



**AWARE**  
INVESTMENTS  
WEALTH MANAGEMENT

# CARTA AWARE

Maio / 2021

---

**AWARE INVESTMENTS**  
Multi Family Office

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

### Estados Unidos

Exemplarmente efetivos na vacinação em massa da população, os norte-americanos já não mais se preocupam com o vírus em si (sobrando vacina a ponto de doações para nações amigas estarem sendo ponderadas), mas sim em como repelir o indigesto efeito contrário que os estímulos orquestrados pelo governo em consenso com o FED potencialmente virão a causar, estruturalmente na economia da "terra das oportunidades".

O ex-conselheiro econômico da Casa Branca na era Trump e ex-executivo do Goldman Sachs, Gary Cohn, acredita que a gestão Biden perdeu a mão nos incentivos que estão sendo superados por crescentes pressões inflacionárias. Na visão do mesmo, tais medidas emergenciais geraram um efeito colateral cíclico que levou trabalhadores a optarem pelo recebimento de auxílios ao invés de exercerem papel ativo no mercado de trabalho, conseqüentemente condenando as empresas a inflacionarem salários e benefícios na tentativa de tornar as ofertas mais atraentes ao mercado laboral. Nas palavras do guru econômico: "Os EUA morderam essa maçã [os estímulos] várias vezes ao longo do último ano, com múltiplos programas de estímulos, aumentando o seguro-desemprego, dando auxílio direto para as pessoas, para Estados, para empresas..." Tal discurso é condizente com os números de inflação crescentes e desvalorização sucessiva do dólar durante o mês de maio, acumulando recuo de 1,75%.

Na mesma tendência, o temor da desaceleração da retomada econômica e a degradação das condições no mercado trabalhista afetaram negativamente a confiança do consumidor nos EUA, que em maio demonstrou resultados semelhantes aos de abril no setor imobiliário, mais especificamente na venda de novas moradias. Movimento impulsionado pela alta nos preços devido à restrita oferta, as vendas de novas moradias caíram 5,9% no mês passado, para uma taxa anual ajustada sazonalmente de 863 mil unidades. O ritmo de vendas de março foi revisado para baixo, para 917 mil unidades, ante 1,021 milhão relatadas anteriormente. Economistas consultados pela Reuters previam que as vendas de novas moradias, que representam uma pequena parcela das vendas de casas nos EUA, ficariam em 970 mil unidades em abril.

Em destacável declaração em evento organizado pela Comissão de Educação e Educação Financeira, a secretária do Tesouro dos Estados Unidos, Janet Yellen, defendeu a importância da política fiscal como instrumento de combate às desigualdades socioeconômicas. "É necessária uma grande política fiscal para enfrentar as desigualdades neste país e construir uma economia que funcione para todos". Para a secretária, a educação financeira pode ajudar a atenuar essas discrepâncias. "Sabemos que os jovens que concluem o ensino médio em estados com requisitos sólidos de educação financeira tendem a ter melhores pontuações de crédito, menos inadimplência e tomar decisões mais informadas sobre o financiamento da faculdade", salientou.

### Estados Unidos

Ainda que todos percebam o perigo iminente do descontrole inflacionário, as forças dentro do FED se mostram mais tendenciosas a uma manutenção da atual política monetária do que para a evidente e necessária mudança de postura após a rápida retomada econômica. Na ata da reunião de abril do Banco Central, "Alguns participantes sugeriram que se a economia continuasse a fazer rápido progresso na direção das metas do Comitê poderia ser apropriado em algum ponto de as próximas reuniões começar a discutir um plano para ajustar o ritmo de compras de ativos". Apesar da iniciativa, o decepcionante número de criação de vagas de emprego em abril, somente 266 mil postos, afasta a economia do pleno emprego e faz com que as autoridades do FED entendam que necessitam manter sua política monetária ultra frouxa, apostando que o salto inesperado dos preços ao consumidor no mês passado se deve a forças temporárias que vão diminuir sozinhas e que o mercado de trabalho dos EUA precisa de bem mais tempo para fazer as pessoas voltarem aos empregos. Os empregos gerados no mês passado foram cerca de um quarto do número esperado por economistas em uma pesquisa da Reuters. Em suma, internamente o FED aposta, pois precisa de números mais animadores para os meses seguintes, que correspondam aos esforços feitos e que a política monetária não esteja dessincronizada com o atual prospecto da economia. Como James Bullard, presidente do FED de St. Louis declarou, "É muito cedo para abrir a discussão sobre o 'taper' (redução de estímulos)" e nitidamente o debate sobre o aumento da taxa básica de juros ante o atual nível perto de zero está cada vez mais distante.

Nas relações diplomáticas, o Secretário do Estado, Antony Blinken, assegurou esforços de Washington em perpetuar o cessar-fogo firmado após sangrentos conflitos entre palestinos do Hamas e Israel. Na esperança de reverter uma política adotada pelo ex-presidente Donald Trump que irritou os palestinos, Blinken disse que os Estados Unidos avançariam com o processo de reabertura de seu Consulado em Jerusalém, que servia como canal diplomático com os palestinos. Falando ao lado do presidente da Autoridade Palestina (AP), Mahmoud Abbas, na cidade de Ramallah, na Cisjordânia, Blinken disse que Washington enviaria US\$ 75 milhões adicionais em ajuda econômica aos palestinos em 2021, US\$ 5,5 milhões em alívio imediato para Gaza e US\$ 32 milhões para a agência de ajuda aos palestinos da ONU, com sede lá. Blinken reiterou que Washington pretende garantir que o Hamas, grupo que os americanos consideram terrorista, não irá se beneficiar da ajuda humanitária - uma tarefa potencialmente difícil em um enclave sobre o qual ele exerce forte controle. Ele disse que se a ajuda fosse distribuída corretamente, a estratégia pode enfraquecer o Hamas. "O grupo prospera no desespero, na miséria e na falta de oportunidade", disse Blinken.

### Europa

Espelhando o viés inflacionário temido nos vizinhos norte-americanos, mas ainda lidando ainda com os pesares virulentos, a Europa de antes tanto charme e esplendor mira resgatar seus tempos áureos de plena economia tentando da sua própria maneira conciliar a mais do que necessária aceleração no calendário das vacinações com os estímulos a uma retomada, tendo ainda de se preocupar em atentar-se aos possíveis erros e experiências daqueles que obtiveram êxito em serem mais contundentes (EUA), pois como já diziam os antigos, inteligente é aquele que aprende com os próprios erros, sábio é aquele que aprende com o erro dos outros.

Assim como em Washington, em Bruxelas já se analisa com cautela as subidas de taxas de juros em 1,6% e 2% na zona Euro e no bloco da União Europeia, respectivamente. A reunião do Banco Central Europeu (BCE), prevista para 10 de junho, já ventila a possibilidade de um aperto gradual da política monetária em resposta ao por enquanto natural aumento do índice inflacionário, mal necessário para o reaquecimento da economia, estimulado pelo aumento do preço de commodities e aumento do consumo. Analisando como um todo, a tendência é a de que o BCE concorde com a postura adotada por Jerome Powell nos EUA e entenda que retirar estímulos nesse momento seria algo prematuro.

No âmbito do vírus, o Conselho e o Parlamento Europeu entraram em acordo acerca do famigerado Passaporte Verde, popularmente conhecido como passaporte Covid. Visando a reabertura para o turismo no verão europeu, Ursula Von der Leyen, presidente da Comissão Europeia, reafirmou seu compromisso em disponibilizar tal documento, que será totalmente digital, até o final de junho. Para a retomada econômica, é vital que o turismo, uma das principais fontes de receita dos países europeus como um todo, esteja em pleno vigor.

"A Europa precisa, mais do que nunca, se tornar um fornecedor de segurança, o que implica desenvolver e controlar as nossas capacidades e tecnologias de defesa e reduzir também as nossas dependências", frisou Thierry Breton, comissário europeu do Mercado Interno, na sessão de abertura de um seminário sobre Economia de Defesa Europeia. Tal discurso entra em total sintonia com a recorrente postura adotada recentemente por líderes europeus. O projetado fundo de Defesa, a recente condenação do sequestro do avião da Ryanair pela Bielorrússia e o acordo unânime para o endurecimento das sanções em punição do regime do Presidente Alexander Lukashenko demonstram o novo discurso de unidade e solidariedade que os 27 chefes de Estado e governo da União Europeia querem transparecer. O coronavírus parece ser o estopim para uma série de mudanças estruturais na ordem política e econômica mundial.

### Europa

No Reino Unido, os tempos de imperialismo dão uma leve passeada na contemporaneidade e a rainha poderá se recordar dos tempos em que os Mountbatten regiam as fortunas indianas. Passando à frente da UE, os britânicos selaram Acordo de Livre Comércio no valor de 1,4 bilhões de euros no setor privado, contemplando cerca de 614 milhões de euros em investimentos indianos no Reino Unido, incluindo 276 milhões de euros do Serum Institute, um fabricante indiano de medicamentos imunobiológicos, e 513 milhões de euros em exportações para as empresas britânicas. As estimativas britânicas mostraram que os negócios que irão ser realizados entre ambas as regiões podem criar mais de 6.500 empregos no Reino Unido. Os dois países também vão finalizar uma "Enhanced Trade Partnership", que levantará as barreiras à exportação de mercadorias. Após o Brexit, esse foi mais um dos acordos que o Reino Unido tem procurado, tendo nesse caso passado à frente de Bruxelas por um acordo com Délhi em busca de fazer frente à nova rota da seda (Road and Belt initiative) promovida pela China. De acordo com fontes diplomáticas envolvidas nas discussões, a União Europeia e a Índia trabalham sobre um plano de parceria para setores como energia, digital e transportes que garante menos custos de endividamento e melhores garantias legais do que os assegurados por Pequim.

No projeto de recuperação econômica, a previsão de Andrew Bailey, presidente do BoE (Bank of England) é de que a economia britânica permanecerá se recuperando de forma acelerada ao longo deste ano. Entretanto, o dirigente espera que tal recuperação desacelere em 2022. O Produto Interno Bruto do primeiro trimestre de 2021 caiu 1,5%, queda de 8,5% sobre o nível pré-pandêmico (período finalizado no último trimestre de 2019), abaixo das expectativas do Relatório de Política Monetária de fevereiro. De acordo com Bailey, a inflação no Reino Unido deve ficar temporariamente acima de 2% este ano, principalmente devido ao aumento dos preços de energia. Jon Cunliffe, vice-governador de estabilidade financeira do BoE, segue a mesma linha de raciocínio de Bailey e acredita que o PIB deve aumentar acentuadamente no segundo trimestre de este ano, com a suspensão das restrições à atividade econômica. Para 2022, a desaceleração prevista se deve a perda de impulso desses estímulos.

A economia da Alemanha encolheu mais do que o esperado no primeiro trimestre uma vez que as restrições relacionadas ao coronavírus levaram as famílias a colocar mais dinheiro do que nunca na poupança. Os germânicos, detentores da maior economia europeia, amargaram um encolhimento de 1,8% em relação ao trimestre anterior e 3,1% na comparação anual. A renda disponível para as famílias alemãs aumentou ligeiramente uma vez que o governo injetou bilhões de euros em esquemas de proteção ao emprego e auxílios em dinheiro. Mas as contenções ligadas às medidas para restringir a pandemia também dificultaram os gastos. "A queda no consumo é colossal", disse o economista do VP Bank Group Thomas Gitzel. Os gastos das famílias recuaram 5,4% na comparação trimestral, enquanto a taxa de poupança subiu a um recorde de 23,2%. O resultado foi significativamente mais fraco do que a média da zona do euro. O dado trimestral do PIB da Alemanha se compara com uma média da zona do euro de queda de 0,6%. Na França houve crescimento de 0,4%, enquanto a economia dos Estados Unidos (cujo programa de vacinação tem avançado mais rapidamente) cresceu 1,6%. Lembrando que pior sempre dá pra ficar, Portugal e Espanha ficaram junto com os alemães no pódio, com retrações de 5,7% e 4,3%, respectivamente.

Ásia

**China**

Em terras chinesas, a Land Rover Defender 4x4 que se tornou a economia emergente voltou a passar por cima de todo e qualquer obstáculo como se estivesse a 170 km/h em uma autoestrada francesa, incluindo o coronavírus, tópico já distante no passado para a potência econômica. Dando continuidade à sua recuperação comercial, em abril, as exportações cresceram acima do esperado e as importações atingiram a máxima de uma década. As exportações em termos de dólares saltaram 32,3% sobre o mesmo período do ano anterior, para US\$ 263,92 bilhões, segundo a Administração Geral de Alfândegas da China, superando a previsão de analistas de 24,1% e o crescimento de 30,6% em março. "O crescimento das exportações da China de novo surpreendeu para cima", disse Zhiwei Zhang, economista-chefe da Pinpoint Asset Management, acrescentando que dois fatores (o crescimento da economia dos EUA e a crise da Covid-19 na Índia) provavelmente contribuíram para o forte crescimento das exportações. As importações também foram expressivas, subindo 43,1% sobre o ano anterior, ganho mais forte desde janeiro de 2011 e acelerando ante a taxa de 38,1% vista no mês anterior. O superávit comercial da China de US\$ 42,85 bilhões foi maior do que o excedente de 28,1 bilhões esperados.

No setor de serviços, a China demonstra que mês após mês também retorna ao máximo da sua potência, crescendo no ritmo mais forte em quatro meses em abril, mostrou a pesquisa Índice de Gerentes de Compras (PMI, na sigla em inglês) do IHS Markit. O PMI de serviços da China subiu a 56,3, nível mais alto desde dezembro, quando a mesma leitura foi registrada, e ante 54,3 em março. A marca de 50 separa crescimento de contração.

Em relação à política internacional, a China não tem intenções de manter políticas de boa vizinhança se as políticas de seus próprios interesses não forem atendidas. Foi a vez de a terra dos cangurus ser o alvo, uma vez que, após no mês passado o governo australiano ter declarado rescisão de um acordo do estado de Victoria (sudeste da Austrália) de entrada no projeto da "Nova Rota da Seda", o governo chinês resolveu suspender indefinidamente o diálogo econômico sino-australiano. A retaliação foi a gota d'água após uma série de provocações feitas por Camberra em relação a Pequim.

Uma repressão de Pequim está acelerando rapidamente uma mudança de foco por fabricantes de máquinas que 'mineram' criptomoedas como bitcoin da China para a América do Norte e Ásia Central, enquanto os clientes chineses enfrentam um futuro incerto. O governo central da China prometeu reprimir as negociações e a mineração de bitcoin, fazendo com que algumas mineradoras parassem toda ou parte de suas operações em um país que responde por mais da metade do suprimento de criptografia do mundo. O negócio, que consome bastante energia, é grande no país, embora a participação de mercado tenha diminuído há anos devido à incerteza regulatória. Se a China perder rapidamente seu poder de criptocomputação, os mineiros estrangeiros se beneficiarão, disse Alex Ao, vice-presidente da Innosilicon Technology, projetista de chips e fabricante de plataformas de mineração de criptografia. "Lugares como a América do Norte e a Ásia Central têm vantagens em termos de fornecimento de energia e apoio político", disse Ao. Edward Lu, vice-presidente sênior da Canaan Inc, outra fabricante chinesa de máquinas de mineração, disse que estava olhando para mercados semelhantes. "A estratégia deve ser desenvolver vigorosamente mercados como Cazaquistão, Canadá e Norte da Europa, onde os recursos energéticos são abundantes e baratos, enquanto as regulamentações são claras e previsíveis", disse Lu à Reuters.



## Ásia

### Japão

Os japoneses estão ansiosos e apreensivos, em relação aos Jogos Olímpicos que estão marcados para acontecer no meio do ano, de 23 de julho a 8 de agosto. Os cidadãos dos Estados Unidos foram desaconselhados a viajar este verão para o Japão devido aos riscos associados à pandemia da covid-19 no país. Na Ásia como um todo (menos na China) o coronavírus parece ter recuperado força, principalmente na Índia, destruindo potenciais planos de um futuro próximo de paz. E o Japão não foge disso.

Na economia, o PIB recuou 1,3% no trimestre entre janeiro e março de 2021 em relação ao período anterior de três meses, o que perfaz um ritmo anualizado de declínio de 5,1%. No Japão, o período de janeiro a março de 2021 equivale ao quarto trimestre do ano fiscal 2020.

### Índia

A nação que há pouco tempo foi vista como possível produtora de insumos pra vacinação em massa, hoje, ilustra o deserto de ideias em meio a um oceano de caos pandêmico, com novas mutações do vírus que governos e bancos centrais vivenciam para dar mais ritmo a uma escapatória econômica da crise. Encontrando em primeiro momento refúgio nos subsídios e incentivos, os responsáveis pela economia nos países asiáticos hoje não conseguem encontrar outra alternativa para estimular a produção nacional que não seja a continuidade de estímulos fiscais. Na Índia, o foco será em auxiliar os setores de turismo, aviação e hotelaria, assim como pequenas e médias empresas.

### América Latina

Em território andino, os chilenos vêm tirando a paz do investimento estrangeiro, que antes enxergava o país, junto de Colômbia e Peru, como refúgios estáveis. Enquanto na Colômbia os conflitos vêm parando o país, no Chile um movimento historicamente inédito vem trazendo o partido comunista e os independentes à maioria no Congresso com promessas de uma nova Constituinte, que já tem seu processo bem encaminhado, vai igualando os dois países ao clube das nações latinas sem confiança do investidor, como Argentina, Equador e Venezuela.

Na economia, o Chile cresceu 0,3% no primeiro trimestre, em meio a sinais iniciais de recuperação, embora ainda afetado pelas restrições para enfrentar a pandemia do coronavírus, segundo dados divulgados pelo banco central local. "Do ponto de vista da origem, destacou-se o aumento do comércio e, em menor escala, das atividades de agricultura e florestais e da indústria manufatureira", disse a autoridade monetária em relatório. "Compensaram parcialmente o resultado anterior as atividades de serviços e construção, que foram impactadas pelos efeitos da emergência sanitária associada à Covid-19, que influenciou a mobilidade das pessoas e o funcionamento normal dos estabelecimentos produtivos", acrescentou. O PIB ajustado sazonalmente entre janeiro e março subiu 3,2%, sustentado pelos serviços, principalmente os serviços pessoais e, em menor grau, os serviços empresariais e de transporte. Para este ano, o banco central projeta um crescimento econômico de entre 6% e 7%. Muito devido ao suporte que o governo tem dado à economia, a inflação no Chile registrou um aumento mensal de 0,4% em abril, impulsionada também por um aumento no preço de alimentos e bebidas não alcoólicas e da habitação e serviços básicos. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) aumentou 1,6% este ano, e 3,3% nos últimos 12 meses, o que o coloca dentro do limite de tolerância do Banco Central chileno, entre 2% e 4%.

Em terras hermanas, registrou-se em março uma notável melhora em comparação com os devastadores indicadores de um ano atrás, mas está estancada há dois meses, contribuindo para a incerteza nas projeções sobre a continuidade e o nível de recuperação nos próximos meses. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística e Censos (Indec), a atividade econômica argentina registrou em março um aumento de 11,4% em comparação com o mesmo mês de 2020, a primeira alta anual após 19 meses consecutivos em queda. Contudo, a magnitude significativa do crescimento é dada em relação a uma base de comparação anual muito baixa, uma vez que março de 2020 foi marcado pelas primeiras e graves restrições sanitárias emitidas pelo governo do presidente Alberto Fernández em meio à pandemia de covid-19. Além disso, o relatório oficial oferece outros dados pouco otimistas: a atividade econômica caiu 0,2% no terceiro mês do ano em comparação com fevereiro, quando o indicador já havia registrado queda de 0,9%. A Argentina somou, dessa forma, dois meses consecutivos com a economia em "modo de pausa", estagnando a recuperação ensaiada entre maio de 2020 e janeiro.

Ainda que estagnada, os elevados preços internacionais dos grãos representam um alívio para a complexa situação monetária e fiscal da Argentina, que neste ano se beneficiará de receitas extraordinárias com as exportações agrícolas.

### América Latina

Apesar de a Argentina ter uma safra agrícola de 2020-2021 inferior à do ciclo anterior, o país se beneficia de um ciclo de alta dos preços internacionais das commodities, que não param de crescer desde julho do ano passado. Com a safra de milho projetada em 46 milhões de toneladas pela Bolsa de Cereais de Buenos Aires, a tonelada foi cotada em torno de US\$ 300 (cerca de R\$ 1.600) neste mês no mercado internacional, quase o dobro de um ano atrás e valor que não era atingido desde 2013.

Na pauta da renegociação da dívida externa, Alberto Fernández recebeu a benção de Angela Merkel, que declarou apoio a um acordo sustentável com o FMI. A situação econômica, que já não era das melhores, vem se deteriorando gradativamente no decorrer da pandemia, e agora visa enfrentar a alta de preços com uma desesperada tentativa de suspensão das exportações nacionais de carne no âmbito de conter a inflação.

No México, o legado de relações diplomáticas turbulentas com o ex-presidente norte-americano Donald Trump ainda persevera. O T-MEC, acordo de livre comércio envolvendo as duas nações e o Canadá e posto em prática por Donald, agora é cobrado pelos americanos. “É essencial que colaboremos para implementar, fazer respeitar e cumprir os termos do T-MEC”, disse a representante de Comércio dos EUA Katherine Tai. “Para que esse acordo seja duradouro, ele deve atender às necessidades do cidadão comum, não só dos Estados Unidos, mas também do México e do Canadá. Isso só acontecerá se cumprirmos nossas promessas”, frisou. O T-MEC substituiu em julho de 2020 o Acordo de Livre-Comércio da América do Norte (Nafta), que estava em vigor havia quase 25 anos. A modernização do pacto, realizada por iniciativa dos Estados Unidos, que ameaçava abandonar o tratado por considerá-lo prejudicial aos trabalhadores americanos, incluiu novas disposições trabalhistas, ambientais e de comércio eletrônico, assim como regras de origem modificadas para aumentar o conteúdo regional.

Enquanto isso, na reabertura da economia, o México entregou crescimento de 0,8% no primeiro trimestre, mais que o esperado. A economia da segunda maior economia da América Latina despencou 8,3% durante todo o ano de 2020, segundo a Inegi, devido às restrições provocadas pela pandemia do coronavírus. O número representa o maior declínio em aproximadamente nove décadas. Enquanto isso, em março, a economia do México cresceu 0,8% em relação ao mesmo período do ano passado. Em termos mensais, a economia cresceu 2,6% em relação ao mês anterior, disse à agência.

### Brasil

No cenário doméstico, as sabatinadas da inédita CPI da Covid afloraram ainda mais as pressões políticas. A suposta negligência do Executivo em lidar com os imbróglios da pandemia sustentou forte base para a oposição ao governo. Em um país que já contabilizou, até o final de maio, 462 mil vidas acometidas pela covid 19, procurar os verdadeiros culpados começa a se tornar pertinente. Importante comentar que em abril, auge da pandemia no Brasil, a Europa e a Ásia também sofreram com aumento significativo de casos da doença. Não obstante, perder tempo identificando os “cabeças” ainda no meio de uma pandemia, pode por atrasar consideravelmente outras grandes pautas da economia brasileira.

Em termos de política monetária, destaque para a decisão do COPOM em elevar a taxa Selic em 0,75 p.p. – chegando a 3,50% a.a., conforme amplamente esperado pelo mercado. Este resultado, vai em linha com o plano do Comitê em fazer um ajuste parcial das condições monetárias com o único compromisso de atingir a meta de inflação de 3,5% em 2022. Mesmo com a incerteza acima do normal, a economia permanece evoluindo a um ritmo melhor do que o esperado e a inflação de curto prazo pressionada – haja vista alta dos preços das commodities e da energia elétrica. Para a próxima reunião, o Copom antevê outro ajuste de mesma magnitude na taxa básica de juros.

Acerca da reforma tributária, a Câmara, Senado e governo discutem melhor caminho para a sua tramitação. O presidente do Senado, Rodrigo Pacheco, já declarou acordo entre Câmara e Senado para a divisão das etapas da reforma com “comunhão de esforços” para a aprovação do tema nas duas Casas. Por um lado, a Câmara iniciará as discussões sobre unificação do PIS Cofins, IPI e tributação sobre renda. Por outro, o Senado tratará de alterações constitucionais e do programa de refinanciamento de dívidas. Outro ponto positivo, foi a admissibilidade da reforma administrativa. E, não menos importante, o governo começa a sentir pressão para mais uma rodada de auxílio emergencial, compondo o pagamento de mais uma parcela do programa.

Apesar da piora da pandemia, o setor de serviços registrou crescimento de 4,5% no primeiro trimestre de 2021, frente ao mesmo período de 2020. Em linha com o exposto, a produção industrial andou de lado no primeiro trimestre de 2021, mantendo os bons níveis do último trimestre de 2020 – evidenciando que a poupança circunstancial feita pelos brasileiros no ano anterior, foi suficiente para alimentar o poder de compra do consumidor. Somado ao ambiente de atividade resiliente, o mercado de trabalho manteve boa recuperação, com geração líquida de cerca de 850 mil empregos com carteira assinada nos três primeiros meses do ano. Mesmo com os riscos iminentes à tão conhecida terra brasileira, como demora na vacinação, inflação elevada, contas públicas fragilizadas e problemas de fornecimento de matérias-primas – a expectativa de crescimento do PIB é otimista, podendo ultrapassar a casa dos 4% ainda em 2021.

Voltando para os bastidores da CPI da Covid, possivelmente o assunto político mais comentado durante todo o mês de maio – a oposição já acusa o presidente Jair Bolsonaro por crimes de responsabilidade ao emitir sua opinião em que defende medicamentos com eficácia ainda em discussão no meio acadêmico contra o coronavírus e por questionar alguns contratos de ofertas de vacinas ao país. Por outro lado, os favoráveis ao presidente, defendem que isso nada mais é do que um jogo político arquitetado para atacar o presidente, tirando o real enfoque da Comissão de investigar as ações voltadas para o que foi feito em relação à saúde, à economia e às questões sociais durante o período pandêmico. O resultado imediato de tudo isso, foram manifestações ao redor do país tanto pró-governo como contra. E, mais uma vez, caímos em um ambiente sem quaisquer vencedores.

## Bolsas

O Ibovespa engatou o terceiro mês consecutivo de alta expressiva, com valorização de 6,2%, alcançando a máxima histórica de 126.216 pontos, frente a marca anterior de 125.323 atingida na primeira semana de 2021. Apesar da CPI da covid e da possibilidade de uma 3ª onda, as atenções do mercado ficaram voltadas com foco total ao debate sobre os estímulos monetários nos Estados Unidos. Na bolsa brasileira, os destaques foram as ações ligadas a commodities e das empresas que se beneficiam da abertura das economias.

O fluxo de capital estrangeiro no mercado primário foi mais uma vez positivo, com entrada líquida de R\$ 12,2 bilhões no mês, segundo maior aporte mensal no ano, ficando atrás apenas de janeiro. Desde o início do ano, o saldo acumulado é positivo em R\$ 31,380 bilhões.

Já as ações ligadas às teses de retorno à normalidade da economia, que se destacaram nos últimos meses, tiveram desempenho mais comedido no mês, devido a alertas de infectologistas de uma possível terceira onda de covid.

As preocupações com a inflação global e política monetária futura não foram suficientes para interromper a sequência de altas mensais na bolsa americana, com o índice S&P500 subindo 0,55% no mês, a quarta alta consecutiva mensal no ano. O Nasdaq apresentou baixa de 1,53%, enquanto o Dow Jones subiu 1,93% no mês de maio. Já o Russell 2000, índice de empresas de pequena capitalização nos EUA, engatou o oitavo mês consecutivo em alta, com valorização de 0,11%, com a percepção de que as small caps serão as maiores beneficiadas pela forte recuperação econômica no país.

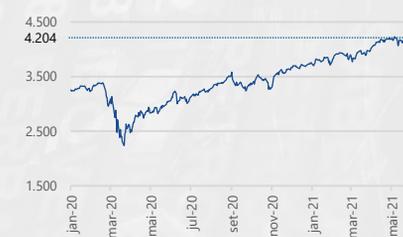
### Índices

Ibovespa	126.215,73	6,16%
S&P 500	4.204,11	0,55%
Nasdaq	13.748,74	-1,53%
Euro Stoxx 50	4.039,46	1,63%
Shanghai	3.615,48	4,89%

### Ibovespa



### S&P 500



### Índice EWZ



### Moedas

O bitcoin mais uma vez foi destaque, no entanto, dessa vez foi negativo. A criptomoeda despencou mais de 35% no mês de maio. No acumulado do ano, criptomoeda ainda está positiva, com alta de 28,7% no período. A criptomoeda mais famosa do mundo chegou a alcançar US\$ 65 mil e meados de abril e, desde então, engatou uma queda, intensificada em meados de maio, após declarações do bilionário Elon Musk sobre o impacto ambiental da moeda, devido ao alto consumo energético para minerá-las. Para os próximos meses, com possíveis regulações e criação de moedas digitais de Bancos Centrais, esperamos que o BTC mantenha sua maior característica: a alta volatilidade.

O dólar apresentou desvalorização de 4,26% no mês, devido ao maior apetite global por países emergentes exportadores de commodities, e já observamos algumas revisões nas projeções de câmbio para baixo à medida que os ruídos políticos arrefecem e os investidores globais voltam a olhar o país com bons olhos.

O índice DXY, que mede a força do dólar frente a uma cesta de moedas desenvolvidas, apresentou desvalorização de 1,4% no mês de maio.

O euro também apresentou desvalorização no mês, com baixa de 2,2%.

#### Moedas

Dólar	5,23	-3,17%
Euro	6,38	-2,45%
Libra	7,41	-1,37%
Yuan	0,82	-2,49%
Iene	0,05	-4,20%
Lira Turca	0,61	-6,39%

#### Índice Dólar – DXY



#### Evolução Dólar



#### Evolução Ouro



## Juros

O movimento de elevação nos índices de inflação segue refém da tendência de alta das commodities, com destaque no mês de maio para minério de ferro, açúcar e milho.

A inflação ao consumidor medida pelo IPCA-15 surpreendeu o mercado para baixo, avançando apenas 0,44% - ante estimativa de 0,55%. Já o IGP-M subiu 4,10% em maio, uma aceleração forte em relação aos 1,51% de alta em abril e acima da mediana das expectativas dos economistas de 3,97%, variando entre 3,21% e 4,65%. Nos últimos 12 meses, o acumulado é do 37,04%, e no ano, 14,39%.

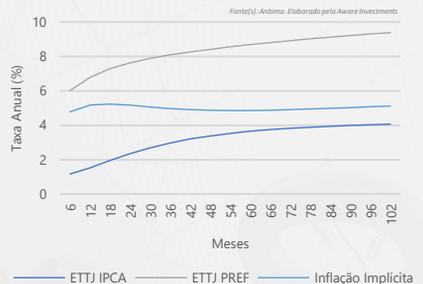
A arrecadação do Governo Federal em abril mais forte que o esperado e a surpresa baixista para o IPCA-15 de maio foram responsáveis pela queda nas taxas futuras de juros nos vencimentos intermediários e longos. Como resultado, a curva apresentou perda relevante de inclinação na semana, o *flattening*, como já vínhamos destacando nas cartas anteriores.

Com isso, títulos de prazos mais longos prefixados ou híbridos (que possuem parcela prefixada em sua composição de remuneração), devem apresentar valorização nas próximas semanas. As taxas dos títulos do Tesouro indexados à inflação (NTN-B), que representam as expectativas para o juro real, apresentaram leve oscilação na última semana de maio, movimento observado sem direção única.

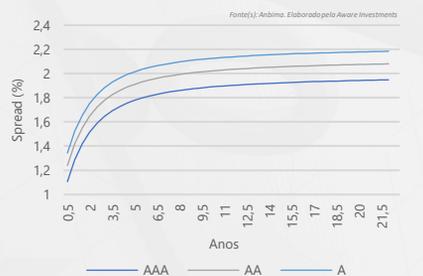
Este cenário, aliado a perspectivas de inflação mais fortes no curto prazo com a divulgação do forte IGP-M de maio e da crise hídrica, levou a uma desinclinação expressiva da curva de juros. Apesar do viés de alta nos juros curtos e médios, não acreditamos em uma alteração na alta de 75 bps da Selic em junho, prevista para 4,25%.

Nas curvas de juros futuras, o mercado precifica a Selic em: 6,53% em 2021; 8,32% em 2022; 8,91% em 2023; e 9,27% em 2024.

Curva de Juros



Curva de Crédito



## Resumo

Indicadores	Cotação/Taxa	Dia	Semana	mai-21**	abr-21	mar-21	2021	2020	12 M	24 M	60 M
CDI	3,40%	0,01%	0,07%	<b>0,25%</b>	0,21%	0,20%	<b>0,95%</b>	2,77%	<b>2,18%</b>	7,23%	39,15%
SELIC	3,40%	0,01%	0,07%	<b>0,25%</b>	0,21%	0,20%	<b>0,95%</b>	2,77%	<b>2,18%</b>	7,23%	39,20%
Dólar (Bacen)	5,2281	-1,06%	-1,41%	<b>-3,25%</b>	-5,16%	3,02%	<b>0,60%</b>	28,93%	<b>-2,10%</b>	29,81%	44,55%
Euro (Bacen)	6,3762	-1,06%	-1,25%	<b>-1,93%</b>	-2,84%	-0,34%	<b>-0,03%</b>	40,78%	<b>7,86%</b>	41,62%	58,24%
Dólar (Mercado)	5,2121	-0,82%	-2,64%	<b>-4,05%</b>	-3,49%	0,41%	<b>0,33%</b>	29,46%	<b>-3,23%</b>	29,52%	44,34%
Euro (Mercado)	6,3560	-0,84%	-2,58%	<b>-2,68%</b>	-1,05%	-2,53%	<b>-0,33%</b>	41,45%	<b>6,15%</b>	41,40%	58,25%
Ibovespa	125.561	0,96%	2,42%	<b>5,61%</b>	1,94%	6,00%	<b>5,50%</b>	2,92%	<b>44,41%</b>	30,26%	155,98%
Ouro B3	319,40	0,13%	-0,34%	<b>4,55%</b>	-0,81%	0,10%	<b>1,08%</b>	55,93%	<b>8,27%</b>	94,87%	127,49%
IGP-M				<b>4,10%</b>	1,51%	2,94%	<b>14,39%</b>	23,14%	<b>37,04%</b>	45,96%	66,39%
IPCA***				<b>0,71%</b>	0,31%	0,93%	<b>3,10%</b>	4,52%	<b>7,93%</b>	9,95%	22,62%
Poupança nova*				<b>0,16%</b>	0,16%	0,12%	<b>0,67%</b>	2,11%	<b>1,57%</b>	5,20%	25,36%
Poupança antiga*				<b>0,50%</b>	0,50%	0,50%	<b>2,53%</b>	6,17%	<b>6,17%</b>	12,72%	37,42%
Poup. nova + IR*				<b>0,19%</b>	0,19%	0,14%	<b>0,79%</b>	2,48%	<b>1,85%</b>	6,12%	29,84%
Poup. ant. + IR*				<b>0,59%</b>	0,59%	0,59%	<b>2,97%</b>	7,26%	<b>7,26%</b>	14,96%	44,02%

## Rentabilidade Mensais

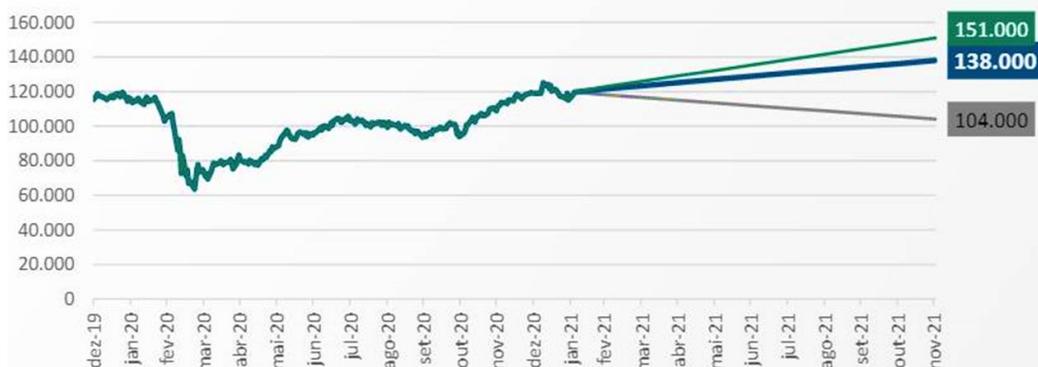
Indicadores	mai 2021**	abr 2021	mar 2021	fev 2021	jan 2021	dez 2020	nov 2020	out 2020	set 2020	ago 2020	jul 2020	jun 2020	mai 2020
CDI	0,25%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%	0,16%	0,19%	0,22%	0,24%
SELIC	0,25%	0,21%	0,20%	0,13%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%	0,16%	0,19%	0,22%	0,24%
Dólar (Bacen)	-3,25%	-5,16%	3,02%	0,99%	5,37%	-2,53%	-7,63%	2,32%	3,10%	5,15%	-4,98%	0,92%	-0,01%
Euro (Bacen)	-1,93%	-2,84%	-0,34%	0,92%	4,32%	-0,03%	-5,12%	1,68%	1,13%	6,30%	-0,03%	2,08%	1,61%
Dólar (Mercado)	-4,05%	-3,49%	0,41%	2,39%	5,38%	-2,83%	-6,83%	2,17%	2,47%	5,02%	-4,07%	1,87%	-1,79%
Euro (Mercado)	-2,68%	-1,05%	-2,53%	1,99%	4,11%	-0,16%	-4,51%	1,62%	0,38%	6,62%	0,20%	3,63%	-1,51%
Ibovespa	5,61%	1,94%	6,00%	-4,37%	-3,32%	9,30%	15,90%	-0,69%	-4,80%	-3,44%	8,27%	8,75%	8,58%
Ouro B3	4,55%	-0,81%	0,10%	-4,84%	2,33%	4,46%	-12,32%	2,37%	-1,61%	4,42%	5,80%	6,09%	-1,08%
IGP-M	4,10%	1,51%	2,94%	2,53%	2,58%	0,96%	3,28%	3,23%	4,34%	2,74%	2,23%	1,56%	0,28%
IPCA***	0,71%	0,31%	0,93%	0,86%	0,25%	1,35%	0,89%	0,86%	0,64%	0,24%	0,36%	0,26%	-0,38%
Poupança nova*	0,16%	0,16%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,13%	0,13%	0,17%	0,22%
Poupança antiga*	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Poup. nova + IR*	0,19%	0,19%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,15%	0,15%	0,20%	0,25%
Poup. ant. + IR*	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%

## Perspectivas

As expectativas de inflação para 2021 continuam subindo, já que existe um consenso no mercado que os preços mais altos das commodities elevarão os preços ao consumidor durante a recuperação econômica, à medida que o processo de vacinação avança. Outro fator que poderá trazer um aumento na inflação doméstica é o preço da energia que deve subir, devido ao risco de racionamento de energia no final do ano, já que estação chuvosa mais recente foi menos úmida do que o normal, e os níveis dos reservatórios estão próximos do seu nível mais baixo de todos os tempos. Logo, o governo terá que usar usinas termelétricas para compensar as hidrelétricas, e o custo do uso de combustível para operar essas usinas é repassado aos consumidores, conforme sancionado por lei.

Com os fatores acima em mente, já observamos o mercado revisando as projeções para cima, não só em relação ao IPCA, como também para a taxa Selic e PIB. No último relatório Focus, divulgado em 31/5, a projeção para o IPCA ao fim de 2021 era de 5,31% (ante 5,04% do mês anterior). Para a Selic, o Focus ainda indica 5,75% ao fim do ano (ante 5,5% do mês anterior), no entanto, já observamos algumas casas revisando o número ainda mais para cima, atingindo 6,5% no fim do ano. Para o PIB, as projeções para o fim de 2021 iniciaram o ano na casa dos 3%, passaram para 4%, e agora já observamos algumas casas de análise e bancos projetando um crescimento em torno de 4,5%-5%.

Para a bolsa, as ações brasileiras se beneficiam de diferentes *drivers* atualmente, como retomada da economia, juros ainda baixos (quando analisamos janelas temporais mais longas) e, principalmente, ciclo de alta das commodities ainda em curso e a perspectiva é a de que isso continue por mais, pelo menos, 6 meses. Atualmente, a exposição do índice Ibovespa a commodities é superior a 20%. Além disso, o boom das commodities não só tem um impacto positivo no saldo externo do país, como também impulsiona a valorização do real e reduz sua volatilidade. A menor volatilidade cambial atrai os fluxos de investidores estrangeiros, já que o apetite por risco em ações é muito alto, devido as baixas taxas de juros globais. Outro fator que sustenta nossa visão construtiva para o mercado acionário brasileiro é que os *valuations* não se encontram esticados, ao contrário dos maiores mercados acionários globais, especialmente em setores ligados a commodities e finanças. Ainda sobre o mercado acionário brasileiro, vale a pena ressaltar a grande transformação na mentalidade dos investidores locais que tendem a aumentar o percentual dos investimentos em ações, onde uma pequena parcela dos investimentos é direcionada para esta classe de ativo, especialmente quando comparamos a países desenvolvidos.



Perspectivas

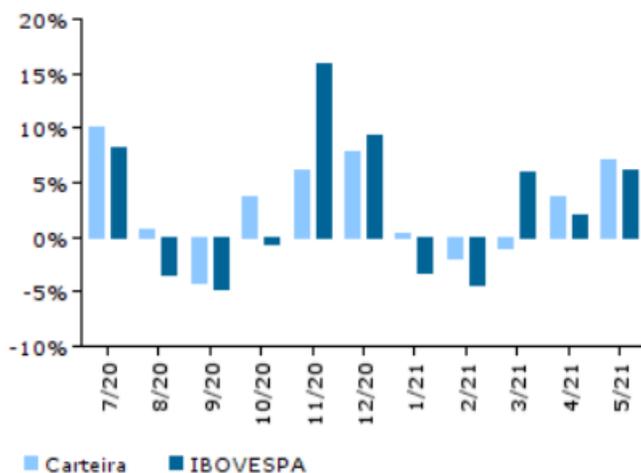
Abaixo, projeções de outras instituições para o Ibovespa ao fim de 2021:

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

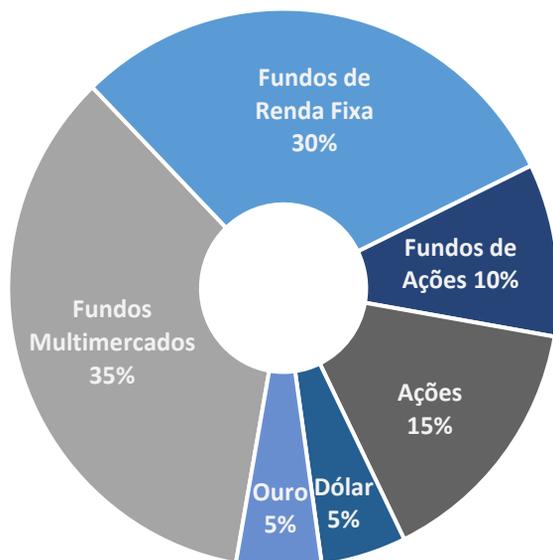
Rentabilidades Mensais

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent.Ano
2018	--	--	--	--	--	-1,53	7,24	-2,38	3,02	14,55	0,63	2,41	25,35
Var. do IBOVESPA p.p.	--	--	--	--	--	3,7	-1,6	0,8	-0,5	4,4	-1,8	4,2	10,8
2019	10,08	0,19	-1,25	3,01	3,20	6,35	9,05	-1,72	2,18	6,97	4,16	8,59	63,13
Var. do IBOVESPA p.p.	-0,7	2,0	-1,1	2,0	2,5	2,3	8,2	-1,1	-1,4	4,6	3,2	1,7	31,5
2020	1,78	-3,94	-29,36	12,24	12,02	18,24	10,14	0,64	-4,19	3,60	6,05	7,88	29,28
Var. do IBOVESPA p.p.	3,4	4,5	0,5	2,0	3,5	9,5	1,9	4,1	0,6	4,3	-9,9	-1,4	26,4
2021	0,36	-1,86	-0,92	3,63	7,15	--	--	--	--	--	--	--	8,36
Var. do IBOVESPA p.p.	3,7	2,5	-6,9	1,7	1,0	--	--	--	--	--	--	--	2,3

Carteira x IBOVESPA



### Portfólio Sugerido



### Performance Histórica dos Papéis

Papel	Mensal (Var. %)	Var. vs Ibov % ↓
RANI3	23,20%	17,04%
IGTA3	17,53%	11,37%
ARZZ3	17,16%	11,00%
BPAC11	15,36%	9,20%
BBDC4	11,10%	4,94%
ASAI3	10,58%	4,42%
ITSA4	8,11%	1,95%
VALE3	5,28%	-0,87%
RAIL3	3,35%	-2,81%
B3SA3	2,18%	-3,98%
MGLU3	0,65%	-5,51%
GGBR4	0,25%	-5,91%
ENBR3	-0,75%	-6,90%
WEGE3	-2,46%	-8,61%
SAPR11	-4,50%	-10,66%

Ativo	Atual	TARGET	UPSIDE ↓
B3SA3	17,7	27	52,54%
<b>WEGE3</b>	34,19	52	52,09%
SAPR11	20,2	30	48,51%
ENBR3	18,7	26	39,04%
MGLU3	20,35	27	32,68%
VALE3	113,2	150	32,51%
<b>ITSA4</b>	11,27	14	24,22%
RAIL3	21,35	26	21,78%
BBDC4	27,06	33	21,95%
GGBR4	34,12	37	8,44%
ASAI3	89	100	12,36%
BPAC11	122	134	9,84%
ARZZ3	88,3	92	4,19%
IGTA3	43,11	S/R	S/R
RANI3	8,71	S/R	S/R
<b>ITUB4</b>			
<b>BEEF3</b>			

■ Entrar da Posição  
■ Sair da Posição



Período	Portfólio	Var. vs Ibov ↓
1 mês	6,89%	0,73%
3 meses	9,49%	-5,21%
6 meses	16,34%	44,00%
12 meses	61,35%	16,94%
24 meses	101,13%	71,05%
36 meses	190,66%	126,22%

## Ativos

**DÓLAR** - Mantemos alocação na moeda americana, porém em exposição reduzida, já que acreditamos que o fluxo de capital para alguns países emergentes poderá se intensificar nos próximos meses.

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

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

**FUNDOS MULTIMERCADOS** - Sugerimos fundos das maiores gestoras do país, cuja performance foi excepcional nos últimos meses devido à pandemia de coronavírus. Todos os fundos sugeridos realizam operações táticas e estruturais em câmbio, possuem portfólios extremamente equilibrados e se expõe a renda variável através de Long Shorts, protegendo a carteira em momentos de quedas bruscas.

**AREZZO** - No 1T21, a Arezzo apresentou fortes resultados, em linha com o consenso de mercado, mesmo diante de um trimestre ainda desafiador da pandemia, com crescimento de 33,2% na receita e de 80% em seu Ebitda ajustado. Destaque para o contínuo crescimento de 149% do canal online, representando 27,7% da receita no trimestre. Destaque também para o forte crescimento orgânico e 21,3% (sem Reserva) e boa performance de vendas em praticamente todas as marcas. Cabe ressaltar também a elevada taxa de recompra da companhia, de 37,3% em 90 dias. Por fim, ressaltamos as iniciativas de novos negócios orgânicos, como por exemplo as linhas de vestuário na Schutz, Arezzo Bambini (linha infantil) e entrada da marca Arezzo no EUA. Desta forma, seguimos construtivos com a tese de investimentos na companhia, que tem apresentado excelente capacidade de execução, implementando iniciativas para crescimento orgânico e buscado oportunidades inorgânicas.

**ASSAÍ** - No primeiro resultado divulgado de 2021, mais uma vez, a companhia apresentou números fortes, com crescimento de vendas nas mesmas lojas de 11,4% e de receita líquida total de 21,1% a/a. Vale a pena mencionar também o crescimento de 27% do Ebitda e de 2x do lucro líquido. Com uma rápida maturação de suas lojas, a empresa conseguiu apresentar melhorias de rentabilidade e mais do que sobrou seu lucro. Estes resultados corroboram nossa visão positiva para a tese de investimentos na companhia, que alia crescimento a rentabilidade. Das 25 a 28 lojas planejadas para 2021, 14 já estão em obras, indicando que este planejamento deverá ser concluído, apesar das restrições impostas por alguns estados e municípios.

## Ativos

**B3** - No início de maio, a companhia divulgou o forte resultado do 1T21, com lucro líquido de R\$ 1,3 bilhão, representando uma alta e 16% a/a e 15% t/t. Destacamos o crescimento de receita de 26% a.a. impulsionado pelo recorde de volume no mercado de ações. Apesar da série de bons resultados, a B3 vem sendo negociada a 19x P/E 2021, implicando em um desconto considerável para seus pares globais (~30x). A receita líquida cresceu 26% a.a. e 5% t.t., atingindo R\$ 2,7 bilhões, superando o recorde histórico do 4T20. O crescimento foi impulsionado principalmente pelo segmento de ações com volumes médios atingindo R\$ 37 bilhões no trimestre (+32% a.a. e +17% t.t.), impulsionado pelo grande número de ofertas no trimestre (15 IPOs e 7 follow-ons), além do maior giro de mercado, que atingiu 176%.

**BRDESCO** - O banco reportou bons resultados no 1T21, em linha com as projeções do mercado, com lucro líquido de R\$ 6,5 bilhões (ROE de 20%), o que representa uma forte alta anual de 74%. Os destaques do resultado foram: (i) excelente controle de custos; (ii) forte crescimento da receita de seguros e previdência; e (iii) resultado de tesouraria acima do esperado. Apesar da leve alta na inadimplência (+0,3 p.p.), o índice de cobertura do banco atingiu 350% no 1T21 e continua sendo o maior dentre os pares. Mantemos visão construtiva para o banco já que, em nossa visão, dentre os grandes bancos, o Bradesco é o que tem maior capacidade de expansão de top line, juntamente com forte controle de custos.

**BTG PACTUAL** - Acreditamos que, junto da B3, o banco seja uma das melhores opções para capturar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e, por isso, esperamos um forte desempenho nas linhas de receita do banco ligadas a Banco de Investimento e Trading. Além disso, no médio e longo prazo, acreditamos que BTG deve capturar os ganhos de sua incursão digital, uma vez que o banco vem investindo pesadamente em novas ferramentas para ganhar escala e trazer rentabilidade ao seu negócio. Lembramos também que recentemente o banco aumentou sua exposição ao Pan, um banco que vem iniciando um movimento de digitalização importante, podendo trazer significativos ganhos no futuro. No último trimestre, onde o banco reportou um forte lucro líquido recorrente de R\$ 1,197 bilhão (+51% a/a), 7% acima do consenso de mercado. A receita do banco subiu 84% a/a, atingindo 2,796 bilhões. O grande destaque do resultado foi a receita com Investment Banking, que atingiu R\$ 484 milhões, alta de 156% frente o mesmo período do ano anterior, um recorde para o primeiro trimestre desde seu IPO, reforçando a tese de que essa área do banco permanece muito aquecida.

**GERDAU** - Para a Gerdau, destaca-se mais um trimestre de forte resultado operacional, acima das expectativas, superando o já forte 4T20, impulsionado por preços médios de aço mais elevados e melhor produtividade. A companhia registrou crescimento e ganho de margem operacional em todas as operações. Além de redução da Div liq/EBITDA, mostrando boa geração operacional de caixa em relação a sua dívida líquida, destacamos também o alongamento da dívida. Neste trimestre, a companhia atingiu um de seus objetivos financeiros, de manter o indicador dívida líquida/Ebitda entre 1,0x e 1,5x. Acreditamos que o forte resultado reflete o cenário positivo para o setor todo, que deve continuar ao longo de 2021 com uma demanda que não demonstra sinais de arrefecimento, visto que os estoques permanecem baixos na cadeia final.

## Ativos

**EDP-BRASIL** - No último trimestre, a companhia mostrou o início de uma curva de recuperação no negócio de distribuição, com alta expressiva nos volumes (+4,4%) nas empresas de distribuição e EDP São Paulo (+3,9%) e EDP Espírito Santo (+5,1%). Segundo a companhia, o aumento no consumo pode ser explicado por uma manutenção do ritmo de recuperação da atividade industrial, que era observado desde o final do ano passado, após meses de restrições para contenção da pandemia do COVID-19. Adicionalmente, também corroborou para o aumento no consumo, as temperaturas mais elevadas no trimestre. Vemos o resultado operacional da EDP Energias do Brasil no trimestre como positivos, sinalizando uma recuperação da demanda. Em seu Investor Day realizado no fim de abril, destacamos o plano de Capex para 2021-2025 de R\$ 10 bilhões (39% superior ao montante ref. 2016-2020), sendo R\$ 6 bilhões voltados para distribuição e R\$ 3 bilhões voltados para geração de energia solar, onde o management enxerga uma oportunidade de crescimento significativo já que, nos últimos anos, a alta volatilidade nos preços tem afetado a geração de energia hídrica.

**MAGAZINE LUIZA** - A Magalu apresentou mais um forte resultado, com crescimento de GMV online de 114% a/a e manutenção de margem Ebitda estável a/a, mesmo com maior participação do e-commerce. O resultado foi em linha com as estimativas, sendo o grande destaque o avanço de 56% de seu Ebitda ajustado. Também destacamos os sólidos avanços em logística da empresa, com 51% dos pedidos do e-commerce 1P entregues em até 24 horas e 70% em 48 horas, com ideia de avançar no uso das lojas do Magalu como hubs de coleta de itens dos sellers de seu marketplace, alavancando mais sua logística. Apesar dos múltiplos esticados, entendemos que a execução do Magazine Luiza e as diversas aquisições realizadas nos últimos meses devem permitir manutenção de um crescimento sustentável nos próximos anos.

**IGUATEMI** - Acreditamos que a reabertura das economias ao longo do ano impactará positivamente os papéis, já que as ações ainda estão extremamente descontadas. Além disso, o mercado de luxo será menos impactado, já que acreditamos que alguns tipos de produtos (ex.: jóias e roupas sob medida) jamais serão comprados online. Outro fator positivo da tese é a cultura do brasileiro de frequentar shoppings não só para realizar compras, mas também como forma de segurança e lazer (cinemas, parques e restaurantes) deverá se perpetuar por muitos anos. Destacamos também o IPO da Infracommerce (empresa de soluções digitais para e-commerce), que a Iguatemi detém 10% de participação, podendo destravar entre 6% e 7% de valor de mercado da companhia. No resultado do 1T21, a companhia reportou uma receita líquida de R\$ 142 milhões, 16% acima das expectativas, e Ebitda de 73,9 milhões, 13% acima das expectativas, com margem de 52%.

**VALE** - No resultado do 1T21 da Vale, destacamos a forte geração de caixa operacional livre de US\$5,8 bilhões, quase US\$ 1 bilhão acima do 4T20 devido ao forte Ebitda do trimestre e melhoria no capital de giro, que teve uma forte arrecadação de receitas. O caixa gerado nas operações foi usado para amortizar uma dívida de US\$ 943 milhões após resgatar EUR 750 milhões de bonds com vencimento em 2023, distribuir US\$ 3,9 bilhões aos acionistas e pagar US\$ 555 milhões pelo desinvestimento da Vale Nouvelle-Calédonie (VNC). Após esses desembolsos, a companhia ainda conseguiu aumentar a posição em caixa em US\$ 465 milhões no trimestre.

## Ativos

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

**RUMO** - A perspectiva para o setor de infraestrutura é positiva e a companhia está entre as principais do setor, com expectativa de ganhos de produtividade através de investimentos na manutenção e melhora das linhas férreas e do material rodante. Além disso, considerando um crescimento esperado de 16% no Ebitda em 2021, entendemos que os preços atuais dos papéis ainda não refletem este crescimento. Acreditamos que será o próximo setor a se recuperar pós-pandemia. A Rumo possui perspectivas positivas para os próximos anos, com melhor visibilidade sobre os projetos de crescimento, com destaque para a entrada em operação da Malha Central (Ferrovia Norte-Sul) e ganhos de produtividade no OPEX (aprox. 30%).

**ITAÚSA** - A holding reportou um lucro líquido recorrente de R\$ 2,4 bilhões no 1T21, com crescimento de 123% A/A. O forte resultado foi impulsionado pelo Itaú, que representa ~90% da receita da Itaúsa, sendo positivamente impactado por menores despesas com provisões e melhor margem financeira. A Duratex também se destacou no trimestre, com uma alta de 219% a.a. nos lucros, devido a um volume de vendas relevante decorrente da retomada econômica e ganhos de eficiência. Vale a pena ressaltar o desconto de holding para a soma do valor de mercado das empresas do portfólio, que chegou a 23,4% no fim do 1T21, frente 22,7% no 4T20 e 18,6% no 1T20, o maior patamar desde o início de 2019, o que reforça nossa tese de investimentos construtiva para a companhia. Outro fator positivo que reforça nossa tese é o processo de transformação tecnológica de dentro para fora, que será implementado pelo novo CEO do Itaú, Milton Maluhy. O novo CEO já iniciou as mudanças com simplificação da estrutura para ganhar velocidade no processo decisório, incluindo tecnologia como área core do banco e englobando a área de pagamentos, o que é uma importante movimentação nesse momento de revolução digital.

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



**Ativos**

**WEG** - A WEG entregou resultados fortes, sólidos e de alta qualidade no 1T21, com uma dinâmica de demanda melhor que o esperado pelos analistas no mercado doméstico, margem operacional e retornos muito resilientes. O grande destaque do resultado foi a capacidade de manter fortes níveis de margem mesmo em um período de aumento dos custos das matérias-primas, mostrando, como sempre, sua capacidade de repassar aumentos de custos aos clientes finais, dado seu relevante perfil de produtos premium na maioria das linhas de negócios. A companhia renovou o recorde de receita líquida trimestral para R\$ 5,1 bilhões (+36,7% a/a), 5,3% acima do consenso de mercado. Fatores como o desempenho acima das expectativas aliado a retomada da demanda por equipamentos de ciclo curto no mercado externo e carteira de ciclo longo mais saudável com o volume de entrada de pedidos (tanto no mercado interno como externo) reforçam nossa visão construtiva para 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)