

# Carteira Top 10 XP

## Nossa carteira recomendada Top 10

Outubro 2022

**EXPERT PASS** XP

Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para outubro, estamos realizando as seguintes alterações: 1) retiramos Raízen (RAIZ4) e adicionamos Eletrobras (ELET3); 2) retiramos Banco do Brasil (BBAS3) e adicionamos Totvs (TOTS3), e 3) diminuímos o peso de Petrobras (PETR4) para 10% e, aumentamos o peso de Vale (VALE3) para 10%.

**10 ações para superar o Ibovespa no longo prazo.** Essa carteira de ações é composta por 10 papéis que são as *top picks* dos nossos analistas do Research XP. A carteira tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no horizonte de longo prazo. A composição da carteira é analisada mensalmente pelos analistas da equipe, e ela pode ou não sofrer alterações a cada mês.

**Que tipos de empresas buscamos?** As principais características que buscamos nos papéis que compõem a carteira são: 1) visão de longo prazo; 2) diversificação setorial; 3) ações com valuation atraentes, ou seja, baratas em relação a seus pares; e 4) nomes com boas perspectivas de crescimento.

**Uma carteira diversificada.** O Ibovespa tem um peso muito relevante no setor Financeiro (25%), Mineração e Siderurgia (18%) e Petróleo e Gás (15%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Varejo (20%) e Financeiro (15%).

**Desempenho.** No mês de setembro, a nossa carteira caiu -2,2%, enquanto isso, o Ibovespa subiu +0,5% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, em julho de 2018, ela acumula retornos de +57,8% enquanto o Ibovespa acumula +51,2%.

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 17,55	R\$ 22,00	25%	R\$ 24,2
Eletrobras	ELET3	Elétricas	10%	Compra	R\$ 42,97	R\$ 71,00	65%	R\$ 98,7
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 13,32	R\$ 19,00	43%	R\$ 10,5
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 44,25	R\$ 56,50	28%	R\$ 28,1
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 20,36	R\$ 28,00	38%	R\$ 6,1
Itaú Unibanco	ITUB4	Financeiro	15%	Compra	R\$ 28,06	R\$ 31,00	10%	R\$ 247,9
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 29,80	R\$ 47,30	59%	R\$ 406,9
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 18,48	R\$ 24,00	30%	R\$ 34,2
Totvs	TOTS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	5%	Compra	R\$ 29,35	R\$ 39,00	33%	R\$ 18,0
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 72,04	R\$ 97,10	35%	R\$ 326,6

**Fernando Ferreira**

Estrategista-Chefe e Head do Research

**Jennie Li**

Estrategista de Ações

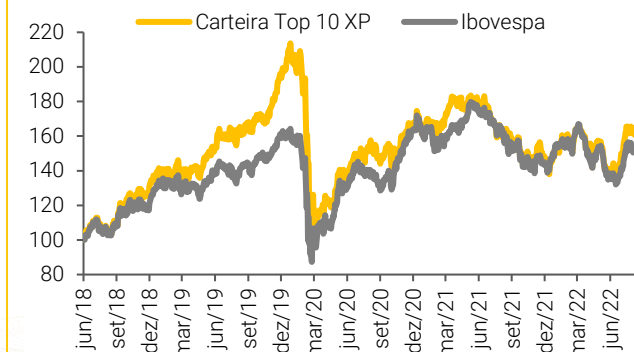
**Rebecca Nossig**

Analista de Estratégia de Ações

**Research XP**

atendimento.expert@expertpass.com.br

### Desempenho da Carteira Top 10 XP



# Índice

03. Mudanças na carteira

04. Diversificação setorial

05. Desempenho da carteira

07. Ações

07. Assaí (ASAI3)

08. Eletrobras (ELET3)

09. Grupo Soma (SOMA3)

10. Hypera (HYPE3)

11. Iguatemi (IGTI11)

12. Itaú Unibanco (ITUB4)

13. Petrobras (PETR4)

14. Rumo (RAIL3)

15. Totvs (TOTS3)

16. Vale (VALE3)

## Mudanças na carteira

Para o mês de outubro, estamos realizando as seguintes alterações: 1) retiramos Raízen (RAIZ4) e adicionamos Eletrobras (ELET3); 2) retiramos Banco do Brasil (BBAS3) e adicionamos Totvs (TOTS3), e 3) diminuímos o peso de Petrobrás (PETR4) para 10% e, aumentamos o peso de Vale (VALE3) para 10%.

**Estamos retirando Raízen (RAIZ4)**, pois nossa visão de curto prazo se deteriorou devido a discussões na esfera política sobre impostos sobre combustíveis, além de uma piora nas perspectivas para os preços do etanol e do açúcar. Continuamos positivos com o longo prazo da Raízen, mas um fluxo de notícias negativo no curto prazo pode afetar negativamente o preço das ações, em nossa opinião.

**Em seu lugar, estamos adicionando Eletrobras (ELET3)** pois somos positivos com a história baseado: (i) no enorme potencial de crescimento derivado de iniciativas de redução de custos; (ii) na existência de ineficiências fiscais fáceis de resolver; (iii) na forte geração de caixa e inúmeras alternativas de investimento com retornos atrativos; e (iv) no processo de privatização recente com mudanças substanciais em andamento que deverão impulsionar os retornos.

**Além disso, estamos retirando Banco do Brasil (BBAS3)** na medida que buscamos reduzir quaisquer possíveis riscos que possam surgir advindos do processo eleitoral. Entendemos também que este poderia ser um bom momento para realização de lucros, uma vez que o BBAS3 está apresentando um desempenho positivo de quase +45% no acumulado do ano. Vale ressaltar que mantemos nossa visão positiva para o setor e isso é representado pelo peso de 15% nas ações do Itaú em nossa carteira. Também vemos esse movimento como estratégico para aumentar nossa exposição a ações de crescimento.

**Nesse contexto, estamos adicionando a Totvs (TOTS3) ao nosso portfólio.** Nossa tese de investimento é baseada em (i) expansão do negócio principal com vendas cruzadas e upselling (de maior valor agregado); (ii) entrada em novos mercados (principalmente nos segmentos de Business Performance e Techfin [tecnologia voltada para serviços financeiros]); (iii) re-rating, visto que vemos um risco-retorno atraente nos múltiplos atuais em comparação com pares internacionais e novos segmentos (Business Performance e Techfin).

Por fim, **estamos diminuindo o peso de Petrobras (PETR4) em 5%,** com incertezas quanto à desaceleração do crescimento da China e medo de recessão. Apesar do ambiente mais negativo, continuamos otimistas com a geração de caixa da empresa e seu nível de *valuation* ainda abaixo dos pares. Em seu lugar, **aumentamos em 5% o peso de Vale (VALE3)**, da qual esperamos um sólido momentum de resultados nos próximos trimestres e vemos a empresa como o player mais beneficiado pela transição mundial em curso de combustíveis fósseis aos renováveis. Além disso, vemos a ação negociando descontada, atualmente à 2,8x EV/EBITDA para 2023.

Diversificação setorial

A Carteira Top 10 XP tem uma **exposição setorial diversificada**, segundo as nossas perspectivas sobre o mercado. Os pesos de cada ação podem variar mês a mês, e seguem nossa convicção em relação à empresa e ao setor dado o cenário atual.

O Ibovespa tem um peso muito relevante no setor Financeiro (25%), Mineração e Siderurgia (18%) e Petróleo e Gás (15%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Varejo (20%) e Financeiro (15%).

Figura 1: Diversificação setorial

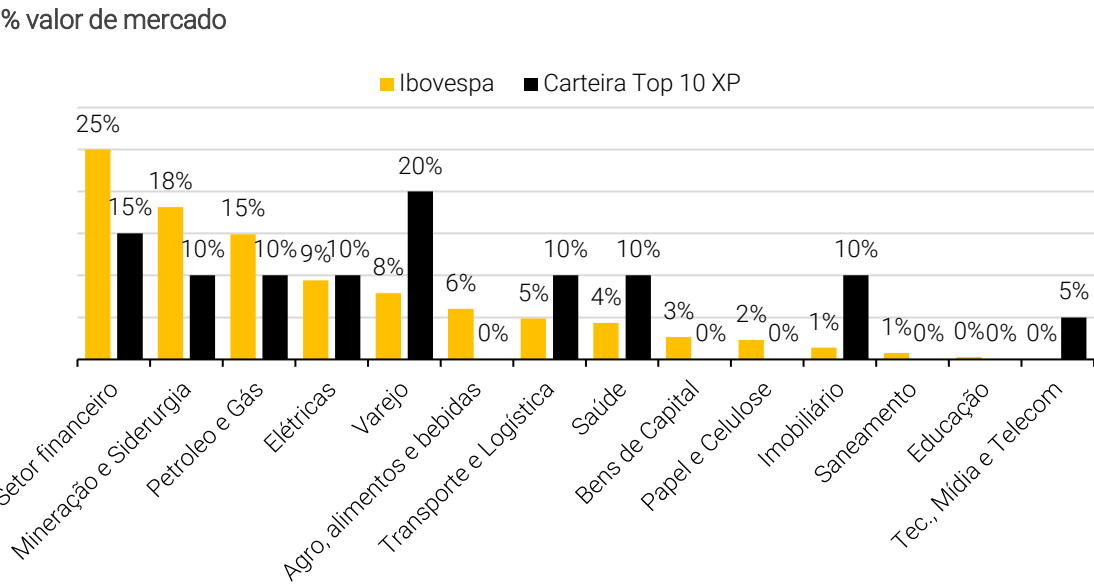


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2022	2023	2022	2023	
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 17,55	R\$ 22,00	25%	26,4x	12,9x	8,4x	5,6x	R\$ 24,2
Eletrobras	ELET3	Elétricas	10%	Compra	R\$ 42,97	R\$ 71,00	65%	n.m.	1,3x	0,5x	0,4x	R\$ 98,7
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 13,32	R\$ 19,00	43%	24,9x	16,3x	14,7x	10,2x	R\$ 10,5
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 44,25	R\$ 56,50	28%	16,6x	14,5x	13,0x	11,2x	R\$ 28,1
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 20,36	R\$ 28,00	38%	10,6x	10,2x	10,4x	9,1x	R\$ 6,1
Itaú Unibanco	ITUB4	Financeiro	15%	Compra	R\$ 28,06	R\$ 31,00	10%	8,7x	8,2x	1,7x*	1,6x*	R\$ 247,9
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 29,80	R\$ 47,30	59%	1,6x	2,1x	1,4x	1,5x	R\$ 406,9
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 18,48	R\$ 24,00	30%	n.m.	38,2x	10,7x	8,8x	R\$ 34,2
Totvs	TOTS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	5%	Compra	R\$ 29,35	R\$ 39,00	33%	40,6x	28,1x	17,6x	13,6x	R\$ 18,0
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 72,04	R\$ 97,10	35%	5,0x	5,2x	2,9x	2,8x	R\$ 326,6

Fontes: Bloomberg, Economatica e XP Research. Dados de 30/09/2022. \*P/VP ao invés de EV/EBITDA. / Sempre consulte seu assessor de investimentos.

# Desempenho

Figura 3: Desempenho de cada ativo

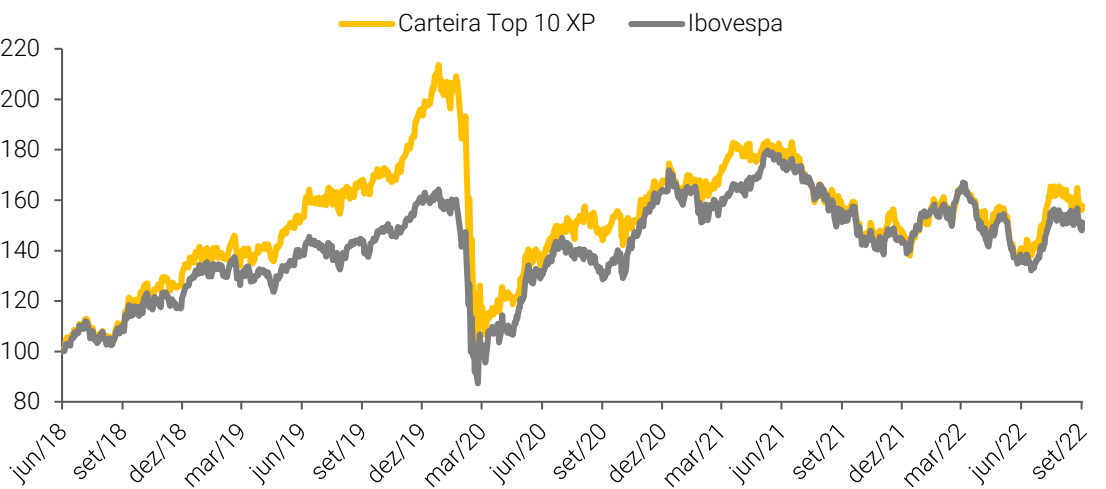
Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada do papel na carteira	Desempenho desde a entrada	Desempenho no mês	Desempenho em 2022	Desempenho nos últimos 12 meses
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai-22	14,9%	-4,6%	36,5%	-6,8%
Banco do Brasil	BBAS3	Financeiro	5%	out-21	47,3%	-7,0%	44,7%	47,3%
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	set-22	-1,6%	-1,6%	5,4%	-20,8%
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar-22	35,2%	3,5%	60,2%	42,4%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	abr-22	1,2%	3,5%	14,5%	-
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	jul-22	25,5%	8,8%	36,4%	21,5%
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	jan-22	56,7%	-10,3%	56,7%	83,9%
Raízen	RAIZ4	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	ago-22	-5,0%	-13,4%	-34,5%	-40,4%
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	set-22	-8,6%	-8,6%	4,2%	10,2%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	5%	abr-20	123,1%	11,7%	0,9%	3,2%

Figura 4: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,34	0,30
Volatilidade	30,5%	28,1%
Beta	1,1	

Figura 5: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa

Desde o início da carteira, indexado em 30 de junho de 2018



## Desempenho

Figura 6: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa

Data	TOP 10 XP	Ibovespa	Data	TOP 10 XP	Ibovespa
Desde o início	57,8%	51,2%	set-20	-3,2%	-4,8%
2022	7,1%	5,0%	ago-20	2,6%	-3,4%
Últimos 12 meses	1,7%	-0,8%	jul-20	7,9%	8,3%
set-22	-2,2%	0,5%	jun-20	6,3%	8,8%
ago-22	7,6%	6,2%	mai-20	4,4%	8,6%
jul-22	7,6%	4,7%	abr-20	11,1%	10,3%
jun-22	-10,4%	-11,5%	mar-20	-39,9%	-29,9%
mai-22	1,8%	3,2%	fev-20	-8,5%	-8,4%
abr-22	-7,1%	-10,1%	jan-20	-4,2%	-1,6%
mar-22	4,1%	6,1%	dez-19	9,8%	6,8%
fev-22	3,6%	0,9%	nov-19	3,0%	0,9%
jan-22	3,4%	7,0%	out-19	1,9%	2,4%
dez-21	4,0%	2,9%	set-19	2,5%	3,6%
nov-21	-1,5%	-1,5%	ago-19	3,5%	-0,7%
out-21	-7,3%	-6,7%	jul-19	3,2%	0,8%
set-21	-3,5%	-6,6%	jun-19	4,2%	4,1%
ago-21	-4,3%	-2,5%	mai-19	4,0%	0,7%
jul-21	-6,5%	-3,9%	abr-19	1,5%	1,0%
jun-21	-0,5%	0,5%	mar-19	1,8%	-0,2%
mai-21	1,9%	6,2%	fev-19	-2,2%	-1,9%
abr-21	2,3%	1,9%	jan-19	-7,2%	10,8%
mar-21	8,5%	6,0%	dez-18	1,8%	-1,8%
fev-21	-0,3%	-4,4%	nov-18	2,5%	2,4%
jan-21	-4,1%	-3,3%	out-18	13,8%	10,2%
dez-20	7,3%	9,3%	set-18	3,8%	3,5%
nov-20	9,6%	15,9%	ago-18	-3,4%	-3,2%
out-20	-2,9%	-0,7%	jul-18	9,8%	8,9%



## Assaí (ASAI3)

### Uma história de crescimento, resiliência e alta qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

Em setembro, as ações de Assaí performaram abaixo do índice do Ibovespa, possivelmente explicado pelas vendas mais fracas do que esperado durante o terceiro trimestre, frente a uma demanda mais baixa dos clientes B2B. No entanto, reiteramos Assaí como nossa *top pick* no segmento de varejo alimentar uma vez que (i) nós continuamos acreditando que o formato de Atacarejo vai seguir ganhando participação de mercado; (ii) resultados de curto prazo devem continuar fortes apesar de um cenário macro desafiador e a potencial evolução dessas vendas mais fracas do 3T, principalmente movida por uma demanda forte durante a Copa do Mundo e os impactos positivos do pagamento adicional do Auxílio Brasil e (iii) esperamos que as conversões de Extra Hiper criem valor, apesar de impactar os resultados a partir do 4T.

**A única empresa puramente exposta ao segmento de Atacarejo listada em bolsa.** O Assaí é a única empresa listada no Brasil totalmente voltada para o segmento do Atacarejo, com 220 lojas (2T22) distribuídas pelo território nacional. Vemos o fato de serem o único player puramente exposto ao segmento de Atacarejo como positivo, uma vez que o formato é atualmente o principal canal utilizado pelas famílias brasileiras (~66% das cidades brasileiras) segundo pesquisas do setor, e já representa 40% do mercado de varejo alimentar no Brasil, tendo crescido 5p.p. de um ano para o outro, mesmo depois de crescer em ritmo acelerado nos anos anteriores. Por fim, destacamos que a empresa é atualmente a maior marca operada pelo Casino no mundo.

**Perspectivas de crescimento sólidas;** A aquisição das lojas do Extra que a companhia fez no fim de 2021 deve acelerar o plano de expansão do Assaí, adicionando lojas em localizações estratégicas e com pouca ou nenhuma sobreposição de lojas com o parque atual do Assaí. Além disso, a grande maioria dos pontos de loja estão em áreas metropolitanas, o que deve se traduzir em uma maior capacidade de atendimento de uma demanda cativa do canal B2B (bares e restaurantes próximos) e, ao mesmo tempo, ser uma alternativa mais interessante para os clientes pessoa física, dada a menor distância que eles vão precisar percorrer para encontrar uma loja do Assaí. Destacamos também que as lojas do Extra totalizam uma área de vendas de 470 mil m<sup>2</sup>, com a loja média tendo 6,6 mil m<sup>2</sup> e 600-700 vagas de estacionamento. Acreditamos que as lojas maiores devem permitir ao Assaí oferecer uma melhor experiência, com maior sortimento de produtos e ofertas de alguns serviços (ex: açougue). Finalmente, a companhia reiterou sua expectativa de entregar pelo menos 40 conversões das lojas Extra até o fim do ano (sendo aproximadamente 10/mês a partir de Agosto) além de 4 lojas orgânicas, totalizando pelo menos 52 novas lojas em 2022.

**Resultados de curto prazo seguem positivos.** A companhia já divulgou seus resultados referentes ao 2T22, no qual a receita Líquida cresceu 33% A/A, puxada por um forte crescimento de vendas mesmas Lojas (+15% A/A) por conta de um maior fluxo, alavancado pela recuperação do canal B2B (bares, restaurantes, transformadores), e crescimento de volumes, enquanto o plano de expansão da companhia continua a todo vapor (+33 aberturas nos últimos 12 meses). Rentabilidade foi outro destaque, com a margem EBITDA estável A/A (em 7,4%) e acima do 6,7% reportado pelo Atacadão uma vez que a alavancagem operacional praticamente compensou a queda de margem bruta (-1p.p. A/A). Em relação ao lucro, ele veio em R\$319mi, +20% A/A, uma vez que o resultado financeiro veio melhor do que o nosso porém acreditamos que a capitalização do juros do financiamento da aquisição das lojas Extra explica a diferença. Reiteramos nossa recomendação de compra e preço-alvo para o fim de 2023 de R\$22,0/ação.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para ASAI3.

## Eletrobras (ELET3)

### Eletrobras: um Leviatã surgindo das profundezas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 71,00

Em setembro, a Eletrobras teve um desempenho inferior em relação ao Ibovespa, sem nenhuma razão fundamentalista. Vemos a Eletrobras como um case de *turnaround* com várias alavancas para destravar valor. No curto prazo, esperamos que os triggers sejam iniciativas e estratégias a serem anunciadas pela nova gestão, que tomou posse em 19 de setembro.

**Tese de investimento em poucas palavras.** A Eletrobras é a nossa top pick no setor, e o motivo é simples. Devido a natureza regulada do setor, é difícil encontrar uma empresa privada operando repetidamente abaixo dos níveis de eficiência por tantos anos e pronta para implementar todas as iniciativas necessárias para redução de custos. A recente eleição do Sr. Wilson Ferreira para o cargo de CEO foi um forte sinal de que as coisas vão acontecer rapidamente. Sua longa trajetória no setor e experiência recente na companhia apontam para isso.

**Os níveis de PMSO são altos em qualquer métrica de comparação com os pares privados.** Os créditos fiscais são superiores a R\$ 40 bilhões, sem estrutura implementada para monetizá-los. Contingências estão em níveis elevados, com os empréstimos compulsórios ocupando o papel principal, somando R\$ 25,6 bilhões em provisões. Este cenário parece apocalíptico, mas não se deixe enganar. A Eletrobras é enorme e acabou de deixar de ser uma estatal. Todas as medidas para aumentar sua eficiência são atualmente objeto de debate de investidores e prioridade dentro da companhia.

**Existem vários riscos, mas não são incontroláveis.** O risco mais proeminente é de que a Eletrobras não consiga alocar a energia descontratada derivada da migração do regime de cotas para o regime de produto independente a preços favoráveis. Para lidar com esse risco, esperamos que a companhia desenvolva ou adquira uma comercializadora no curto prazo.

**Alternativas de M&A?** Várias, mas principalmente do lado da venda. A Eletrobras já é uma gigante e, como tal, esperamos maior escrutínio do CADE.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para ELET3.



## Grupo Soma (SOMA3)

### Fazendo moda para todos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 19,00

Em setembro, as ações do Grupo Soma performaram em linha com o índice Ibovespa. Não vemos uma razão específica que explique essa performance, enquanto visitamos a operação de Hering junto de vários diretores diretamente envolvidos com a reestruturação da companhia ([veja nossa opinião aqui](#)) na semana passada, e a principal conclusão é que o *guidance* divulgado no Investor's Day está em linha com as expectativas da companhia, o que vemos como positivo. Além disso, destacamos que os investidores estão acompanhando a tese mais de perto, dado que as sinergias iniciais e primeiros efeitos positivos na operação de Hering devem começar a se refletir nos resultados a partir do 4T22. Reiteramos nossa visão positiva e mantemos o papel como nossa preferência no setor, por acreditarmos que a operação ex-Hering está em um ritmo forte e saudável, além de entendermos que a reestruturação da Hering será bem sucedida, o que não parece estar precificado atualmente na ação.

**Nós destacamos o Grupo Soma (SOMA3) como nossa preferência no segmento por conta de um balanço de risco/retorno assimétrico, execução sólida e perspectivas de crescimento.** Nós esperamos que a empresa continue apresentando um sólido nível de crescimento orgânico, com um CAGR de receita 2021-24e de 20%, impulsionado principalmente por Hering, Farm, Farm Global e NV. Além disso, estamos otimistas com a reestruturação da Hering, enquanto acreditamos que o Grupo Soma deve ser capaz de retomar o crescimento de vendas (CAGR de receita 2021-24e de 17,5%) e promover o rejuvenescimento da marca. Do lado de crescimento orgânico, continuamos enxergando as marcas menores da companhia como opcionalidades de crescimento, principalmente Foxton (vestuário masculino) e Fábula (vestuário infantil), enquanto acreditamos que a Farm Global pode ser uma surpresa positiva ao entrar no mercado europeu.

**Plataforma líder de moda premium no Brasil.** O Grupo Soma originou-se da fusão da Animale com a Farm / Fábula em 2010 e, desde então, desmembrou a A.Brand da Animale e adquiriu Foxton (2015), Cris Barros (2016), Maria Filó (fev/20) e NV (out/10). A empresa agora é a plataforma líder de moda em vestuário premium brasileiro, com aproximadamente 1,5% de participação no mercado de vestuário/calçados e posicionando-se como a 5ª maior em roupas femininas. O Grupo Soma (ex-Hering) atingiu R\$ 2,4 bilhões de receita bruta em 2021, com 285 lojas em todo o país, mas concentrado principalmente nas regiões Sudeste e Sul.

**Em valuation, acreditamos que a companhia continua mal precificada nos preços atuais, mesmo considerando um cenário pessimista.** Frente a isso, escrevemos recentemente um relatório trazendo uma discussão sobre a avaliação das ações da companhia de uma forma diferente, realizando uma análise de Soma das Partes (SOTP) dividida em i) Hering; ii) Farm Global e iii) Grupo Soma Brasil. Nossa conclusão foi de que continuamos vendo uma assimetria de valuation da companhia, com Hering negociando abaixo de 8x P/L de 2023 nos preços atuais (assumindo o Grupo Soma Brasil negociando em linha com a ARZZ3 e Farm Global em 25x P/L), e mesmo assumindo um cenário pessimista para todas as unidades de negócio, vemos ~30% de potencial de valorização.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para SOMA3.

## Hypera (HYPE3)

### Qualidade e alto crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 56,50

Acreditamos que o bom desempenho superior da HYPE3 em setembro foi devido a (i) sua defensividade, uma vez que a empresa opera em um segmento não cíclico, (ii) valuation atraente, negociando a 14,4x P/E para 2023E, e (iii) crescimento dos lucros, considerando nossa previsão de que devem crescer a um CAGR de 20% de 2022 a 2024.

**Crescimento consistente e acima do mercado.** A Hypera tem proporcionado crescimento orgânico de dois dígitos em todos os trimestres desde o 4T20, também ganhando participação de mercado, dado que o crescimento de receita foi maior do que o do mercado ao longo do período. Além disso, vale ressaltar que durante a pandemia a empresa conseguiu registrar números sólidos de receita sem ser impactada negativamente como foi o caso de outras empresas de saúde.

**A melhor gestão de marcas.** Em 2021, a Hypera concluiu a aquisição de um portfólio de marcas da Takeda, e o desempenho desses produtos tem sido positivo tanto em termos de vendas quanto em termos de margens. Mais recentemente, em 2022, a empresa adquiriu um portfólio de marcas da Sanofi, e esperamos que tenha um desempenho igualmente positivo o qual deve refletir em crescimento de receita e expansão de margens.

**Explorando um novo mercado.** Durante o seu investor day, a Hypera deu mais detalhes sobre sua entrada no mercado institucional, com um mercado endereçável de R\$59B. Segundo a empresa, a mesma pretende acelerar sua expansão neste segmento de rápido crescimento, atingindo entre 10% e 15% da receita total da companhia até 2028 e impulsionando grande parte do seu crescimento futuro.

**Uma tese de qualidade.** A alta conversão de caixa operacional da empresa (FC Operacional/EBITDA de 64% em média de 2019 a 2021) e o alto ROIC (13% em média de 2019 a 2021) indicam que a empresa é operacionalmente eficiente. Tal fator se traduz em um ROE médio entre 2019-2021 de 15%, mostrando a capacidade que a empresa tem de gerar valor consistentemente.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para HYPE3.

## Iguatemi (IGTI11)

### Recuperação pós-pandemia mais rápida do que o esperado

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

No mês de setembro, a Iguatemi anunciou uma operação de follow-on, implicando na captação de R\$ 720 milhões (precificação no dia 21 de setembro), e a aquisição de 36% do shopping JK Iguatemi, aumentando sua participação no ativo para 100%. Em nossa visão, apesar da performance estável das ações, vemos uma dinâmica ainda forte de crescimento de vendas para a companhia (entre 25% e 30% no 3T22), mantendo os níveis de inadimplência líquida e custo de ocupação controlados, abrindo espaço para uma continuação nos repasses nos aluguéis, abrindo espaço para um efeito positivo na receita de aluguel nos próximos meses. Além disso, vemos a Iguatemi negociando a 11,4x P/FFO em 2022, o que na nossa visão ainda é descontado dado o portfólio de alto padrão da companhia.

**A Iguatemi é uma das maiores empresas *full service* no setor de shopping centers do Brasil.** Atualmente, a companhia possui participação em 14 shoppings centers, 2 outlets premium e 3 torres corporativas, que somam cerca de 711 mil m<sup>2</sup> de ABL. A empresa tem como foco clientes das classes A e B nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste do país. Além disso, a empresa também está focada no desenvolvimento de projetos multiuso no entorno de seus shoppings, a fim de capturar sinergias entre esses empreendimentos e seus shoppings.

**Portfólios sólidos provavelmente recuperarão mais rapidamente do que a média.** A Iguatemi possui um portfólio de shoppings dominantes e produtivos focados principalmente em clientes de alta renda (classe A/B), que vemos como mais resilientes neste cenário desafiador pós-pandemia. Por esse motivo, acreditamos que a Iguatemi está bem posicionada para apresentar uma recuperação mais rápida do que a média do setor no médio e longo prazo.

**Potencial de crescimento principalmente por meio de aquisições, desenvolvimento de novos projetos e a expansão do Iguatemi 365.** Apesar da baixa visibilidade de novos greenfields (novas construções), vemos espaço para o crescimento da companhia por meio de aquisições de participação em shoppings próprios (ativos de terceiros são uma possibilidade, mas vemos a Iguatemi altamente seletiva em novos alvos potenciais), bem como desenvolvimento de novas expansões, torres corporativas e projetos de incorporação imobiliária dado seu vasto banco de terrenos próximos aos seus shoppings. Por fim a plataforma Iguatemi 365 vem apresentando números operacionais sólidos, o que deve continuar impulsionando parte do crescimento da companhia.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para IGTI11.

## Itaú Unibanco (ITUB4)

### Um *player* bem posicionado e de qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 31,00

Em setembro, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) subiram novamente, completando o terceiro mês seguido de alta. Em setembro, as ações apresentaram uma valorização de +6,7%, acima do IBOV e IFNC (-1,0% e +1,9% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos esta performance aos fortes resultados reportados ao longo do ano, que culminaram com a revisão para cima do *guidance* para o ano. Reiteramos que o Itaú segue com operação mais eficiente entre os grandes bancos brasileiros, o que o coloca em boa posição para navegar o cenário macroeconômico desafiador que está por vir. Ademais, enxergamos os seguintes diferenciais: i) vemos o Itaú com índice de cobertura bastante saudável (e acima da média histórica) enquanto mantém as taxas de inadimplência sob controle; ii) possui uma boa exposição as linhas de crédito ao consumo, que possuem rápido crescimento; iii) sólido histórico de M&As e parcerias; iv) valuation atrativo. Temos uma recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 31,0/ação para o final de 2022.

**O Itaú Unibanco é resultado da fusão de diversas instituições financeiras, mas em especial surge da fusão entre o Itaú com o Unibanco em 2008.** Essas duas instituições foram fundadas em 1924 (Casa Moreira Salles) e 1943 (Banco Central de Crédito).

Desde a fundação, ambas as instituições se expandiram significativamente. Abriram novas verticais (Itautec, Banco1.net e etc.) e escritórios em outros países (EUA, Portugal, Argentina e etc.), bem como com a aquisição de concorrentes (Banerj, Fininvest, Bandeirantes, Banestado, BBA Creditanstalt S.A., Banco Fiat S.A., AGF Brasil Seguros e etc.).

Após a fusão do Itaú Unibanco, eles se tornaram o maior banco brasileiro. No entanto, isso não interrompeu sua atividade de M&A. Eles adquiriram Citibank, Zup, XP, CorpBanca e assim por diante. Atualmente a ITUB está presente em 18 países, possui mais de R\$ 2,1 trilhões em ativos, mais de 100 mil funcionários e atende diferentes perfis (pessoas físicas e jurídicas) com empréstimos, banco de investimento, seguros, adquirência e etc.

**Pronto para ser o líder em crédito.** A combinação de seu histórico de rentabilidade líder no setor (decorrente de sua eficiência operacional e longo histórico de concessão de crédito) e forte exposição às linhas de crédito ao consumidor para pessoas físicas devem abrir o caminho para o Itaú liderar o setor na frente de crédito próximos anos. Vemos o banco como capaz de continuar crescendo sua carteira de crédito no curto prazo, mantendo sua inadimplência em níveis saudáveis, principalmente suportado pelo seu sólido histórico em ciclos econômicos anteriores.

**Player de qualidade a um preço razoável.** Embora suas ações historicamente sejam negociadas com um prêmio em relação ao seus pares, vemos seu *valuation* (7,6x P/E e 1,5x P/B versus 7,3x-7-7x e 1,3x-1,4x dos pares, respectivamente) como atraente principalmente devido ao seu forte desempenho, sendo capaz de gerar retornos expressivos (ROAEs), e sólido *momentum* de lucros.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para ITUB4.

## Petrobras (PETR4)

### Barata demais para ignorar, mas cuidado com os riscos políticos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 47,30

Em setembro, a Petrobras teve um desempenho de mercado adverso, abaixo do índice Ibovespa (-12% vs. -1%). Atribuímos o desempenho da empresa principalmente a (i) preços mais baixos do petróleo tipo Brent (em torno de US\$ 85), que atingiram seu menor nível desde janeiro, o que pode impactar os resultados operacionais da empresa, (ii) aumento dos temores quanto à recessão econômica global. Apesar dos riscos de recessão, continuamos otimistas quanto aos preços do petróleo, devido a um problema estrutural de oferta, e quanto à geração de caixa e distribuição de dividendos da Petrobras.

**Fundada em 1954, a Petrobras é uma das maiores produtoras de óleo e gás do mundo**, tendo como atividade principal a exploração, produção, refino e geração de energia. A companhia agora controla ativos significativos de petróleo e energia em 16 países na África, América do Norte, América do Sul, Europa e Ásia. Adicionalmente, a Petrobras produz a maior parte do petróleo e gás do Brasil, sendo, portanto, altamente exposta à economia brasileira. Abaixo estão os destaques da nossa tese de investimentos:

**Barata demais para ignorar:** A Petrobras atualmente é negociada a 2,1x EV/EBITDA(2022), frente a 3,7x das russas de O&G (pares com alto risco corporativo) e 3,1x das *majors* de O&G ocidentais (pares com boa governança corporativa). Em um cenário mais estressado (que inclui 15% de desconto nos preços de paridade internacional para derivados de petróleo), chegamos a um preço justo de R\$ 47,80 (PETR3/PETR4) e US\$ 18,40 (PBR/PBR.A), mostrando que muito de um potencial cenário negativo já está embutido nos preços atuais.

**Dividendos robustos:** Caso a companhia continue operando da forma que vem atuando nos últimos anos (nosso cenário base), vemos a soma dos dividendos de 2022 a 2026 totalizando ~100% do *market cap*. Para 2022, esperamos um *yield* de ~25% (vs. 14,3% dos pares russos e 5,1% das *majors* ocidentais).

**Aumento na produção do pré-sal:** Projetamos uma taxa de crescimento anual composta ("CAGR") da produção de petróleo da Petrobras no Brasil, de 2021 a 2026, de 4%. A companhia possui diversas reservas a serem exploradas na próxima década em projetos de alto retorno e baixo risco de execução.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para PETR4.



## Rumo (RAIL3)

### Dinâmica de preços se recuperando e implicando em um forte momento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 24,00

Em setembro, a Rumo apresentou desempenho inferior ao Ibovespa. Embora não vejamos nenhum fluxo de notícias claro para justificar o desempenho, acreditamos que possa refletir: (i) volumes de agosto ligeiramente abaixo do esperado (relatados no início deste mês, embora ainda positivos em uma comparação A/A); (ii) a diminuição dos preços do petróleo (à medida que o efeito endurece o ambiente competitivo contra os caminhoneiros); e (iii) aumento das taxas de juros de longo prazo. Olhando para frente, esperamos resultados fortes para o 2S22 (o que apoia nossas estimativas acima do *guidance* para 2022), suportados por: (i) sólidas perspectivas de colheita de milho no Mato Grosso; e (ii) melhora da competitividade tarifária de sua rota de exportação Sorriso-Santos (mais barata que o Arco Norte [Sorriso-Barcarena]).

**Descrição da empresa.** A Rumo é a empresa resultante da fusão da ALL (América Latina Logística) e da Rumo Logística ocorrida em 2016. A principal área de atuação da empresa se estende pelos estados de Mato Grosso e São Paulo e pelos estados do Sul do Brasil, onde estão localizados quatro dos portos mais ativos do país e por meio dos quais a maior parte da produção de grãos do Brasil é exportada. Destacamos como seu maior ativo o complexo logístico de Rondonópolis (MT), com capacidade de carregamento mensal de mais de 1 milhão de toneladas. A empresa está dividida em três operações principais: (i) Operações Norte: transporte ferroviário em três concessões nos estados de Mato Grosso, São Paulo, Goiás e Tocantins e operações em terminais portuários no porto de Santos; (ii) Operações Sul: transporte ferroviário ao longo de duas concessões ferroviárias no estado de Mato Grosso do Sul, Paraná e Rio Grande do Sul; e (iii) Brado Logística: sua subsidiária de logística de contêineres, com participação da Rumo de aproximadamente 60% na Brado Logística.

**Atualização RAIL3 (acima do *guidance*/consenso).** Atualizamos nossas estimativas pós-2T22 e rolamos sobre nosso preço-alvo para 2023. Notamos que nossas estimativas estão materialmente acima do consenso e do *guidance* da empresa, implicando forte momento para as ações, em nossa opinião.

**Performance Forte de Milho (+60% A/A) em Agosto Devido a Sazonalidade Atrasada.** O volume consolidado de +26% A/A foi composto por: (i) grãos melhorando +32% A/A (soja +9%, farelo de soja +25% e volumes de milho +60%; (ii) açúcar +16% A/A; e (iii) produtos industriais +7% A/A. Adicionalmente, a operação de contêineres da Rumo cresceu 4% A/A. Para 2022, nossa análise de sazonalidade suporta nossa estimativa de ~77 bilhões de RTK (acima do topo do *guidance* da empresa de 72-76 bilhões).

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para RAIL3.



## Totvs (TOTS3)

### Muito mais do que uma empresa de ERP

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 39,00

Estamos adicionando a TOTVS em nossa carteira, dada a resiliência da empresa no cenário de tecnologia brasileiro e ainda com muito espaço para crescer. Nossa tese de investimento é baseada em (i) expansão do negócio principal com vendas cruzadas e *upselling* (de maior valor agregado); (ii) entrada em novos mercados (principalmente nos segmentos de Business Performance e Techfin [tecnologia voltada para serviços financeiros]); (iii) re-rating, visto que vemos um risco-retorno atraente nos múltiplos atuais em comparação com pares internacionais e novos segmentos (Business Performance e Techfin).

**Como líder do mercado de software no Brasil**, a Totvs deve continuar a se beneficiar do crescimento neste setor, alavancando sua posição de liderança e capturando oportunidades de upselling e vendas cruzadas. Acreditamos que as novas iniciativas da Totvs após as recentes M&As nas verticais Techfin e Business Performance devem levar a empresa a acelerar o crescimento de seu faturamento. No segmento de Techfin, a estratégia da Totvs é alavancar a tecnologia como uma ponte para fornecer acesso e integrar serviços financeiros à oferta de software. Após a aquisição da RD Station, uma nova avenida de crescimento foi aberta para dar suporte ao ecossistema da Totvs. A integração dos três pilares resulta em uma plataforma de tecnologia única, integrada e completa para empresas de todos os portes.

**Gestão. O segmento de software de gestão é a base de todas as operações de um negócio**, o que permite o acesso fácil e confiável aos dados de uma empresa em tempo real, integrando e facilitando a comunicação entre as diferentes áreas do negócio. A Totvs fornece soluções ERP através do back-office Totvs, um conjunto de soluções que vão desde ferramentas administrativas e financeiras de back-office até módulos fundamentais para operações em qualquer tipo de indústria, e através da Totvs RH, que fornece soluções para a gestão e desenvolvimento do capital humano (controle de jornada de trabalho, gestão da folha de pagamento, entre outros).

**Business Performance.** Com Tail, RD Station e JV em Digital Commerce com a VTEX, o segmento de BP vem ganhando (i) sinergias entre essas dimensões e ecossistemas; e (ii) maior profundidade em cada categoria, com foco na criação de uma aliança (M&A + parcerias).

**Techfin.** Como a joint venture com o Itaú ainda não foi aprovada pelo CADE e pelo Banco Central, a TOTVS não forneceu atualizações relevantes sobre o negócio, mas a empresa segue confiante de que a dinâmica do segmento mudará estruturalmente com o Itaú disponibilizando recursos ilimitados a custos menores. A TOTVS reforçou que sempre optará por preservar o histórico de crédito versus crescimento da carteira. A Companhia acredita que é possível que o atual FIDC coexista em paralelo com outras linhas de financiamento. Além disso, a TOTVS destacou que o Itaú não terá acesso à base, dados ou canais da TOTVS.

**Nossa visão.** Embora os novos caminhos de crescimento em Techfin e Business Performance já sejam uma realidade, a empresa ainda não possui um ecossistema genuinamente integrado e interdependente. A TOTVS quer acelerar a integração e captura dessas sinergias nos próximos anos. A joint venture com o Itaú vai mudar completamente a dinâmica da Techfin. Em BP, a integração com a RD e o lançamento de novos produtos devem acelerar o crescimento deste segmento.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para TOTS3.

## Vale (VALE3)

### Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

Em setembro, a Vale teve um desempenho positivo no mercado de ações, de +6% vs. -1% IBOV. No mesmo período, apesar da incerteza do setor e dos fracos dados econômicos chineses divulgados no mês passado, o minério de ferro apresentou desempenho relativamente resiliente, mantendo-se em patamares acima de US\$ 98 (teor de 62%). Apesar do ambiente inseguro, consideramos que a expectativa de aumento do estímulo na China pode se traduzir em aumento da demanda por aço. Estamos otimistas com a geração de caixa da empresa e, com a possibilidade de alinhamento de preços dado o desconto atual no papel, negociando em 3,3x EV/EBITDA23 vs. 4,2x a mediana das 3 grandes mineradoras de minério de ferro australianas (BHP, Rio Tinto e Fortescue).

**A Vale é uma das maiores produtoras de minério de ferro e pelotas de minério de ferro.** A companhia também produz cobre, níquel, carvão, minério de manganês e outros metais. Os principais segmentos da Vale incluem minerais ferrosos, que compreende a produção e extração de finos e pelotas de minério de ferro, manganês e ferroligas e outros produtos e serviços ferrosos; Carvão, que engloba a extração de carvão metalúrgico e térmico e seus serviços logísticos; Metais básicos, que inclui a produção e extração de níquel e cobre. Abaixo estão os destaques da nossa tese de investimentos:

**Prêmio de qualidade do minério e retomada da produção adiante.** Esperamos que os prêmios de qualidade mais altos no futuro ajudem a reduzir o desconto que a Vale negocia atualmente quando comparado aos pares, em termos de múltiplo EV/EBITDA. Na nossa visão, a retomada da produção pode levar a Vale a um nível normalizado de 380 milhões de toneladas por ano em 2024.

**Forte geração de caixa.** Apesar da forte queda dos preços de minério de ferro, ainda acreditamos que a Vale seja uma forte geradora de caixa, mesmo considerando os patamares atuais.

**Múltiplos atrativos.** Em nossa opinião, a Vale está negociando a um múltiplo EV/EBITDA de 2,50x 2022E abaixo da média histórica, e esperamos que essa diferença reduza adiante, frente a distribuição de dividendos diante da forte geração de caixa, melhores práticas ambientais, sociais e de governança.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para VALE3.



# Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC. 0800 772 0202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800-722-3730.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br).
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021.



# EXPERT PASS

## ESTRATÉGIA

---

Fernando Ferreira, CFA  
Estrategista-Chefe e Head do  
Research

Jennie Li, CFA  
Estrategista de Ações

## ESG

---

Marcella Ungaretti  
Analista ESG

## EQUITY RESEARCH

---

André Vidal  
Metais e Mineração. Papel e  
Celulose, e Óleo e Gás

Bernardo Guttman  
TMT

Danniela Eiger  
Varejo

Herbert Suede  
Energia e Saneamento

Leonardo Alencar  
Agro, Alimentos e Bebidas

Rafael Barros  
Saúde, Educação e Small Caps

Ygor Altero  
Construção Civil e Shoppings

Pedro Bruno  
Transportes e Bens de Capital

Lucas Laghi  
Bens de Capital e Transportes

Renan Manda  
Bancos e Instituições  
Financeiras