

01 | Cenário macroeconômico

Produção industrial

A produção industrial de novembro apresentou avanço de 1,2%, ante 1,1% em outubro. Na medida interanual (YoY), o indicador mostrou alta de 2,7% em relação a novembro de 2019, segunda expansão consecutiva nessa base. Assim, no acumulado de 12 meses, o indicador apresentou aceleração, passando de -5,6% para -5,2%, a primeira desde fevereiro de 2020. Com esse resultado, a produção industrial se encontra 2,6% acima do nível de fevereiro, imediatamente anterior ao início da pandemia no Brasil.

O crescimento observado no mês é resultado de uma alta de 1,7% na Indústria de Transformação e queda de 2,4% na Indústria Extrativa. Pelas grandes categorias econômicas, houve alta generalizada em novembro, sendo 7,4% na produção de bens de capital, 0,1% nos bens intermediários e 2,1% nos bens de consumo.

Para dezembro, esperamos queda de 0,4% (MoM) na produção industrial, levando a uma alta de 6,0% na medida interanual.

Vendas no varejo

A PMC (vendas no varejo) apresentou queda de 0,1% em novembro ante alta de 0,8% em outubro, registrando a primeira queda desde abril. Em comparação com o mesmo mês do ano anterior, o índice segue mostrando robustez com alta de 3,4%. Assim, o acumulado em 12 meses seguiu estável, mantendo-se em 1,3%. Pelas Vendas no Varejo Ampliadas, houve avanço mensal de 0,6% em comparação com 2,1% no mês anterior. Na medida interanual, o indicador registrou alta de 7,7%, acumulando variação de -1,3% em 12 meses.

Entendemos que a redução de medidas de estímulo terá efeito de normalização nas vendas no varejo nos próximos meses, com continuidade na desaceleração. Esperamos que as vendas restritas e ampliadas apresentem variação mensal de -0,6% (6,0% YoY) e -1,1 (6,1% YoY), respectivamente.

Em relação aos serviços, mesmo após sólido crescimento de 2,6% em novembro, o setor segue caracterizado como o mais prejudicados pela crise de COVID-19, com volume 3,2% menor do que o observado no início do ano.

Dado o peso expressivo do setor na composição do PIB brasileiro, o controle do coronavírus se torna fundamental para que a atividade agregada retorne aos níveis de fevereiro de forma consistente. A necessidade de interação física entre ofertantes e demandantes, principalmente nos serviços prestados às famílias (recoo de 25,5% desde fevereiro), impede que o setor se recupere de forma robusta enquanto vigorar a pandemia, com peso relevante sobre a atividade de restaurantes, bares e de alojamentos.

Para dezembro, esperamos alta de 0,7% (-3,6% YoY). Como resultado da alta surpreendente dos serviços, o IBC-Br de novembro apresentou expansão de 0,6% ante 0,8% em outubro. Esse resultado representa uma queda de 0,8% em relação ao mesmo mês de 2019 e alta de 4,4% na atividade no trimestre móvel. Em 12 meses, o índice acumula variação de -4,2%, desaceleração frente aos -4,0% de outubro.

IBC-Br

A atividade econômica, medida pelo IBC-Br, avançou 0,6% em novembro em comparação à alta revisada de 0,8% em outubro. Na medida interanual, o indicador ficou 0,8% abaixo do observado no mesmo mês do ano anterior, no entanto, a comparação trimestral mostrou alta de 4,4%, com ajuste sazonal. Com esse resultado, a atividade econômica acumulada em 12 meses marcou oito desacelerações consecutivas, passando de -4,0% para -4,2%, e encontra-se 1,9% abaixo do nível de fevereiro, mês anterior ao início das medidas de isolamento social no país.

Para o indicador de dezembro, esperamos alta mensal de 0,1%, representando elevação de 0,6% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Com esse resultado, a atividade econômica no 4T20 teria apresentado alta de 2,9% em relação ao 3T20, levando a uma queda acumulada de 4,2% em 2020.

IPCA-15

O IPCA-15 de janeiro mostrou crescimento de 0,78% ante 1,06% em dezembro, maior alta no mês desde 2016. Com esse resultado, a medida de inflação acumulada em 12 meses passou de 4,23% para 4,30%.

No mês, oito dos nove grupos apresentaram variação positiva, com destaque para a permanência do choque de Alimentos e Bebidas (1,53%) e a mais um mês de alta na inflação de Habitação (1,44%), puxada pelo aumento nos preços do botijão de gás e da energia elétrica residencial.

Na mesma direção, Vestuário (0,85%), Despesas Pessoais (0,40%) e Saúde e Cuidados Pessoais (0,66%) aceleraram em relação ao mês anterior, este último puxado pela retomada dos reajustes dos planos de saúde.

Ainda em alta, mas em desaceleração em relação ao mês precedente, ficaram Artigos de Residência (0,81%) e Transportes (0,14%), sendo o último puxado pela queda acentuada nos preços de passagens aéreas.

Com esse resultado, a média dos núcleos acompanhados pelo BC ficou em 0,65% no mês, acumulando alta de 2,70% nos últimos 12 meses, o que representa aceleração frente aos 2,54% observados na divulgação anterior.

Para o IPCA fechado do mês de janeiro, esperamos alta de 0,35%, advinda da baixa na conta de luz e queda adicional das passagens aéreas.

Política monetária

Na reunião encerrada em 20/01, o Copom manteve a Selic em 2,00%. O comitê seguiu julgando o cenário externo como favorável, advindo da perspectiva de manutenção de estímulos e distribuição de vacinas.

Para a conjuntura doméstica, notou que existe relevante incerteza acerca do ritmo de recuperação da economia. Além disso, avaliou que as medidas subjacentes de inflação se encontram em níveis acima do compatível com o cumprimento do regime de metas.

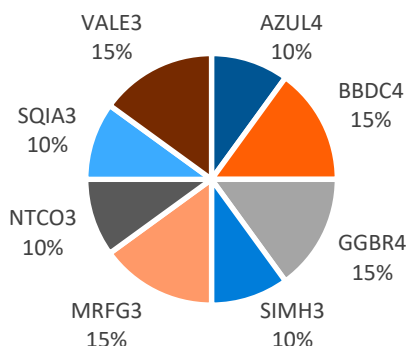
Ainda, o comitê elevou suas projeções condicionais de inflação para 3,6% (ante 3,4%) para 2021 e manteve em 3,4% para 2022. O balanço de riscos não apresentou mudanças nos seus componentes.

Diante desse cenário, o Copom avaliou que as condições que sustentavam o forward guidance adotado há quatro reuniões já não são mais satisfeitas, dada a elevação das expectativas de mercado e das projeções condicionais a níveis suficientemente próximos da meta. Por isso, o forward guidance será abandonado e a política monetária voltará a seguir a análise do balanço de riscos.

Contudo, alertou que a retirada do forward guidance não implica em uma elevação mecânica da taxa de juros, pois a conjuntura ainda prescreve política monetária neste momento com estímulos extraordinariamente elevados, frente às incertezas ligadas à evolução da atividade.

Esperamos que o Copom eleve a Selic em 25 bps na próxima reunião (março), levando o juro base para 2,25%. Essa visão foi reforçada pela ata divulgada nesta terça, que apontou a preocupação dos membros do comitê com o atual nível de juros e seus riscos para o cumprimento da meta de inflação.

02 | Carteira recomendada



Fonte: Elaborado por Eleven Financial

A carteira montada com exclusividade pela Eleven Financial para a CM Capital caiu 3,92% em janeiro até o dia 27 ante queda de 2,63% do Ibovespa. Desde o início da estratégia (6 de janeiro de 2020), o portfólio acumulou alta de 0,73% e o índice recuou 0,85%.

Olhando a janela de 30 dias, a ação que mais pesou negativamente na carteira foi a do Bradesco. O setor financeiro acabou sendo prejudicado pela rotação de capital entre os setores da bolsa, que tem beneficiado materiais básicos, principalmente as companhias ligadas a commodities.

Já a ação que teve a melhor performance foi a da Vale, corroborando a análise de que a rotação dos setores beneficiou materiais básicos.

Mesmo assim, ainda enxergamos espaço para a valorização da ação da Vale, devido ao ciclo positivo de commodities que o mercado está vivendo. Também continuamos com visão positiva para o resto das companhias da carteira e, por isso, mantivemos o portfólio recomendado.

03 | Ações escolhidas

1. Azul (AZUL4)

Mantivemos a ação da Azul na carteira porque os dados prévios do tráfego de dezembro de 2020 da companhia mostraram uma redução de 11% na demanda de passageiros dentro do mercado doméstico na comparação interanual, uma melhora em relação à queda de 15% vista em novembro. Além disso, a taxa de ocupação no consolidado ficou em 80%. Apesar dos recuos nas ofertas de assentos doméstica e consolidada, isso já estava projetado pela própria aérea.

2. Bradesco (BBDC4)

Também mantivemos a ação do Bradesco, pois, ainda que o quarto trimestre de 2020, não reflita o cenário real da inadimplência, que deve crescer devido à pandemia de coronavírus, o banco tem o maior índice de cobertura do mercado. Com isso, quando o índice de inadimplência começar a aumentar, ele estará bem preparado para enfrentar as adversidades.

3. Simpar (SIMH3)

Ainda enxergamos que a ação da Simpar está descontada. Em nossa visão, contam como pontos positivos para a companhia: a elevada previsibilidade da sua receita, devido aos contratos de locação de longo prazo da sua subsidiária Vamos e do segmento de gestão e terceirização de frotas da Movida e da CS Brasil; a mudança cultural da preferência pelo aluguel à posse de veículos; além da queda da taxa de juros.

4. Marfrig (MRFG3)

Para 2021, esperamos a continuidade da demanda global por proteínas aquecida, principalmente em função da China, que ainda busca recompor seu rebanho suíno, atingido pela febre suína africana. Nesse processo, fatores como perda de produtividade em função do uso de fêmeas de baixa aptidão e pouca integração da cadeia produtiva são desafios para o país. Com isso, segue o déficit de carne suína no mercado chinês, o que reforça nossa visão positiva para a Marfrig, que deve continuar tendo bons números de exportação.

5. Gerdau (GGBR4)

O ano de 2021 deve ser de bons resultados para a construção civil e indústria no mercado interno, o que consequentemente tende a impulsionar as vendas da Gerdau, ajudando a ampliar as suas margens. Também suas operações da América do Norte devem aproveitar o provável crescimento do PIB da região, onde estão sendo alocados os maiores investimentos em expansão do grupo.

6. Vale (VALE3)

Para 2021, esperamos que a redução nos níveis de produção anunciada pela Vale e o contínuo crescimento da demanda chinesa mantenham os preços do minério de ferro em patamares elevados, o que beneficia a companhia.

7. Sinqia (SQIA3)

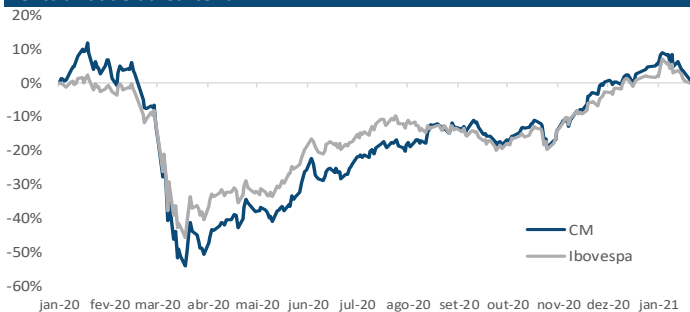
Com as três aquisições realizadas em 2020, esperamos que a receita da Sinqia avance, atrelada a uma expansão da margem Ebitda, em meio a crescimentos orgânico e inorgânico, além de oportunidades de cross-sell. Tudo isso deve atuar como catalizador de performance para o papel.

8. Natura (NTCO3)

A Natura & Co demonstrou uma excelente capacidade de adaptação durante a pandemia, com uma expansão acelerada de suas vendas digitais que, somada ao processo de turnaround iniciado na Avon, impulsionou ainda mais sua performance.

CM Capital - Longo Prazo

Rentabilidade da Carteira



Objetivo

O objetivo desta carteira é gerar retornos consistentes no longo prazo, visando uma performance acima do Ibovespa com ações que possuem equilibrado grau de risco.

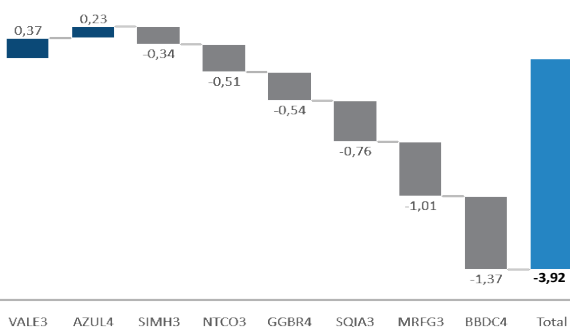
2020	Jan*	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez**	Ano	Desde Início
CM	2,69%	-9,91%	-42,89%	22,31%	2,25%	10,57%	11,52%	4,44%	-3,30%	-1,75%	19,52%	8,50%	4,84%	4,84%
Ibovespa	-2,67%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	1,83%	1,83%
Δ (p.p)	5,35%	-1,49%	-12,99%	12,06%	-6,32%	1,82%	3,26%	7,88%	1,50%	-1,06%	3,62%	-0,79%	3,01%	3,01%

*Desde 06/01/2020

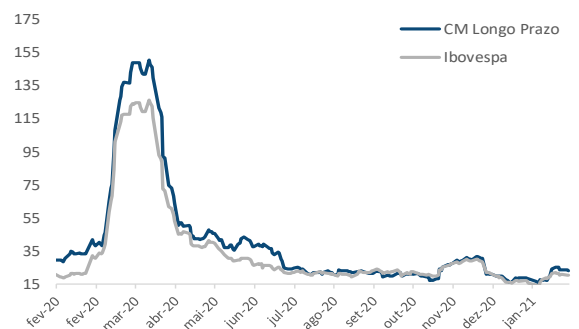
2021	Jan*	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde Início
CM	-3,92%												-3,92%	0,73%
Ibovespa	-2,63%												-2,63%	-0,85%
Δ (p.p)	-1,28%												-1,28%	1,58%

*Até 27/01/2021

Contribuições no mês



Volatilidade (janela móvel 1 mês)



Fonte: Economatica. Elaborado por Eleven Financial

Disclaimer

Este documento foi elaborado e distribuído pela **Eleven Financial Research** unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 598/2018, o analista **Raphael Figueredo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na ICVM 598, de 18 de abril de 2018, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

- que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma.
- que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para maiores informações, pode-se ler a Instrução CVM 598, de 2018, e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este relatório é destinado exclusivamente à **CM Capital**. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.