



## 4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA

No mês de agosto de 2021, o 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou rentabilidade de +1,4%, acumulando +6,8% no ano. Para fins de comparação, o Índice Bovespa apresentou variação de -2,5% no mês, acumulando -0,2% no ano.

Não tivemos alterações significativas na carteira do fundo. As principais contribuições de resultado positivo no ano são os setores de materiais básicos (+533 bps) e serviços (+275 bps), enquanto os principais detratores de resultado são os setores de bancos e seguros (-155 bps) e saneamento (-95 bps).

Ao longo das últimas semanas tivemos importantes divulgações de resultados das principais instituições financeiras do país. Um fator em comum que percebemos é a rápida recuperação da rentabilidade. Mesmo assim, o mercado mantém pressão sobre o valor de mercado destas companhias.

Podemos atribuir essa pressão a alguns fatores. Em especial destacamos o ambiente mais competitivo, o aumento de tributação e o receio com inadimplências. Reconhecemos as implicações da agenda do Banco Central para modernizar as legislações bancárias e tornar o crédito mais barato. O maior exemplo é o conceito de Open Banking, que almeja possibilitar o compartilhamento de dados entre as instituições financeiras, evitando a recorrente assimetria em favor das maiores instituições.

Felizmente os grandes bancos também têm trabalhado para se beneficiarem desta inovação. Entre as iniciativas

destacamos as contratações de profissionais de tecnologia e ciência de dados para utilizar as informações disponíveis a favor do banco e um maior foco na experiência do cliente.

O Itaú, por exemplo, divulgou a iniciativa “Ivarejo 2030” que busca atender o cliente de forma holística, isto é, em qualquer canal que ele desejar, físico ou totalmente digital. Como principais pontos o programa busca reorganizar o modelo presencial, remodelando suas agências e implementando novas tecnologias para que o atendimento seja cada vez mais eficiente. A título de exemplo o Itaú anunciou no “Itaú Day” que em 2021 a instituição financeira se tornou a segunda empresa que mais contrata profissionais de tecnologia no país.

Na nossa visão, os bancos devem apresentar resultados positivos nos próximos meses. Utilizamos o ROE como principal indicador da saúde dos resultados dos bancos, sendo calculado como a razão do lucro líquido sobre o valor do Patrimônio Líquido. Esta medida nos ajuda a justificar um prêmio de valor de mercado sobre o valor contábil, na medida em que o ROE é maior que o custo de capital.

A título de exemplo, o banco Itaú apresentou ROE médio de aproximadamente 20% entre 2011 e 2019. O mercado, apesar das flutuações naturais, bem como alguns episódios extremos de desvalorização em 2015 e valorização em 2019, atribuiu um valor de mercado de aproximadamente 2,0x o valor contábil ao longo deste período.



A recuperação de rentabilidade recente já nos indica que o Itaú, com operações mais concentradas em crédito, está retornando aos níveis de rentabilidade de 18,5%, e preço ainda ao redor de 2,0x o valor contábil. O preço das ações do Itaú apresenta sutil queda de -0,15% no ano.

Enquanto isso, Bradesco e Banco do Brasil tem demorado mais para retornar ao nível de rentabilidade anterior, e o mercado tem penalizado ainda mais o preço de suas ações.

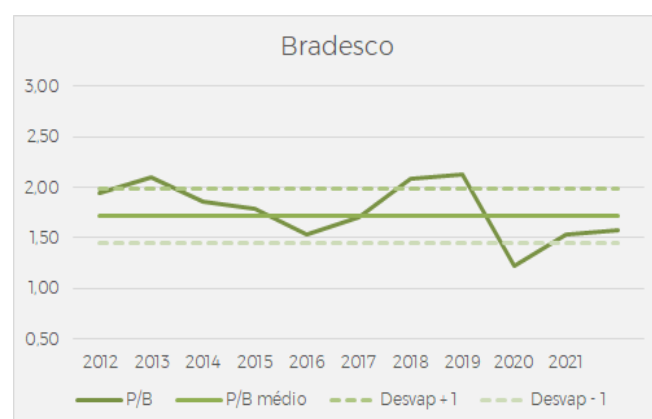
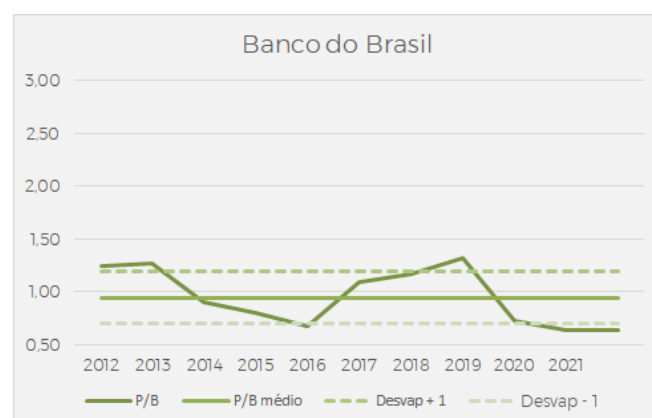
O Bradesco apresentou, entre 2011 e 2019, um ROE médio de 17%. O Banco do Brasil, por sua vez, apresentou 16%. Neste período, o valor de mercado destes bancos foi, na média, 1,8x e 1,0x o valor patrimonial. No pior momento deste histórico, ao final de 2015, este indicador chegou a 1,1x e 0,5x, respectivamente.

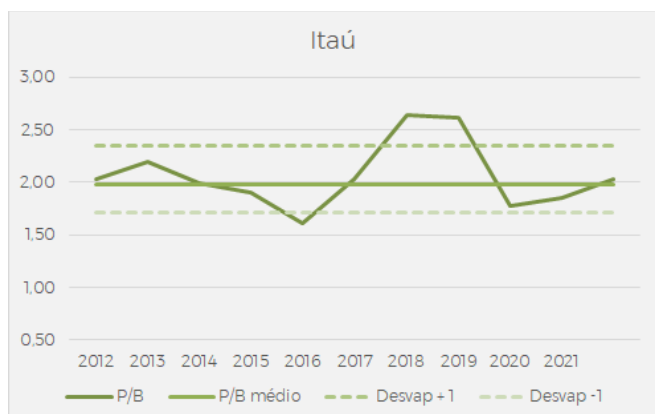
Na divulgação dos resultados do último trimestre percebemos uma qualidade mais elevada nas receitas desses bancos. Durante os últimos 4 trimestres os índices de renegociação da carteira de crédito dos bancos atingiram níveis acima da média devido à crise econômica em decorrência da pandemia do Covid-19, isso afetou fortemente as instituições financeiras. No entanto, no último trimestre vimos uma retomada de crescimento da margem com clientes e resultado com operações de crédito dessas instituições. O Bradesco, por exemplo, apresentou crescimento trimestral de 2% de sua margem com clientes, o Itaú por sua vez apresentou crescimento de 1% após 4 trimestres de queda.

No agregado, o Bradesco apresentou alguma melhora de rentabilidade, mas ainda acumula um ROE de 15%, enquanto Banco do Brasil 11,2%. Mesmo

que haja indícios de melhoria contínua, e não muito distante da média histórica, os múltiplos do valor de mercado atual destes bancos estão em 1,6x e 0,6x atualmente.

No gráfico abaixo podemos observar o valor de mercado sobre o valor patrimonial das principais instituições financeiras do país durante os últimos anos, onde percebemos um desconto razoável dessas instituições em comparação com a média histórica e o desvio padrão dessa métrica ao longo dos últimos anos.





Conseqüentemente, esperamos retornos acima da média para o setor ao longo dos próximos trimestres, na medida em que as melhorias se consolidem, os bancos demonstrem com maior clareza as iniciativas de inovação e o mercado reconheça a volta da rentabilidade destas instituições.



Para informações:

(41) 3351 9966

[contato@4um.com.br](mailto:contato@4um.com.br)

[www.4UM.com.br](http://www.4UM.com.br)

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em [www.4um.com.br](http://www.4um.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

