



Coronavirus
Vaccine
COVID-19
action Only

A vacinação e seus investimentos

Onde investir em um cenário incerto de imunização?

26 de janeiro de 2021

Onde investir diante dos possíveis cenários de vacinação?

Fique de olho: setores ligados ao movimento cíclico da economia devem apresentar melhores retornos caso o plano de vacinação seja mais tempestivo, ao passo que setores mais resilientes devem oscilar menos em caso de frustração do plano.

Execução da vacinação em voga

Fator chave para a reabertura da economia

Dentre os fatores que podem influenciar o mercado de ações no Brasil, a execução do Plano Nacional de Imunização (PNI) é um dos mais importantes. Caso a execução do PNI seja mais célere do que o esperado, setores da economia que vêm sofrendo com as medidas de distanciamento social poderão iniciar a sua recuperação de forma antecipada.

O escopo do presente relatório tem como foco analisar o impacto do processo de imunização na performance de setores e empresas na bolsa. É preciso levar em conta, no entanto, que tal performance está sujeita inúmeras outras variáveis, tanto no cenário doméstico quanto no cenário externo.

Os primeiros sinais de **celeridade** na execução do plano tendem a beneficiar os ativos de setores cíclicos, tais como: bancos tradicionais (não digitais), fabricantes de bebidas, bens de capital, comércio varejista focado em lojas físicas, distribuidoras de combustíveis, distribuidoras de energia, educação, saneamento básico, incorporadoras com foco em média/alta renda, shoppings, siderurgia e empresas ligadas ao segmento de transporte e logística. Em contrapartida, caso ocorram sinais de que a **vacinação** será **mais lenta** do que o esperado, setores menos expostos à necessidade de imunização são os mais recomendados, tais como empresas do ramo de alimentos, bancos digitais, comércio varejista com foco em e-commerce, frigoríficos, incorporadoras focadas em baixa renda, empresas do setor de óleo e gás, supermercados e transmissoras de energia.

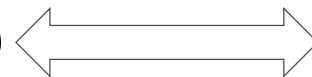
Matriz de cenários

Recomendação baseada no potencial de valorização ou de resiliência dos setores em cada um dos cenários

Cenários ¹		
Ritmo da vacinação	Vacinação mais rápida (vacinação e retorno à normalidade mais rápidos que o esperado)	Vacinação mais lenta (vacinação e retorno à normalidade mais lentos que o esperado)
Setores recomendados para posicionamento de carteira	Bancos não digitais Bebidas Bens de capital Comércio Físico (varejo) Distribuição de combustível Distribuidoras (energia) Educação Incorporadoras (média/alta renda) Saneamento básico Shoppings Siderurgia Transporte e Logística	Alimentos Bancos digitais Comércio Digital (varejo) Frigoríficos Incorporadoras (baixa renda) Óleo e gás Supermercados (varejo) Transmissoras (energia)



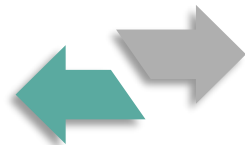
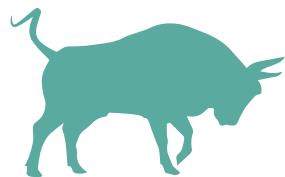
cíclico



não cíclico

Probabilidades – Visão BB Investimentos

Considerando as recentes notícias sobre a dificuldade de aquisição dos insumos para a produção local da vacina, bem como do recebimento das doses prontas vindas de outros países, entendemos que há probabilidade de 60% de o plano ser mais lento.

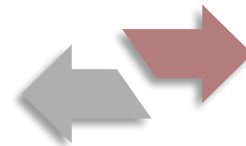
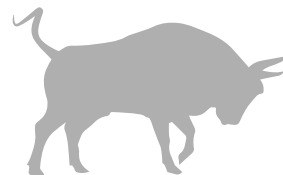


Cenário de **EUFORIA** com o avanço do cronograma de vacinação

Prob.

40%

Neste cenário, a melhor estratégia consiste em se posicionar em companhias ligadas a setores mais cíclicos da economia.



Cenário de **FRUSTRAÇÃO** com o atraso no cronograma de vacinação

Prob.

60%

O investidor deve buscar proteção em ações de empresas dos setores ligados ao "stay at home economy", sobretudo empresas que comercializam bens de consumo essenciais e, também, empresas com orientação digital.

Análise setorial: agronegócio, alimentos e bebidas

Luciana Carvalho, CNPI
Mariana Longobardo

Enquanto a alimentação em domicílio deve reduzir com a vacinação da população e a consequente flexibilização de medidas de isolamento social, as vendas em bares, lanchonetes e restaurantes devem aumentar. Agronegócio não deve ser impactado.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

Agronegócio. O agronegócio brasileiro foi um dos setores menos prejudicados pela pandemia do Coronavírus em 2020. O real desvalorizado frente ao dólar, a firme demanda chinesa por grãos e a resiliência da cadeia logística impulsionaram as exportações do setor.

As perspectivas para a produção e comercialização de grãos, notadamente soja e milho, seguem favoráveis pelo menos até meados de 2021, não sofrendo, em nossa opinião, impactos negativos caso a vacinação da população não ocorra dentro do esperado.

Isso porque a China deve continuar demandando grãos e os preços das commodities agrícolas devem seguir, ao nosso ver, em patamares elevados seja por manutenção da forte demanda chinesa, seja por restrições na oferta mundial de grãos prevista para a safra 2020/2021. O dólar valorizado frente ao real, ao tornar o produto brasileiro mais competitivo, continuará favorecendo as empresas exportadoras dessas commodities.

Alimentos. O setor de alimentos se mostrou bastante resiliente durante a pandemia da Covid-19 e se beneficiou do aumento do consumo dentro de casa, em detrimento da alimentação em restaurantes.

Com a vacina e potencial flexibilização do isolamento social, o consumo em casa de alimentos tende a diminuir, o que pode impactar negativamente a receita da **Camil** e da **M. Dias Branco**, em nossa opinião. Por outro lado, um

atraso na vacinação deve fazer com que as medidas de restrição e isolamento continuem, o que seguirá impulsionando as vendas de alimentos para consumo doméstico, beneficiando essas empresas.

No caso específico dos frigoríficos, não vemos impactos significativos da vacinação no aumento da produção e exportação de proteína animal, principalmente no caso de empresas mais dependentes do mercado externo. Em 2020, quando não havia perspectivas de vacinação, os frigoríficos no geral tiveram um ótimo desempenho, com demanda por proteína animal elevada, preços e exportações recorde. No Brasil, por outro lado, um cenário de vacinação antecipada permitirá uma reabertura mais rápida da economia, o que favorece empresas com maior exposição ao mercado interno, como a **BRF**. Adicionalmente, as vendas para o canal de "food service" (restaurantes, lanchonetes, bares etc), também devem aumentar, o que, ao nosso ver, beneficiará empresas com mais exposição a esse segmento, como é o caso da **Minerva**.

Bebidas. Este foi o segmento mais impactado com as medidas de isolamento social e o que tem maior potencial de se beneficiar com a vacinação. A **Ambev**, por exemplo, buscou reposicionamento durante a pandemia direcionando seus produtos para supermercados e redes varejistas, mas a maior parte das vendas e rentabilidade está nos bares e restaurantes. Com a vacina e a flexibilização das medidas de isolamento, a tendência é que haja incremento nas vendas para esse segmento.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

ABEV3

BRFS3

BEEF3



Minerva Foods

Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

CAML3

MDIA3



Análise setorial: bens de capital

No cenário de vacinação mais rápida que o esperado, a retomada dos níveis de confiança favoráveis ao retorno de investimentos contribuiria para uma recuperação econômica mais acelerada, o que tende a beneficiar as empresas do setor.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

Os meses de abril e maio de 2020 trouxeram fortes impactos para a indústria de Bens de Capital. Do lado da oferta, vimos as restrições produtivas e o fechamento de fábricas levarem a indústria automotiva ao pior nível produtivo em 20 anos, com queda 76% a/a (abril/20). A pandemia também levou à interrupção e ao encarecimento de suprimentos, fatores que ainda pairam no ar. Do lado da demanda, as vendas de veículos caíram abruptos 75% a/a (maio/20), dada a mobilidade restrita, concessionárias e Detrans fechados, recuo do crédito e postergação de aquisições, a fim de preservação de renda diante do iminente ciclo de demissões e incertezas futuras causados pela Covid-19. No mesmo racional dos consumidores (B2C), as empresas (B2B) também contingenciaram seus recursos, buscando preservar liquidez. Assim, postergaram-se grandes investimentos não essenciais – o motor propulsor da demanda por Bens de Capital.

Diante da 2ª onda da Covid-19, esperamos que o impacto não seja tão grande quanto o da 1ª (isolamento social mais restrito), em razão da curva de aprendizado produtivo e maior visibilidade da demanda. Dentre as companhias do setor, ainda destacamos a mais rápida adaptação produtiva daquelas com operações globais, em especial na China – que tiveram uma vantagem competitiva ao longo da pandemia.

No cenário de vacinação **mais rápida que o esperado**, o que deve **reduzir** a necessidade de novas **restrições de mobilidade**, a retomada dos **níveis de confiança favoráveis ao retorno de investimentos** contribuiria para a gradual retomada econômica.

Tal contexto beneficiaria as companhias do setor, no seguinte sentido: para a **Randon** (RAPT4), a demanda reagiria além do contexto de bens essenciais, robustecendo seus resultados; a **Tupy** (TUPY3) teria condições de recompor margens por meio da retomada mais vigorosa da estratégia de mix de maior valor agregado (CGI e usinados), e a **WEG** (WEGE3) observaria maior consistência na demanda de ciclo curto e retomada do ciclo longo (grandes projetos), dirimindo impactos previstos para 2022-2023.

Porém, destacamos a **Lochpe-Maxion** (MYPK3) como maior beneficiária de uma vacinação mais célere, em razão da retomada da demanda por veículos leves – a mais impactada pela pandemia (-26,2% a/a). A reversão gradual dos efeitos na demanda observados em 2020 traria também alívio à sua pressão financeira. Segundo a Anfavea, em seu cenário base, as vendas de leves devem crescer 15% a/a em 2021, apesar dos desafios.

O cenário **mais lento do que o esperado** levaria a reajustes de capacidade produtiva, haja vista a ociosidade pré-pandemia, e a continuidade do ciclo de demissões em alguns subsegmentos, como o Automotivo. Uma nova rodada de adiamento de grandes investimentos não essenciais, aumentaria dependência de um cenário doméstico fiscal e estrutural mais favorável. Para a **WEG**, **mantemos a indicação** em qualquer cenário, **independente do ritmo de vacinação**, pela resiliência de seu balanço, mix de produtos de ciclo longo e exposição geográfica pulverizada.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

MYPK3

RAPT4

TUPY3

WEGE3



TUPY



Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

WEGE3



Análise setorial: educação

No cenário em que a vacinação ocorra mais rápido do que o esperado, o setor educacional poderá se beneficiar, tanto pela retomada da confiança do consumidor, quanto pela volta das atividades presenciais.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

O sucesso da campanha nacional de imunização poderá afetar o setor educacional de duas formas, principalmente: **(i) na melhora da confiança do consumidor**, com expectativas mais otimistas em relação à retomada da economia e consequentemente do mercado de trabalho, o que pode impulsionar a decisão de retomar ou iniciar os estudos na educação superior – com maior possibilidade de impactar positivamente na captação do segundo semestre de 2021; e **(ii) na retomada plena das atividades presenciais**, à medida que possamos ver o impacto positivo da vacinação na redução da taxa de contágio, o que dependerá da velocidade da vacinação. Portanto, **quanto mais rápido o processo de imunização, melhor para a recuperação do setor de educação.**

Mesmo que o ensino à distância tenha ganhado maior relevância ao longo de 2020, a possibilidade de retomada plena das atividades presenciais continua sendo muito importante para as instituições de ensino superior, dado que alguns cursos necessitam, obrigatoriamente, de aulas práticas (como os da área da saúde, por exemplo), além de a carga horária presencial aumentar o engajamento dos estudantes com o curso, ajudando a reduzir a evasão.

No cenário em que projetamos um **processo de imunização mais lento do que o esperado**, as empresas do setor de educação poderiam ser penalizadas pelos investidores, visto que, nesta hipótese, a economia demoraria mais para se recuperar e as medidas de distanciamento social poderiam se estender por todo o ano de 2021. Por outro lado, imaginando que **a vacinação pode ocorrer de forma mais rápida do que o projetado**, recomendamos o investimento em **Yduqs (YDUQ3)**, que está mais preparada para um ano de recuperação.

A **boa execução da estratégia de crescimento da Yduqs** ao longo dos últimos anos (que inclui a expansão do ensino digital, o aumento de vagas de cursos de medicina, além do crescimento inorgânico, por meio de aquisições), combinada à **disciplina financeira** demonstrada durante a crise, pautam a nossa tese de investimento na companhia e nossa visão mais positiva no médio e longo prazo.

A **Cogna (COGN3)** está passando por um **processo de reestruturação** das suas operações de ensino superior presencial, cujos resultados ainda são pouco visíveis para o investidor. Embora o cenário em que a vacinação ocorra de maneira mais rápida do que o esperado também possa beneficiar a companhia, preferimos **aguardar** os próximos resultados trimestrais **antes de recomendar** o investimento em **COGN3**.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

YDUQ3

YDUQS

Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

Análise setorial: financeiro

Bancos digitais são preferíveis no caso de a vacinação ser mais lenta que o esperado. Em contrapartida, bancos tradicionais são preferíveis no cenário de vacinação mais célere.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

Pelo fato de estar exposto a todos os outros setores da economia por meio do crédito, o setor bancário está sujeito aos principais impactos oriundos da variação da velocidade de vacinação. De forma geral, quanto mais ágil for o processo de vacinação, mais cedo veremos a retomada das atividades a plena capacidade, o que traz um panorama positivo aos bancos que verão não apenas maior crescimento nas carteiras, com o crédito catalisando a retomada, mas redução na inadimplência com o retorno do emprego e aumento da renda.

De fato, as instituições financeiras se adaptaram de forma bastante desenvolvida ao ambiente imposto pela pandemia, conseguindo rapidamente migrar tanto força de trabalho para o modelo remoto quanto a prateleira de produtos para o ambiente virtual, em um movimento que irá permitir uma economia de estrutura significativa já no curto prazo. Mas mais do que a economia, esse movimento solidifica a visão de que estas empresas encontram-se mais preparadas para uma eventual volta de medidas restritivas, capitalizando inclusive o fato de que o público geral também acelerou seu ingresso no ambiente virtual.

Porém, o preço cobrado por um eventual enrijecimento de medidas de distanciamento é mais caro para as pequenas empresas e as pessoas físicas, que são os entes mais frágeis da cadeia produtiva. Sendo assim, bancos com carteiras mais concentradas nesse público tendem a perceber deterioração na inadimplência, e novos reforços de provisões como consequência.

Como atenuante, vimos um esforço bastante significativo por parte de todos os bancos em reduzir significativamente tais carteiras priorizando créditos mais seguros, como consignado e aqueles garantidos pelo tesouro como parte do programa de alívio à pandemia.

Neste cenário, vislumbrando um alívio às pessoas físicas na forma de novas investidas ou extensão do auxílio emergencial, os bancos passam a operar com um hedge na forma de spread. Fazendo uso de novos auxílios, o governo reacenderia a discussão sobre o próprio endividamento, acarretando em elevação de risco soberano e alta de juros, abrindo espaço para os bancos reprecificarem o custo do crédito diante de um panorama de stress mais prolongado. Vale lembrar também que os bancos se encontram confortavelmente bem provisionados em sua totalidade, o que nos leva a crer que um eventual atraso na operação de vacinação, embora prejudicial, tende a ser navegado com relativa tranquilidade pelo setor.

Cenário para as empresas: Em um cenário de celeridade na vacinação, a vantagem fica com os bancos que exploram mais vigorosamente a estrutura física e possuem grande foco no varejo, como **Banco BMG**, **Banrisul** e **Santander**. No caso de atraso na vacinação, o terreno é mais fértil para os nativos digitais como o **Banco Inter**, assim como os pouco dependentes de varejo e estrutura física como o **BTG** e o **Banco ABC**.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

BMGB4

BRSR6

SANB11



Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

ABCB4

BIDI4

BPAC11



Análise setorial: imobiliário

Incorporadoras, principalmente as que atuam no segmento de baixa renda são preferíveis em um cenário de vacinação mais lenta que o esperado

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

O segmento imobiliário é bastante dependente dos fundamentos macroeconômicos. Dessa forma, disponibilidade de crédito, taxas de juros, taxas de desemprego, renda e confiança do consumidor sensibilizam o segmento diretamente. Assim, esperamos ver o setor sendo impactado pelo ritmo de retomada da economia que, por sua vez, deve refletir o andamento do processo de vacinação.

Apesar dos percalços sofridos durante o momento mais crítico da pandemia, como: (i) fechamento temporário de estandes de venda de imóveis, (ii) postergação de lançamentos de empreendimentos, (iii) redução no ritmo de algumas obras ou no fornecimento de insumos aos empreendimentos, (iv) dificuldades na concessão de licenças e alvarás, e (v) protelação de planos de aquisição de imóveis por famílias e investidores, o segmento de incorporação mostrou uma rápida recuperação, beneficiado pelos baixos juros para financiamento e pela demanda reprimida desde a última crise. A expectativa é de que essa tendência de recuperação continue, com incremento na velocidade de venda dos estoques e novos projetos ganhando tração ao longo do ano.

Para o setor de shoppings, o ponto de atenção seria a piora dos números de casos de Covid-19 no país, resultando em um movimento de aversão ao risco diante da possibilidade de que novas restrições possam voltar a ser adotadas, como medidas governamentais resultando no fechamento temporário dos empreendimentos, o que pode ter um forte impacto negativo imediato.

Em um **cenário de vacinação mais rápido** que o esperado, o risco de novas interrupções das atividades nos shoppings é afastado, aliado ao aumento da confiança do consumidor e a retomada das atividades de lazer e serviços. Nesse contexto, indicamos no setor de shoppings **brMalls** e **Multiplan**. Pelo segmento de incorporadoras, entendemos que a **Cyrela** dada a sua diversificação geográfica e de segmento, além da robusta posição de caixa, encontra-se em situação privilegiada para aproveitar essa perspectiva.

No cenário de **vacinação mais lenta** que o esperado, indicamos **Direcional**, **MRV** e **Tenda**, visto a resiliência apresentada pelas incorporadoras durante a última crise no país e maior parte da pandemia, principalmente pelas companhias que atuam no segmento de baixa renda.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

BRML3

BRMALLS

MULT3

Multiplan

CYRE3

CYRELA

Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

DIRR3

DIRECIONAL

MRVE3

MRV
Engenharia

TEND3

TENDA
Construindo Felicidade

Análise setorial: papel e celulose

O setor já vinha apresentando situações de desequilíbrio entre oferta e demanda mesmo antes da pandemia. O fechamento das economias piorou ainda mais a situação. Algumas empresas, no entanto, conseguiram tirar vantagem da crise

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

O setor de papel e celulose já apresentava um desequilíbrio entre oferta e demanda de celulose antes da pandemia, e foi ainda mais impactado com a redução da demanda causada pelo Covid-19, o que manteve os preços da *commodity* pressionados. Aumentos pontuais de preços começaram a ser implementados recentemente, e entendemos que esse movimento pode se repetir à medida que o processo de imunização avance, revertendo as medidas de distanciamento social, o que deverá trazer um aumento no consumo.

Um atraso na aplicação da vacina, por outro lado, poderá impedir novos aumentos de preços e manter a sobreoferta de celulose por mais tempo. Vale destacar que algumas categorias de papel, como embalagens, já têm mostrado alta resiliência, e possivelmente continuarão aquecidos.

É importante observar que a **Klabin** poderia se **beneficiar de ambos os cenários**, em função de sua flexibilidade operacional e diversificação de produtos.

No cenário **otimista**, uma recuperação mais rápida da indústria poderia **eleva a demanda de papel ondulado**.

Por outro lado, a empresa tem se mostrado **resiliente** durante a maior parte do período de pandemia e tem conseguido aproveitar as oportunidades em função dos novos hábitos e dinâmicas (vendas *e-commerce*, embalagens para aplicativos de *delivery*, embalagens para alimentos e higiene pessoal, por exemplo), estratégia esta que poderia favorecê-la mesmo em um cenário de vacinação mais lenta que o esperado e, portanto, de recuperação econômica mais demorada.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

KLBN4



Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

KLBN4



Análise setorial: petróleo e gás | distribuição de combustíveis

BR Distribuidora tem apresentado maior ganho de *market share* e é escolha para cenário otimista. Petrobras se mantém favorável em qualquer cenário, desde que não ocorram mudanças extremas nos preços de petróleo.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

Petróleo

Para a **Petrobras**, desde que não ocorra um novo episódio de quedas extremas nos preços de petróleo, **mantemos a indicação** em qualquer cenário, **independentemente do ritmo de vacinação**.

Para a companhia, além do principal **risco** continuar sendo um cenário de stress nos preços de petróleo, entrou no radar o acompanhamento de eventual **greve de caminhoneiros** e/ou uma eventual mudança na **política de preços**, dado o atual descompasso entre preços no mercado doméstico e preços no mercado internacional, o que ocorre com a gasolina e, de maneira mais forte, com o diesel.

A perspectiva é de **aumento da produção** com a entrada de novos sistemas nos próximos anos: em 2021, dois novos sistemas (Mero I e Sépia) devem iniciar produção; ao longo dos próximos cinco anos, serão 13 novas unidades.

A Petrobras conseguiu fazer uma boa gestão de caixa, mas segue com 34 campos com produção interrompida, e tem tido forte aumento nos casos de Covid-19 entre seus funcionários: foram 4 mortes e mais de 4.000 contágios.

Distribuição de combustíveis

No cenário de vacinações ocorrendo **mais rápido do que o esperado**, esperamos que deva-se reduzir gradualmente a necessidade de novas restrições de mobilidade. No cenário mais lento do que o esperado, a dinâmica deve impactar o volume de vendas de combustíveis líquidos. Projetamos três cenários para volumes no ano: crescimento a/a de 4% no cenário base, 1,9% no cenário pessimista e 5% no cenário otimista.

Mesmo com a retomada no cenário base ou otimista, os volumes ainda **estarão abaixo do realizado em 2019**.

A **produção de veículos caiu 32% em 2020**, número mais baixa em 17 anos. Segundo a Anfavea, em 2021, as vendas do setor devem **crescer 15%**, o que deve colaborar para o segmento de distribuição de combustíveis.

Em um eventual cenário de novas **restrições de mobilidade**, os **postos bandeira branca** serão os mais **favorecidos**, como ocorreu em abril/maio. Neste cenário, não indicamos companhias do setor.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

BRDT3

PETR4



Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

PETR4



Análise setorial: siderurgia e mineração

A demanda por minério de ferro permaneceu aquecida em 2020, mesmo com a pandemia. Com relação ao setor de siderurgia, a retomada depende do ritmo de crescimento da indústria doméstica.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

O setor de mineração apresentou os primeiros sinais de recuperação após a retomada da indústria na China, mesmo com a atividade industrial no resto do mundo ainda sofrendo os impactos da desaceleração econômica advinda da pandemia.

A demanda por minério de ferro permaneceu aquecida, ainda com as incertezas da vacina, principalmente em função dos investimentos em infraestrutura na China, o que levou a indústria siderúrgica do país a operar a plena capacidade.

Entendemos que, com o processo de imunização em andamento no mundo, esse movimento será visto nas demais regiões, investimentos serão retomados e a atividade industrial reaquecerá, trazendo um cenário positivo para a mineração e siderurgia (ex-China).

Portanto, quanto mais rápido for o processo de aplicação das vacinas no mundo, mais esses setores serão beneficiados, inclusive pela perspectiva de manutenção do preço do minério em altos patamares, ainda que haja uma acomodação do ritmo de crescimento industrial chinês.

No cenário de **vacinação mais rápida no Brasil** a indústria nacional deve manter o ritmo de crescimento e o setor de siderurgia (o qual foca no mercado interno, com **Usiminas** e **Gerdau** como principais companhias) tende a ser favorecido.

Por outro lado, em um **cenário adverso**, com atraso no cronograma de vacinação, a atividade econômica tende a se recuperar em um nível mais lento, atrasando a retomada das empresas do setor. Neste caso, portanto, **não há recomendação**.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

USIM5
GGBR4

USIMINAS 


GERDAU

Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

Análise setorial: varejo

O avanço do processo de imunização tende a acelerar a flexibilização das restrições ao funcionamento do comércio de lojas físicas. Empresas com foco *e-commerce*, no entanto, vêm resistindo bem à crise.

Mapeamento dos riscos e oportunidades no setor

Por se tratar de um setor majoritariamente cíclico, uma das premissas básicas para uma boa performance das empresas do segmento de varejo neste ano seria a perspectiva de um bom andamento do processo de vacinação já no primeiro trimestre.

Uma das maiores preocupações do setor é que ocorra um incremento do número de óbitos diários no Brasil ou que este permaneça em elevado patamar por um tempo duradouro, levando as autoridades a apertarem as medidas de restrição e isolamento social, o que resultaria no fechamento do comércio físico. Este cenário é tido como mais provável, no caso de o ritmo de vacinação ocorrer de forma mais lenta do que o esperado e, diante dos primeiros sinais de atraso na vacinação, o apetite dos investidores para este segmento deve arrefecer rapidamente.

No cenário de atraso na vacinação, no entanto, é possível destacar algumas empresas cujo o foco é o comércio eletrônico, como **Magazine Luiza** e **B2W**, que mostraram resiliência no canal on-line no ano passado, entregando, inclusive, margem operacional positiva mesmo com lojas físicas fechadas.

Outro setor que mostrou resiliência no ano passado foi o de supermercados, sendo **Pão de Açúcar** a nossa indicação, em caso de cenário adverso.

Do ponto de vista positivo, ou seja, no caso de a vacinação ser mais célere do que o esperado, as empresas que dependem mais do comércio físico são as mais indicadas, visto que são as que sofrem mais com a economia fechada e têm maior potencial para capturar valor no cenário de antecipação da reabertura da economia. Neste caso, indicamos as **Lojas Renner** e a **Centauro**.

É importante ficar atento à velocidade de vacinação no estado de São Paulo, que responde por 33% do faturamento do varejo nacional, visto que, em um cenário em que a produção do instituto Butantan seja superior ao contratado pelo Ministério da Saúde, o Estado poderia realizar o Plano Estadual de Imunização em paralelo ao Plano Nacional de Imunização, imunizando a população da região mais rapidamente, o que anteciparia a reabertura do comércio na região.

Vacinação mais rápida que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

LREN3
CNT03



Vacinação mais lenta que o esperado

Ticker

Ações recomendadas

MGLU3
BTOW3
PCAR3

magazineluiza



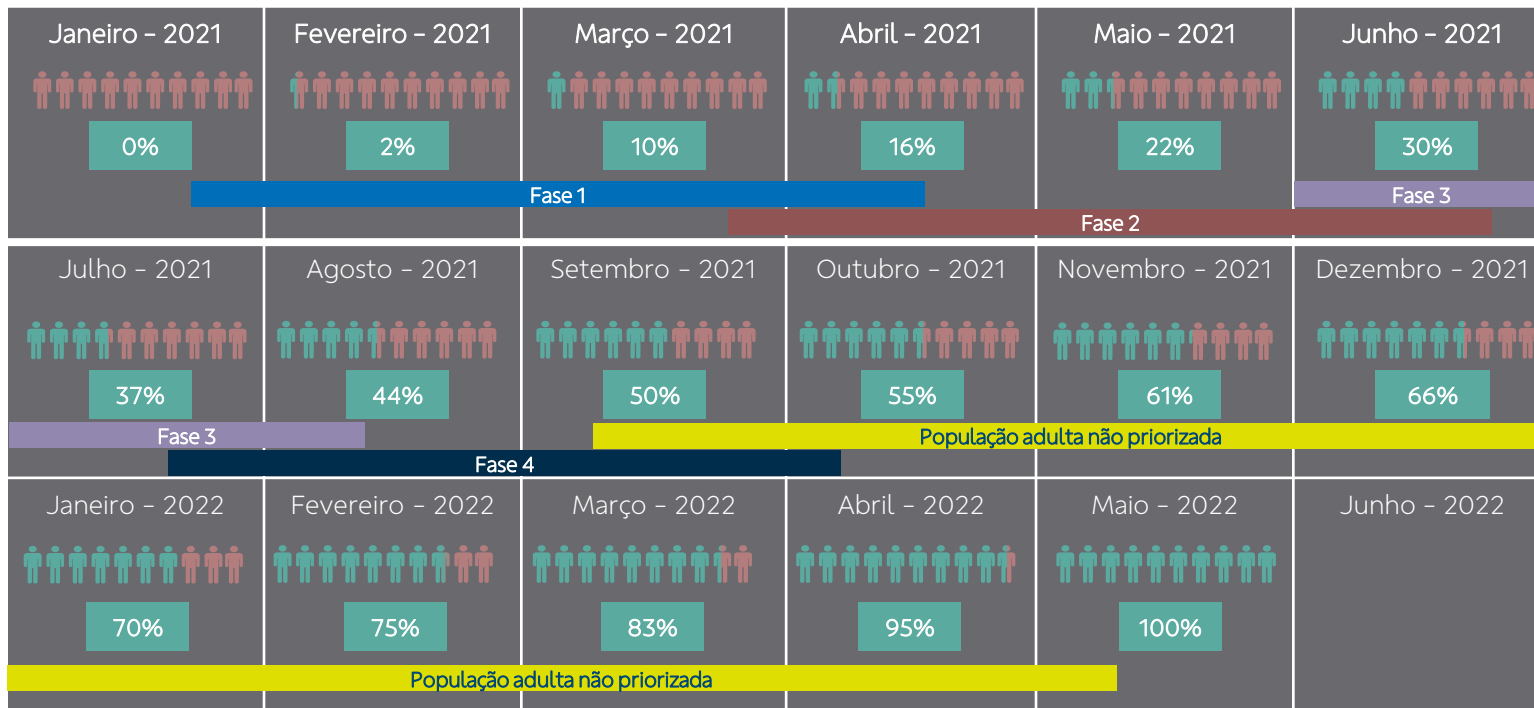
Monitoramento Covid-19

Especial: Quando seremos vacinados?

Quando seremos vacinados?

Com base nas perspectivas em relação à oferta de imunizantes e considerando a capacidade de distribuição do país, nossa expectativa é de que a vacinação do público priorizado seja finalizada até a segunda quinzena de junho

 População adulta vacinada
  População adulta não vacinada
 x % % população adulta (2ª dose)



Fase 1: profissionais da saúde, população maior de 75 anos; população maior de 60 anos em asilos e afins; população indígena

Fase 2: Pessoas com idade entre 60 e 74 anos

Fase 3: Pessoas portadoras de morbidades que aumentem as chances de agravamento da doença (ex.: diabetes, hipertensão, câncer etc.)

Fase 4: Profissionais da educação; PCDs (permanente e severa); forças de segurança e salvamento; motoristas de cargas, funcionários do transporte coletivo; população carcerária etc

População adulta não priorizada: população adulta excluída das fases anteriores

Plano de Vacinação

O Plano Nacional de Operacionalização da Vacinação Contra a Covid-19 previa, originalmente, a vacinação dos grupos prioritários em quatro fases. Apesar do novo plano não detalhar as fases, mantivemos pois deve ser o caminho mais provável

	Público-alvo	# de doses necessárias ¹	População imunizada	Imunizados para cada 100 hab.
Fase 1	16.698.223	35.066.268	16.698.223	7,85
Fase 2	22.141.622	46.497.406	38.839.845	18,26
Fase 3	17.796.450	37.372.545	56.636.295	26,64
Fase 4	20.582.964	43.224.224	77.219.259	36,32
Geral	82.825.650	173.933.865	160.044.909	75,28
Total	160.044.909	336.094.328		

Acordos firmados e em andamento

Fiocruz/AstraZeneca 102,4 milhões de doses até julho/21 mais 110 milhões no 2º semestre	Covax Facility (OMS) 42,5 milhões de doses (ainda sem definição)	Instituto Butantan/Sinovac 100 milhões de doses em 2021	Já firmados
Pfizer/BioNTech 70 milhões de doses (sendo 8,5 mi até junho/21)	Janssen 38 milhões de doses ao longo de 2021	Moderna Gamaleya	Em negociação

Para 2021, o Brasil já conta com 354 milhões de doses

O Plano Nacional de Operacionalização da Vacinação Contra a Covid-19 previa, originalmente, a vacinação dos grupos prioritários em quatro fases, sendo a fase 2 dividida em duas etapas (60% em uma primeira etapa e 40% na segunda) considerando o contingente populacional atendido e a logística de distribuição das vacinas. Cada uma das fases tem uma duração aproximada de 5 semanas, levando-se em conta o intervalo entre a primeira e a segunda doses.

A expectativa é de que sejam imunizadas cerca de 16,7 milhões de pessoas na primeira fase, 22,1 milhões na segunda fase, 17,8 milhões na terceira fase e 20,6 milhões na quarta fase. Ao todo, devem ser vacinadas pouco mais de 160 milhões de brasileiros adultos o que, considerando a necessidade de duas doses para imunização completa, representaria uma demanda de 336 milhões de doses de vacinas.

Até o momento, o governo já tem contratado cerca de 354 milhões de doses a serem entregues até o final deste ano. Apesar disso, outras negociações ainda estão em andamento e devem garantir para o país uma quantidade de vacinas superior à demanda dentro deste programa.

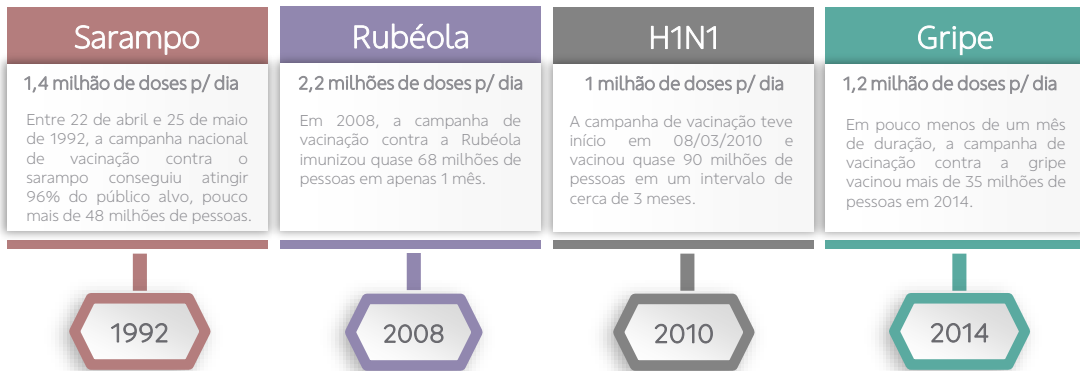
Dentre os acordos já fechados, destaca-se o convênio firmado entre a Fiocruz e a AstraZeneca para fornecimento de 212,4 milhões de doses ainda este ano, sendo; 2 milhões importadas e 100,4 milhões produzidas pela Fiocruz com insumos importados para entrega ainda no primeiro semestre. Outras 110 milhões de doses devem ser produzidas integralmente em território nacional a partir do segundo semestre.

Vacinação no Brasil

Em campanhas passadas de imunização, o Brasil já mostrou capacidade de imunizar um contingente de mais de um milhão de pessoas por dia.

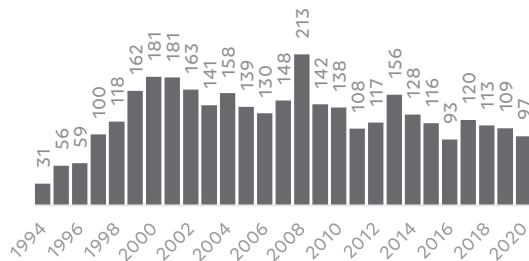
Campanhas de vacinação no Brasil

O Programa Nacional de Imunizações (PNI), criado em 1973, é hoje considerado um dos maiores programas de imunização do mundo. Cerca de 300 milhões de doses de vacinas, soros e imunoglobinas são distribuídos anualmente através do programa para os cerca de 40 mil postos de vacinação espalhados pelos municípios brasileiros. Nos anos mais recentes, uma média de cerca de 100 milhões de doses de vacinas tem sido aplicadas pela rede pública anualmente. Este número pode subir consideravelmente em períodos de grandes campanhas de vacinação, como a da Rubéola em 2008, cuja campanha imunizou cerca de 68 milhões de pessoas. O contingente de pessoas que se espera vacinar no âmbito do plano nacional de vacinação contra a Covid-19 é bem superior ao das últimas campanhas. No entanto, dada a experiência nacional em programas desta natureza, o Brasil deve ter um ritmo de vacinação mas acelerado em relação a outros países que já iniciaram o processo.

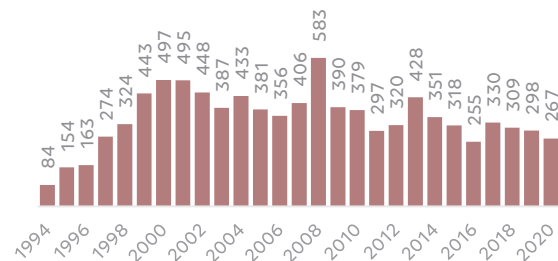


Imunizações no Brasil

milhões de doses por ano



Média de doses diárias no ano (em milhares de doses)



Premissas adotadas para a execução da imunização

Com base nos acordos para já firmados pelo governo federal para fornecimento de vacinas e, considerando o histórico de campanhas de vacinação no país, desenhamos alguns cenários para a imunização da população.

CENÁRIO OTIMISTA

- 1 milhão de doses aplicadas diariamente
 - Dependente da disponibilidade
 - Contado a partir da 3ª semana de jan/21
- 6 ou 7 vacinas disponíveis: Oxford, Coronavac, Covax Facility (a definir), Pfizer, Jansen, Moderna e Sputnik V
- Intervalo dosagem: 3 semanas (exceto Jansen)
- Fase 1 – População 75+
 - D1: 100% até 1ª semana de mar/21
 - D2: 100% até 4ª semana de mar/21
- Fase 2 – População 60–74
 - D1: 100% até 2ª semana de abr/21
 - D2: 100% até 1ª semana de mai/21
- Fase 3 – População com comorbidades
 - D1: 100% até 3ª semana de mai/21
 - D2: 100% até 3ª semana jun/21
- Fase 4 – População com comorbidades
 - D1: 100% até 1ª semana de jul/21
 - D2: 100% até 4ª semana jul/21
- População adulta não priorizada
 - D1: 93% até dez/21 e 100% até jan/22
 - D2: 80% até dez/21 e 100% até fev/22

CENÁRIO BASE

- 750 mil doses aplicadas diariamente
 - Dependente da disponibilidade
 - Contado a partir da 3ª semana de jan/21
- 3 ou 4 vacinas disponíveis: Oxford, Coronavac, Covax Facility (a definir) e mais uma dentre Pfizer, Jansen, Moderna e Sputnik V.
- Intervalo dosagem: 3 semanas (exceto Jansen)
- Fase 1 – População 75+
 - D1: 100% até 5ª semana de mar/21
 - D2: 100% até 3ª semana de abr/21
- Fase 2 – População 60–74
 - D1: 100% até 1ª semana de jun/21
 - D2: 100% até 4ª semana de jun/21
- Fase 3 – População com comorbidades
 - D1: 100% até 3ª semana de jul/21
 - D2: 100% até 2ª semana ago/21
- Fase 4 – População com comorbidades
 - D1: 100% até 2ª semana de set/21
 - D2: 100% até 1ª semana out/21
- População adulta não priorizada
 - D1: 37% até dez/21 e 100% até abr/22
 - D2: 33% até dez/21 e 100% até mai/22

CENÁRIO ADVERSO

- 500 mil doses aplicadas diariamente
 - Dependente da disponibilidade
 - Contado a partir da 3ª semana de jan/21
- 2 ou 3 vacinas disponíveis: Oxford, Coronavac, e Covax Facility (a definir)
- Intervalo dosagem: 3 semanas
- Fase 1 – População 75+
 - D1: 100% até 3ª semana de abr/21
 - D2: 100% até 2ª semana de mai/21
- Fase 2 – População 60–74
 - D1: 100% até 3ª semana de jul/21
 - D2: 100% até 2ª semana de ago/21
- Fase 3 – População com comorbidades
 - D1: 100% até 4ª semana de set/21
 - D2: 100% até 3ª semana out/21
- Fase 4 – População com comorbidades
 - D1: 100% até 2ª semana de dez/21
 - D2: 100% até 1ª semana jan/22
- População adulta não priorizada
 - D1: 4% até dez/21 e 100% até mai/22
 - D2: 2% até dez/21 e 100% até jun/22

Mortalidade por faixa etária

Considerando que a população idosa é a mais vulnerável ao vírus, o programa de imunização vem priorizando este grupo visando reduzir de forma mais rápida as estatísticas de mortalidade.

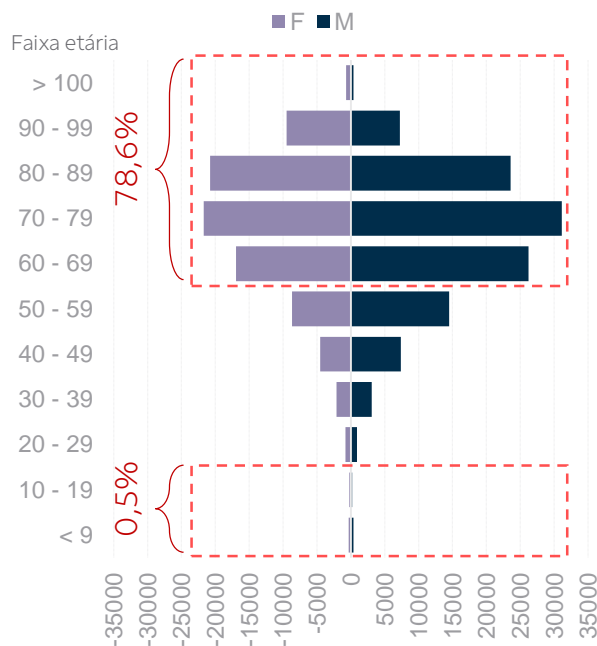
População idosa é mais vulnerável

Cerca de **78,6%** das mortes registradas por Covid-19 se concentram na população composta por indivíduos **maiores de 60 anos**. Esse grupo, no entanto, responde por pouco mais de 20% da população adulta. A maior proporção de óbitos está na faixa etária de 70 a 79 anos, a qual concentra cerca de um quarto do total de mortes. Na faixa etária de 0 a 19 anos, por outro lado, o percentual é de 0,5% do total.

Considerando que a população idosa é a mais vulnerável ao vírus, os programas de imunização vem priorizando este grupo em conjunto com os profissionais da saúde, que estão na linha de frente do atendimento à população e também de indivíduos que apresentam algum tipo de comorbidade que pode tornar os efeitos da doença mais graves. Tal estratégia visa assegurar uma redução mais rápida da mortalidade entre os grupos de risco.

Óbitos por sexo e faixa etária*

(registrados até 11-jan-2021)



Óbitos por sexo e faixa etária*

(registrados até 11-jan-2021)

Faixa Etária	Óbitos	% total
100+	1.093	0,5%
90-99	16.734	8,3%
80-89	44.307	22,0%
70-79	52.822	26,3%
60-69	43.152	21,4%
50-59	23.189	11,5%
40-49	11.896	5,9%
30-39	5.210	2,6%
20-29	1.705	0,8%
10-19	384	0,2%
<9	690	0,3%

Impacto na redução da mortalidade

Baseado em [nossas projeções](#) para o plano de imunização e diante do [índice de mortalidade](#) em determinadas faixas etárias, estimamos que a mortalidade no Brasil deverá atingir valores residuais entre o início de julho/21 e final de outubro/21.

Objetivo inicial é reduzir a mortalidade

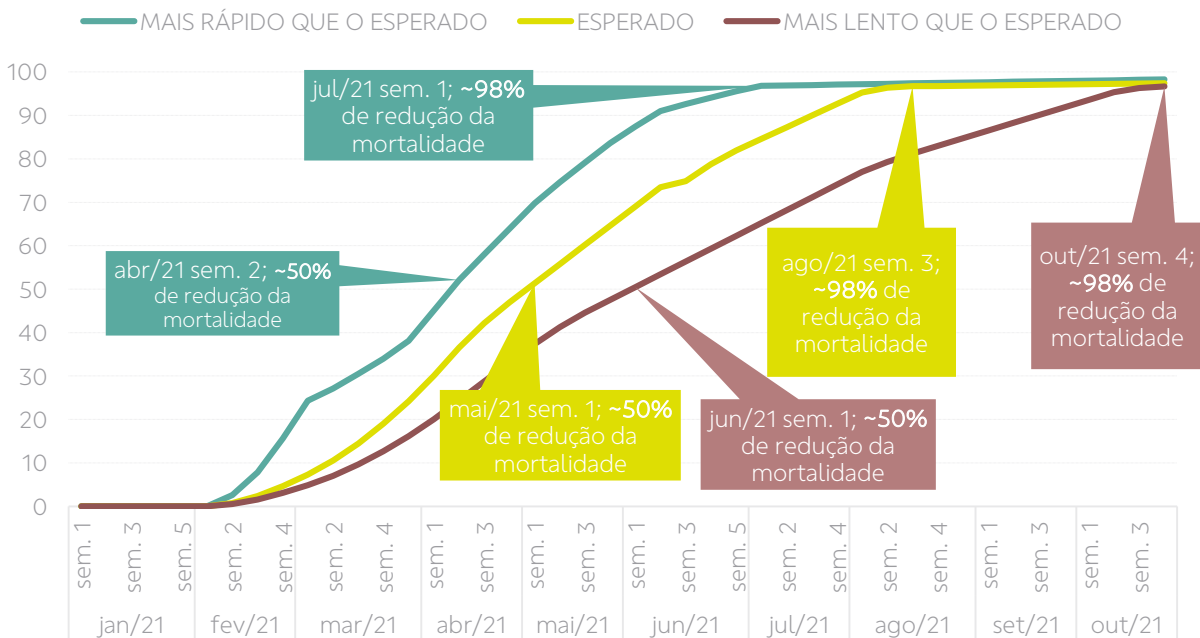
Dada a escassez de vacinas e também de insumos para sua produção, os primeiros estágios do processo de imunização da população devem priorizar, além dos profissionais de saúde que estão na linha de frente no combate à pandemia, os grupos onde as taxas de mortalidade são mais elevadas.

Considerando o cronograma de vacinação divulgado pelo Ministério da Saúde, a oferta prevista de vacinas e a capacidade e expertise do Brasil com grandes campanhas de vacinação, projetamos um cenário base no qual a mortalidade apresentaria uma redução de cerca de 98% ao final do mês de julho deste ano.

A queda nos índices de mortalidade, no entanto, está diretamente relacionada ao avanço do processo de imunização. A depender do ritmo de vacinação, esta redução na mortalidade poderia ser antecipada para o final de junho ou, no pior cenário, adiada para o final de setembro.

Redução de mortalidade devido à vacina

% de redução



Disclaimer

Informações relevantes.

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Catherine Kiselar	X	X	-	-	-	-
Daniel Cobucci	X	X	-	-	X	-
Geórgia Jorge	X	X	-	-	-	-
Hamilton Moreira Alves	X	X	-	-	-	-
Henrique Tomaz	X	X	X	-	-	-
Jose Roberto dos Anjos	X	X	-	-	-	-
Kamila Oliveira	X	X	-	-	-	-
Luciana Carvalho	X	X	X	-	-	-
Mariana Longobardo	X	X	X	-	-	-

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Mary Silva	X	X	X	-	-	-
Melina Constantino	X	X	-	-	-	-
Rafael Dias	X	X	-	-	-	-
Rafael Reis	X	X	X	-	-	-
Renato Odo	X	X	X	-	-	-
Renato Hallgren	X	X	X	-	-	-
Richardi Ferreira	X	X	-	-	-	-
Victor Penna	X	X	X	-	-	-
Wesley Bernabé	X	X	-	-	-	-

Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe de Research

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia
lassalvia@bb.com.br

Estratégia e Macroeconomia

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br
Richardi Ferreira
richardi@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Gerente Executivo

Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas
Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Mariana Longobardo
marianalongobardo@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Bens de Capital

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Educação

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren
renato@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Gerente da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos
bb.distribuicao@bb.com.br
acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis
henrique.reis@bb.com.br

Carolina Duch
Denise Rédua de Oliveira
Eliza Mitiko Abe
Fábio Caponi Bertoluci
Marcela Andressa Pereira
Pedro Gonçalves
Sandra Regina Saran

BB Securities – London

Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu
Henrique Catarino
Bruno Fantasia
Gianpaolo Rivas
Daniel Bridges

Banco do Brasil Securities LLC – New York

Managing Director – Andre Haui
Michelle Malvezzi
Fabio Frazão
Shinichiro Fukui

BB Securities Asia Pte Ltd – Singapore

Managing Director – Marcelo Sobreira
Zhao Hao, CFA