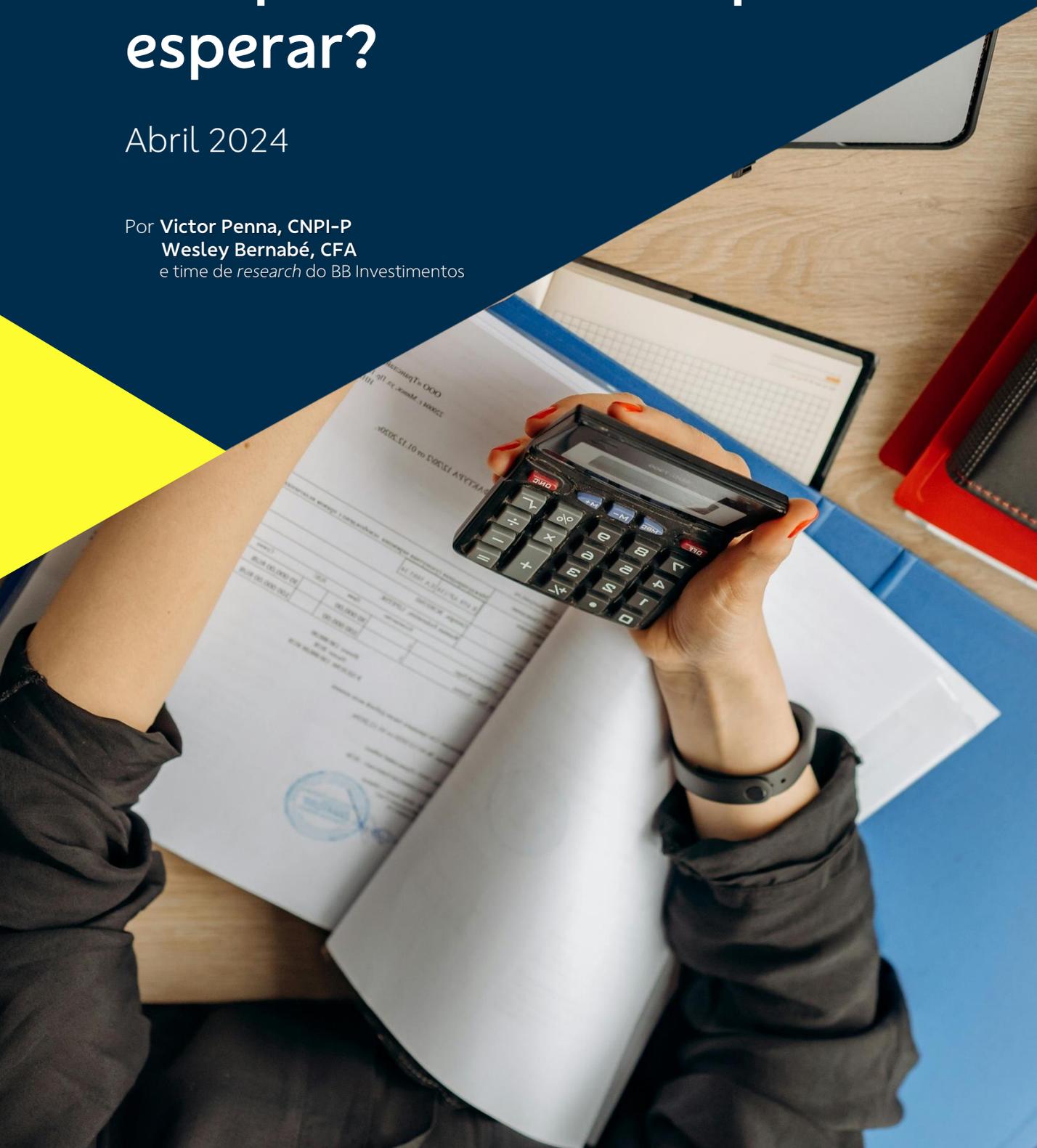


# Temporada 1T24: o que esperar?

Abril 2024

Por **Victor Penna, CNPI-P**  
**Wesley Bernabé, CFA**  
e time de *research* do BB Investimentos





# Temporada 1T24

---

## Viés neutro predomina entre os setores

A semana que antecede o início da temporada de balanços do 1T24 no Brasil foi marcada pela disparada dos *treasuries* americanos, como reflexo dos dados de inflação mais altos que o esperado nos EUA e reforçado pelos dados de vendas no varejo também acima das expectativas, que ratificaram a força da economia americana e colocaram em dúvida a trajetória de política monetária a ser adotada pelo FED. Além disso, o cenário externo ainda contou com o recente agravamento dos conflitos geopolíticos entre Irã e Israel, interferindo no viés de propensão ao risco por parte dos investidores, com reflexo nas bolsas globais.

Em meio a um ambiente bastante sensível, o anúncio da mudança nas metas fiscais para o Brasil nos próximos anos, em especial a de 2025, que foi reduzida de superávit de 0,5% do PIB para zero, trouxe mais um fator de aversão ao risco à bolsa doméstica, que passou a precificar uma elevação no prêmio de risco com possível impacto na âncora monetária.

Nesse cenário, observamos as empresas mais cíclicas e alavancadas, sensíveis à trajetória dos juros no Brasil, sofrendo fortes desvalorizações. Enquanto isso, as companhias produtoras de commodities – em especial as do setor de siderurgia e mineração –, seguraram o ímpeto de queda da bolsa em função da recuperação no preço do minério. Outra grande companhia com peso relevante no Ibovespa, a Petrobras, também seguiu em trajetória ascendente na expectativa em relação à definição da distribuição dos dividendos extraordinários.

Durante as próximas semanas, o mercado volta as atenções para a temporada de balanços do 1T24, tanto das empresas nos EUA, cujos resultados já começaram a ser divulgados há alguns dias, como das empresas locais, cujos números serão conhecidos pelos investidores até o final da primeira quinzena de maio.

Como todo trimestre, os resultados servem como um importante balizador não apenas em relação à evolução da atividade operacional das companhias e o cumprimento de suas estratégias, mas também em relação ao que esperar para o restante do ano.

De acordo com nossos analistas, a melhoria gradual no ambiente doméstico, com o avanço em determinados indicadores de atividade, traz um viés positivo para os setores mais cíclicos e voltados ao mercado local, em linha com o incremento já apresentado nos resultados dos últimos meses do ano passado. No entanto, vale mencionar que a falta de homogeneidade entre as diferentes teses do mesmo setor nos faz adotar um viés majoritariamente neutro na avaliação.

Para as companhias produtoras de commodities, a redução nos preços deve trazer algum impacto negativo nos balanços em relação ao 4T23 (em especial minério de ferro e petróleo), fator parcialmente compensado pela melhora operacional em alguns casos, ou pelo aumento nos volumes exportados



# Temporada 1T24

---

## Viés neutro predomina entre os setores

De qualquer forma, a desvalorização recente da bolsa abre oportunidade para alocação em teses de qualidade, que seguem como nossa preferência, à medida que as expectativas positivas se confirmem ao longo da temporada. Confira nossa mais recente [Carteira Fundamentalista](#) divulgada com as respectivas recomendações.

Em nosso universo de cobertura, a visão agregada que compartilhamos é de um 1T24 neutro, com poucos destaques setoriais positivos, mas sem grandes surpresas negativas. Caso nossas expectativas se concretizem, é mais provável que o viés de revisão das estimativas de lucros permaneça estável, o que não deve fornecer direcionadores, sob a ótica da análise *bottom up*, para elevar o potencial da bolsa para o ano. Em outras palavras, continuamos dependentes dos sinais emitidos pelo Fed e da calibragem de risco dos mercados globais dentro de um contexto cada dia mais complexo.



# Temporada 1T24

Sector	Viés da temporada	Empresa Destaque (+)	Empresa Destaque (-)	Viés revisão de preço
Sid. e Mineração	Neutro	Vale	CSN	
Papel e Celulose	<b>Positivo</b>	Suzano	-	
Óleo e Gás	Neutro	Petrobras, Ultrapar	-	
Agronegócios	Neutro	BRF	Minerva, SLC	
Alimentos	<b>Positivo</b>	M. Dias	-	
Elétrico	Neutro	Cteep	-	
Saneamento	<b>Positivo</b>	Copasa, Sabesp, Sanepar	-	
Transportes	Neutro	Localiza, Embraer, Weg	Azul, Gol, Movida	
Varejo	Neutro	RD Saúde	Casas Bahia	
Imobiliário	<b>Positivo</b>	Tenda, Direcional, Cyrela	JHSF	
Bancos	Neutro	BTG, Itaú	Bradesco, Banrisul	
Serviços Financ.	<b>Positivo</b>	Caixa Seguridade	B3	



# Perspectivas Setoriais

---

## Commodities

No segmento de **siderurgia e mineração**, que estreia a temporada da bolsa com a divulgação do balanço da Usiminas, no próximo dia 23, devemos observar um volume mais fraco nas vendas de minério em relação ao trimestre anterior, impactado pela sazonalidade característica do 1T que é mais fraca por conta das chuvas, apesar de esperarmos algum crescimento na comparação anual.

Além disso, os preços de minério de ferro apresentaram forte queda no 1T24 em relação ao 4T23, com ajustes de preços provisórios nos embarques trazendo pressão adicional nos preços médios praticados, conforme já constatado no relatório de produção da Vale divulgado na semana passada. Como resultado, as margens operacionais das mineradoras devem apresentar queda em relação aos últimos trimestres, mas devem se expandir na comparação anual.

Na **siderurgia**, o setor ainda segue bastante afetado pela forte entrada de aço importado no Brasil, com impacto em volumes e preços. Esperamos uma ligeira melhora da rentabilidade operacional para todas as empresas em relação aos fracos números do 4T23.

Assim, acreditamos que o destaque positivo deve vir do balanço da Vale, enquanto o negativo da CSN.

Em **papel e celulose**, o viés é positivo em função dos aumentos de preços de celulose que ocorreram ao longo do trimestre, além das expectativas do mercado, combinados a uma demanda aquecida e a custos estáveis, que devem puxar os resultados das empresas do setor. Nesse caso, o destaque positivo deve ficar com a Suzano, que possui maior exposição ao segmento de celulose, ao passo que Klabin também deverá reportar bons números. Sem destaques negativos para o setor.

No setor de **óleo e gás**, o petróleo no 1T24 apresentou uma média trimestral de preço 1,5% inferior ao 4T23, sugerindo um resultado ligeiramente menor para companhias do setor. No entanto, olhando mais a fundo o desempenho operacional da Petrobras, acreditamos que a empresa deverá apresentar uma maior utilização da capacidade de refino, o que pode mitigar parcialmente esse efeito. Com isso, temos uma visão mais neutra para Petrobras.

Já no segmento de **distribuição de combustíveis**, o volume total comercializado no mercado no primeiro bimestre de 2024 foi 8% superior ao mesmo período de 2023, indicando certo aquecimento da demanda, com alguns combustíveis apresentando os melhores volumes mensais da série histórica, superando topo anterior de 2015. No entanto, um ponto sensível que temos monitorado é que as companhias listadas têm perdido market share para postos não embandeirados, mesmo entregando maiores margens. Nesse sentido, o destaque positivo deve ficar com a Ultrapar, que teve a menor perda de market share no primeiro bimestre. Sem empresa com viés negativo para as demais empresas do setor.

---



# Perspectivas Setoriais

---

## Commodities

Em relação aos **frigoríficos**, o cenário segue favorável para bovinos no Brasil, com exportações aquecidas e custos de aquisição de gado em queda, o que deve trazer boas margens para as operações, enquanto nos EUA as margens devem continuar apertadas como reflexo da continuidade do ciclo desfavorável de gado e o consumo sazonalmente mais fraco.

Para a carne de frango, a recuperação de preços no mercado interno e externo, e a correção gradual nos custos de commodities, devem possibilitar a entrega de bons números na comparação anual pelas empresas do setor, embora devamos ver queda na comparação trimestral, dada a forte sazonalidade do final do ano. Como consequência, podemos esperar bons ventos para BRF, enquanto Minerva segue na ponta negativa também por uma alavancagem acima da sua média histórica, que deve piorar ainda mais quando o Cade aprovar a aquisição dos ativos da Marfrig, com o respectivo desembolso de R\$ 6 bilhões adicionais para a conclusão do negócio.

No **agronegócio**, os preços de commodities agrícolas seguem em queda, especialmente o algodão, que apresentou forte desvalorização desde março, revertendo a tendência de alta iniciada em novembro/23, como reflexo da perspectiva de enfraquecimento da demanda global. Assim, a SLC deve apresentar números entre neutros e negativos, refletindo essa queda nos preços.

Por fim, em **alimentos e bebidas**, esperamos resultados satisfatórios, refletindo a correção nos custos e um nível de demanda favorável, pela gradual melhora do consumo no mercado interno, incluindo itens de maior valor agregado. M. Dias deve ser o destaque positivo.



# Perspectivas Setoriais

---

## Infraestrutura

No setor **elétrico**, o viés geral é neutro. No segmento de **distribuição**, devemos ver crescimento de volumes faturados em continuidade ao incremento apresentado nos últimos trimestres, estimulados pelo clima quente do 1T24 principalmente sobre os segmentos residencial e comercial, mas também com boa dinâmica da indústria. No entanto, temos visto muita discrepância entre as concessões de diferentes regiões em relação à inadimplência, podendo haver surpresas pontuais a depender da região de atuação.

Na **transmissão**, os resultados em IFRS devem vir mais fracos devido aos menores índices inflacionários no 1T24, na comparação anual, mas, na contabilidade regulatória, esperamos números mais favoráveis, principalmente para Cteep, cujos contratos são totalmente indexados ao IPCA. As demais transmissoras, Taesa e Alupar, sofreram o reajuste negativo de parte de sua receita indexada ao IGP-M em julho de 2023, o que deve levá-las a apresentar números piores na comparação anual, porém compensados pelos novos projetos que entraram em operação nos últimos trimestres.

Na **geração**, a hidrologia do 1T24 foi pior que o ocorrido no 1T23 em ~10%, possivelmente prejudicando um pouco o resultado das hidrelétricas na comparação anual, parcialmente compensado pelo baixo preço da energia no mercado spot.

Com isso, o destaque positivo no setor de energia será da Cteep, em nossa visão.

Em relação ao **saneamento**, a perspectiva é positiva, com crescimento de volumes faturados, estimulados pelo clima quente do 1T24 e pela boa dinâmica do comércio e da indústria, acompanhados por boa gestão de custos que contou com destaque para redução de pessoal nas três companhias listadas do setor. A dúvida é se a boa tendência recente da inadimplência se mantém. E o alerta vai para o esperado aumento de despesas financeiras pelo impacto da variação cambial sobre as dívidas em moedas estrangeiras, dado que as companhias captam recursos de agências de fomento internacionais.

Em **transportes e logística**, as dinâmicas seguem diferentes em cada segmento. Em aviação, por exemplo, o setor deve ser prejudicado principalmente pelo aumento do preço do combustível e pelo alto patamar de despesas financeiras ligadas aos elevados patamares de juros atuais. Assim, o viés é negativo no geral, em especial para a Gol, que deve apresentar menor oferta de assentos e receitas pela redução da frota. Embraer, por outro lado, elencamos como destaque positivo, em função do elevado volume de pedidos recentes, assim como o destaque também deve vir no balanço da Weg, devido à forte demanda na linha de Geração, Transmissão e Distribuição de Energia, tanto no mercado interno quanto no mercado externo.



# Perspectivas Setoriais

---

## Infraestrutura

Já para a **locadoras**, o viés é mais neutro, porque enquanto o desempenho tem sido de estável a positivo na linha de aluguel de carros (RAC) e na linha de gestão e terceirização de frotas (GTF), as condições de revenda de seminovos têm prejudicado ambas as companhias. Nesse sentido, a Localiza acaba sendo o destaque positivo, pois é uma companhia que consegue trabalhar com melhores condições de ajuste de tarifa e volume de diárias, enquanto a Movida tende a ser mais penalizada na atual dinâmica do setor.

Por fim, no segmento de **concessões**, o viés é positivo, com o setor sendo beneficiado pelo fluxo de veículos nas rodovias e de passageiros nos aeroportos, motivados tanto pelo turismo em alta, quanto pelo elevado volume de transporte de carga. Em rodovias, o novo sistema de cobrança eletrônica – que mitiga a evasão dos eixos suspensos – e o avanço do sistema free flow devem elevar receitas e reduzir custos. CCR deve ser o destaque positivo.



# Perspectivas Setoriais

---

## Cíclicos Doméstico

O setor de **varejo**, de modo geral, deve apresentar neste 1T24 resultados um pouco melhores que nos trimestres anteriores. A melhora deve-se, principalmente, a um cenário macroeconômico doméstico um pouco mais favorável ao consumo. Indicadores como inadimplência e endividamento das famílias, que apesar de continuarem em patamares historicamente elevados, apresentaram desaceleração nos últimos meses, o que beneficia diretamente a predisposição ao consumo.

No entanto, a sondagem do consumidor mais recente, divulgada pela FGV IBRE, trouxe melhora nos três índices publicados (confiança, situação atual e expectativas), mas ainda indica pouco apetite para compra de bens duráveis, com chances de companhias como a Magazine Luiza e a Casas Bahia ainda apresentarem reflexos de uma demanda enfraquecida.

No segmento de **drogarias**, entretanto, enxergamos um impulso nas vendas vindo do surto de dengue, que colabora com a venda de vacinas, testes e medicamentos para sintomas.

O destaque positivo do trimestre é a RD Saúde, mantendo a combinação de forte crescimento com ganho de rentabilidade, enquanto o destaque negativo é a Casas Bahia, que vem passando por um processo de turnaround que deve penalizar vendas e margens.

Em relação ao segmento **imobiliário**, o primeiro trimestre do ano é sazonalmente mais fraco, o que atrasa o reconhecimento de receitas por evolução de obras (método POC). No entanto, de acordo com as prévias operacionais que já foram divulgadas pelas principais companhias do setor, o 1T24 apresentou naturalmente dados mais fracos em relação ao 4T23, mas majoritariamente superiores ao mesmo trimestre do ano anterior.

Tenda, que apresenta a maior exposição ao Faixa 1 do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), já mostrou benefícios das alterações no Programa, apresentando crescimento de lançamentos acima de 50% a/a. MRV, que também tem forte exposição ao Faixa 1 do Programa, trouxe evolução em vendas e lançamentos, mas permanece com queima de caixa na Resia, sua subsidiária nos EUA. Direcional teve queda nos lançamentos de baixa renda na base anual, mas compensada pela evolução nos lançamentos de médio padrão por meio da Riva, o que levou a um novo recorde trimestral de vendas líquidas para a companhia. Já a Cyrela, que possui foco em projetos de média/alta renda, avançou em vendas e lançamentos, e aumentou a Velocidade de Vendas (VSO) para 50%, o que mostra retomada da demanda aquecida por produtos desse segmento.



# Perspectivas Setoriais

---

## Cíclicos Doméstico

Como conclusão, estamos mais otimistas com as companhias com maior exposição ao MCMV, tendo em vista que o 1T23 ainda não contava com as alterações no Programa, ao mesmo tempo que vemos o segmento de média/alta renda também com dados bastante aquecidos.

O destaque negativo deve recair em JHSF, devido ao embargo às obras no Boa Vista Village, que soma-se ao resultado da incorporação os quais não têm sido destaque nos últimos trimestres.



# Perspectivas Setoriais

---

## Financeiro

O setor de **bancos** deve apresentar uma temporada morna, dentro de um contexto de expectativa de melhoria para o ano como um todo. Apesar da tônica predominante ser a expectativa de reaceleração do crédito para 2024, o 1T24 deve mostrar uma atividade pouco empolgante na maior parte das linhas.

Acreditamos que inadimplência deve se comportar de maneira estável, pois apesar da melhoria estimada para o ano, o primeiro trimestre costuma ser sazonalmente de maior pressão. Ainda assim, a predominância é de melhoria na qualidade, e redução marginal do custo de crédito, no agregado.

Há tempos que o setor bancário não desenha expectativas homogêneas para seus representantes, nem mesmo os incumbentes, e o 1T24 não deve ser diferente. Nesse sentido, o Itaú deve manter as tendências de equilíbrio e um resultado bom e estável, enquanto BTG deve se beneficiar de atividade maior nas linhas de Investment Banking, compensando a fraqueza sazonal das áreas de clientes (asset, wealth, sales and trading), entregando o que deve continuar sendo caracterizado como um bom resultado.

Do lado negativo, Bradesco ainda deve seguir apresentando desafios para “colocar a casa em ordem”, em um ano que deve ser inteiro de reestruturações dentro do seu plano estratégico, o que deve trazer impacto em crescimento e aumento em custos com a reestruturação. Santander, por outro lado, segue sendo ainda prejudicado por uma safra de crédito recente desfavorável, mas representando, apesar disso, um dos poucos bancos que admite confiança para voltar a crescer de forma mais arrojada.

Em **serviços financeiros**, mais especificamente em seguros, os dados operacionais divulgados pela Susep (referentes ao primeiro bimestre de 2024) indicam um trimestre favorável para as companhias de seguros, com evolução na emissão de prêmios e redução da sinistralidade na base comparativa anual. Na emissão de prêmios, os destaques são os ramos vida e prestamista, relacionados à penetração nas originações de crédito, com Caixa Seguridade alcançando boa parte deste movimento por meio da atuação via balcão da Caixa Econômica Federal. Nesse sentido, seguimos com uma visão positiva para a Caixa Seguridade.

Já para a B3, os dados operacionais divulgados pela companhia mostraram redução do volume financeiro médio diário no segmento de ações em todos os meses do trimestre, na base comparativa anual, que contou com uma forte evasão de fluxo estrangeiro no período, frustrando a expectativa do mercado, que esperava por um movimento de maior apetite dos investidores nesse 1T24. Assim, nosso viés está mais negativo para a B3.



# 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, a 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. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

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. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). 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 artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

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 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo 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 cobertas pelo BB-BI.



# Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

## Declarações dos Analistas

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

- 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.
- 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
Carlos André Oliveira	X	-	-	-
Daniel Cobucci	-	-	-	-
Felipe Mesquita	X	-	-	-
Fernando Cunha	X	-	-	-
Georgia Jorge	X	-	-	-
Luan Calimério	X	-	-	-
Mary Silva	X	-	-	-
Melina Constantino	X	-	-	-
Rafael Dias	X	-	-	-
Rafael Reis	-	-	-	-
Victor Penna	X	-	-	-
Viviane Silva	-	-	-	-
Wesley Bernabé	X	-	-	-
William Bertan	X	-	-	-

1 – 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.

2 – 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.

3 – 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.

4 – 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 Research

## Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior  
[morete@bb.com.br](mailto:morete@bb.com.br)

## Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias  
[kleuvanio@bb.com.br](mailto:kleuvanio@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

### Imobiliário

Felipe Mesquita  
[felipemesquita@bb.com.br](mailto:felipemesquita@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

### Serviços Financ. e Saúde

William Bertan  
[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

### Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

### Varejo e Shoppings

Georgja Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## Renda Fixa

Viviane Silva  
[viviane.silva@bb.com.br](mailto:viviane.silva@bb.com.br)  
Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)  
Fernando Cunha  
[fernandocunha@bb.com.br](mailto:fernandocunha@bb.com.br)