse Biden, que lembrou os 4,5 milhões de mortos. Em relação ao aquecimento global, e em vésperas da conferência do clima de Glasgow, os EUA comprometeram-se a "duplicar" o montante de ajuda aos países mais pobres para enfrentar as alterações climáticas.

### Europa

No clube dos desenvolvidos, os europeus são aqueles que adotaram o *status* de planta: não se posicionam, inertes e aderentes de qualquer interferência externa. Entretanto, a calma apresentada no Velho Continente parece se estremecer com mudanças significativas em peças-chave do bloco. Enquanto que o sentimento de unidade perseverará no sentido de que, apesar de tudo e todos, a devagar e sempre economia europeia continuará seu projeto de remontada sempre atenta aos vizinhos, uma pulga atrás da orelha dos comandantes do bloco surge com a lacuna deixada por Merkel na liderança do principal propulsor econômico do continente e se seus sucessores terão pulso firme e sensatez para não descarrilhar o TGV alemão.

No BCE, a preocupação com o desandar da política fiscal é o mesmo que o de certos líderes mundiais com sua própria imagem, nula ou negativa. A presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, acredita que o aumento da inflação na zona euro seja “em grande parte temporário” e acalmou os ânimos ao defender que a política monetária não pode passar por uma “reação exagerada”. A taxa de inflação atingiu 3% em Agosto. Lagarde reafirmou que o “cenário-base” do BCE continua a apontar para uma taxa a médio prazo “abaixo do objetivo”, que ronda os 2%. “O principal desafio é garantir que não reagiremos de forma exagerada a choques de oferta transitórios que não têm influência no médio prazo”. Por agora, há uma pressão inflacionária com origem em diversos fatores, como a subida dos preços do petróleo desde o ano passado. Outras fontes de energia estão em alta, como o gás natural. O preço da eletricidade continua igualmente a pressionar a produção industrial, devido a custos em crescimento. Às portas das estações frias do ano na Europa, teme-se as consequências de uma crise energética. Além disso, referiu Lagarde, o IVA na Alemanha e a escassez de materiais e equipamento também estão a influenciar o comportamento dos preços. A líder do BCE crê numa inversão desta trajetória em 2022 apontando para uma taxa de 2,2% no final deste ano e de 1,7% no próximo.

O otimismo com a notória reabertura em ritmos galopantes e um percentual confortante das populações vacinadas traz segurança ao BCE, que subiu a previsão de crescimento da zona do euro para 5% em 2021, num contexto de recuperação econômica após o impacto da pandemia. Contudo, os peritos do BCE baixaram ligeiramente a previsão de crescimento para 2022 de 4,7% para 4,6% e deixaram inalteradas em 2,1% as expectativas para 2023. Tal revisão negativa sugere o óbvio, uma desaceleração com a retirada total dos estímulos governamentais. A manutenção da taxa de juros atual e a decisão de desde já reduzir o ritmo das compras semanais do *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) no quarto trimestre em comparação com os trimestres anteriores, porque as condições de financiamento melhoraram, demonstra tal sentimento por parte do banco central. O BCE deixou a taxa de juros das principais operações de refinanciamento, os leilões semanais, inalterada em 0%. Também deixou inalterada a facilidade de crédito marginal, a taxa de juros a que empresta aos bancos durante a noite, em 0,25%, e a facilidade de depósito, pela qual penaliza o excesso de reservas durante a noite, em -0,50%.

### Europa

No outro lado da moeda, assombra o fantasma de uma derrota do partido de Merkel na Alemanha e a subida ao poder da esquerda, amedrontando até o mais cético dos especialistas sobre a real capacidade dos opositores em criar condições políticas favoráveis e juízo para contornar as recentes consternações que a Alemanha tem vivenciado com a questão energética e também a alta dos preços. Os preços ao consumidor, ajustados para torná-los comparáveis aos dados de inflação de outros países da União Europeia (UE), aumentaram 4,1% no comparativo anual, ante 3,4% em agosto, informou o Escritório Federal de Estatísticas. Essa foi a taxa mais alta registrada desde janeiro de 1997, quando a série harmonizada da UE teve início. A análise dos dados mostrou que os preços da energia e dos alimentos foram os que mais subiram. Christian Lindner, líder do Partido Liberal Democrático (FDP), visto como favorável ao mercado e candidato a se tornar o próximo ministro das Finanças em uma possível coalizão tríplice com o Partido Social-Democrata (SPD) e os Verdes, acessou o Twitter para pedir um retorno a uma política fiscal mais conservadora. Ele disse que a alta taxa de inflação é outro lembrete de que os formuladores de política monetária "deveriam se concentrar em reduzir a carga para a classe média e retornar a sólidas finanças públicas". Sob o comando do ministro das Finanças Olaf Scholz, que está na liderança para suceder a chanceler Angela Merkel após a vitória do SPD nas eleições, a Alemanha abandonou sua política fiscal de orçamentos equilibrados e contraiu novos valores recordes de dívidas para combater a pandemia. A repercussão popular acontece de maneira negativa para o novo chanceler, que terá de enfrentar uma pressão por aumento nos salários. As demandas por reajustes salariais ocorrem em reação à maior taxa de inflação em 29 anos, impulsionada pelo aumento de 14,3% nos preços da energia.

Em solo britânico, a economia cresceu mais do que o calculado anteriormente no segundo trimestre, antes do que parece ser uma forte desaceleração mais recentemente uma vez que aumentam os gargalos pós-lockdown, incluindo falta de motoristas de caminhões. O PIB cresceu 5,5% no segundo trimestre, informou a Agência Nacional de Estatísticas, contra estimativa preliminar de expansão de 4,8%. A revisão significa que o Reino Unido não é mais a economia de pior desempenho entre os países desenvolvidos do G7, quando se compara o PIB no verão de 2021 (no Hemisfério Norte) com seu nível no fim de 2019. Agora o Reino Unido empata com a Alemanha e está acima da Itália. Os dados mostram um cenário mais completo da rápida recuperação britânica dos lockdowns devido ao coronavírus neste ano, mas há agora sinais de perda de força devido à escassez de oferta e mão de obra conforme a economia global reabre. "Embora as revisões para cima do PIB sejam muito bem-vindas, o segundo trimestre foi há três meses, e a recuperação parece ter estagnado desde então", disse Ruth Gregory, economista da Capital Economics. Os dados desta quinta-feira mostraram que as famílias elevaram seus gastos em mais de 7% no período de abril a junho e acessaram suas poupanças para isso. O crescimento do PIB deveu-se aos serviços, especialmente nos setores de alimentos e hotelaria, cuja produção subiu 87,6% em termos trimestrais devido à reabertura. A produção industrial subiu 1,8% no segundo trimestre, apesar da escassez de microchips.

### Europa

A problemática da falta de caminhoneiros de fato indica estar causando complicações ao governo, que teve de acionar militares para evitar uma crise de abastecimento. Cerca de 200 soldados foram convocados para garantir o fornecimento de combustível nos postos do país. "Serão enviados cerca de 200 militares, 100 deles caminhoneiros, a partir de segunda-feira, para oferecer um apoio temporário na ação do governo que pretende reduzir a pressão sobre as estações de serviço e dar uma resposta à falta de caminhoneiros", informou o Executivo em comunicado. O governo também autorizará a entrada imediata de até 300 condutores de caminhão-cisterna estrangeiros para que trabalhem no Reino Unido até final de março de 2022. Esta situação excepcional é a última consequência da falta de mão de obra causada pela pandemia e pelo Brexit, que também é responsável por problemas de fornecimento nos supermercados, bares e restaurantes do Reino Unido. O governo insiste que não há problema de falta de combustível no Reino Unido e que a escassez nos postos deve-se exclusivamente à compra compulsiva por parte da população. Reconheceu, porém, que o Brexit é um fator "extra". "Graças aos imensos esforços da indústria, observamos claros sinais de uma melhora lenta na situação dos postos de gasolina", declarou o ministro de Empresa, Kwasi Kwarteng.

### Ásia

#### China

O mês de setembro foi bastante conturbado para o mercado mundial, mas no caso da China foi especialmente negativo pelo fato de estarem no olho do furacão. Após anúncio de possível calote da gigante incorporadora imobiliária do país, a Evergrande, o mercado chinês ficou abalado pois o tamanho da dívida de mais de U\$300 bilhões ameaçava uma crise de insolvência nacional. O Banco do Povo da China, com o objetivo de manter a liquidez do sistema bancário, injetou por meio de operações de recompra reversa de 14 dias o valor de U\$15,5 bilhões. No dia 23 do mês, uma das subsidiárias da empresa não conseguiu honrar o pagamento de juros sobre bônus externos para, em reação imediata, no dia 29 a agência de classificação Fitch reduzir para 'C' (calote próximo) a nota de crédito em moeda internacional da Evergrande e de duas de suas subsidiárias: Hengda Real Estate e Tianji Holding. Essas informações levam o mercado a acreditar na possibilidade do governo chinês reestruturar e estatizar a empresa imobiliária. Um agravante dessa situação, já muito complicada, é o fato de o setor imobiliário e construção civil fazer parte vital do plano de recuperação econômica da pandemia para a China. Tal determinante agrava o problema, tendo em vista que o país não conta com um de seus pilares centrais para sair desse buraco, e com empresas gigantes com dívidas bilionárias surge o medo acerca de uma bolha imobiliária chinesa.

Ásia

**China**

Outra questão que assombra o futuro da economia chinesa são os apagões e racionamentos de energia, que não são inéditos mas se tornaram comuns no último mês. Isso ocorreu pelo fato da demanda do carvão crescer muito mais rápido do que estava previsto pelos analistas, conjuntamente ao repique de infecções que obrigou o governo a restringir a movimentação em suas fronteiras afetando importantes fornecedores de carvão como a Indonésia e Mongólia. O combustível ainda é responsável por metade de toda geração energética do país e, com seu preço 3 vezes maior do que o normal, a energia ficou muito mais cara e produzida em menor quantidade. A falta de energia está provocando uma desaceleração da economia uma vez que indústrias tiveram de reduzir seu consumo e o encarecimento dessa energia gera um receio de inflação. Isso afeta também a economia mundial, já que se os insumos para indústria estão caros, consequentemente o produto final também ficará mais caro. Diversos fornecedores da Apple Inc e Tesla Inc suspenderam a produção em algumas fábricas chinesas por vários dias para cumprir políticas mais rígidas de consumo de energia, colocando as cadeias de abastecimento em risco na alta temporada para produtos eletrônicos.

Apesar dos pesares, o Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD) prevê que o PIB chinês poderá crescer 8,1% em 2021. As previsões da instituição, com sede em Manila, baseiam-se no pressuposto de que fatores como o sólido desempenho das exportações vão compensar uma recuperação mais demorada do consumo das famílias chinesas. Em março, pelas reuniões magnas de Pequim, o primeiro-ministro chinês, Li Keqiang, fixou a meta de crescimento para 2021 "acima de 6%", um objetivo relativamente modesto face às projeções internacionais alinhadas para uma subida na ordem dos 8%. O BAD mantém assim a estimativa, feita em abril, para a segunda potência mundial, mas reviu em baixa o crescimento do PIB das 46 economias em desenvolvimento da região da Ásia Pacífico, que são membros do banco, de 7,3% para 7,1%, segundo o China Daily. Segundo as projeções da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), a economia chinesa deve crescer, em termos reais, 8,5% este ano e 5,8% no próximo.

Em termos políticos, o tradicional embate diplomático com Taiwan ganhou novas páginas. Taiwan acusou a China de elevar a pressão e tentar minar a paz na região, após a incursão recorde de 38 aviões militares chineses na zona de defesa da ilha. Uma exibição de força que coincidiu com a celebração do Dia Nacional da China. Entre os 38 aviões militares que fizeram a incursão estava um bombardeiro H-6 com capacidade nuclear. Pequim considera que a ilha, administrada por um regime democrático, pertence a seu território e ameaça conquistá-la, inclusive pela força em caso de necessidade.

**Índia**

Além de todas as consternações causadas pela China e a crise de ofertas mundial, no dia 26/09 centenas de milhares de pessoas foram evacuadas para evitar o ciclone Gulab que chegou nesse mesmo dia e deixou 2 pessoas mortas. Além dessas fatalidades, o ciclone destruiu safras consideráveis indianas, pouco tempo antes da época de colheita. Cientistas atribuíram às mudanças climáticas a crescente intensificação desses fenômenos no oceano Índico. Tal catástrofe deve influenciar consideravelmente os dados econômicos indianos para o fim do ano, tendo em vista o caráter exportador e focado no *agrobusiness* da economia hindu.

Ásia

**Japão**

Assim como a China, mas não na mesma intensidade, o temor da Evergrande também afetou o mercado japonês onde no dia 21/09 o índice Nikkei fechou em queda de 2,17%, a maior queda desde 21/06. O presidente do BoJ, Haruhiko Kuroda disse que a economia japonesa continuará a se recuperar e poderá voltar aos padrões pré-pandêmicos no final de 2021 ou início de 2022. Kuroda disse que a expectativa é de que a terceira maior economia do mundo mostre sinais mais claros de recuperação à medida que lucros corporativos robustos e despesas de capital compensem parte da fraqueza no consumo.

Em números, o alarmismo não faz jus à realidade de maneira fidedigna. A economia do Japão cresceu mais do que o inicialmente estimado no segundo trimestre devido aos sólidos gastos de capital, embora o ressurgimento da Covid-19 esteja prejudicando o consumo do setor de serviços e afetando as perspectivas. Dados revisados do Produto Interno Bruto (PIB) pelo Escritório do Gabinete mostraram que a economia cresceu a uma taxa anualizada de 1,9% entre abril e junho, contra expectativa de economistas de 1,6% e estimativa inicial de expansão de 1,3%. A revisão para cima aconteceu devido a gastos empresariais melhores do que o inicialmente estimado, uma vez que a rápida recuperação econômica global impulsionou os gastos de capital e a produção industrial, o que mais do que compensou a atividade fraca do setor de serviços. Ainda assim, a recuperação econômica do Japão continua frágil devido à lenta vacinação contra a Covid-19 e conforme as restrições devido à pandemia prejudicam a atividade do setor privado. "A recuperação do Japão está atrás da de outras economias avançadas. Assim, é preciso aguardar até ao menos o começo do próximo ano para a plena recuperação da economia", disse Takeshi Minami, economista-chefe do Instituto de Pesquisa Norinchukin. Na comparação trimestral, o PIB do segundo trimestre cresceu 0,5% sobre o primeiro em termos ajudados aos preços, contra leitura inicial de 0,3% e expectativa de 0,4%. O componente de gastos de capital do PIB cresceu 2,3% no segundo trimestre contra o período de janeiro a março, ante expectativa de 2,0% e preliminar de 1,7%. O consumo privado, que responde por mais da metade do PIB do Japão, cresceu 0,9% entre abril e junho sobre os três meses anteriores, contra estimativa preliminar de ganho de 0,8%. A demanda doméstica contribuiu com 0,8 ponto percentual para os dados revisados, enquanto as exportações líquidas reduziram 0,3 ponto do crescimento do segundo trimestre.

Na política monetária, nenhuma novidade. O BoJ decidiu, por 8 votos a 1, manter sua política monetária, conforme o esperado pelo mercado. A taxa de depósito foi mantida em -0,1% ao ano, e a meta de juros para os títulos públicos (JGBs) de 10 anos continuará em torno de 0%, sem um limite de compra de ativos para chegar a este objetivo. A autoridade monetária manteve ainda sua percepção sobre as perspectivas econômicas do país, de que embora a atividade continue sob a tendência de recuperação, segue em situação "severa" por causa da pandemia da covid-19. "O banco continuará com a flexibilização monetária quantitativa e qualitativa com controle da curva de juros, visando atingir a meta de estabilidade de preços de 2%, por quanto tempo for necessário", afirma o comunicado. O texto também reafirma que o BoJ "não hesitará" em tomar novas medidas de estímulo monetário, caso se mostrem necessárias, e que espera que as taxas de investimento de curto e longo prazo se mantenham nos patamares atuais ou mesmo abaixo deles.

## América Latina

### Argentina

A atividade econômica da Argentina acumulou crescimento de 10,3% interanual nos primeiros 6 meses de 2021 de acordo com o instituto estatístico Indec e 11,7% em julho em comparação com o mesmo mês em 2020, o quinto aumento anual após 19 meses consecutivos de declínio, de acordo com informações divulgadas por fontes oficiais. O relatório da Indec revela que, das 16 atividades incluídas no indicador, 14 setores produtivos apresentaram melhorias ano a ano em julho, com destaque para a pesca, com aumento de 251,6%, e hotéis e restaurantes (55,4%). A indústria manufatureira, com uma alta de 12,7%, foi o setor econômico com maior impacto positivo no nível geral da atividade econômica em julho, seguido pelo comércio (12,5%). Enquanto isso, os dois setores que apresentaram um desempenho negativo ano a ano foram o financeiro (-1,3%) e o agrícola (-3,6%). Contudo, comparando o 1T21 com o 2T21 vemos uma queda de 1,4%, ligada às restrições que foram reimplantadas devido a segunda onda da Covid-19. O resultado da comparação entre 2T21 com 2T20 mostra aumentos de 17,9% da economia, 21,9% do consumo privado, 6,3% nas exportações e 36,6% nas importações, mas vale ressaltar que a comparação está sendo feita com o momento mais duro da pandemia de 2020. "A forte recuperação foi impulsionada pelo setor de construção, que estava voando no segundo trimestre", disse Lucio Garay Mendez, economista da consultoria EcoGo.

Para 2021, novos dados da OCDE indicam que a recuperação econômica não vai ser da forma que foi projetada anteriormente. A pobreza está recuando de forma muito lenta onde foi só de 1,4 ponto percentual, numa economia em 4 de 10 pessoas são pobres e 1 em 10 vivem em estado de miséria. Colocando esses números em âmbito nacional, conclui-se que 18,8 milhões de pessoas são pobres, ou seja, não conseguem arcar com gastos básicos. Se não houvesse os subsídios estatais, provavelmente grande parte dos lares mais pobres teria caído na indigência, mas com a inflação acumulada no ano de 51,4% essas ajudas são cada vez menos eficazes. Enquanto isso, as projeções dos economistas do setor privado consultados mensalmente pelo Banco Central argentino para seu relatório de expectativas são um pouco modestas, em relação ao que é projetado por órgãos oficiais do governo: de acordo com suas previsões, a economia argentina se recuperará 7,2% em 2021 e se expandirá em 2,5% no ano que vem.

Na política, Fernández se desdobra para abafar rumores de que o mesmo perdeu o controle do governo, promovendo então ampla reforma ministerial. Depois da derrota nas eleições primárias, a coalizão governista Frente de Todos foi atingida pelo pedido de renúncia de cinco ministros kirchneristas e por uma carta de Cristina recheada de críticas à conduta de Fernández e uma proposta de "relançamento do governo". Assim, de acordo com a imprensa argentina, o presidente teria abandonado sua intenção de esperar até depois das eleições de novembro para fazer mudanças nos ministérios. Ao site El Destape Fernández afirmou que as negociações estavam bastante avançadas. "Vou colocar ordem no gabinete e encerrar essa discussão", disse o líder argentino, acrescentando que as mudanças terão um "forte cunho peronista". Tal instabilidade é propícia para o crescimento nos votos do partido macrista de direita Juntos por el Cambio (JxC), mas a preocupação foi com os 13% dos votos que o ultradireitista Javier Milei (Avanza Libertad) que, para motivo de comparação, se assemelha ao perfil de Trump e Bolsonaro e a situação econômica em que estavam os países quando elegeram tais candidatos.

### América Latina

#### Argentina

Internamente, o governo tenta passar um otimismo utópico, prevendo que a economia da Argentina crescerá cerca de 4% e leva em conta que o país fechará um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para refinar dívidas por aproximadamente US\$ 45 bilhões, segundo fontes oficiais. A iniciativa, o segundo orçamento elaborado pelo governo desde que Fernández chegou ao poder em 2019, projeta para o ano que vem um crescimento do produto interno bruto (PIB) de 4%, depois de uma alta de 8% esperada para este ano. O ministro da Economia argentino, Martín Guzmán, afirmou na quarta-feira que o governo trabalha por uma "dupla recuperação" econômica - após o PIB ter caído 9,9% em 2020 - e da pandemia de covid-19, uma crise sanitária que causou 5,2 milhões de contágios e 113.969 mortes. Em ato junto a Fernández para apresentar um projeto de divulgação de investimentos no setor de hidrocarbonetos, Guzmán disse que a Argentina já está no ponto de "passar de uma fase de cansaço, angústia e estresse para uma etapa de oportunidades, previsibilidade e tranquilidade". Sobre a inflação, um dos principais problemas macroeconômicos da Argentina, o orçamento prevê que neste ano a alta será de 45,1% e que haverá uma desaceleração de 33% em 2022. De acordo com um resumo das principais variáveis orçamentárias divulgadas pelo Ministério da Economia, o governo de Fernández espera que o consumo privado cresça 4,6% e o consumo público 3,1% no próximo ano, enquanto o investimento deverá aumentar 6,6%, após uma recuperação de 31,1% neste ano. Por outro lado, está previsto um superávit comercial de US\$ 9,323 bilhões, abaixo do saldo positivo de US\$ 12,878 bilhões previsto para este ano, após um aumento de 7,5% nas exportações e de 9,4% nas importações em 2022. Além disso, a pasta de Economia projeta uma taxa de câmbio nominal em dezembro de 2022 de 131,1 pesos por dólar, passando de 102,4 pesos por dólar em dezembro de 2021. Outra variável reportada é uma melhora de 4% dos salários reais em dezembro de 2022, após um aumento de 3,8% no final de 2021. O projeto foi elaborado levando em conta que a Argentina chegará a um acordo com o FMI e, consequentemente, não terá de enfrentar no ano que vem os vencimentos de dívida com essa entidade, cerca de US\$ 19,02 bilhões entre capital e juros.

#### Chile

Até para aqueles que agiram de maneira impecável no combate à pandemia, existem pedras no sapato. Os chilenos foram e são exemplo na recuperação econômica e no âmbito da saúde pública, entretanto a nação altamente dependente da exportação de minérios se vê agora acuada diante da crise que a gigante chinesa, Evergrande, pode gerar de maneira a afetar a economia mundial e, principalmente, os emergentes dependentes das exportações de commodities. A quebra do setor imobiliário poderia impactar negativamente o preço do cobre, metal que o Chile é líder mundial na produção. O ministro da Economia chileno, Lucas Palacios, disse que a crise de liquidez que afeta a Evergrande "pode impactar o preço de alguns metais, como o cobre e o ferro, porque são insumos que necessita para seguir com as suas construções". A empresa, uma das maiores da China e cuja dívida chega a US\$ 305 bilhões, "produz 15 milhões de casas por ano, o que equivale a cinco vezes o que toda a Europa mais os Estados Unidos produzem em habitação", explicou Palacios. Cochilco reduziu na semana passada a projeção do preço do cobre para este ano para US\$ 4,2 por libra devido ao abrandamento da economia chinesa e às expectativas de que o Federal Reserve (banco central dos EUA) começará a retirar o estímulo fiscal. O Chile, que representa 28% da produção mundial de cobre e debate a introdução de um royalty sobre a extração do metal, produz cerca de 6 milhões de toneladas por ano. O cobre, essencial na transmissão de energia, se tornou o principal produto do Chile e é responsável por quase 50% das exportações do país.

## América Latina

### Chile

Por outro lado, os números internos são excelentes. A taxa de desemprego no Chile em agosto caiu para 8,5%, o que representa queda de 4,4 pontos na comparação com o mesmo mês de 2020 e também a menor taxa em um ano e meio, quando a pandemia da covid-19 chegou ao país, segundo informou o Instituto Nacional de Estatísticas (INE). O resultado divulgado hoje é produto da alta da força de trabalho (9,6%), inferior a do número de empregados (14,8%) e a diminuição em 27,6% na quantidade de desocupados, conforme aponta comunicado do INE. A redução na comparação entre agosto de 2020 com o mês passado acontece devido a base de dados, já que, no primeiro, o Chile estava saindo de uma grave primeira onda de contágio da covid-19, que elevou o índice de desemprego para 12,9%. O setor da construção civil foi o que mais avançou na geração de empregos, com 52,1%, em 12 meses, seguido pelos transportes (25,5%) e comércio (17,9%). A taxa de ocupação informal chegou a 27,1%, avançando 4,6 pontos percentuais entre agosto de 2020 e de 2021. No mês passado, os trabalhadores informais cresceram 38,3%. A pandemia, que já provocou cerca de 37,5 mil mortes no Chile, está controlada atualmente, em meio a um processo de vacinação que faz com que 88% da população-alvo já tenha o esquema completo de imunização.

### México

Com uma retomada econômica em franca decadência devido à ausência de estímulos suficientes por parte do governo, os mexicanos buscam alternativas onde sempre encontrou segurança no seu retrospecto histórico: exportações, Estados Unidos e exportações para os Estados Unidos.

O México planeja monopolizar a exploração de lítio, indispensável para as baterias de carros elétricos e o desenvolvimento de novas tecnologias, segundo um projeto de reforma constitucional do presidente Andrés Manuel López Obrador. A iniciativa enviada para a Câmara dos Deputados também propõe reservar ao Estado uma participação majoritária no setor elétrico, anunciou López Obrador. Se a emenda for aprovada, a exploração de minerais "considerados estratégicos", como o lítio, não será concessionada, disse o secretário de Governo (interior) Adán López. "O Estado será quem intervirá na exploração e produção desses minerais", informou. López Obrador detalhou que atualmente há oito concessões fornecidas no país para a exploração do lítio que ficarão vigentes "desde que (as empresas) comprovem que iniciaram" esse processo e que "estão nos termos previstos para começar a produção". O lítio é extraído principalmente na América do Sul e Austrália. A China domina a cadeia de abastecimento.

Já em relação aos EUA, conversas foram retomadas no âmbito do Diálogo Econômico de Alto Nível, em pausa desde 2016. "Nosso mundo está mais interconectado e interdependente do que nunca, o que mais uma vez destaca a importância da parceria e do relacionamento entre os Estados Unidos e o México", disse a vice-presidente dos Estados Unidos Kamala Harris, dando as boas-vindas à delegação mexicana no Edifício Eisenhower, ao lado da Casa Branca. "Este diálogo é sobre uma visão de futuro", disse o chanceler mexicano, Marcelo Ebrard, prometendo "cumprir os objetivos comuns". Mais cedo, em um vídeo no Twitter, ele anunciou que o objetivo do encontro seria "acelerar os investimentos no México". Ele listou os temas a serem tratados: infraestrutura na fronteira, facilitação do comércio e trânsito de pessoas, mobilidade elétrica, semicondutores, indústria automotiva no México e a criação de oportunidades no sul do México e na América Central para evitar a migração para o norte devido à pobreza.

### Brasil

O eventual agravamento da crise hídrica, com temor de restrições ao consumo de energia elétrica, a evolução da pandemia de Covid-19 e as ações que pioram as expectativas da trajetória fiscal – pressionam os prêmios de risco e a confiabilidade dos agentes econômicos para os meses subsequentes à setembro. Com o cenário econômico evidentemente desfavorável, e o fantasioso mundo onde economias prosperam durante crises, medicamentos sem eficácia tratam novas doenças e desmatamentos preservam as florestas – como vimos na abertura da 76ª Assembleia Geral da ONU – evidenciam que o futuro é cada vez mais incerto, e os dias serão mais nublados do que ensolarados.

O Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M), que serve de parâmetro para o reajuste de contratos de locação residencial, caiu 0,64% no mês, logo após registrar alta de 0,66% em agosto. Para efeito comparativo, é a primeira deflação desde fevereiro de 2020. No ano, já acumula alta de 16% e incremento de 24,86% nos últimos 12 meses. Dentre os componentes da “inflação do aluguel”, como é chamado o índice, o recuo de 21,74% no preço do minério explica boa parte do resultado, fazendo por superar as expectativas do mercado. Além do minério, destaque para recuos nos preços do milho e soja em grão, e bovinos. Por outro lado, itens como cana-de-açúcar, cacau e laranja apresentaram avanços nos preços.

O Copom divulgou o Relatório Trimestral de Inflação dos meses de junho, julho e agosto. Segundo as novas projeções, o acumulado dos 4 trimestres deverá atingir uma taxa de 10,2% com uma diminuição gradual, fechando o ano de 2021 nos 8,5%. Esse valor está 3,25 pontos percentuais acima dos 5,25% de intervalo de tolerância para a meta que correspondia a 3,75%. Pelo fato da projeção de 2021 estar tão elevada, com a taxa Selic prevista para 8,25% no fim desse ano, o comitê acredita que essa projeção será propagada para 2022. Em sua 241ª reunião, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 6,25% a.a.

Além da inflação, o relatório explica fatores conjunturais de indicadores econômicos, por exemplo o recuo em 0,1% do PIB do Brasil comparado ao trimestre anterior. Sendo, para o comitê, a desaceleração de setores importantes como agropecuária, indústria e serviços – os grandes responsáveis – muito por conta dos impactos da variante Delta na China, mas também pelo fato do setor agropecuário depender muito de recurso hídricos que estão em patamares críticos esse ano. O setor industrial sofre com a escassez de insumos e por isso recua seu ritmo de produção e no setor de serviços a necessidade de alguns negócios serem presenciais fizeram esse impacto ser maior. Espera-se que a cadeia de insumos venha a se normalizar, mesmo que de forma gradual.

O Banco Central aponta o Bolsa Família e o pagamento de precatórios como fatores que aumentam o risco fiscal para 2022, com grande impacto sobre o conjunto de despesas programadas. Por outro lado, do fim de 2020 até o momento atual, a relação dívida/PIB caiu em 13,8% o que torna o cenário um pouco menos preocupante. Em questão de déficit primário o Brasil apresenta um quadro bem melhor do que o esperado onde as estimativas eram de R\$226B e hoje a realidade é de R\$155B.

A PNAD Contínua novamente apresentou recuo nesse semestre. A análise do Novo Caged mostrou o emprego formal com desempenho mais favorável desde o final do ano de 2020, com uma geração mensal mais elevada por ter sido alavancada pelo aumento de admissões. Porém os desligamentos já retomaram o patamar pré-pandemia. A região Sul lidera em geração de novas vagas com foco no Paraná que gerou 153 mil vagas esse ano e para Santa Catarina que abrange 11 das 100 cidades que mais geraram emprego no ano.

### Brasil

A participação do presidente Jair Bolsonaro na 76ª Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas, em Nova York, dividiu opiniões. Por um lado, uns defenderam a posição do presidente em “não se curvar” para a mídia internacional. Por outro, os contraditórios ao governo atacaram o uso de dados infundados para validação dos argumentos de Bolsonaro.

O executivo optou por adotar um discurso negacionista diante da pandemia, defendendo o tratamento precoce e declarando ser contra um passaporte de vacinação, implementado por diversos países. Não à toa, o mesmo reforçou declaradamente que se recusou a tomar a vacina e atacou o isolamento social no combate à pandemia – segundo Jair Bolsonaro, a decisão de governadores e prefeitos em optar pelo *lockdown* gerou desemprego e forçou o governo a conceder um auxílio emergencial de 800 dólares, o que o próprio presidente chamou de “legado de inflação”.

Na CPI da Covid, muito burburinho e pouca ação. O empresário Luciano Hang (dono da Havan) irritou a Comissão ao levar placas com dizeres como: “Não me deixam falar”. O presidente Omar Aziz (PSD-AM), pediu para que as placas fossem retiradas, retirou o advogado de Hang e suspendeu a sessão. Em sua fala inicial, Hang mostrou um vídeo sobre sua empresa. Senadores protestaram e argumentaram que se tratava de propaganda, e o assunto de nada tinha relação com a CPI. Renan Calheiros perguntou se o empresário tinha conta no exterior e empresas em paraísos fiscais, além de questionar se a Havan já havia recebido incentivos fiscais de governo. O empresário Otávio Fakhoury, negacionista sobre vacinas, admitiu que financiou o Instituto Força Brasil (IFB), órgão do qual é vice-presidente. O instituto, apesar de não ter nenhuma relação com a área da saúde, tentou vender vacinas ao governo brasileiro por meio da Davati Medical Supply. A empresa visava atuar como intermediária e se dizia representante da vacina AstraZeneca, ofertando 400 milhões de doses do imunizante em meio à escassez mundial e com sobrepreço. A CPI investiga se houve a tentativa de dar um golpe no Ministério da Saúde com a venda de vacinas que não existiam. Fakhoury afirmou que Helcio Bruno, presidente do Instituto Força Brasil, é um amigo particular e lhe pediu ajuda para formalizar o órgão e, apesar de ser vice-presidente do órgão, disse que assumiu uma “função institucional sem poderes deliberativos apenas como filantropo”. Helcio Bruno foi indicado como o responsável por abrir as portas do Ministério da Saúde para um encontro com o então-secretário executivo do ministério, Elcio Franco, e três supostos intermediários da empresa Davati em março deste ano. Na CPI, o militar ficou em silêncio quando questionado sobre as negociações com o governo.

## Bolsas

Em setembro, o Ibovespa manteve sua tendência de baixa, completando o terceiro mês de desvalorização consecutivo. O principal índice doméstico encerrou o mês de setembro cotado a 110.979 pontos, queda de 6,57%, acumulando baixa de 6,75% desde o início do ano.

Essa performance pode ser justificada pelas tensões político-econômicas que, com a antecipação do debate eleitoral de 2022, provocaram o aumento da volatilidade do mercado. Preocupações em relação ao aumento de gastos por parte do governo federal em ano eleitoral além da possível pedalada dos precatórios com vencimento em 2022 aumentaram o temor em relação ao furo no teto de gastos. Além dos fatores acima, o cenário complexo no exterior também impactou a performance do Ibovespa.

Em setembro, os investidores estrangeiros retiraram R\$ 4,84 bilhões no mercado à vista da B3. No acumulado de 2021 o saldo permanece positivo em R\$ 42,26 bilhões.

No exterior, apesar de não contar com os característicos ruídos políticos, o cenário também foi desafiador. A China trouxe volatilidade para o mercado todo, por conta da; (i) crise no setor imobiliário, iniciada pela falta de pagamento dos bonds da Evergrande; (ii) crise energética, devido à imposição de uso de energias renováveis; e (iii) desaceleração no crescimento. Nos EUA, o S&P500 apresentou sua primeira realização de lucros superior a 5% desde outubro de 2020, após o FED indicar que o início do tapering está cada vez mais próximo. Ainda em território norte-americano, outros fatores que devem continuar a preocupar os investidores são as discussões ao redor do orçamento e o teto de dívidas.

Com a complexidade do cenário acima aliada a volatilidade dos juros futuros, o Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq Composite apresentaram desvalorizações de 4,29%, 4,76% e 5,31%, respectivamente. No ano, a performance mais expressiva é do S&P 500, com alta de 14,68%.

Na Europa, o Euro Stoxx 50 apresentou queda de 3,53%. Os principais índices do Reino Unido e Alemanha apresentaram desvalorizações de 0,47% e 3,63%, respectivamente.

Na Ásia, os principais índices encerraram o mês sem direção única. O índice Hang Seng apresentou queda de 5,04% (-9,75% YTD). Por outro lado, o Shanghai Composite apresentou alta de 0,68% no mês, acumulando 2,74% desde o início do ano. No Japão, o Nikkei apresentou alta de 4,85%, acumulando valorização de 7,32% desde o início de 2021

### Índices

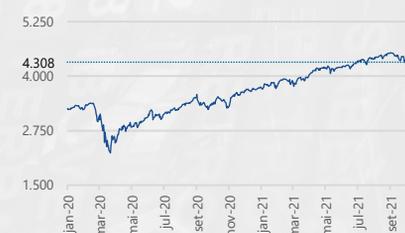
Ibovespa	110.979,00	-6,57%
S&P 500	4.307,54	-4,76%
Nasdaq	14.448,60	-5,31%
Euro Stoxx 50	4.048,08	-3,53%
Shanghai	3.568,17	0,68%

### 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

Um dos principais eventos do mês foi a reunião de política monetária nos EUA, onde o Banco Central norte-americano optou pela manutenção da taxa de juros no patamar atual e manutenção do programa de compra de títulos. Além disso, na entrevista concedida por Powell, observamos sinais de uma alta nos juros em 2022 e de que o tão esperado tapering possa ser iniciado em meados de novembro, se o relatório de pedidos de emprego não surpreender muito negativamente. Caso isso aconteça, o cenário mais provável é que o tapering só se inicie em dezembro.

Com a decisão do FOMC, o mês de setembro ficou marcado pela volatilidade nos juros americanos e, consequentemente, valorização da moeda norte-americana. Nos últimos dias de setembro, o dólar se apreciou ainda mais contra as principais divisas desenvolvidas e emergentes. O índice DXY, que mede o dólar contra um cesta de moedas desenvolvidas, encerrou o mês cotado a US\$94,23, alta de 1,74% em relação ao mês anterior.

Com o fortalecimento da moeda norte-americana no mês, a valorização do dólar frente ao real foi de 5,36%, encerrando o mês cotada a R\$5,44. O euro encerrou o mês cotado a R\$6,30, alta de 3,5%, enquanto a libra apresentou alta/baixa de 2,67%, cotada a R\$7,27.

Com novos ataques do governo chinês, o Bitcoin encerrou o mês com desvalorização de 2%, acumulando alta de 58,44% no ano.

Em relação aos juros no Brasil, as taxas futuras apresentaram leve baixa na última semana do mês, mesmo com a divulgação do IPCA-15 de setembro no teto das projeções. O movimento de fechamento se deu pelos indícios de redução das políticas estimativas dos BCs ao redor do mundo.

Atualmente, o mercado projeta a Selic em: 8,37% ao fim de 2021, 10,07% em 2022, 10,81% em 2023 e 10,81% em 2024. Quanto à inflação, é esperado 8,97% em 2021, 4,73% em 2022, 5,45% em 2023 e 5,72% em 2024.

### Moedas

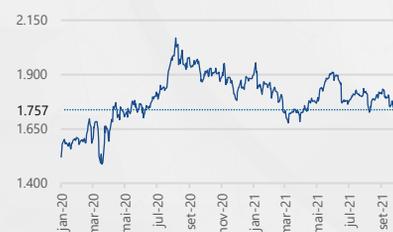
Dólar	5,44	5,76%
Euro	6,30	3,68%
Libra	7,33	3,53%
Yuan	0,84	5,91%
Iene	0,05	4,32%
Lira Turca	0,61	-1,05%

### Evolução Dólar



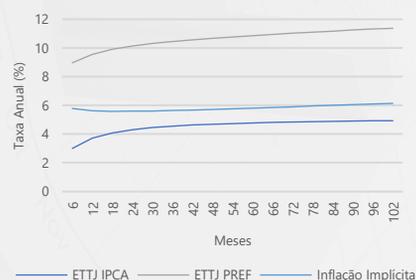
Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

### Evolução Ouro



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

### Curva de Juros



Fonte(s): Anbima. Elaborado pelo AWARE Investments

## Resumo

Indicadores	Cotação/Taxa	Dia	set/21	ago/21	jul/21	2021	2020	12 M	24 M	60 M
CDI	6,15%	0,02%	0,44%	0,42%	0,36%	2,51%	2,77%	2,99%	6,65%	34,86%
SELIC	6,15%	0,02%	0,44%	0,42%	0,36%	2,51%	2,77%	2,99%	6,65%	34,89%
Dólar (Bacen)	5,4394	0,41%	5,76%	0,42%	2,39%	4,67%	28,93%	-3,57%	30,62%	67,56%
Euro (Bacen)	6,2983	0,12%	3,77%	-0,12%	2,52%	-1,25%	40,78%	-4,76%	38,65%	72,63%
Dólar (Mercado)	5,4462	0,29%	5,30%	-0,73%	4,76%	4,84%	29,46%	-3,02%	31,06%	67,49%
Euro (Mercado)	6,309	0,22%	3,32%	-1,18%	4,78%	-1,07%	41,45%	-4,15%	39,24%	71,92%
Ibovespa	110.979	-0,11%	-6,57%	-2,48%	-3,94%	-6,75%	2,92%	17,31%	5,95%	90,14%
Ouro B3	304,00	1,95%	1,84%	-1,81%	7,42%	-3,80%	55,93%	-9,79%	49,02%	118,71%
IGP-M			-0,64%	0,66%	0,78%	16,00%	23,14%	24,86%	47,25%	65,07%
IPCA			1,23%	0,87%	0,96%	6,97%	4,52%	10,32%	13,78%	25,48%
Poupança nova			0,30%	0,24%	0,24%	1,67%	2,11%	2,02%	4,74%	23,15%
Poupança antiga			0,50%	0,50%	0,50%	4,59%	6,17%	6,17%	12,72%	36,35%
Poup. nova + IR			0,35%	0,29%	0,29%	1,96%	2,48%	2,38%	5,58%	27,24%
Poup. ant. + IR			0,59%	0,59%	0,59%	5,40%	7,26%	7,26%	14,96%	42,77%

## Rentabilidades Mensais

Indicadores	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	abr/21	mar/21	fev/21	jan/21	dez/20	nov/20	out/20	set/20
CDI	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%
SELIC	0,44%	0,42%	0,36%	0,30%	0,27%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%
Dólar (Bacen)	5,76%	0,42%	2,39%	-4,40%	-3,17%	-5,16%	3,02%	0,99%	5,37%	-2,53%	-7,63%	2,32%	3,10%
Euro (Bacen)	3,77%	-0,12%	2,52%	-7,38%	-1,56%	-2,84%	-0,34%	0,92%	4,32%	-0,03%	-5,12%	1,68%	1,13%
Dólar (Mercado)	5,30%	-0,73%	4,76%	-4,82%	-3,81%	-3,49%	0,41%	2,39%	5,38%	-2,83%	-6,83%	2,17%	2,47%
Euro (Mercado)	3,32%	-1,18%	4,78%	-7,67%	-2,20%	-1,05%	-2,53%	1,99%	4,11%	-0,16%	-4,51%	1,62%	0,38%
Ibovespa	-6,57%	-2,48%	-3,94%	0,46%	6,16%	1,94%	6,00%	-4,37%	-3,32%	9,30%	15,90%	-0,69%	-4,80%
Ouro B3	1,84%	-1,81%	7,42%	-10,44%	3,44%	-0,81%	0,10%	-4,84%	2,33%	4,46%	-12,32%	2,37%	-1,61%
IGP-M	-0,64%	0,66%	0,78%	0,60%	4,10%	1,51%	2,94%	2,53%	2,58%	0,96%	3,28%	3,23%	4,34%
IPCA	1,23%	0,87%	0,96%	0,53%	0,83%	0,31%	0,93%	0,86%	0,25%	1,35%	0,89%	0,86%	0,64%
Poupança nova	0,30%	0,24%	0,24%	0,20%	0,16%	0,16%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
Poupança antiga	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Poup. nova + IR	0,35%	0,29%	0,29%	0,24%	0,19%	0,19%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%
Poup. ant. + IR	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%

### Perspectivas

No último Focus divulgado as projeções para o PIB de 2021 caíram de 5,15% para 5,04%. Para a inflação, a projeções do IPCA para 2021 avançaram mais uma vez, de 7,58% para 8,51%. Para 2022, o número acelerou na margem para 4,14%.

Com a aceleração dos números de inflação, o mercado elevou as projeções para Selic, que atingiram 8,25% para o fim de 2021, acima dos 7,63% precificados no mês anterior. Para 2022, a projeção é de 8,5%.

Para o câmbio, o mercado elevou as projeções para 2021 a R\$ 5,20 (ante R\$ 5,17). Para 2022, a expectativa é de uma moeda norte-americana cotada a R\$ 5,25, ante R\$ 5,20 na projeção de um mês atrás.

Para bolsa brasileira, apesar da performance aquém do esperado nos últimos meses, mantemos visão construtiva estrutural, principalmente para os setores ligados ao agronegócio, óleo e gás, industrial e varejo. No entanto, esperamos que a volatilidade permaneça alta, devido às discussões em relação as questões orçamentárias e do auxílio emergencial.

Um dos indicadores que sustentam nossa visão construtiva para bolsa brasileira nos próximos meses é o P/L (Preço por Lucro – compara o valor de mercado ao lucro reportado), que atualmente é de 8,0x, bem abaixo da média de 15 anos de 11,3x. Quando analisamos esse indicador sem Petrobras e Vale, o P/L atinge 11,6x, ainda abaixo da média histórica de 12,6x.

Quando analisamos a sazonalidade dos retornos do índice Ibovespa ao longo dos últimos 20 anos, observamos que o quarto trimestre tende a ser o trimestre mais forte em retornos para o mercado doméstico. Para que possamos presenciar mais um “rali de fim de ano” em rumo ao nosso cenário base de 130.000 pontos ao fim de 2021, enxergamos dois triggers potenciais: (i) uma redução no ruído da frente Macro e política no Brasil, que foram fatores que arrastaram o sentimento para baixo nos últimos três meses e sendo precificado pelo mercado; e (ii) os mercados globais não entrarem em uma correção mais acentuada. Alguns fatores importantes a serem monitorados são a iminente crise de energia na China e na Europa, a desaceleração na China e seu impacto sobre os preços das commodities, e o mercado dos EUA dadas as taxas de juros elevadas dos títulos de longo prazo.

Para os EUA, que também não deixaram a sazonalidade negativa do período de lado, esperamos mais uma boa temporada de resultados, impulsionando as cotações das companhias. Após correção saudável, os três últimos meses do ano costumam mostrar performance positiva, no entanto, devemos monitorar os riscos de uma desidratação no novo pacote fiscal de US\$ 3,5 bilhões.

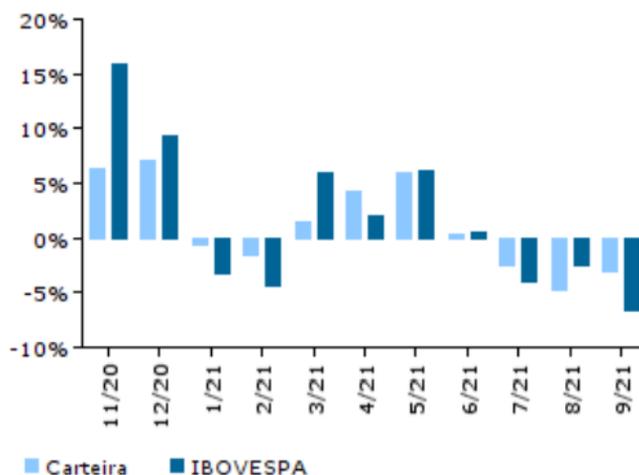
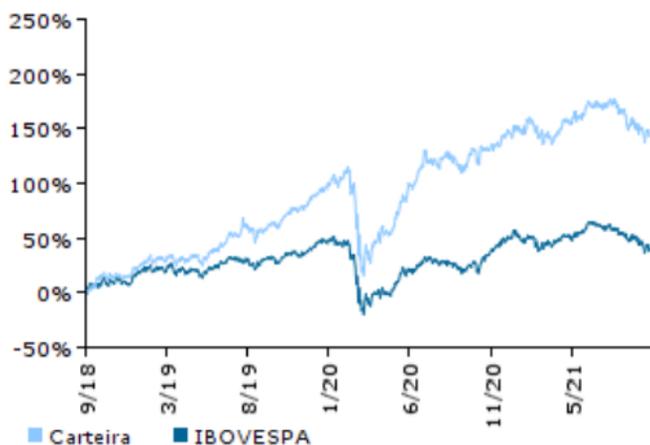
Para a Europa, que também sofreu no mês, mantemos visão positiva para a região como um todo, com contribuição relevante dos setores de energia, financeiro e industrial. Apesar de já enxergamos uma provável acomodação da atividade no fim do trimestre, ainda vemos espaço para crescimento robusto no 2S21 quando comparamos aos EUA. O risco para o mercado do velho continente é a dependência das exportações para o mercado asiático e os problemas nas cadeias produtivas, em especial a automotiva, que tem atrasado o mercado alemão.

Por fim, em relação a China, seguimos com visão neutra para o país no curto prazo, devido a continuidade da desaceleração econômica e aumento das questões regulatórias. Ainda vemos oportunidades no setor ligado a energia limpa, porém, vemos riscos excessivos nos setores de tecnologia e imobiliário.

Rentabilidades Mensais

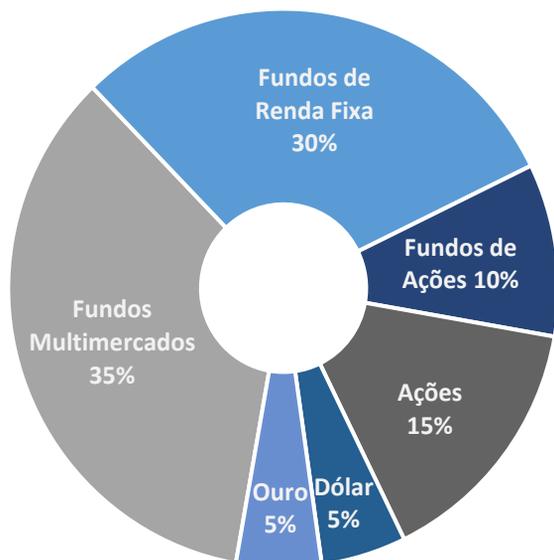
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent.Ano
2018	--	--	--	--	--	--	--	--	--	15,54	0,66	1,65	18,22
Var. do IBOVESPA p.p.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	5,4	-1,7	3,5	7,4
2019	10,56	-0,40	-0,90	4,13	2,36	5,41	8,60	-0,17	4,03	6,09	3,53	7,45	63,18
Var. do IBOVESPA p.p.	-0,3	1,5	-0,7	3,1	1,7	1,4	7,8	0,5	0,5	3,7	2,6	0,6	31,6
2020	2,12	-2,88	-29,19	14,57	10,50	15,84	10,03	2,26	-5,31	2,11	6,31	7,08	27,54
Var. do IBOVESPA p.p.	3,7	5,6	0,7	4,3	1,9	7,1	1,8	5,7	-0,5	2,8	-9,6	-2,2	24,6
2021	-0,61	-1,60	1,35	4,21	6,02	0,40	-2,50	-4,80	-3,00	--	--	--	-1,01
Var. do IBOVESPA p.p.	2,7	2,8	-4,6	2,3	-0,1	-0,1	1,4	-2,3	3,6	--	--	--	5,7

Carteira x IBOVESPA





Portfólio Sugerido

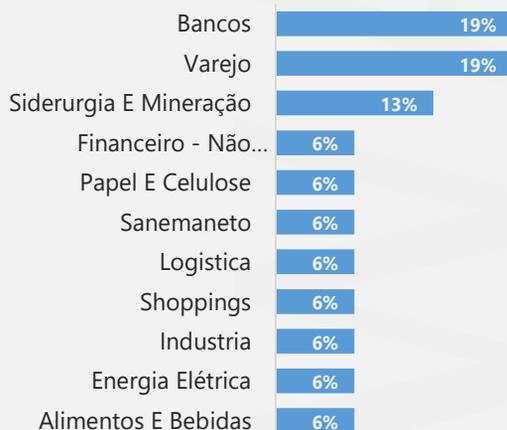


Performance Histórica dos Papéis

Papel	Mensal (Var. %)	Var. vs Ibov (Var p.p.) ↓
MRFG3	33,37	39,94
ASAI3	13,27	19,84
WEGE3	11,50	18,07
ENBR3	-0,43	6,14
SAPR11	-1,14	5,43
GGBR4	-3,13	3,44
ITSA4	-3,48	3,09
ARZZ3	-7,32	-0,75
IGTA3	-7,75	-1,18
B3SA3	-8,11	-1,54
BBDC4	-9,95	-3,38
RANI3	-10,09	-3,52
RAIL3	-10,31	-3,74
BPAC11	-10,97	-4,40
VALE3	-14,71	-8,14
MGLU3	-21,38	-14,81

■ Entrar da Posição ■ Sair da Posição

Ativo	Atual	TARGET	UPSIDE ↓
B3SA3	13,23	27,00	104,1%
MGLU3	14,55	27,00	85,6%
VALE3	76,20	140,00	83,7%
RANI3	6,32	11,00	74,1%
RAIL3	17,31	28,00	61,8%
SAPR11	18,94	30,00	58,4%
BBDC4	21,33	33,00	54,7%
IGTA3	32,68	49,00	49,9%
ENBR3	18,36	26,00	41,6%
ARZZ3	85,69	119,00	38,9%
GGBR4	27,70	37,00	33,6%
ASAI3	19,36	25,60	32,2%
WEGE3	40,17	52,00	29,4%
BPAC11	26,02	33,50	28,7%
ITSA4	11,42	14,00	22,6%
MRFG3	25,80	S/R	S/R



Período	Portfólio	Var. vs Ibov
3 meses	-9,96%	2,51%
6 meses	-0,13%	4,72%
12 meses	15,06%	-2,25%
24 meses	48,99%	43,04%
36 meses	143,54%	103,67%

## Fundos Sugeridos

GESTORA	TIPO FUNDO	ESTRATÉGIA	Liquidez	% Mês	% Ano	% 12 meses
ARX	FIA INCOME	AÇÕES LONG ONLY	D+1	-3,57	-2,94	14,95
BRASIL CAPITAL	FIA BRASIL CAPITAL 30	AÇÕES LONG ONLY	D+30	-6,50	-6,56	13,11
HIX	FIA INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+60	-6,51	-6,02	13,31
VINCI	FIA MOSAICO INSTITUCIONAL	AÇÕES LONG ONLY	D+32	-6,97	-8,19	11,25
ARX	FIM EXTRA	MACRO	D+4	-0,48	5,02	9,78
GAUSS	FIM GAUSS	MACRO	D+29	-1,77	-6,39	2,03
GAVEA	FIM MACRO	MACRO GLOBAL OFFSHORE	D+29	2,36	7,94	9,94
MAPFRE	FIM INVERSION	MACRO BRASIL	D+29	-0,84	-7,04	0,08
VINCI	FIM TOTAL RETURN	AÇÕES LONG BIASED	D+32	-5,93	15,88	31,34
VISTA	FIM VISTA HEDGE	MACRO GLOBAL OFFSHORE	D+15	5,61	13,15	18,40
AZ QUEST	RF LUCE	CP LIQUIDEZ	D+0	0,61	4,56	5,46
SULAMERICA	RF JURO REAL CURTO	JUROS CURTOS	D+1	0,41	-0,51	2,37
SULAMERICA	RF INFLATIE	JUROS LONGOS	D+1	-1,25	-4,68	2,00
ARX	RF CP VINSON	CRED PRIV HIGH GRADE	D+30	0,82	6,59	7,83
ARX	RF CP ELBRUS	DEB. INCENTIVADAS	D+30	1,03	5,21	10,57
DEVANT	RF CP AUDAX	CREDITO PRIVADO (CRI/LF)	D+30	1,02	5,54	8,19
SPX	RF CP SEAHAWK	CRED PRIV HIGH GRADE	D+45	0,70	5,57	6,58

## 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 2T21, a companhia reportou um sólido resultado, 6% acima das expectativas do mercado, com receita líquida de R\$ 552 milhões, onde o maior destaque ficou para a margem EBITDA de 15,2%, em linha com o valor reportado no segundo trimestre de 2019, mesmo ainda enfrentando um cenário mais desafiador no início do trimestre. Destacamos também a receita do e-commerce, que atingiu 28,1% das receitas totais, bem acima dos 11,7% do 2T19. A aquisição da Reserva, formando o grupo AR&CO, vem se mostrando acertada, já que o grupo apresentou um crescimento de 57,2% vs. 2T19.

**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.

No 2T21, o Assaí apresentou mais um resultado com crescimento de receita e margens acima das expectativas do mercado, apesar da base de comparação mais difícil, impulsionado pela expansão geográfica e ótima execução da estratégia comercial. A receita líquida teve alta de 22% a.a. impulsionada pela alta de 9% a.a. das vendas em mesmas lojas e abertura de 19 novas lojas nos últimos 12 meses. As margens bruta e EBITDA apresentaram crescimento de 0,6p.p. e 0,3p.p., respectivamente, contribuindo para uma alta de 40% a.a. no lucro líquido, excluindo itens não recorrentes. Por fim, registramos que a companhia deu sequência ao seu plano de expansão para 2021.

**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 2T21, a B3 registrou um lucro líquido ajustado de R\$ 1,2 bilhão, onde o maior destaque foi a manutenção da receita, apesar da redução de 10% do ADTV, que foi compensado pelo crescimento dos segmentos balcão e tecnologia e dados e serviços. Mantemos visão positiva para a companhia, devido a capacidade de entregar bons resultados no curto e longo prazo. Além disso, a companhia tende a se beneficiar de um maior número de investidores na bolsa brasileira nos próximos anos.

**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 2T21, o banco reportou um lucro ajustado de R\$ 6,3 bilhões (ROE de 17,4%), queda de 3% t/t, mas alta de 63% a.a. 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 2T21, o banco apresentou um resultado muito forte, com lucro líquido recorrente de R\$ 1,7 bilhão, alta de 43,6% t.t. e 74,2% a.a. e ROAE de 21,6%. O grande destaque do resultado foi a captação líquida de R\$ 98 bilhões no trimestre, R\$ 23 bilhões a mais que a XP no mesmo período. Além disso, o banco apresentou forte evolução dos ativos sob gestão, que atingiram R\$ 880 bilhões, alta de 14,7% t.t. Registramos também o forte resultado de *Investment Banking*, que atingiu recorde histórico, e o bom resultado de Sales & Trading, apesar da volatilidade mais baixa no período.

**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 2T21, a companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 3,39 bilhões, alta de 31% frente o mesmo trimestre de 2020, e um lucro líquido de R\$ 225 milhões, alta de 15% frente o 2T20. O resultado foi ligeiramente abaixo do esperado em razão de uma maior despesa financeira, reflexo do aumento do IPCA e IGP-M. Para os próximos trimestres, com as aquisições das Linhas de Transmissão no Maranhão, Acre e Rondônia.

**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.

No 2T21, a companhia reportou números sólidos, acima das expectativas operacionais do mercado. O EBITDA atingiu R\$ 5,9 bilhões (+37% t/t e 346% a/a), quase o mesmo valor reportado no ano de 2020 completo. O valor foi atingido devido a uma melhor dinâmica de preços na unidade norte-americana, elevando as margens EBITDA para mais de 20%. A forte geração de caixa da companhia no período acarretou em uma menor alavancagem, atingindo 0,65x dívida líquida/EBITDA frente 0,96x no 1T21 e 2,8x no 2T20. Mantemos visão positiva para a tese de investimentos na companhia baseada nos seguintes pilares: (i) espaço para uma dinâmica de preços ainda melhor; (ii) retomada da indústria e construção nos EUA.

**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 2T21, a companhia reportou um forte resultado, apesar das restrições impostas pelos estados e municípios. A receita líquida atingiu R\$ 170 milhões (+6% a/a), enquanto o EBITDA ajustado foi de R\$ 109 milhões (-5% a/a), com uma margem de 64%. Acreditamos que os resultados da Iguatemi reforçam que a recuperação dos shoppings é uma realidade, já que mostram números mais próximos a 2019 antes do esperado. Com o ritmo acelerado de vacinação no Brasil, esperamos que as restrições sejam amenizadas, impulsionando a operação da companhia.

## 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.

No 2T21, a companhia reportou mais um excelente resultado operacional, impulsionada pela melhor dinâmica de preços (+18%), superando as estimativas do mercado. Esse aumento de preço mais do que compensou a forte elevação no preço das aparas, resultando em um crescimento de 19% t/t e 111% a/a no EBITDA, atingindo margem de 29,5% (+1,4p.p. t/t e +6,2p.p. a/a). Após o resultado, destacamos a melhoria no perfil da dívida e baixa alavancagem operacional de 0,77x dívida líquida/EBITDA, acarretando em uma elevação em seu rating de crédito de brA para brAA pela S&P Global Ratings.

**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 2T21, a holding reportou lucro líquido recorrente de R\$ 2,85 bilhões, com crescimento de 99% a/a e 19% t/t. Os destaques do resultado foram: (i) diversificação da operação com a aquisição da Aegea; (ii) aumento da participação na NTS; e (iii) participação de 15,1% na XP, após a cisão com Itaú. O bom resultado foi impulsionado pelo Itaú, que apresentou um lucro líquido recorrente de R\$ 6,5 bilhões, devido ao crescimento de sua margem financeira. Mantemos visão construtiva para a companhia, já que a nova diretoria do Itaú vem surpreendendo com a forte velocidade de execução, com expansão tanto no varejo físico quanto nos canais digitais.

**MAGAZINE LUIZA** – Foi fundada como uma rede varejista que atuava apenas através do *ecommerce* e lojas de departamento. Hoje em dia, a companhia tem se posicionado como um ecossistema completo para os consumidores, através de vendas próprias (1P) e terceiros (3P), além de serviços financeiros. Através de aquisições, a empresa tem fortalecido a oferta de serviços também para os *sellers* de seu *marketplace*, acelerando o GMV (Volume Bruto de Mercadorias) da plataforma como um todo.

No 2T21, a companhia apresentou mais um forte conjunto de resultados, com crescimento de 46% no GMV (Volume Bruto de Mercadorias), crescimento de 61,9% na receita e crescimento de 2,4p.p. na margem EBITDA, atingindo 5,1%. Na frente financeira, destacamos a aceleração do cartão Magalu, que já atingiu 320 mil novos cartões/mês, bem como o TPV (Volume Total de Pagamentos) que avançou 145% a/a, atingindo R\$ 3,6 bi no trimestre.

**MARFRIG** – É uma multinacional do setor de alimentos sediada no Brasil, com atividades em outros 16 países. A companhia atua na produção, industrialização, processamento, comercialização e distribuição de alimentos provenientes de proteínas animais, massas, pratos prontos e vegetais congelados, além de couros. Temos visão construtiva para as companhias exportadoras de proteínas em geral, devido a maior demanda chinesa e real desvalorizado.

No 2T21, a companhia foi, mais uma vez, impulsionada pelo desempenho da divisão norte-americana, que atingiu 96% do EBITDA da companhia, compensando os altos custos de aquisição de gado. A receita líquida consolidada atingiu R\$ 20,6 bilhões (+9% a/a), enquanto o EBITDA alcançou R\$ 3,9 bilhões com margem de 19,1%, acima das expectativas do mercado. Com isso, a companhia registrou lucro líquido recorde de R\$ 1,7 bilhão.

## Ativos

**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 2T21, a companhia reportou uma receita líquida consolidada de R\$ 1,7 bilhão, alta de 21% frente o mesmo período do ano anterior, em linha com as expectativas do mercado. O EBITDA foi de R\$ 1,2 bilhão (estável a/a), implicando em uma margem de 54%. Os volumes transportados aumentaram 9% a/a para 17,9 bilhões de TKU (toneladas por quilometro útil), com os volumes agrícolas aumentando 5% e os industriais aumentando 35%. O fluxo de caixa livre (antes da captação e amortização) foi de R\$ 692 milhões, e a alavancagem líquida foi de 2,1x, ainda distante do limite de 3x, evidenciando o balanço sólido.

**SANEPAR** – A companhia é uma empresa controlada pelo Estado do Paraná, que atua provendo serviços de água e esgoto nos principais municípios dos estados do Paraná e Santa Catarina. A companhia também detém participação relevante na CS Bioenergia para explorar a produção de energia a partir do lodo do esgoto.

O resultado do 2T21 foi acima do esperado pelo mercado, com crescimento de 1,8% do volume de água e 2,1% no volume de esgoto. A receita líquida apresentou crescimento de 10,7% a/a, explicado em grande parte pelos reajustes tarifários.

**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 reportou fortes resultados referentes ao 2T21, marcando um recorde histórico, com destaque ao fluxo de caixa operacional de US\$ 6,5 bilhões. No segmento de ferrosos, o EBITDA foi de US\$ 10,7 bilhões, alta de 37% t/t e 200% a/a, enquanto as vendas atingiram 74,4Mt, alta de 13% t/t. Os preços realizados em US\$183/t apresentaram alta de 18% t/t, com os preços spot mais altos compensando os prêmios menores, com maior volume de vendas de produtos com alta sílica. Destacamos os dividendos bem encaminhados, com pagamento mínimo de US\$ 5,3 bilhões (yield de 4,5%) em setembro, e enxergamos retornos de caixa expressivos em 2021 (yield de 15-20%).

**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.

No 2T21, a Weg reportou mais um recorde de receita líquida, atingindo R\$ 5,7 bilhões, alta de 41,4% a.a. O resultado foi impulsionado pela sólida carteira de ciclo longo e em GTD (Geração, Transmissão e Distribuição de energia), das entregas para os projetos dos leilões de linhas de transmissão dos últimos anos, além da demanda positiva por equipamentos de ciclo curto, especialmente em motores comerciais e *appliance*, e em geração solar distribuída. Após um resultado acima das expectativas, sinalização positiva da retomada da demanda por equipamentos de ciclo curto no exterior e carteira de ciclo longo consistente, mantemos visão construtiva para os papéis da companhia.



**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](mailto:contato@awaregestao.com)  
[www.awaregestao.com](http://www.awaregestao.com)