



Ponto de inflexão?

Depois de um fim de ano difícil para o mercado brasileiro de ações, o primeiro mês de 2025 trouxe algum alento aos investidores. Agora, a pergunta a ser respondida é: “*Afinal, a alta de 4,9% do Ibovespa em janeiro seria a primeira perna de um movimento de recuperação estrutural?*” Nós, infelizmente, achamos que não. Apesar dos *valuations* extremamente comprimidos ao fim de 2024 parecessem merecer alguma correção, não houve qualquer mudança relevante nas principais variáveis macroeconômicas que seja capaz de justificar uma percepção de cenário mais benigno. Em nossa opinião, janeiro foi apenas isto: um mês de correção.

No Brasil, vimos a continuidade da deterioração das expectativas, observadas pelas revisões altistas do consenso de mercado para juros, inflação e câmbio, e revisões baixistas para PIB. Acreditamos que o cenário fiscal deve continuar sendo o grande foco dos investidores de renda variável por aqui, ofuscando praticamente todo o debate a respeito da dinâmica das empresas.

Nos Estados Unidos, a economia continua dando sinais de que a atividade continuará forte, conforme demonstrado pelos dados robustos de criação de empregos e de consumo. Diante desse cenário, vimos a decisão, no último dia 29, do Federal Reserve de manter a taxa básica de juros no intervalo de 4,25% e 4,50% a.a. Diante da perspectiva de juros altos por mais tempo na maior economia do mundo, o espaço para perspectivas de juros mais baixos no Brasil fica (ainda) mais limitados.

Ainda em relação aos Estados Unidos, parte do mercado teve uma leitura de que a nova administração presidencial está adotando um tom mais ameno em relação às tarifas sob produtos importados. Diante disso, vimos um movimento de enfraquecimento do dólar frente a outras moedas e uma visão ligeiramente mais construtiva dos investidores internacionais para os mercados emergentes, o que pode ter levado a um aumento do apetite pelas ações brasileiras.

Tendo em vista o cenário pouco animador, nós continuamos preferindo alocações mais defensivas nos nossos portfólios – pelo menos até que identifiquemos indícios de uma melhora convincente nas perspectivas macroeconômicas. A despeito disto, reconhecemos que movimentos pontuais de alta das ações em espaços curtos de tempo, assim como o observado em janeiro, podem ocorrer outras vezes ao longo do ano. Afinal, os atuais níveis de *valuation* estão tão depreciados que até melhoras aparentemente pouco relevantes de cenário podem levar a esticadas expressivas nos preços das ações.

Em janeiro, o Ibovespa subiu 4,9%, principalmente sustentado pelas empresas ligadas ao setor doméstico – que têm, em média, *beta* elevado e, por isso, tendem a apresentar movimentos mais acentuados do que o seu *benchmark* (neste caso, o Ibovespa). Em outras palavras, ações com *beta* alto sobem mais do que o Ibov quando o índice sobe; e caem mais do que o Ibov quando o índice cai. As maiores altas do Ibovespa foram CVC (43%), Azul (30%) e Cogna (29%), todas ligadas à economia doméstica.

Um destaque importante em janeiro foi a depreciação de 5,5% do dólar norte-americano frente ao real, entregando alguma realização depois de um movimento bastante acentuado de alta visto no segundo semestre do ano passado (período em que a moeda se valorizou 11,3% diante do real). Como consequência disso, vimos as empresas do setor de *commodities* - que se destacaram em 2024 justamente pela alta do dólar – entregarem, em média, retorno negativo, de -1%, cerca de 6 p.p. abaixo do Ibovespa.

Abaixo, aprofundamos mais o cenário para a Bolsa e mostramos outros destaques de janeiro, 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**.

Como foi o desempenho das nossas carteiras no mês de janeiro

Rentabilidade das nossas carteiras – janeiro e anual

Itaú BBA	Janeiro	2025	2024	2023	2022	2021
Carteira Dividendos	5,7%	5,7%	-3,8%	17,6%	11,5%	-10,4%
Carteira TOP 5	6,5%	6,5%	-3,3%	16,0%	17,3%	-18,0%
Carteira Small Caps	7,2%	7,2%	-19,1%	18,3%	-38,9%	-15,4%
Carteira ESG	8,6%	8,6%	-20,2%	-	-	-
Ibovespa	4,9%	4,9%	-10,4%	22,3%	4,7%	-11,9%



Rentabilidade mensal das nossas carteiras

Itaú BBA	jan-25	dez-24	nov-24	out-24	set-24	ago-24	jul-24	jun-24	mai-24	abr-24	mar-24	fev-24
Carteira Dividendos	5,7%	-5,0%	-3,5%	5,1%	2,5%	2,6%	0,1%	2,3%	-2,2%	-2,7%	-0,9%	1,1%
Carteira TOP 5	6,5%	-5,0%	-1,9%	-2,8%	-8,5%	7,4%	7,7%	0,8%	-4,1%	-6,0%	6,2%	-1,1%
Carteira Small Caps	7,2%	-9,4%	-6,1%	0,5%	-1,2%	2,5%	3,8%	-1,9%	-1,4%	-7,1%	1,5%	2,9%
Carteira ESG	8,6%	-5,2%	-6,0%	-1,0%	-3,9%	7,7%	2,0%	0,6%	-2,1%	-5,8%	-1,7%	-1,6%
Ibovespa	4,9%	-4,3%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	6,5%	3,0%	1,5%	-3,0%	-1,7%	-0,7%	1,0%

Fonte: Broadcast; Posição em 31/01/2025

Destaques no Brasil e no mundo

Data	Dado	País	Número divulgado	Número anterior	Expectativa IBBA	Expectativa consenso
8-Jan	Inflação do consumidor ("CPI") (dezembro, m/m)	China	0,0%	-0,6%	-	-
8-Jan	Inflação do consumidor ("CPI") (dezembro, a/a)	China	0,1%	0,2%	-	-
9-Jan	Vendas do varejo (novembro, m/m)	Brasil	-1,8%	0,9%	-	-0,3%
9-Jan	Vendas do varejo (novembro, a/a)	Brasil	2,1%	8,8%	-	4,7%
10-Jan	IPCA (dezembro, m/m)	Brasil	0,52%	0,39%	0,53%	0,53%
10-Jan	IPCA (dezembro, a/a)	Brasil	4,83%	4,87%	4,84%	4,84%
10-Jan	Criação de novos postos de trabalho ("Payroll") (dezembro, m/m), em milhares	EUA	256	212	180	165
10-Jan	Taxa de desemprego (dezembro)	EUA	4,1%	4,2%	-	4,1%
15-Jan	Inflação do consumidor ("CPI") (dezembro, m/m)	EUA	0,4%	0,3%	0,5%	-
15-Jan	Inflação do consumidor ("CPI") (dezembro, a/a)	EUA	2,9%	2,7%	2,9%	-
16-Jan	PIB (4T24, t/t)	China	1,6%	1,3%	-	1,7%
16-Jan	PIB (4T24, a/a)	China	5,4%	4,6%	-	5,0%
16-Jan	Taxa de desemprego (dezembro)	China	5,1%	5,0%	-	-
26-Jan	Índice de Gerentes de Compras da Indústria ("Manufacturing PMI") (Janeiro)	China	49,1	50,1	-	50,1
29-Jan	Decisão de taxa de juros	EUA	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
29-Jan	Decisão de taxa de juros	Brasil	13,25%	12,25%	13,25%	13,25%

Fonte: Itaú BBA, Bloomberg

No Brasil, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 1 p.p. na reunião do dia 29 de janeiro, para 13,25% ao ano, em linha com as expectativas do nosso time Macro e do mercado. Embora um próximo aumento de 1 p.p. seja amplamente aguardado, o discurso dos diretores foi interpretado como mais *dovish*, ou seja, com menor propensão a fazer subidas adicionais de juros do que o esperado.

Nos EUA, o Federal Reserve manteve a taxa de juros no intervalo entre 4,25% e 4,50% a.a. na reunião do dia 29 de janeiro, em linha com o esperado. O dado de criação de novos postos de trabalho (*payroll*), divulgado no dia 10 de janeiro, veio bastante forte (256 mil versus expectativa do Itaú de 180 mil e do mercado de 165 mil) e já havia levado grande parte do mercado a esperar essa decisão do banco central norte-americano. Nosso time Macro projeta que o atual patamar de taxa de juros seja mantido até o fim deste ano.





Destaques setoriais

Depois de ter apresentado o pior desempenho de dezembro e do ano consolidado de 2024, o setor de Educação registrou a maior alta de janeiro, tendo subido cerca de 23% no período, principalmente impulsionado pela alta de 30% das ações de *Ânima Educação*, o nosso papel preferido no setor. Como não enxergamos mudança relevante para as teses de educação neste período – as perspectivas do setor continuam desafiadoras em nossa visão – entendemos que essa alta foi principalmente devido a um movimento de correção após as ações terem caído cerca de 66% no ano passado.

Na ponta contrária, o setor de Alimentos e Bebidas caiu cerca de 6% em janeiro, a pior performance da Bolsa no período. As empresas de proteínas, que têm parte relevante das suas receitas advindas de vendas em outras moedas, foram negativamente impactadas pela valorização do real nesse período. As ações de BRF apresentaram a maior queda no setor (13,7%), principalmente motivadas pelas perspectivas menos otimistas para o ciclo do frango e pelo seu *valuation* esticado.

Troca na Carteira Dividendos

Entra Petrobras, sai Marcopolo. Depois de uma alta bastante expressiva das ações de Marcopolo em janeiro, decidimos por substituir o papel pelas ações de Petrobras. Gostamos das ações da Petrobras nesse momento, uma vez que a companhia oferece uma combinação sólida de fundamentos e governança corporativa aprimorada. Além disso, a empresa deve apresentar mais um ano de geração de caixa forte, o que deve sustentar a continuidade de bons pagamentos de dividendos – esperamos um *dividend yield* de cerca de 15% em 2025.

Saiba mais sobre a Petrobras. A Petrobras é uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo, dedicada principalmente à exploração e produção, refino, geração de energia e comercialização. A Petrobras tem expertise na exploração e produção em águas profundas e ultra profundas como resultado de quase 50 anos de desenvolvimento das bacias *offshore* brasileiras, tendo se tornado líder mundial neste segmento. Entre suas prioridades, a empresa destaca a busca por operar com baixos custos e com baixos níveis de emissão de carbono, reforçando o compromisso com o desenvolvimento sustentável para uma transição energética justa no Brasil. Sua ambição é neutralizar as emissões de gases de efeito estufa nas atividades sob seu controle (escopos 1 e 2) até 2050.

Entra Copel, sai Klabin. Vemos a Copel como um porto seguro no setor de energia elétrica, com baixo risco de execução, catalisadores positivos de curto prazo e *valuation* atrativo. Acreditamos que a companhia seguirá colhendo os benefícios de uma maior eficiência após a sua privatização em 2023 e continuará entregando reduções nos custos e despesas. Além disso, a empresa possui um dos balanços mais desalavancados no setor de energia (1,5x dívida líquida / EBITDA), portanto deve ter a sua linha de resultados financeiros menos afetadas pelo patamar elevado de juros. Nos atuais níveis de preço, vemos as ações da Copel oferecendo taxa interna de retorno (TIR) real de 12,5%, o que consideramos bastante interessante.

Saiba mais sobre a Copel. A Companhia Paranaense de Energia – Copel é uma das maiores companhias elétricas do Brasil, atuando nos segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. A Copel atende diretamente mais de 5 milhões de unidades consumidoras, em 395 municípios e 1.068 localidades (distritos, vilas e povoados). A Copel possui 62 usinas próprias (18 hidrelétricas, 1 térmica e 43 eólicas) e detém participação em outros 13 empreendimentos de geração de energia (8 hidrelétricas, 4 parques eólicos e 1 solar), totalizando uma capacidade instalada de 6.574 MW (ajustados pela participação). Para transmitir e distribuir a energia gerada, a Copel conta com cerca de 9.685 km de linhas de transmissão.

Troca na Carteira Small Caps

Entra OceanPact, sai PetroReconcavo. A OceanPact está passando por um período bastante favorável, uma vez que a atual tendência de alta nas taxas diárias provavelmente persistirá nos próximos anos, enquanto a empresa tem renovações de contratos importantes programadas para 2025 e 2026. Além disso, as boas perspectivas de uma decisão favorável nas reivindicações legais envolvendo a UP Coral e a UP Turquoise podem levar a um valor recuperado potencial significativo para a empresa de aproximadamente BRL 650 milhões até 2026 (antes dos impostos), o que provavelmente se refletirá em uma distribuição significativa de dividendos para os acionistas com esses recursos.

Saiba mais sobre a OceanPact. A OceanPact é uma das principais prestadoras de serviços em ambiente marinho do Brasil, oferecendo serviços para estudo, proteção, monitoramento e uso sustentável do mar, do litoral e dos recursos marinhos, principalmente no setor de óleo e gás, mas também em diversos outros setores da economia, como portuário, navegação, mineração, energia e telecomunicações. As operações da companhia são divididas nos segmentos de Embarcações e Serviços, e em três áreas de atuação: Meio Ambiente, Operações Submarinas e Logística e Engenharia.





Entra 3tentos, sai Iguatemi. A 3tentos tem conseguido executar com sucesso o seu plano de expansão para o Mato Grosso, o coração do agronegócio brasileiro. Além disso, a divisão de indústria de esmagamento se beneficia dos atuais níveis pressionados do preço da soja, portanto deve garantir maior resiliência nos próximos resultados da companhia a despeito do atual cenário desafiador para o setor. Com isso, acreditamos que o mercado pode passar por uma rodada de revisão positiva para o lucro esperado da companhia neste ano. Embora o múltiplo Preço/Lucro de cerca de 12x possa parecer elevado, acreditamos que o crescimento advindo do mercado do centro-oeste justifique esse *valuation*.

Saiba mais sobre a 3tentos. A 3tentos é uma empresa que atua no setor agrícola, inicialmente no Rio Grande do Sul, e que recentemente vem expandindo suas operações para o Mato Grosso. Possui uma plataforma diversificada que atua em três segmentos – varejo de insumos, *trading* de grãos e indústria de esmagamento –, o que confere à companhia uma maior resiliência de resultados em momentos de mercado mais desafiadores.

Entra lochpe Maxion, sai Serena Energia. Adicionamos a lochpe Maxion à carteira devido às melhores perspectivas para a empresa e ao interesse crescente dos investidores institucionais pelo papel. Esperamos que a lochpe consiga entregar uma geração de caixa saudável em 2025, sustentada por menores necessidades de investimentos em capital fixo e pela desvalorização do real ao longo de 2024 (75% da receita advém do exterior). Com isso, esperamos ver uma redução da alavancagem financeira da companhia, o que deve ser bem recebido pelo mercado (dívida líquida / EBITDA de 2,6x ao final do terceiro trimestre). Por fim, com um múltiplo EV/EBITDA de cerca de 4x, entendemos que o atual nível de *valuation* oferece um potencial de valorização interessante.

Saiba mais sobre a lochpe Maxion. A lochpe-Maxion é líder mundial na produção de rodas automotivas e uma das principais produtoras de componentes estruturais automotivos nas Américas. A empresa conta com 33 unidades fabris, localizadas em 14 países e cerca de 17 mil funcionários. A empresa atua por meio de duas divisões: a Maxion Wheels, que produz e comercializa uma ampla gama de rodas de aço para veículos leves, e a Maxion Structural Components, que produz longarinas, travessas e chassis montados para veículos comerciais e conjuntos estruturais para veículos leves.

Entra Tegma, sai SLC Agrícola. Atuando no segmento de transporte de veículos por meio de caminhões “cegonheiros”, acreditamos que a Tegma oferece ao investidor uma tese interessante para se beneficiar da expansão dos carros elétricos chineses no Brasil, uma vez que a empresa é a principal transportadora de marcas como a BYD e a GWM. O modelo de negócios da companhia combina características bastantes interessantes, em nossa visão, como a forte capacidade de geração de caixa e a baixa necessidade de investimentos em ativos fixos (modelo “*asset light*”). Para 2025, esperamos que o caixa gerado pela companhia seja convertido em dividendos atrativos aos seus acionistas (*dividend yield* esperado de cerca de 12% para o ano).

Saiba mais sobre a Tegma. A Tegma atua na logística de veículos novos tanto para as montadoras instaladas no País quanto para as importadoras. A operação envolve a coleta dos veículos na fábrica ou no porto, a gestão de pátios das montadoras, o armazenamento de veículos não faturados, serviços de accessorização e o transporte dos veículos até as concessionárias e portos. Para realizar suas atividades, a companhia utiliza ativos alugados ou contratados de terceiros.

Carteira Top 5

Em janeiro, a Top 5 teve um retorno de 6,5%, acima dos 4,9% entregues pelo Ibovespa.

As ações que mais contribuíram para o desempenho positivo da carteira foram as de Direcional e de Equatorial, subindo 13,6% e 10,4%, respectivamente. Do lado oposto, as ações exportadoras de commodities – Suzano e PRIO -, impediram uma valorização ainda maior na carteira, tendo caído 1,0% e 2,1% no mês. Conforme explicado com mais detalhes nas sessões iniciais desta Carta, em janeiro houve apreciação do real frente ao dólar e alta do Ibovespa, de modo que os setores ligados ao mercado doméstico e as ações com maior beta foram as principais beneficiadas, enquanto as ações exportadoras de commodities, que vinham entregando os melhores retornos no final de 2024, ficaram para trás.

Composição

PRIO
Suzano
Caixa Seguridade
Equatorial
Direcional

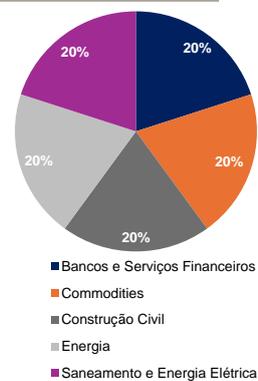
Desde a sua criação, em janeiro de 2016, a performance acumulada da Top 5 é de 811%, ante um desempenho do Ibovespa de 214%.



Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$ m)
PRI0	Energia	PRI03	29/11/24	OP	20%	71,0	73,3%	0,0%	366,06
Suzano Papel	Commodities	SUZB3	30/12/24	OP	20%	72,0	15,5%	2,3%	414,65
Caixa Seguridade	Bancos e Serviços Financeiros	CXSE3	31/10/24	OP	20%	17,0	15,6%	9,2%	65,97
Equatorial	Saneamento e Energia Elétrica	EQTL3	30/08/24	OP	20%	50,1	66,2%	1,9%	276,98
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/10/24	OP	20%	36,0	25,2%	15,3%	65,74

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.

Carteira Dividendos

Em dezembro, a Carteira Dividendos teve alta de 5,7%, acima dos 4,9% entregues pelo Ibovespa.

A performance positiva da carteira foi principalmente motivada pelas ações de Direcional e de Marcopolo, com valorizações de 13,6% e 12,9%, beneficiadas por sua natureza “high-beta” em um mês de alta generalizada das ações. Do lado oposto, Klabin e Aura, empresas que têm receitas fortemente dependentes do dólar norte americano, apresentaram retornos negativos, de -3,3% e -1,2%, respectivamente, explicados principalmente pela apreciação do real no período.

Composição

Copel
Petrobras
ISA Energia
Aura Minerals
Direcional

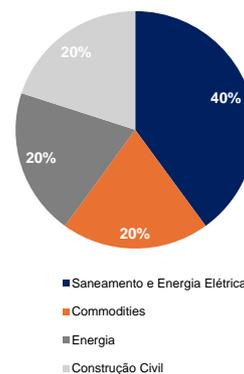
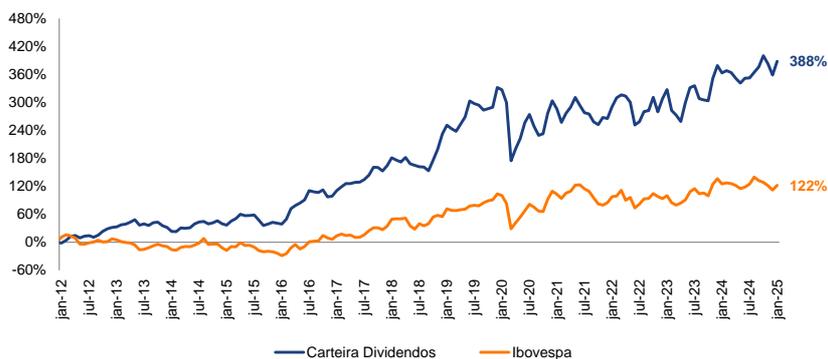


A performance acumulada da **Carteira de Dividendos** desde a sua criação, em janeiro de 2012, é de 388%, ante um desempenho do índice Ibovespa de 122%.

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo (R\$)	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$ m)
Copel	Saneamento e Energia Elétrica	CPLE6	31/01/25	OP	20%	13,3	37,4%	4,1%	178,77
ISA Energia	Saneamento e Energia Elétrica	ISAE4	30/09/24	OP	20%	31,5	32,4%	7,9%	66,87
Petrobras	Energia	PETR4	31/01/25	OP	20%	48,0	27,4%	14,7%	1.210,82
Direcional	Construção Civil	DIRR3	30/08/24	OP	20%	36,0	25,2%	15,3%	65,74
Aura Minerals	Commodities	AURA33	31/10/24	OP	20%	32,0	29,0%	6,6%	5,78

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.

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 alta de 7,2% em janeiro, superando os 4,9% do Ibovespa.

A maior contribuição positiva da carteira veio de Serena Energia, ação que subiu 18,5% no mês, recuperando parte da sua queda de 33% no quarto trimestre de 2024. Do lado oposto, as ações da PetroReconcavo caíram 2,1% e apresentaram o pior retorno da carteira em janeiro, explicada tanto pela divulgação de números de produção de dezembro aquém do esperado pelo mercado, quanto pela desvalorização do dólar frente ao real no período.

A performance acumulada da Carteira Small Caps desde sua criação, em janeiro de 2015, é de 147%, ante um desempenho do Ibovespa de 84%.

Composição

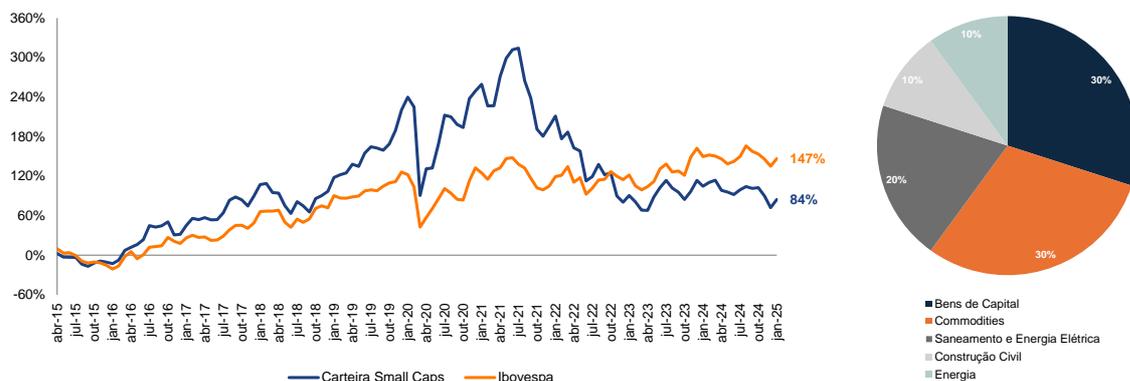
Oceanpact
 Irani
 Alupar
 Orizon
 Marcopolo
 Aura Minerals
 Tegma
 Direcional
 3tentos
 lochpe Maxion

Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$m)
Oceanpact	Energia	OPCT3	31/01/25	OP	10%	8,0	45,5%	0,0%	4,05
Irani	Commodities	RANI3	29/11/24	OP	10%	10,0	36,6%	6,7%	5,11
Alupar	Saneamento e Energia Elétrica	ALUP11	30/12/24	OP	10%	42,7	51,4%	4,1%	30,26
Orizon	Saneamento e Energia Elétrica	ORVR3	11/10/23	OP	10%	55,6	34,2%	0,0%	21,58
Marcopolo	Bens de Capital	POMO4	30/09/24	OP	10%	10,5	26,7%	7,2%	101,74
Aura Minerals	Commodities	AURA33	30/09/24	OP	10%	32,0	29,0%	6,6%	5,73
Tegma	Bens de Capital	TGMA3	31/01/25	OP	10%	42,0	39,2%	15,2%	8,12
Direcional	Construção Civil	DIRR3	31/01/24	OP	10%	36,0	25,2%	15,3%	66,77
Tres Tentos	Commodities	TTEN3	31/01/25	OP	10%	18,0	13,2%	0,8%	17,24
lochpe-Maxion	Bens de Capital	MYPK3	31/01/25	OP	10%	16,0	17,6%	6,6%	14,63



Rentabilidade e Alocação Setorial



O que é? Carteira composta por 10 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.

Carteira ESG

A Carteira ESG apresentou valorização de 8,6% em janeiro, superando as altas de 4,9% do Ibovespa e de 5,7% do ISE.

O forte desempenho foi principalmente explicado pelas altas de Totvs, 3tentos e Lojas Renner, as quais subiram, respectivamente, 27,3%, 15,7% e 12,6% no período.

De forma contrária a outras empresas ligadas ao setor doméstico e “high-beta”, as ações de Localiza tiveram retorno negativo no mês de janeiro (-4,1%) e registraram a pior performance da carteira ESG no período. Acreditamos que isso se deve às perspectivas de menor demanda por seminovos, já que os consumidores desta categoria de veículo, que costumam depender das condições de financiamento, devem ter menos disposição de contrair empréstimos diante de um cenário mais elevado de juros.

A performance acumulada da Carteira ESG desde a sua criação, em janeiro de 2024, é de -13%, acima do retorno de -18% do ISE.

Composição

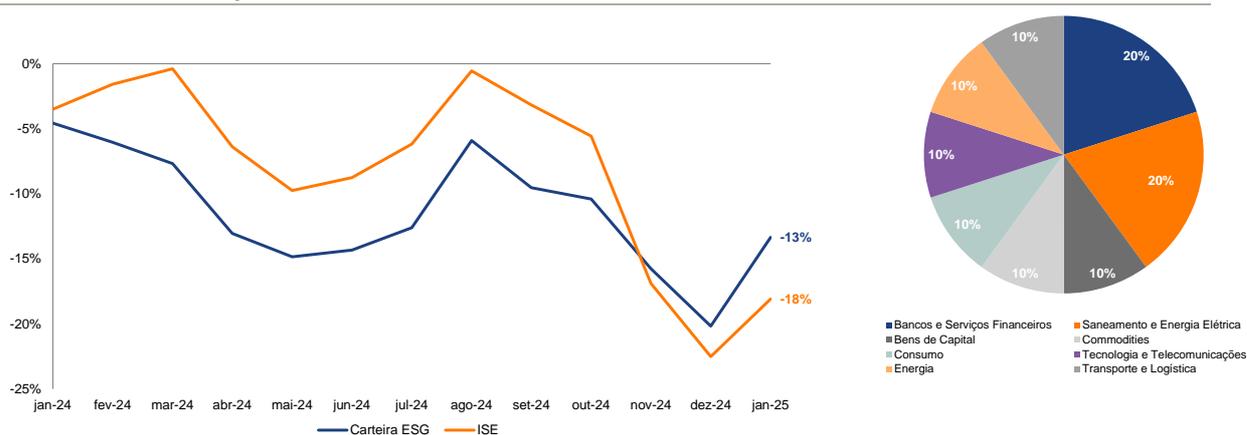
Engie
CPFL
Localiza
Banco do Brasil
Rumo
Totvs
3Tentos
Lojas Renner
B3
Cosan



Composição atual

Empresa	Setor	Código	Data de Inclusão	Recomendação	Peso	Preço Justo	Upside	Dividend Yield 2025	Liquidez (R\$ m)
Engie	Saneamento e Energia Elétrica	EGIE3	09/01/24	MP	10%	40,1	8,8%	5,5%	57,75
CPFL Energia	Saneamento e Energia Elétrica	CPFE3	09/01/24	OP	10%	39,7	15,3%	12,8%	53,99
Localiza	Transporte e Logística	RENT3	09/01/24	OP	10%	63,0	99,0%	3,7%	432,28
Banco do Brasil	Bancos e Serviços Financeiros	BBAS3	09/01/24	MP	10%	31,0	12,0%	12,2%	496,74
Rumo Log	Bens de Capital	RAIL3	09/01/24	OP	10%	29,0	58,3%	2,6%	255,81
Totvs	Tecnologia e Telecomunicações	TOTS3	09/01/24	OP	10%	36,0	10,4%	0,0%	120,78
Tres Tentos	Commodities	TTEN3	09/01/24	OP	10%	18,0	11,8%	0,8%	17,24
Lojas Renner	Consumo	LREN3	09/01/24	OP	10%	20,0	46,5%	5,5%	239,12
B3	Bancos e Serviços Financeiros	B3SA3	09/01/24	OP	10%	14,0	26,4%	9,8%	560,05
Cosan	Energia	CSAN3	09/01/24	OP	10%	20,0	149,1%	0,0%	168,52

Rentabilidade e Alocação Setorial



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: Santander, Marcopolo, ISA CTEEP, Aura Minerals, Direcional, Petrobras, Caixa Seguridade, Equatorial, Petro Reconcavo, CBA, Banrisul, Orizon, C&A, Vivara, Serena, Eletrobras, Klabin, PRIO, B3, Cyrela e Fleury.

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 14 anos, tendo acumulado nesse tempo bastante experiência, além das certificações CPA-20, CNPI, CGA e CFA.

Mathias Dabdab Venosa, CNPI – Sou formado em Ciências Contábeis pela USP e trabalho com investimentos há cerca de quatro anos, dos quais a maior parte do tempo estive dedicado à análise de ações. Nesse período, já fui aprovado nas certificações CNPI e CPA-20.





EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
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. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem 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(eis) 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
- 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.itaun.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 regulamentos 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 passados não são 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 completeza, 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 autorizada 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 membra 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
Mathias Venosa					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.



Victor Natal, CFA

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA



Mathias Dabdab, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

**Acompanhe o Itaú Views
 em todas as plataformas**

