

Palavra do Gestor:

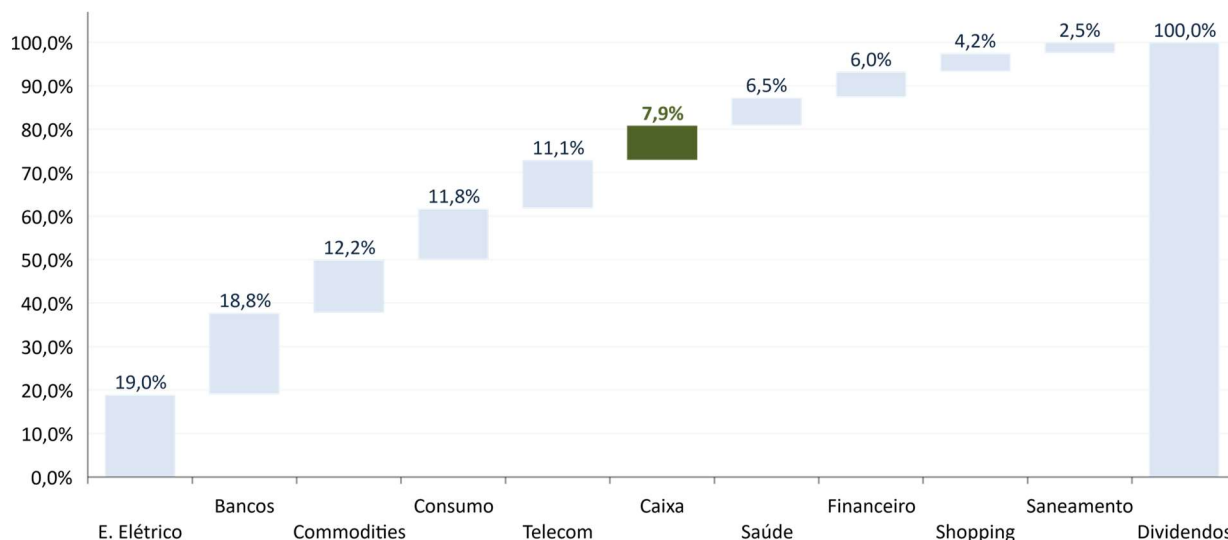
O fundo Icatu Vanguarda Dividendos FIA encerrou Outubro com uma performance de -6,96%, acumulando no ano -17,20%. No mês, os índices IDIV, IBrX-100 e Ibovespa renderam -4,23%, -6,81% e -6,74%, acumulando no ano -8,71%, -12,40% e -13,04%, respectivamente.

Em termos de atribuição de resultados, seguem os setores que mais contribuíram para a nossa performance no mês de outubro e no ano (YTD):

Atribuição de Resultado - Outubro 2021	
Sector	Contribuição
Saneamento	-0,03%
E. Elétrico	-0,12%
Financeiro	-0,42%
Shopping	-0,65%
Commodities	-0,72%
Telecom	-0,94%
Saúde	-1,25%
Bancos	-1,32%
Consumo	-1,39%
Caixa	0,04%
Custos	-0,15%
Performance	-6,96%

Atribuição de Resultado - YTD 2021	
Sector	Contribuição
E. Elétrico	0,54%
Saneamento	-0,58%
Commodities	-0,61%
Telecom	-1,50%
Bancos	-1,71%
Saúde	-1,80%
Shopping	-1,83%
Financeiro	-2,95%
Consumo	-5,35%
Caixa	0,19%
Custos	-1,61%
Performance	-17,20%

A seguir, vê-se a exposição setorial da nossa carteira atual do Dividendos FIA:



Ao longo do mês passado, observamos uma forte aversão a risco no mercado local, especialmente no mercado de juros. A forte abertura de toda curva de juros no Brasil acabou atrapalhando bastante a performance dos ativos de renda variável, com o cenário macro dominando o momento micro das empresas. Vamos aproveitar a Carta desse mês para comentar algumas mudanças realizadas no portfólio, bem como alguns resultados divulgados recentemente.

No último mês, continuamos a montar posição em Bradesco e optamos por encerrar a posição em Banco do Brasil, dado o cenário político mais conturbado. Além disso, aumentamos marginalmente Itaúsa e fizemos uma pequena redução em BTG Pactual e B3, tendo em perspectiva os juros mais altos e a tendência de um mercado de capitais menos aquecido no curto prazo, apesar de continuarmos acreditando na tendência secular do *financial deepening*.

No 3º trimestre, os grandes bancos mostraram melhora sequencial e dinâmica similar em seus resultados: crescimento da margem financeira com clientes, inadimplência controlada e resiliência nas receitas com serviços. No caso de Itaú, destacamos o ROE (*return on equity*) retornando para perto dos 20%, o crescimento das receitas de serviço (apesar do resultado do investimento na XP não transitar mais pelo P&L) e a melhora de mix da carteira de crédito, impulsionada por pessoas físicas (segmentos imobiliário, veículos e cartão de crédito) e por micro, pequenas e médias empresas. Já em Bradesco, o grande destaque do trimestre foi a performance do negócio de seguros, que apresenta maior relevância no resultado do banco (média histórica de 30% do lucro) que nos seus *peers*. No 3T21, a dinâmica dessa operação mostrou crescimento robusto nos prêmios emitidos e um melhor resultado financeiro, que mais que compensaram a pressão ainda existente da pandemia sobre os sinistros. Assim, a participação desse ramo no resultado consolidado saltou de 10% no 2T21 para 23% no 3T21 e alavancou o resultado do banco, que também apresentou boa performance no *core* bancário.

Já o BTG Pactual seguiu sua trajetória de crescimento, com um resultado forte em todas as *business units*, impulsionando a receita total e o lucro líquido para patamares recordes. Os resultados recentes têm demonstrado ainda mais que o BTG se encontra num *sweet spot* em meio a um mercado cada vez mais competitivo, unindo a agilidade e a capacidade tecnológica de uma *fintech* com a reputação e os retornos de um banco tradicional. A B3, por sua vez, ainda não havia divulgado seus resultados no momento da redação dessa carta, porém, já divulgou seus dados operacionais referentes ao 3º trimestre. Apesar da queda no ADTV de equities contra o 2T21, houve crescimento de 10% na comparação anual. Além disso, no segmento de BM&F, observamos crescimento de receita tanto no comparativo trimestral, quanto no comparativo anual. Por fim, achamos válido destacar a aquisição da Neoway, a maior empresa de *big data analytics* e inteligência artificial da América Latina,

acelerando o processo de inovação e crescimento em áreas complementares ao core business e em linha com o movimento das grandes *exchanges* globais.

Vimos o resultado de Klabin como bastante sólido. A demanda seguiu forte em todos os mercados onde a companhia atua e aumentos de preço impulsionaram crescimento de receita em todas as linhas de negócio e um EBITDA recorde. De forma geral, o mercado de celulose se manteve equilibrado no trimestre diante da diferença de consumo entre a China e Europa. Já o segmento de papéis segue se beneficiando de tendências como a substituição do plástico e o crescimento do *e-commerce*, dinâmica positiva para a entrada em operação da MP 27, a primeira máquina do projeto Puma II.

A Telefônica Brasil (VIVT3), apresentou uma boa performance no mês de outubro. Os resultados do 3º trimestre foram em linha com nossas projeções. A empresa segue em movimento de expansão e captura de clientes para sua rede de fibra (FTTx), aumentando sua base de clientes no serviço móvel com a migração para planos de maior valor e realizando esforços de monetização da sua base de clientes através de novas frentes (como Vivo Money e *IoT*). Além disso, tivemos dois eventos muito importantes para o setor, o parecer do CADE sobre a venda da Oi Móvel e o Leilão do 5G.

A Superintendência-Geral do CADE apontou parecer favorável à aprovação da venda dos ativos móveis da Oi para o consórcio formado pelas empresas Claro, TIM e Vivo. Apesar da notícia positiva, a aprovação não está concluída e foi feita, apenas, uma recomendação de possíveis remédios para transação. Consideramos a transação bem positiva para Vivo, já que basicamente ela irá obter cerca de 30% dos clientes móveis da Oi e espectro adicional sem nenhum custo operacional adicional. Projetamos um incremento de algo como R\$3/ação, sem considerar possíveis sinergias, com a absorção dos ativos da Oi.

Além disso, tivemos o Leilão do 5G no qual a Vivo venceu lotes de espectro relativos à tecnologia do 4G e 5G. O modelo do Leilão estabelecido foi o de compromisso de investimentos, o que concentra a grande parte dos dispêndios (algo como 90%) no investimento futuro em infraestrutura de rede ao invés de outorga paga a União. A tecnologia 5G é 100x mais rápida do que o 4G e possui uma latência (tempo de resposta) muito menor. De certo modo, ainda é difícil mensurar todas as evoluções que a tecnologia pode trazer (como *IoT*, Carros autônomos, cirurgias a distância etc.), mas de fato os pacotes de dados a serem consumidos deveriam aumentar, dado que o consumo desses dados será mais rápido.

Ainda vemos uma assimetria entre o preço e valor da companhia. No nível de preço atual próximo de R\$50 enxergamos uma TIR Real próxima de 9,5%. Importante destacar que a empresa segue como grande geradora de caixa e mantém o potencial de *dividend yields* elevados nos próximos anos.

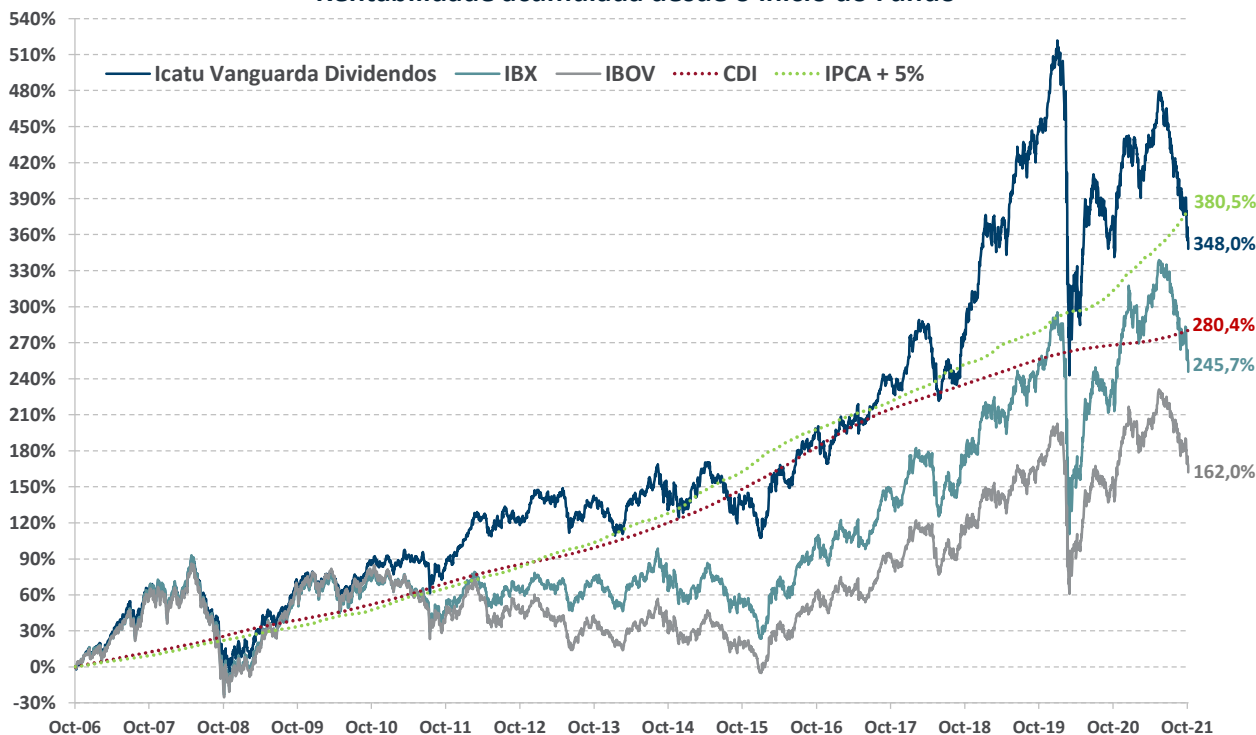
No final de outubro foi aprovada a fusão da Omega Geração (OMGE3) - OG com a Omega Desenvolvimento - OD, veículo fechado de desenvolvimento de projetos. Em relação a proposta de fusão das companhias, inicialmente entendíamos fazer muito sentido do lado qualitativo, tendo em vista a melhora de governança, uma vez que eliminaria os riscos de negociação dos projetos que eram transferidos para a OG pela OD. Além disso, a nova empresa, denominada Omega Energia, contaria com um portfólio de projetos bem definido, trazendo mais clareza sobre o caminho a ser percorrido, bem como na determinação do valor intrínseco da nova empresa. Participamos ativamente do processo de fusão das companhias, uma vez que entendíamos que a proposta de relação de troca da companhia nos parecia desconsiderar algumas premissas importantes de crescimento do ativo original (OG), e atribuía ao ativo fechado (OD) um valor acima do que achávamos justo, considerando as mesmas premissas utilizadas no primeiro. Tal visão foi corroborada por uma base importante de acionistas minoritários que, em carta enviada a companhia (a qual fomos signatários), propuseram ajustes na relação de troca de ações da nova empresa, passando de 80% OG e 20% OD para 83,09% OG e 16,91% OD, visando igualar os cenários considerados em ambas as empresas. Ao final da Assembleia Geral Extraordinária (AGE) realizada no dia 28/10/2021, foi aprovada a fusão das companhias levando em conta a relação de troca de 81,51% OG e 18,49% OD. Entendemos que apesar do processo ter sido finalizado com uma relação diferente do que entendemos ser a ideal, a fusão das companhias tende a criar uma empresa com grande potencial de crescimento tanto através do desenvolvimento do portfólio de projetos quanto da aquisição de parques operacionais de terceiros. Seguimos confiantes de que a Omega Energia deverá manter seu protagonismo no desenvolvimento do setor de energias renováveis, e que a precificação atual da companhia não reflete o valor que enxergamos para o ativo.

Ao longo de outubro incluímos CPFL Energia (CPFE3) no portfólio do fundo por entendermos que o ativo reúne diversas características interessantes, como geração de caixa consistente e previsível nos próximos anos, bom posicionamento setorial com diversas possibilidades de crescimento no setor de energias renováveis e; elevado potencial de retorno, tendo em vista que enxergamos TIR real superior a 12% no preço de R\$ 27,00/ação.

Por fim, é com muita alegria que destacamos os 15 anos de história do Icatu Vanguarda Dividendos FIA, completados em outubro de 2021. Ao longo desse período, a estratégia de gestão permaneceu inalterada, tendo o fundo superado diversos desafios e muita turbulência no mercado local. O fundo segue com a mesma equipe de gestão e prezando incondicionalmente pelo dever fiduciário e foco na geração de retornos reais no longo prazo para os nossos cotistas.

Gratos pela confiança.

Rentabilidade acumulada desde o início do Fundo



Concentração em R\$	
% do Fundo	# de Empresas
Até 50%	7
Até 75%	13
100%	21

Patrimônio Estratégia: R\$ 1,58 Bi

Liquidez (R\$ mil)	
Liquidez - Volume Médio Diário *	% Ações
Menor que \$10.000m	4,02%
\$10.000m - \$20.000m	2,97%
\$20.000m - \$30.000m	2,48%
\$30.000m - \$50.000m	10,00%
\$50.000m - \$100.000m	9,05%
Acima de R\$ 100.000m + Caixa	71,48%
Total	100,00%

*Volume médio nos últimos 3 meses.

	Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o início*	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
IV DIVIDENDOS*	-17,20%	18,2%	1,54%	18,53%	-19,0%	30,5%	15,2%	26,4%	49,1%	22,8%	348,0%	22,9%
IBX -100	-12,40%	20,7%	10,40%	20,62%	-1,8%	34,1%	22,6%	29,8%	64,8%	26,5%	245,7%	27,0%
IBOVESPA	-13,04%	20,9%	10,16%	20,89%	-3,5%	34,4%	18,4%	30,1%	59,4%	26,9%	162,0%	28,0%