

## Um primeiro trimestre amargo para o Ibovespa

Março foi mais um mês de desânimo para a Bolsa brasileira, que caiu 0,7% no período, acumulando uma queda de cerca de 4,5% no primeiro trimestre de 2024. Enquanto as atenções dos investidores permaneceram focadas nas informações financeiras e operacionais das companhias, inflação e juros voltaram a ter mais peso, tanto no Brasil quanto nos EUA.

No momento em que escrevemos esse texto, praticamente todas as companhias sob nossa cobertura já reportaram seus resultados e, de forma geral, os números foram de neutros a ligeiramente positivos – claro, tivemos algumas surpresas ao longo do caminho, tanto para o lado positivo, quanto para o lado negativo – 47% das empresas mostraram resultados acima das nossas expectativas, enquanto 23% ficaram aquém do esperado e 30% em linha com as nossas estimativas.

Além disso, a qualidade dos resultados deixou nossos analistas otimistas em 36% dos casos e neutros em 51%. Entre os setores que ficaram além do que esperávamos, temos: bancos, papel e celulose, telecomunicações, além de transportes e logística. Por outro lado, bens de capital, siderurgia e mineração, e saúde ficaram aquém do esperado.

Do lado macroeconômico, ajustes nas expectativas de taxas de juros para o final de 2024 no Brasil e no momento de início de corte nos EUA estão entre os principais fatores para uma performance ruim do Ibovespa. Em ambiente doméstico, números mais fortes do que o esperado para o IPCA-15 de março deram ainda mais força para expectativas menos benignas para os cortes de juros à frente.

Apesar de um cenário desafiador, nossas carteiras seguem mostrando boas performances: a Carteira Top5, por exemplo, fechou o primeiro trimestre de 2024 rendendo quase o Ibovespa em + 16%! Abaixo, te conto mais sobre o cenário para a Bolsa e mostro os destaques de março, bem como o desempenho dos setores e como se comportaram nossas carteiras de ações: a **Top 5**, a **Dividendos**, a **Small Caps** e a **ESG**. Vem comigo!



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



## Como foi o desempenho de nossas carteiras no mês de março

### Rentabilidade das nossas carteiras – março e anual

Itaú BBA	Março	2024	2023	2022	2021	2020
Carteira Dividendos	-1,0%	-2,9%	17,6%	11,5%	-10,4%	-6,5%
Carteira TOP 5	6,2%	11,2%	16,0%	17,5%	-18,0%	-3,1%
Carteira Small Caps	1,5%	0,2%	18,3%	-38,9%	-15,4%	9,0%
Carteira ESG	-1,8%	-7,8%	-	-	-	-
Ibovespa	-0,7%	-4,5%	22,3%	4,7%	-11,9%	2,9%

Fontes: Economatica e Broadcast; Posição em 28/03/2024;

### Rentabilidade mensal das nossas carteiras

Itaú BBA	mar-24	fev-24	jan-24	dez-23	nov-23	out-23	set-23	ago-23	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23
Carteira Dividendos	-1,0%	0,9%	-3,3%	6,2%	11,9%	-0,4%	-0,7%	-6,4%	1,0%	8,0%	11,3%	-3,7%
Carteira TOP 5	6,2%	5,2%	-0,5%	4,9%	9,0%	-2,4%	0,0%	-12,1%	3,3%	9,3%	10,0%	0,5%
Carteira Small Caps	1,5%	2,9%	-4,1%	8,5%	6,6%	-5,7%	-3,2%	-5,4%	5,5%	7,6%	12,1%	1,1%
Carteira ESG	-1,8%	-1,6%	-4,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ibovespa	-0,7%	1,0%	-4,8%	5,4%	12,5%	-2,9%	0,7%	-5,1%	3,3%	9,0%	3,7%	2,5%

Fontes: Economatica e Broadcast; Posição em 28/03/2024;

## Destaques no Brasil e no mundo

**No Brasil**, como amplamente esperado pelo mercado, o Copom anunciou o quinto corte consecutivo de 0,50 ponto porcentual (pp) da taxa Selic, para os atuais 10,75% ao ano. O IPCA de fevereiro veio em +0,83%, ligeiramente acima dos +0,78% esperados pelo mercado, e acumulou +4,5% em 12 meses. A leitura de inflação acima do esperado foi influenciada por alimentos e energia elétrica, que vieram acima das expectativas. Por outro lado, os núcleos de bens e serviços vieram marginalmente abaixo do esperado, dando continuidade ao processo de arrefecimento do indicador na comparação anual. Referente ao mês de março, o IPCA-15 veio em +0,36%, acima das expectativas – com passagens aéreas contribuindo para a surpresa altista. Olhando os núcleos, os serviços subjacentes vieram acima do esperado devido à alimentação fora do domicílio.

**Nos EUA**, o Federal Reserve (Fed, o BC americano), como já esperado, anunciou a manutenção das taxas de juros do país entre 5,25% e 5,5% ao ano, e afirmou em seu discurso que prevê três cortes de juros para 2024. A inflação ao consumidor (CPI) de fevereiro atingiu +0,36% na comparação mensal, acumulando 3,2% em 12 meses (vindo de 3,1%). Já o núcleo apresentou movimento inverso e recuou na métrica em 12 meses para 3,8%, vindo de 3,9%.

**Na China**, os dados de atividade seguem no centro das atenções. Mesmo com números de produção industrial melhores do que o esperado, os dados de vendas no varejo aumentaram 5,5%, acima das expectativas de 5,2% do mercado, mas desacelerando em relação à alta de 7,4% da última medição. O dado corroborou com o panorama de fraqueza econômica. Além disso, os sinais de fragilidade em manufatura, não-manufatura e no setor imobiliário persistem. Na construção civil, mesmo com estímulos feitos pelo governo chinês, os dados de construção, vendas e preços continuam seguindo uma tendência de queda. Os dados do índice de gerentes de compras (PMI) também não trouxeram um cenário muito animador: o PMI industrial caiu de 49,2 em janeiro para 49,1 em fevereiro, em linha com as expectativas do consenso. O PMI de não-manufatura, por sua vez, ficou em 51,4 no mês, um aumento em relação aos 50,7 do mês anterior - apoiado por uma leve melhora no setor de serviços, enquanto os dados de construção apresentaram queda - mas, mesmo assim, não animou o mercado.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



## Desempenho setorial

Em março, oito dos 16 setores que estão em nossa cobertura apresentaram valorização. O destaque positivo ficou com bens de capital, que subiu cerca de 18%. O destaque negativo foi o setor de petróleo e gás, com queda de quase 10,0%.

**Bens de capital.** Em meio à temporada de resultados do quarto trimestre de 2023, o setor apresentou performance positiva refletindo, principalmente, a performance de Embraer, que reportou bons números no período e surpreendeu o mercado com a divulgação de fortes projeções (*guidance*) para 2024, o que reforça a visão atual de boa demanda no setor. A companhia espera que entre oito e 16 unidades extras sejam entregues no segmento de aviação comercial, e de 10 a 20 no negócio executivo em 2024 em relação a 2023, resultando em US\$ 6-6,4 bilhões de receitas. Além disso, a margem Ebit (rentabilidade operacional) poderá expandir 1 pp, considerando o topo do *guidance*. Por último, embora o fluxo de caixa livre tenha chegado ao elevado nível de US\$ 318 milhões em 2023, para 2024 a Embraer orientou para US\$ 220 milhões.

**Petróleo e gás.** O setor apresentou um fraco desempenho impactado, principalmente, por Petrobras. A companhia reportou resultados em linha com as estimativas do mercado, porém frustrou as expectativas ao anunciar que não haverá distribuição de dividendos extraordinários, o que também gerou preocupação entre os investidores sobre o futuro da alocação de capital da empresa.

## Troca na Carteira Small Caps

**Entra Guararapes, sai Track & Field.** Retiramos Track & Field da Carteira Small Caps, frente aos resultados do quarto trimestre de 2023, que ficaram aquém das nossas expectativas de rentabilidade que, por sua vez, deve continuar pressionada pela divisão da TFSports. Além disso, não vemos um direcionamento claro para o papel no curto prazo. Em seu lugar, adicionamos Guararapes, que tem apresentado uma melhoria gradual nas tendências de produtividade e rentabilidade. Além disso, a companhia nos surpreendeu no quarto trimestre, com números significativamente maiores do que o esperado para a divisão financeira, que apresentou ganhos de eficiência e melhora na qualidade de crédito. Avaliamos que a companhia deve seguir apresentando sustentabilidade dessas tendências ao longo de 2024, o que pode trazer um potencial de valorização em relação aos nossos números.

**Entra SLC Agrícola, sai Vivara.** Retiramos Vivara em meio à pressão na rentabilidade apresentada no quarto trimestre de 2023, e que esperamos que continue ao longo do primeiro trimestre de 2024, e devido aos ruídos causados pela troca de CEO da companhia, que aumentou a percepção de risco dos investidores sobre a tese. Em seu lugar, adicionamos SLC Agrícola, que apresentou resultados em linha com nossas expectativas em 2023 e possui boas perspectivas para os próximos meses. No começo de março, a companhia já havia colhido 60% da soja, e plantado 75% do milho que será colhido no segundo semestre. Ao contrário das previsões mais pessimistas, a colheita de soja parece estar vindo em linha com o esperado e o milho está sendo plantado dentro da janela ideal (o que favorece sua produtividade). Além disso, o preço do algodão internacional disparou e a empresa deve ser capaz de capturar ao menos um pedaço dessa alta por meio de seu hedge (mecanismo de proteção) de preços. No geral, gostamos da tese estrutural e enxergamos um momento um pouco mais positivo no curto prazo.



Como escolher a melhor Ação  
com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como  
o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



## Carteira Top 5

Em março, a Top 5 teve alta de 6,2%, enquanto o Ibovespa registrou queda de 0,7%. A carteira foi impulsionada, principalmente, por Nubank. O papel segue apresentando boa performance em meio aos bons resultados apresentados em 2023 e há expectativa de que a empresa siga apresentando bons números no primeiro trimestre de 2024.

Desde sua criação, em janeiro de 2016, a performance acumulada da Top 5 é de 884%, ante um desempenho do Ibovespa de 219%.

### Composição

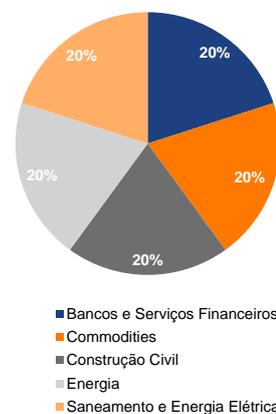
Prio  
SLC Agrícola  
Nubank  
Sabesp  
Cyrela

### Composição atual

Empresa	Sector	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Prio	Energia	PRI03	16/03/21	OP	20%	58,0	19,0%	0,0%	418,29
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	27/11/23	OP	20%	23,0	16,3%	5,6%	53,49
Nu Holdings Ltd	Bancos e Serviços Financeiros	ROXO34	29/02/24	OP	20%	10,8	9,0%	0,0%	333,60
Sabesp	Saneamento e Energia Elétrica	SBSP3	11/05/23	OP	20%	120,3	42,1%	2,0%	215,26
Cyrela Realty	Construção Civil	CYRE3	19/09/23	OP	20%	33,0	32,3%	6,1%	112,01

O preço justo do BDR de Nubank "ROXO34" é calculado: preço-alvo das ações NU negociadas em US\$ em NY X cotação do dólar no dia da publicação do relatório X relação entre a ação negociada em NY e o BDR negociado no Brasil (1/6)

### Rentabilidade e Alocação Setorial



**O que é?** Carteira composta por nossas cinco principais recomendações e busca capturar oportunidades de médio prazo. As ações que estão na carteira têm sempre pesos iguais e não há restrição de concentração setorial nem do número de alterações que podem ser realizadas. A escolha de cada uma delas leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos.

**Qual o objetivo de retorno?** A Top 5 busca retorno absoluto, ou seja, não tem a intenção de superar nenhum indicador específico (*benchmark*). Apresentamos sua rentabilidade comparada ao desempenho do Ibovespa como mero balizador de expectativas – a carteira não tem intenção de buscar qualquer correlação com o índice.

**A quem se destina?** Investidores que tenham interesse em oportunidades de médio prazo, com apetite para risco acima da média e que tenham conforto com alta volatilidade.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



## Carteira Dividendos

Em março, a Carteira Dividendos apresentou queda de 1,0%, enquanto o Ibovespa caiu 0,7%. O desempenho da carteira foi prejudicado por Vale, que apresentou desvalorização ao acompanhar a queda do preço do minério de ferro.

A performance acumulada da Carteira de Dividendos desde sua criação, em janeiro de 2012, é de 363%, ante um desempenho do índice Ibovespa de 126%.

### Composição

Banco do Brasil  
Tegma  
CPFL Energia  
Vale  
SLC Agrícola

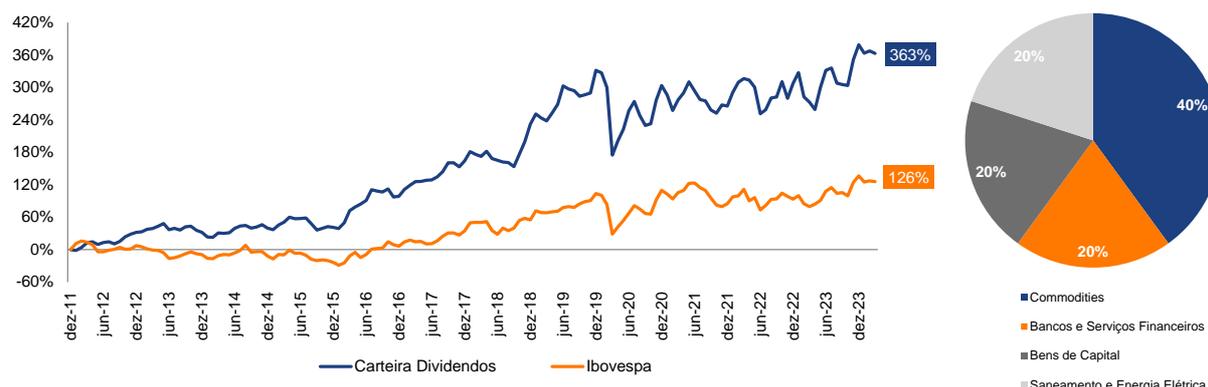
### Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	25/01/24	OP	20%	65,0	14,8%	11,7%	514,58
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	31/01/24	OP	20%	33,0	19,2%	6,6%	5,45
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	30/08/23	OP	20%	39,7	14,0%	12,8%	70,92
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	27/11/23	OP	20%	23,0	16,3%	5,6%	53,49
Vale	Commodities	VALE3	21/09/23	OP	20%	85,0	39,7%	14,7%	1.770,77

### Dados de dividendos

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Data do último pagamento de proventos	Valor de proventos pagos por ação	Data "Ex-dividendos"
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	25/01/24	OP	20%	27/03/24	R\$ 0,41	11/03/24
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	31/01/24	OP	20%	23/11/23	R\$ 0,54	10/11/23
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	30/08/23	OP	20%	20/12/23	R\$ 0,16	18/08/23
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	27/11/23	OP	20%	11/01/24	R\$ 0,05	28/12/23
Vale	Commodities	VALE3	21/09/23	OP	20%	19/03/24	R\$ 2,73	11/03/24

### Rentabilidade e Alocação Setorial



**O que é?** Carteira composta por cinco ações de empresas que se destacam em termos de remuneração dos investidores por meio de dividendos. Os papéis têm pesos iguais. Procuramos selecionar ações que apresentem altos índices de distribuição de dividendos (*dividend yield*), de empresas com previsibilidade de geração de caixa, o que traz caráter defensivo ao investimento. Não há restrição de concentração setorial nem do número de alterações que podem ser realizadas.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



**Qual o objetivo de retorno?** A Carteira Dividendos busca retorno absoluto, ou seja, não tem a intenção de superar nenhum indicador específico (*benchmark*). É importante ressaltar que, devido à característica geralmente mais defensiva da Carteira de Dividendos e à menor diversificação, não é ideal compará-la ao Ibovespa.

**A quem se destina?** Investidores que tenham interesse em um portfólio de renda, defensivo e sem foco em apreciação de capital.

## Carteira Small Caps

A Carteira Small Caps apresentou uma performance de 1,5% em março, ante uma queda de 0,7% do Ibovespa. A performance da carteira foi beneficiada por Orizon, que concluiu o registro do projeto de crédito de carbono do Ecoparque João Pessoa, em João Pessoa, junto ao Gold Standard, emitindo assim créditos referentes aos períodos de 2021, 2022 e o primeiro bimestre de 2023. O Gold Standard é um mecanismo reconhecido mundialmente pelos seus critérios de elegibilidade, o que inclui qualidade, integridade e observância aos benefícios sócio-ambientais.

A performance acumulada da Carteira Small Caps desde sua criação, em janeiro de 2015, é de 114%, ante um desempenho do Ibovespa de 150%.

### Composição

PetroReconcavo  
3R Petroleum  
Marcopolo  
Orizon  
M. Dias Branco  
SLC Agrícola  
Cyrela  
Direcional  
Guararapes  
Alupar

### Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Petro Reconcavo	Energia	RECV3	09/05/22	Restrito	10%	Restrito	-	-	62,15
3R Petroleum	Energia	RRRP3	26/01/23	Restrito	10%	Restrito	-	-	150,51
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	31/01/24	OP	10%	8,0	6,2%	6,6%	57,62
Orizon	Saneamento e Energia Elétrica	ORVR3	11/10/23	OP	10%	48,5	28,2%	0,6%	13,72
M. Dias Branco	Consumo	MDIA3	21/03/23	MP	10%	46,0	20,5%	4,2%	28,89
SLC Agrícola	Commodities	SLCE3	28/03/24	OP	10%	23,0	16,3%	5,6%	53,49
Cyrela Realty	Construção Civil	CYRE3	26/01/23	OP	10%	33,0	32,3%	6,1%	112,01
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/01/24	OP	10%	31,0	21,0%	0,0%	37,80
Guararapes	Consumo	GUAR3	28/03/24	MP	10%	5,8	-30,1%	0,7%	15,11
Alupar	Saneamento e Energia Elétrica	ALUP11	26/01/23	OP	10%	37,4	22,4%	4,6%	20,79

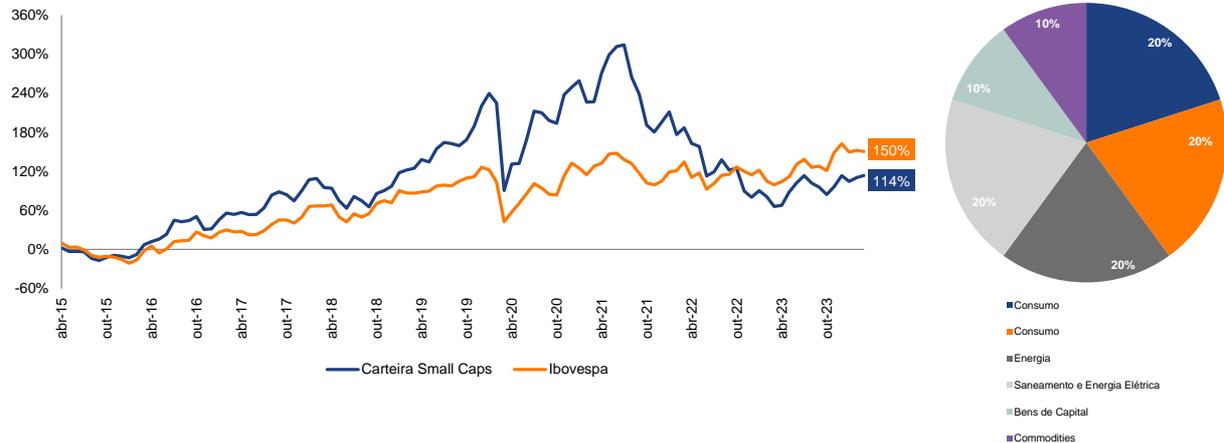


Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Ión Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



## Rentabilidade e Alocação Setorial



**O que é?** Carteira composta por dez recomendações de ações de valor de mercado inferior a R\$ 10 bilhões, conhecidas como small caps. Os pesos são sempre iguais e não há restrição de concentração setorial. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos. A carteira é voltada para o longo prazo.

**Qual o objetivo de retorno?** A Carteira de Small Caps busca superar o Ibovespa no longo prazo, mas tende a apresentar mais volatilidade por ser composta de papéis de menor liquidez. Também pode apresentar grandes discrepâncias quando comparada ao índice sob o ponto de vista de concentração, tanto setorial quanto por grupo econômico.

**A quem se destina?** Investidores que buscam superar o Ibovespa investindo em ações com menor volume de negociação na B3.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



## Carteira ESG

A Carteira ESG apresentou uma performance de **-1,8% em março**, ante uma alta de 1,2% do ISE. Dentre os papéis, a carteira foi prejudicada por B3, que segue tendo sua performance impactada em meio à estagnação dos níveis de ADTV (volume médio diário negociado).

A performance acumulada da Carteira ESG desde a sua criação, em janeiro de 2024, é de -8%, ante um desempenho do ISE de 0%.

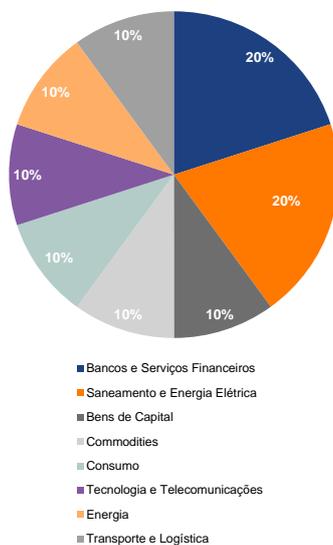
### Composição

Engie  
 CPFL  
 Localiza  
 Banco do Brasil  
 Rumo  
 Totvs  
 3Tentos  
 Lojas Renner  
 B3  
 Cosan

### Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2024	Liquidez (R\$m)
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	09/01/24	OP	10%	46,1	14,6%	12,1%	63,72
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	09/01/24	OP	10%	39,7	14,0%	12,8%	70,92
Localiza	Transporte e Logística	RENT3	09/01/24	OP	10%	70,0	28,0%	0,0%	399,50
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	09/01/24	OP	10%	65,0	14,8%	11,7%	514,58
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	09/01/24	OP	10%	30,0	34,8%	0,0%	235,29
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	09/01/24	OP	10%	38,0	33,9%	0,0%	110,13
Tres Tentos	Commodities	TTEN3	09/01/24	OP	10%	16,0	52,1%	3,7%	13,89
Lojas Renner	Consumo	LREN3	09/01/24	OP	10%	20,0	17,8%	0,0%	230,65
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	09/01/24	MP	10%	15,0	25,1%	6,2%	478,53
Cosan	Energia	CSAN3	09/01/24	OP	10%	23,0	42,0%	0,0%	123,77

### Alocação Setorial



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



**O que é?** Carteira composta por 10 recomendações de ações que se destacam na avaliação fundamentalista tradicional e na avaliação ESG, que compreende análise focada em quesitos ambientais, sociais e de governança corporativa. Os pesos são sempre iguais e não há restrição de concentração setorial. A escolha de cada ação leva em conta não somente a análise ESG e a análise fundamentalista, mas também o momento de mercado e fundamentos macroeconômicos. A carteira é voltada para o longo prazo.

**Qual o objetivo de retorno?** A Carteira ESG busca superar o ISE no longo prazo. Também pode apresentar grandes discrepâncias quando comparada ao índice sob o ponto de vista de concentração, tanto setorial quanto por grupo econômico.

**A quem se destina?** Investidores que buscam superar o ISE investindo em ações que se enquadram no conceito ESG.

**Empresas citadas:** Nubank, Vale, Embraer, Petrobras, B3, Orizon, SLC Agrícola, Vivara, Guararapes e Track & Field.

#### Sobre o time

Nosso papel é simplificar o mundo das ações e te ajudar a investir melhor. Somos responsáveis pelas carteiras de ações Top 5, Dividendos, ESG e Small Caps, e todo início de mês escrevemos essa carta para falar sobre mercado acionário de forma didática e com a mesma qualidade de análise que o Itaú BBA sempre entregou aos clientes institucionais.

**Victor Natal, CFA** – Sou formado em Engenharia pela USP e trabalho com investimentos há mais de 13 anos, tendo acumulado nesse tempo bastante experiência, além das certificações CPA-20, CNPI, CGA e CFA.

**Rebecca Nossig, CNPI** – Sou formada em Engenharia Naval pela USP, com seis anos de experiência no mercado financeiro. Atualmente, detenho a certificação CNPI.



**Victor Natal, CFA**

EQUITY RESEARCH  
ESTRATEGISTA DE AÇÕES  
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA



**Rebecca Nossig, CNPI**

EQUITY RESEARCH  
ESTRATEGISTA DE AÇÕES  
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

## EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações <sup>(1)</sup>	Definição <sup>(2)</sup>	Cobertura <sup>(3)</sup>	Relação Bancária <sup>(4)</sup>
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

## Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. O utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenidos em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br)
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaui.com.br>



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.



**Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido:** O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentações internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local; v) México: este relatório de pesquisa é distribuído no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretende realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

## Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI
	1	2	3	4	
Victor Natal					OK
Rebecca Nossig					OK

\*Certificação de Analista

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.



Como escolher a melhor Ação com Análise Fundamentalista?

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o **Victor Natal**, CFA analisa esse mercado.

