

Relatório de Análise

Carteira Recomendada

Analista responsável:
Guilherme Volcato CNPI-T

23 de Abril de 2025

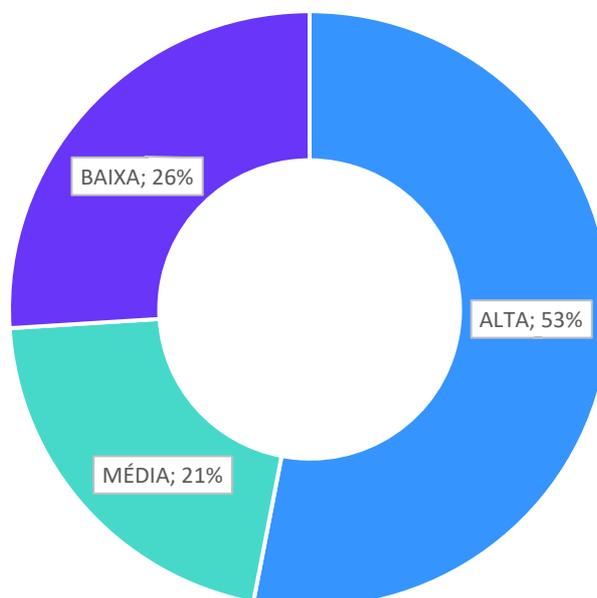
Carteira do Mês

Ação	Empresa	Setor	Peso	Volatilidade*	Quantidade Teórica**	Ajuste***
BEEF3	Minerva	Consumo – Alimentos	13%	MÉDIA	206	-30%
MLAS3	Multilaser	Eletroeletrônicos	13%	ALTA	1.066	0%
AERI3	Aeris	Máquinas Industriais	12%	ALTA	316	+22%
USIM5	Usiminas (PNA)	Siderurgia / Metalurgia	11%	ALTA	194	+11%
BHIA3	Casas Bahia	Comércio – Varejo	10%	ALTA	111	-79%
ENGI11	Energisa (Unit)	Energia Elétrica	10%	BAIXA	25	+6%
BBDC4	Bradesco (PN)	Bancos	9%	BAIXA	71	0%
NTCO3	Natura	Comércio – Outros	8%	MÉDIA	80	NOVO!
COGN3	Cogna	Educacionais	7%	ALTA	335	-27%
CRFB3	Atacadão (Carrefour)	Supermercados	7%	BAIXA	97	0%
BOVA11	ETF do Ibovespa	(posição vendida)	-15%	MÉDIA	-12	(+41%)
	100% do CDI	Renda-Fixa (pós-fixada)	15%	Muito Baixa		+50%
Total			100%	MÉDIA	R\$ 10 mil	0%

Importante destacar que:

- Os pesos atribuídos foram calculados tendo por base a relação risco-retorno estimada dos ativos no fechamento do último pregão do mês anterior.
- Sendo assim, os investidores devem atentar ao fato de que eventuais oscilações de preços dos ativos durante o mês podem ter alterado significativamente suas relações risco-retorno.
- Para todos os ativos, sempre é sugerido adotar a estratégia do “preço-médio” - isto é, aumentar as compras conforme a ação for caindo (bem como reduzir gradualmente a exposição em caso de valorização) -, pois assim pode-se antecipar as alterações na participação de cada empresa no próximo mês.
- (*) É estimada em função da nossa percepção da oscilação histórica de cada um dos ativos.
- (**) Representa a quantidade necessária de cada uma das ações para reproduzir aproximadamente a Carteira Recomendada, considerando-se um capital inicial de R\$ 10 mil.
- (***) Representa em quanto cada investidor deve alterar a sua posição em cada ativo (em relação ao mês anterior), para que o seu portfólio particular fique o mais semelhante possível ao aqui sugerido.
- Este é o mesmo portfólio divulgado alguns dias atrás, agora acompanhado do relatório completo.

Gráfico de volatilidade



Perspectivas

As decisões do Governo dos Estados Unidos em relação à sua política comercial está causando stress em Wall Street. Mesmo que as tarifas recíprocas tenham sido suspensas temporariamente (exceto sobre a China, país cujo comércio bilateral está neste momento praticamente inviabilizado pela escalada protecionista de um país contra o outro), a incerteza gerada nos Mercados tem com consequência a elevação do prêmio de risco soberano daquele país. Isto tem gerado inclusive um movimento incomum para a maior potência mundial (mas comum para países emergentes): desvalorização cambial e elevação da curva de juros (treasuries). A desvalorização das Bolsas locais é uma consequência natural, na medida em que foram infladas em 2024.

O processo de radical transformação da Economia norte-americana e mundial assusta, mas de certa forma busca um equilíbrio que parecia que estava sendo negligenciado: a busca do equilíbrio fiscal (e comercial) dos Estados Unidos. Durante muito tempo debatemos aqui que enquanto nosso país era punido pelo Mercado devido dificuldade em alcançar o equilíbrio fiscal, lá fora a complacência era enorme, o que não parecia fazer sentido. Certamente existem alternativas que causariam menos incômodo aos consumidores norte-americanos e aos parceiros globais, mas o fato é que o caminho dos próximos 4 anos aparentemente está dado e resta agora a todos os agentes econômicos entendê-lo e adaptar-se a ele. Será muito improvável que os citados desequilíbrios desapareçam, mas deverão ser ao menos reduzidos (e a intensidade será relevante para os preços dos ativos). A única unanimidade atualmente é que o mundo deverá crescer menos, a inflação (nos Estados Unidos) será maior no curto-prazo e a globalização do Século XX irá retroceder na medida em que os fluxos comerciais diminuirão com o aumento do protecionismo. Ironicamente, os países que participaram menos deste processo (como o Brasil) serão menos atingidos.

Os preços das ações, moeda e títulos brasileiros vêm se recuperando ao longo do ano, numa melhora que se dá pela realocação global de recursos. Embora as incertezas quanto à sustentabilidade da política fiscal dos próximos anos esteja cada vez mais evidente, os Mercados se movem no curto-prazo, de modo que as atualizações recentes do Boletim Focus mostrando uma acomodação das expectativas futuras para a inflação dão alguma confiança de que a Taxa Selic ao redor de 15% (ao ano) conseguirá controlar o superaquecimento da Economia. Todavia, fazer o IPCA convergir (ao menos) para próximo da meta será difícil, de modo que os juros-reais estratosféricos deverão continuar por todo o ano, mantendo investidor doméstico à margem da renda-variável. O rali recente foi movido pelos estrangeiros e aproveitado pelos poucos corajosos com perspicácia para aproveitar as janelas de oportunidade que surgem periodicamente (como nós destacamos). No entanto, achamos ser muito cedo para apostar numa alta contínua, visto que o custo de capital ainda está em elevação. A volatilidade será elevada ao longo de 2025, principalmente se o cenário externo se deteriorar novamente. Reduzir parcialmente o risco dos portfólios neste momento pode ser uma precaução adequada para navegar nestes mares turbulentos.

Ativos da Carteira

AER13 - Aeris

Esta empresa é uma fabricante de pás eólicas brasileira que atua em uma localização estratégica, combinando facilidades “state-of-the-art” e processos eficazes através de profissionais treinados para desenvolver produtos de alta qualidade. Fundada em 2010 com o objetivo de se tornar uma referência no mercado no setor de fabricação de pás eólicas, ela conta com uma equipe que executa processos com simplicidade que permite um ambiente de trabalho seguro e limpo, tendo como objetivo a alta qualidade do produto, a eliminação de desperdícios e a satisfação dos seus clientes.

- **Localização Estratégica:** Sua fábrica está localizada na região Nordeste do Brasil, perto da cidade de Fortaleza. O principal fator usado para selecionar esta área para construir a primeira fábrica da Aeris foi o mapa do vento do país: a região concentra mais de 50% do total potencial eólico brasileiro. Este fato é importante quando se considera o tamanho continental do Brasil e os desafios logísticos para o transporte das pás eólicas. Suas instalações possuem uma infraestrutura completa com capacidade de atender a todos os requisitos estabelecidos pelos clientes, facilitando o fornecimento dos mercados nacional e internacional, oferecendo um ciclo logístico rápido e confiável para os parques eólicos.
- **Fabricação de pás:** Oferece ao cliente uma instalação industrial state-of-the-art, com profissionais altamente qualificados, a fim de produzir pás para geradores de energia eólica. Desde a gestão da matéria-prima até a entrega do produto acabado, a Aeris é responsável por todos os processos de produção com foco na qualidade, garantindo a rastreabilidade completa de cada fase de fabricação das pás eólicas de seus clientes.
- **Suporte pós-venda - Manutenção:** A Aeris oferece ainda serviços profissionais de manutenção para atender fabricantes de pás, parques eólicos, etc.
- **Transporte:** Uma fase importante do processo de entrega é o transporte das pás eólicas. Para garantir que o produto seja entregue em perfeitas condições, é essencial ter um transporte personalizado, seguro e otimizado. A Aeris projeta, constrói e certifica acessórios metálicos levando em conta cada característica do projeto da pá eólica e de acordo com as normas e diretrizes do setor de transportes internacionais.

Num mundo que cada vez mais clama por sustentabilidade ecológica, uma empresa relacionada a energia eólica enquadra-se neste perfil. Não temos aqui o objetivo de focar em empresas consideradas “ESG”, mas quando a oportunidade surge, convém destacar tal vantagem. No final de 2024 circulou a informação de que alguma empresa chinesa desejaria comprar a Aeris, o que fez suas ações dispararem. No entanto, na falta de novos fatos, a ação voltou a se enfraquecer... o que não significa que uma oferta não possa acontecer, ainda mais com a empresa tão mal precificada pelo Mercado.

Gráfico (mensal)



A “moda-ESG” impulsionou o preço logo após a abertura de capital, mas quando os juros começaram a subir, a cotação começou a cair (e não parou mais) – outro belo exemplo do risco associado a investir em IPOs! O ativo interrompeu o movimento de queda, fazendo a sua LTB (linha de tendência de baixa) perder relevância. Após passar todo 2023 operando lateralmente, infelizmente as ações passaram a registrar novas mínimas – talvez devido ao “grupamento” de 20 para 1.

Reiteramos que a perda de volatilidade do preço ao se aproximar da mínima-histórica (próximo dos R\$ 4) é um indicativo de possível “fundo-duplo”. A retomada altista será confirmada caso o preço se consolide acima de R\$ 6,50.

BBDC4 – Bradesco (PN)

Este tradicional Banco brasileiro dispensa apresentações. Atua em diversas áreas do segmento financeiro (crédito, investimentos, aquiescência, seguros, banco digital, etc). Suas principais forças são:

- Força da marca Bradesco com forte tradição nos mercados financeiros, de capitais e de seguros;
- Sólida cultura e governança corporativa com foco na perenidade do negócio, associadas ao nosso compromisso com a sustentabilidade;
- Uma das melhores redes de distribuição do país, em termos de modernidade e abrangência;
- Amplo portfólio de produtos, serviços e soluções para todos os segmentos; e
- Altos investimentos em tecnologia.

Tradicionalmente é considerado um player mais arrojado do que o Itaú, de modo que costuma sofrer mais em períodos de Economia fraca e/ou juros altos – e beneficiando-se nas épocas de alto crescimento e/ou juros baixos. Assim, em termos cíclicos, a empresa passa por um momento difícil, mas que deve melhorar futuramente.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas em movimento de queda no médio-prazo (pós-pandemia). Há uma gradual perda de volatilidade, mas ainda com uma banda de oscilação grande. No curto-prazo, o “mini” pivot de alta (topos e fundos ascendentes) sinaliza que o gap (gráfico diário) pouco acima dos R\$ 14 deve ser fechado em breve. A partir dali, será importante monitorar o teste da LTB (linha de tendência de baixa) de médio-prazo. Na dúvida, sugerimos utilizar como ponto para redução parcial de exposição.

Considerando-se que ITUB4 renovou várias vezes suas máximas, a assimetria de desempenho entre os 2 maiores Bancos privados do país está enorme – e pode servir como parâmetro para valorização no futuro. Como não parece fazer sentido que este diferencial não possa ser reduzido (ou até eliminado) ao longo do tempo (dadas as similaridades nos modelos de negócio), acreditamos que a chance de a atual LTA (linha de tendência de alta) ser perdida é praticamente nula. Assim, alertamos os investidores que (em caso de deterioração adicional do Mercado), a região dos R\$ 10 seja considerada como bastante atrativa para aumentos de exposição.

BEEF3 - Minerva

Esta empresa detém 33 unidades industriais, sendo três plantas de processamento de proteína, uma no Brasil e duas na Argentina, 26 plantas de abate e desossa de bovinos e quatro unidades industriais com foco em ovinos. Todas as plantas de bovinos estão situadas na América do Sul, estrategicamente localizadas em seis estados brasileiros, nas cidades de Assunção, San Antonio, Tablada e Belén, no Paraguai, nas cidades de Melo, Canelones, Durazno e Montevideu, no Uruguai, nas cidades de Rosário, Pilar, Berazategui, Colonia Caroya e Venado Tuerto na Argentina, e nas cidades de Bucaramanga e Ciénaga de Oro na Colômbia, próximas aos portos a partir dos quais seus produtos são exportados, bem como aos principais mercados internos. A Companhia exporta para mais de 100 países em cinco continentes através de 17 escritórios comerciais além de operar 14 centros de distribuição, sendo 11 localizados no Brasil, 1 no Paraguai, 1 na Argentina e 1 no Chile.

Pelo perfil eminentemente exportados, suas receitas são majoritariamente em dólar, bem como seu endividamento – o que faz com que seus resultados sejam de difícil leitura, uma vez que grandes oscilações na taxa de câmbio provocam mudanças abruptas na marcação a mercado dos passivos. Assim, o foco dos fundamentalistas deve ser sempre no resultado operacional. Para nós, basta sabermos que esta empresa é talvez um pouco diferente das demais.

Está em processo de troca de ativos com a Marfrig, mas como a parte uruguaia foi vetada pela autoridade antitruste local, isto resultará em multas a serem pagas pela parte compradora. Isto talvez explique (ao menos) parte das perdas recentes. Mas de maneira geral, a empresa vem sofrendo com o “ciclo do gado” adverso (quando há menos animais disponíveis para abate). Como o custo de produção aumenta e o repasse para o consumidor final não é equivalente, há perda de margens. Lembramos que este processo é sazonal e já parece amplamente precificado.

Gráfico (mensal)



Ativo vinha em tendência gradual de alta no longo-prazo (após uma intensa depreciação logo após o IPO), mas a recente perda da LTA (linha de tendência de alta) de longo-prazo torna o cenário menos favorável. É possível que venha buscar o suporte de 2018/2019 (R\$ 4), mas o último candle deixou uma sinalização animadora de que talvez finalmente a LTB (linha de tendência de baixa) possa ter sido superada. Como já houve movimentos falsos anteriormente, recomendamos aos investidores ficarem “cautelosamente otimistas”.

A recuperação ocorreu no pregão pós-balanço do 4º trimestre/24 (que mostrou um resultado menos pior do que o esperado) – o que inclusive deixou um gap aberto (gráfico diário) abaixo do preço atual (R\$ 5,60). Isso significa que é provável que em algum momento a cotação recue (ao menos) até este patamar – mas como a impressionante disparada da Marfrig (MRFG3) nos ensinou, o setor de proteínas talvez deva dar menos relevância a este tipo de indicador do que outros. A “rotação de carteiras” dentro do mesmo setor que tanto esperávamos pode ter começado, e neste caso a relação risco/retorno ainda é bastante favorável para seguirmos posicionados. O upside para o nosso alvo – que está pouco acima dos R\$ 10, onde há um outro gap a ser fechado (gráfico diário) – é enorme! Ele foi aberto logo após o anúncio das referidas aquisições (agosto/23).

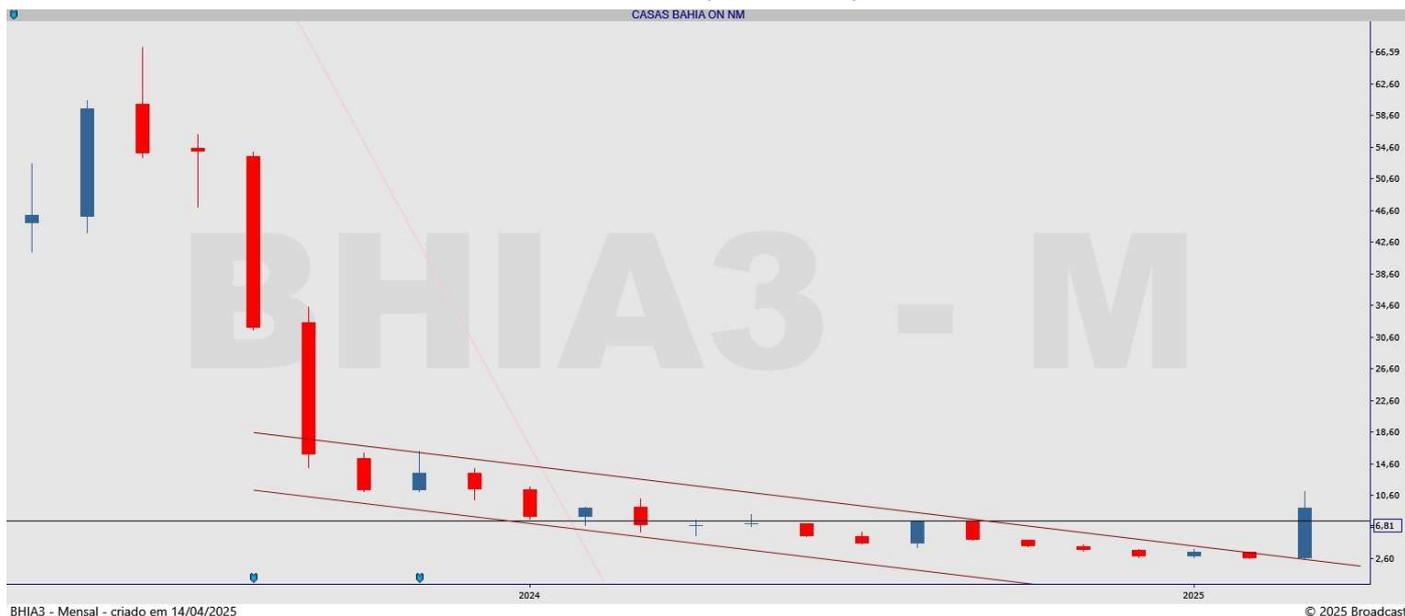
BHIA3 - Casas Bahia

A antiga Via (Varejo) tem como propósito ser a plataforma de relacionamento e consumo do brasileiro onde, quando e como ele quiser. Para isso, está indo muito além do varejo, em uma jornada que coloca o cliente no centro de tudo. Tem alavancas únicas, que possibilitam a melhor experiência possível por meio de uma oferta agnóstica de produtos, serviços, soluções financeiras e logística. Atua de forma omnicanal, com marcas top of mind oferecendo uma série de serviços e soluções financeiras que retroalimentam e impulsionam seu ecossistema. Na atuação online, já é reconhecida como destino em diversas categorias chaves, como eletrônicos e móveis. Criou uma nova ferramenta de vendas – Me chama no Zap – onde conta com milhares de vendedores online que atendem seus clientes de forma digital, porém humanizada.

Os parceiros do marketplace usufruem da força de suas marcas, plataforma de serviços e logística para vender cada vez mais. Com um sortimento cada vez mais amplo, está se posicionando como um player relevante neste segmento. Sua logística está a serviço dessa omnicanalidade, gerando valor para o cliente e operando de maneira aberta. Tem uma forte cobertura geográfica através da sua malha, com todas as lojas servindo como pontos para retirada de produtos comprados online – Retira Rápido – e como apoio logístico. Atuam na entrega de produtos leves e pesados com a mesma eficiência, em todas as cidades do Brasil e com bom nível de serviço. Suas soluções financeiras permitem a democratização do crédito e inclusão do brasileiro através de uma oferta de crédito competitiva. Seu portfólio de soluções financeiras está em constante evolução, conta com uma ampla oferta de serviços tanto para o cliente pessoa física quanto para a pessoa jurídica. É um processo contínuo de desenvolvimento e transformação - e é assim que a empresa imagina novos caminhos!

A empresa conseguiu alongar a maior parte da sua dívida ao longo do ano, o que deve lhe dar algum fôlego para atravessar o difícil novo ciclo de aperto monetário. Como sua atividade é altamente sensível ao custo do crédito, o segmento deve estar ativando o “modo sobrevivência”, pois o custo de capital no Brasil atualmente não é sustentável. Nossa crença é de que não se deve olhar para o que a empresa está fazendo agora, mas pelo que ela foi capaz de fazer no período pré-pandemia!

Gráfico (mensal)



Ativo que vinha em tendência de alta no longo-prazo, mas desde 2020 não para de cair. Esta classe só ganhou liquidez nos últimos anos, quando as units (VIA11) deixaram de ser negociadas - todavia, a tendência sempre foi a mesma da apresentada em VAA3.

Após a mínima-histórica da década de 1990 (R\$ 7) ter sido perdida, as quedas continuaram, mas com baixo volume. Embora novas mínimas tenham sido registradas, a LTB (linha de tendência de baixa) anterior foi anulada, sendo substituída por um canal de baixa com menor inclinação. A relativa estabilidade do preço nos últimos meses o fez aproximar-se da linha superior do referido canal – cuja inquestionável superação no mês passado finalmente parece sinalizar uma melhora para os comprados. O fato de nenhum gap ter ficado aberto abaixo do preço atual sugere que a recuperação é ainda mais sustentável.

Olhando-se para cima é possível ver a incrível volatilidade implícita. Há vários gaps abertos (gráfico diário), sendo o mais elevado deles por volta dos R\$ 365. Mas já nos contentaríamos com um teste das máximas de outubro/22 (R\$ 100). Os upsides (%) são tão elevados que nem faz sentido calcular. Lembramos que o último aumento de capital ocorreu a R\$ 20 – de modo que qualquer cotação abaixo disso consideramos algo totalmente especulativo!

COGN3 - Cogna

Este é o grupo educacional mais diversificado do país. Uma organização que alia eficiência e inovação para fazer o futuro da educação, agora! Líder absoluta do segmento educacional, é uma das principais organizações de educação do mundo, com soluções para pessoas, empresas e governos. Está estruturada a partir de quatro grandes marcas comerciais: Cogna, Kroton, Saber e Somos, que oferecem velocidade e foco específicos para os diversos serviços.

- Cogna Educação: um completo portfólio de serviços e soluções para atender necessidades dos estudantes de maneira personalizada e flexível. Está na educação básica, passando por idiomas, materiais didáticos, ensino técnico, livre e profissionalizante, cursinhos preparatórios, até o ensino superior e a pós-graduação.
- Kroton: Ampliou o seu portfólio de cursos e investe cada vez mais no ensino híbrido e digital. Com foco no ensino tradicional, conta com marcas como a Anhanguera, de educação completa para jovens e adultos; e ensino médico, por meio da KrotonMed.
- Saber: desenvolve conteúdos e soluções inovadoras para o mercado de educação em frentes como ensino de idiomas, Ensino Superior e Educação Básica para a rede pública. A marca se destaca ainda como líder no Programa Nacional do Livro e do Material Didático (PNLD), unindo tradição de mercado e olhar inovador aos conceitos educacionais.
- Somos: oferece tudo o que uma escola precisa para evoluir! A marca possui um amplo portfólio de produtos educacionais, como sistemas de ensino, editoras, soluções de ensino complementar, além de uma tecnológica plataforma de aprendizado digital e de e-commerce, atuando como parceira integral das escolas.

Antiga estrela da Bolsa brasileira na época em que o FIES turbinava seus resultados, a redução dos recursos do programa federal foi traumática para o setor, que precisou encontrar soluções de mercado e hoje se tornou altamente concorrencial. Atualmente o carro-chefe são os cursos de medicina, mas isto tem sido insuficiente para compensar a perda de alunos nos outros cursos. Aquisições questionáveis no passado causaram um aumento no endividamento que, devido aos últimos anos de juros altos têm um custo elevado. No entanto, como o gráfico abaixo mostra, a alta depreciação das ações justifica investir nesta “gigante adormecida”.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta até 2017, quando reverteu o movimento e hoje opera inclusive abaixo do preço do seu IPO. Chegou a se tornar brevemente (no final de 2024) uma penny stock, mas talvez o que mais chame a atenção é o fato de a ação estar cotada em apenas uma fração da mínima registrada na pandemia (março/20).

Voltar para os níveis pré-crise talvez seja um sonho distante, mas vale destacar que um gap (gráfico diário) ficou aberto acima dos R\$ 10. Nos contentaremos com menos, mas ainda assim é possível mirar um retorno de 3 dígitos apenas num mero repique, dada a alta volatilidade aqui envolvida. Mesmo que as altas recentes pareçam expressivas, não vemos razão para vender esta ação (nem parcialmente) abaixo dos R\$ 3,50 (onde há um topo-tríplo).

CRFB3 - Atacadão (Carrefour)

O Grupo Carrefour Brasil é o maior varejo alimentar do país. Mais do que um grande varejista, trata-se de um ecossistema de negócios. Oferece diversos formatos para atender a diferentes segmentos de mercado e está presente na vida e na rotina dos consumidores.

Para um setor tão tradicional, com demanda inelástica, é até estranho o fato de (a maioria) das empresas comparáveis também virem de movimentos de intensa desvalorização – GMAT3, PCAR3 e ASAI3. Até pouco tempo a deflação dos alimentos era uma preocupação (já revertida), mas neste momento o problema reside mesmo no endividamento das empresas – O Grupo Matheus (bem precificado) é a exceção, visto que fez IPO há poucos anos. A tendência geral foram aberturas de novas lojas e/ou aquisições, o que foi feito às custas de uma maior alavancagem financeira. As projeções de que a Taxa Selic iria a 1 dígito em 2024 não se confirmaram, pressionando os resultados.

No entanto, diferente de varejistas de outros segmentos que precisam concorrer com produtos importados, esta preocupação não existe para os supermercados. O segmento ganhou um novo fator de risco: autuações da Receita Federal – o Carrefour (por enquanto) foi o único a não ser acusado de dever impostos atrasados. No entanto, a discussão entre o controlador francês e os produtores de carne brasileiros (em reflexo às negociações União Europeia x Mercosul) afetou a imagem da empresa europeia no nosso país – o que pressionou as ações e pode levar algum tempo para se dissipar (mesmo que o fornecimento de proteínas bovinas já tenha sido restabelecido).

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de queda no médio-prazo (pós-pandemia). A LTB (linha de tendência de baixa) formada é muito forte, mas mesmo um repique até ela (nos R\$ 9 atualmente) já representaria um upside relevante.

No curto-prazo, nossa expectativa anterior de formação de um fundo-triplo foi frustrada, com o preço registrando novas mínimas-históricas. Como neste movimento um gap (gráfico diário) ficou aberto justamente nos R\$ 9, passamos a utilizar tal patamar como referência para capturar um possível repique. Quando ele acontecesse, iríamos reavaliar o cenário.

No entanto, como recentemente o controlador lançou uma oferta para fechar o capital da empresa a R\$ 7,70 (apenas 6,2%) acima do fechamento do mês passado. Já considerávamos este patamar muito baixo, de modo que era plausível imaginar que os acionistas minoritários se organizassem para pressionar por uma melhor avaliação. Posteriormente a oferta foi elevada para R\$ 8,50 (17%) acima do fechamento mês passado, mas ainda 5% abaixo do nosso alvo.

ENGI11 – Energisa (UNIT)

Esta empresa distribui energia elétrica por todas as regiões do vasto território nacional. Não há muito a dizer, visto que integra um setor tradicional, com demanda inelástica e reposição pela inflação. Possui como fator de risco a seca que assola grande parte do país, mas que não chega a inviabilizar o seu negócio. Fazia tempo que não tínhamos uma empresa deste segmento.

A Energisa não possui problemas operacionais que coloquem suas concessões em risco. Assim, pode ser uma boa opção para investidores que focam em dividendos. Em condições normais, os melhores segmentos para este público alvo investir são: energia elétrica, bancos, saneamento e telecomunicações. Seu segmento é aquele com maior quantidade de empresas listadas na B3, de modo que os investidores podem optar por outro(s) nome(s) de sua preferência.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo. O candle de janeiro/24 foi interessante: ele ao mesmo tempo renovou a máxima-histórica e sinalizou um movimento de reversão, que poderia levar a um teste da LTA (linha de tendência de alta). Isto não só aconteceu, como o referido indicador acaba de ser perdido.

Possui vários suportes intermediários, mas na atual configuração um eventual fechamento do gap aberto (gráfico diário) próximo dos R\$ 30 (logo no início da pandemia) já não parece tão improvável. No entanto, reiteramos que isso só ocorrerá num improvável cenário macro caótico. Embora as Small Caps tenham sofrido muito, os Índices setoriais que esta empresa integra (IDIV, UTIL e IEEX) têm performado melhor até do que o Ibovespa, uma vez que possuem baixa sensibilidade às taxas de juros.

Diferente das demais indicações, aqui o objetivo não é buscar ganhos exponenciais, mas tentar proteger de alguma forma o portfólio num momento de tanta incerteza no Brasil. Ao mesmo tempo colocamos uma alternativa que pode ser atrativa para investidores com perfil “menos” arrojado e ter uma opção de troca caso no futuro outras alternativas mais voláteis apresentem desvalorização (muito) superior.

Em todo o caso, vamos avaliar sua eventual substituição em caso de teste da LTB (linha de tendência de baixa) – atualmente nos R\$ 45. O gap aberto (gráfico diário) pouco abaixo dos R\$ 42 foi fechado e os últimos 2 candles formados foram preocupantes, pois deixaram longas sombras superiores. Caso o próximo mês mostre um fechamento próximo da máxima recente (R\$ 43), iremos considerar como um preço adequado para substituir este ativo.

MLAS3 - Multilaser

Esta Companhia acredita ser uma das mais diversificadas empresas de bens de consumo do Brasil devido à amplitude de seu portfólio de bens e ampla capacidade de distribuição nacional. Atuando no desenvolvimento, fabricação, distribuição, venda e pós-venda de diversos produtos em diferentes áreas como tablets, smartphones, notebooks, pen drives, chips de memória, acessórios de informática, eletroportáteis, casa conectada (Internet of Things – IoT), utensílios domésticos, ferramentas, acessórios e equipamentos esportivos, instrumentos de saúde, redes de telecomunicações, acessórios e produtos automotivos, mobilidade elétrica, áudio e vídeo, segurança eletrônica, brinquedos, papelaria, pets e puericultura.

Atualmente, seu portfólio de produtos é oferecido sob marcas próprias e marcas parceiras, distribuído para clientes em todo o país. Com produtos vendidos em pontos de venda físicos de propriedade de terceiros, em diversos marketplaces como Mercado Livre, e em lojas virtuais da Companhia (e-commerce), além dos demais pontos de venda que adquirem os produtos da Companhia dos clientes varejistas/distribuidores.

Além da marca Multilaser, presente nos segmentos de tecnologia, celulares, smartphones, telecomunicações, ferramentas e eletro/eletrônicos, dentre outros, são comercializadas também outras marcas próprias, que se dividem em 4 grandes segmentos (Mobile Devices, Office & IT Supplies, Home Electric Products e Kids & Sports). Adicionalmente às marcas próprias, a Companhia também é parceira de grandes marcas globais para comercialização, desenvolvimento e/ou produção de produtos específicos de tais parceiros. Estas parcerias permitem que a Companhia atue em extratos sociais da população mais elevados àqueles em que já atua com suas marcas próprias e posicione-se em nichos especializados, tais como provedores de internet e home centers, cujas marcas parceiras já são amplamente consolidadas. As parcerias são construídas em um modelo de benefício mútuo, onde os parceiros se beneficiam da estrutura comercial e/ou industrial da Companhia e esta rentabiliza as vendas e/ou produção desses produtos.

A gama de marcas próprias e a realização de parcerias com as marcas globais é mais um diferencial da Companhia, pois permite oferecer aos seus clientes produtos diversificados, atendendo às diferentes necessidades dos mais diversos grupos de consumidores. Além disso, a diversificação do portfólio é um importante fator de mitigação de riscos, uma vez que permeia diversas linhas de produtos, segmentos de mercado e todas as classes de consumidores. A Companhia possui um moderno complexo industrial na cidade de Extrema (MG), além de uma fábrica na Zona Franca de Manaus e um laboratório de engenharia na China.

Esta empresa ao mesmo tempo produz e revende seus produtos. Em algum nível assemelha-se às Casas Bahia – mas ela é muito mais que isso! Assim, vemos como uma forma de investir na Indústria brasileira.

Gráfico (mensal)



Assim como a maioria das empresas que abriu capital entre 2020-2021, esta viu suas ações despencarem. Após sinalizar uma possível LTA (linha de tendência de alta) – quando iniciamos a indicação -, essa acabou se mostrando falsa e o preço voltou a cair – inclusive agora renovando sua mínima-histórica.

A LTB (linha de tendência de baixa) anterior havia sido anulada, mas agora (num cenário parecido com BHIA3), foi substituída por um canal baixista de menor inclinação. Na configuração atual, segue a indefinição entre se haverá uma forte queda, ou a anulação do referido indicador (o que melhoraria bastante o cenário).

Reiteramos o cenário bipolar: tem-se ao mesmo tempo uma bela oportunidade para os investidores aumentarem a exposição, mas com um grau de incerteza elevado. Olhando-se para cima, há um gap aberto (gráfico diário) perto dos R\$ 6, o que daria um upside de 3 dígitos - mas nos contentaremos com menos! Dada a abertura recente de outro gap nos R\$ 2 (e a perda de liquidez da ação), trabalharemos com este alvo para repique.

NTCO3 - NATURA

Retornando à Carteira após muitos anos, a Natura &Co é um grupo global com propósito que une Natura e Avon. Conectando mais de 200 milhões de clientes em todo o mundo, engajando-os por meio de quase 7 milhões de consultoras e representantes dedicadas, 900 lojas e franquias e 22.000 colaboradores. Acredita na promoção de impactos econômicos, sociais e ambientais realmente positivos e que o mundo não precisa de outra grande empresa, mas de símbolos de mudança capazes de abrir novos caminhos e inspirar outros a segui-los. Acredita também no poder da cooperação, cocriação e colaboração para uma forma melhor de viver e fazer negócios. Trata-se de uma rede de marcas orientadas por propósitos e mais de 6 milhões de pessoas conectadas, com potencial fenomenal para impulsionar a mudança.

Apesar de ser a indústria líder no mercado brasileiro de cosméticos, fragrâncias, higiene pessoal e venda direta, a empresa vem fracassando nas tentativas de se internacionalizar. Após comprar (2017) e vender (2023) com grande prejuízo a The Body Shop, a marca Avon (comprada em 2020) também vem pressionando os resultados do grupo, mostrando uma clara dificuldade da empresa em expandir o sucesso obtido no Brasil pela marca Natura. A tendência é que haja uma separação das 2 marcas, visando a “limpar” o balanço e permitir que os investidores tenham a opção de não se expor mais ao deficitário segmento internacional do conglomerado.

Ausente das recomendações há mais de 7 anos, esta ação (na época NATU3) retorna bem abaixo do valor em que saíra (-30,99%). Sua desvalorização no período diverge totalmente da valorização auferida pelo Ibovespa (+75,31%) e (em menor grau) pelo Índice Small Caps (+18,97%). O CDI obviamente valorizou bastante (+78,65%), mas o destaque foi justamente a nossa querida Carteira como um todo (+430,27%). Assim, nosso “time” bom – não podemos dizer excelente porque esta empresa chegou a se valorizar muito depois que paramos de recomendar. Todavia, no fim das contas, tivemos mais sorte do que juízo! Já os acionistas de longa data da Natura não devem estar felizes há muito tempo!

Gráfico (mensal)



Ativo que vinha em tendência de alta no longo-prazo, mas que reverteu o movimento abruptamente em 2021. Como isto coincidiu com a reversão do ciclo favorável de política monetária, pode-se dizer que os juros altos afetaram significativamente a empresa (embora também existam dificuldades operacionais).

Precificada muito abaixo das mínimas de 2020 e testando um suporte de 2015 (R\$ 8,50), não podemos ficar de fora. É possível imaginar a existência de uma LTB (linha de tendência de baixa) traçada a partir do topo-histórica e passando por patamares recentes – todavia, a falta de testes torna ela pouco confiável. Há um gap (gráfico diário) muito elevado – acima dos R\$ 40 -, o que significaria um retorno possível superior a 300%! Certamente não ficaremos até lá, mas sempre é bom termos uma margem de segurança grande.

USIM5 – Usiminas (PNA)

Trata-se basicamente de uma grande produtora de aço, material fundamental para a Indústria nacional. Os principais setores que utilizam seu produto são:

- Automotivo → Seja para montadoras ou para o setor de autopeças e estamparia, a Usiminas busca desenvolver as soluções ideais e que se adequem às diferentes necessidades que o mercado exige.
- Construção Civil → O aço está por todos os lados: do carrinho de mão às estruturas para pontes, edifícios, estádios, painéis solares, torres eólicas, etc.
- Distribuição → Engloba revendedores e beneficiadores que, a partir dos aços planos, desenvolvem tubos, perfis, telhas, calhas, chapas, entre outros.
- Energia → Das pequenas iniciativas aos grandes projetos: a tecnologia e a inovação presentes no aço proporcionam soluções sob medidas para o setor.
- Máquinas e Equipamentos → Tratores, retroescavadeiras, colheitadeiras e implementos. Em tudo isso tem o aço da Usiminas. Com atuação integrada e foco no valor agregado dos produtos e serviços, oferece o mais completo portfólio da siderurgia brasileira para máquinas agrícolas e rodoviárias, o que a torna líder no fornecimento do aço.
- Naval → Quando se trata do mercado naval, a Usiminas é referência. Um exemplo disso é que a grande maioria das chapas grossas fabricadas no Brasil para produção de blocos para navios de apoio e estruturas para módulos foram produzidas lá.
- Óleo e Gás → Trabalhar em águas profundas e em condições extremas exige tecnologia e resistência de materiais. A Usiminas está trabalhando fortemente junto à cadeia de óleo e gás, intensificando a integração com os clientes para o atendimento às demandas mais específicas do setor.

Se até 2024 o problema da empresa era a concorrência desleal com o aço chinês, em 2025 o foco recai sobre a tributação que os Estados Unidos impuseram sobre as suas importações (exportações brasileiras e do resto do mundo) de aço. Considerado um setor estratégico para o novo Governo, isto prejudicará o segmento brasileiro como um todo, mas a boa notícia é que individualmente para a Usiminas o impacto será pequeno. Assim, vemos o sell-off recente como uma excelente oportunidade para se reposicionar numa empresa que está significativamente subavaliada pelo Mercado.

Gráfico (mensal)



Ativo que vinha em tendência de queda desde 2008, mas conseguiu anular sua LTB (linha de tendência de baixa) anterior em 2016. A partir dali, iniciou um novo ciclo, com topos e fundos ascendentes. No longo-prazo, até mesmo o antigo topo-histórico (em torno dos R\$ 35) poderia ser superado – algo que a concorrente CSNA3 chegou a conseguir (antes de voltar a cair). Há muitos (5) gaps abertos (gráfico diário) acima do preço atual, o que sugere uma grande assimetria positiva.

A ação já possuía uma nova LTB, mas quando encerramos a operação anterior passou imediatamente a cair, de modo que podemos imaginar uma segunda LTB (agora de curto-prazo). Esta guiou o preço até onde imaginávamos: o fechamento do gap que havia pouco acima dos R\$ 5. Com um pouco de imaginação, podemos reposicionar a sua LTA (linha de tendência de alta) de médio-prazo, que pode atrair compradores e levar USIM5 de volta aos 2 dígitos.

BOVA11 – ETF DO IBOVESPA (POSIÇÃO VENDIDA)

O desconto dos ativos brasileiros segue diminuindo (em relação aos Estados Unidos), mas continua relevante frente aos Mercados Emergentes. É difícil dizer até quando este rali poderá prosseguir, pois com a guerra comercial global a tendência é que todos os Mercados sofram em algum momento (em maior ou menor grau). Assim, enquanto estivermos num ciclo de aperto monetário, é improvável que as ações domésticas retirem todo o desconto que foi lançado a partir de setembro/24.

Continua a opção por não realizar alavancagem com a geração de caixa desta operação. Os recursos advindos da operação vendida podem ser aplicados na renda-fixa, a critério do investidor. Segue a sugestão de alocar todo o capital em CDI pós-fixado - no caso do Bannisul, a aplicação pode ser feita pela agência (para fins de apuração do resultado iremos considerar 100% do DI).

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo. A projeção de pivot de alta (topos e fundos ascendentes) derivada dos candles anteriores sugere um alvo em aproximadamente R\$ 135 (quase alcançado). Mas se pegarmos a projeção da alta verificada no pós-pandemia (2020-2023) pode-se projetar até mesmo os R\$ 155. Isso estaria de acordo com os ralís vistos anteriormente no exterior!

No entanto, no curto-prazo o cenário é mais incerto. A correção já havia sido interrompida numa importante região: os R\$ 115 - onde testou (e respeitou) a LTA (linha de tendência de alta secundária. Com novos compradores sendo atraídos, o repique que deveria levar ao fechamento do gap (gráfico diário) nos R\$ 130 aconteceu!

A partir de agora, o cenário fica mais incerto, visto que 2 gaps chegaram a ficar abertos apenas em 2025 abaixo do preço atual (novamente gráfico diário) – sendo o mais baixo deles nos R\$ 116,50 (quase na mínima do ano). Além disso, uma incipiente LTB (linha de tendência de baixa) já pode começar a surgir. Tudo isso nos fez elevar o grau de proteção ao portfólio – equivalente a aumentar a posição contrária a este ativo!

Há ainda vários outros gaps abertos bem mais abaixo da cotação atual, mas uma convergência até lá dificilmente ocorrerá sem uma deterioração do cenário global, dado o peso de Petrobras e Itaú na composição do Ibov.

Desempenho Anterior

Março foi o melhor mês da história da Carteira Recomendada, com uma valorização 12% maior do que a do 2º período de maio apreciação que já registramos. Tudo graças às Casas Bahia, pois a disparada da nossa (até então) maior aposta finalmente deu resultado: depois de fazer o portfólio sangrar por tanto tempo, agora BHIA3 já está até dando lucro, o que combinado com as demais operações majoritariamente vencedoras, nos levou a registrar um novo recorde de rentabilidade (ver nas próximas páginas). Sozinha, a varejista foi responsável por 78% da rentabilidade auferida no Mês passado, mas mesmo sem ela já teríamos superado todos os Índices de referência. Da última vez que 1 única ação alavancou nosso resultado (agosto/24 com AERI3), a empresa devolveu a performance logo em seguida, nos fazendo sentir saudades daquele fugaz momento de glória – para tentar impedir que isso se repita, rapidamente reduzimos a concentração de risco e sugerimos aos investidores que nos acompanhem na estratégia. Paralelamente, realizamos 1 troca:

Indicada desde outubro/23, VALE3 deixa a Carteira tendo apresentado nestes 18 meses uma desvalorização (-1,82%). No mesmo período, a Carteira como um todo caiu se saiu bem (+31,96%), superando com tranquilidade tanto o Ibovespa (+11,75%), quanto (e principalmente) a média das Small Caps (-9,01%). A disputa mais acirrada foi com o CDI foi o campeão de rentabilidade (+17,44%). Assim, fica claro que a mineradora atrapalhou nossos resultados, mas não o suficiente para tirar o brilho do portfólio.

Através dos ajustes mensais em função da volatilidade, a operação acabou registrando um lucro incipiente (+0,40%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 9,2% - temos um retorno ajustado positivo (+4,3%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) até serviu para alguma coisa, mas não a ponto de tornar a operação atrativa. Neste caso, tivemos um custo de oportunidade!

A recuperação recente do Mercado brasileiro volta a permitir o refinamento das estratégias de diversificação. De modo geral, podemos mencionar que estamos muito inclinados a voltar a recomendar uma ação anti-cíclica que retiramos da Carteira há pouco mais de 1 ano.

Carteira de Março/25

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Retorno	Impacto na Carteira
BHIA3	Casas Bahia	Comércio – Varejo	14%	+239,25%	+33,49%
BEEF3	Minerva	Consumo – Alimentos	13%	+42,99%	+5,59%
MLAS3	Multilaser	Eletroeletrônicos	12%	+7,96%	+0,96%
AERI3	Aeris	Máquinas Industriais	11%	-10,59%	-1,16%
USIM5	Usiminas (PNA)	Siderurgia / Metalurgia	10%	-0,53%	-0,05%
ENGI11	Energisa (Unit)	Energia Elétrica	9%	+5,10%	+0,46%
VALE3	Vale	Mineração	9%	+6,82%	+0,61%
BBDC4	Bradesco (PN)	Bancos	8%	+12,91%	+1,03%
COGN3	Cogna	Educacionais	7%	+37,50%	+2,63%
CRFB3	Atacadão (Carrefour)	Supermercados	7%	0,00%	0,00%
BOVA11	ETF do Ibovespa	(posição vendida)	-10%	+6,07%	-0,61%
	100% do CDI	Renda-Fixa (pós-fixada)	10%	+0,96%	+0,10%
Total			100%		+43,04%

Obs: a rentabilidade apresentada sempre é calculada considerando a oscilação entre o último pregão do mês de referência e o último pregão do mês anterior.

Ativo(s) Excluído(s)

VALE3 – VALE

A antiga Vale (do Rio Doce) dispensa apresentações. Seu principal negócio é uma atividade essencial para o mundo. Seja na construção de casas, em inovações na área da Saúde, nas novas tecnologias, na fabricação de carros ou mesmo de eletrodomésticos. O minério está presente nas soluções que transformam a vida das pessoas para melhor, contribuindo com a evolução da sociedade. Hoje é uma das maiores produtoras de minério de ferro e de níquel do mundo, além de atuar em outros segmentos. Minério de Ferro e pelotas: A matéria-prima essencial para a fabricação do aço é encontrada na natureza em forma de rochas misturada a outros elementos. Por meio de diversos processos industriais com alta tecnologia, o minério de ferro é beneficiado para, em seguida, ser vendido à indústria siderúrgica. Faz parte do dia a dia: está presente na construção de casas, na fabricação de carros e na produção de eletrodomésticos. Destaque: o minério encontrado em Carajás tem 67% de teor de ferro, considerado o de melhor qualidade do planeta.

Apesar da aparente diversificação de atividades, a verdade é que a Vale basicamente vende minério de ferro para a China. Assim, tudo que acontece no gigante asiático impacta diretamente esta blue chip brasileira. Acreditamos que a desvalorização das ações em 2024 estava mais relacionada a um posicionamento global de apostar contra ativos chineses (e tudo a eles relacionados). No entanto, o cenário parece estar mudando com o recente anúncio de diversos estímulos no gigante asiático. Com expectativas de aquecimento econômico, a Bolsa local vem disparando, puxando as commodities metálicas.

Gráfico (mensal)



Ativo em inegável tendência de alta no longo-prazo, mas que tem apresentado lateralidade no médio-prazo e correção (baixa) no curto-prazo. Suas ações possuem uma elevada correlação com a cotação do Minério de Ferro na China (no curto-prazo, embora no longo-prazo mostre-se capaz de superar a commodity). Pela defasagem de horário - os portos chineses estão abertos quando o Mercado brasileiro está fechado (e vice-versa) -, é comum que VALE3 abra os pregões em gaps (tanto de alta, quanto de baixa). Assim, a famosa “teoria dos gaps” que utilizamos para tantos ativos aqui não tem tanta utilidade.

O topo-tríplo (nos R\$ 85) e a distância para a LTA (linha de tendência de alta) - atualmente nos R\$ 40 - assustam, mas o seu o preço segue operando com defasagem elevada em relação à sua commodity principal. Apesar desta margem de segurança ainda existir, resolvemos desistir da operação em virtude do cenário adverso (guerra comercial com a China) e configuração gráfica: novo teste da LTB (linha de tendência de baixa).

Embora ainda acreditemos no fechamento de um gap (gráfico diário) do final de 2022 (acima dos R\$ 75), isto demandaria uma alta relevante do minério de ferro (o que não deve acontecer no curto-prazo). Sendo assim, vamos ficar de fora e eventualmente aguardar um melhor ponto de entrada.

É a ação com o maior peso no Índice Ibovespa (quase 15%), o que a torna alvo frequente dos estrangeiros!

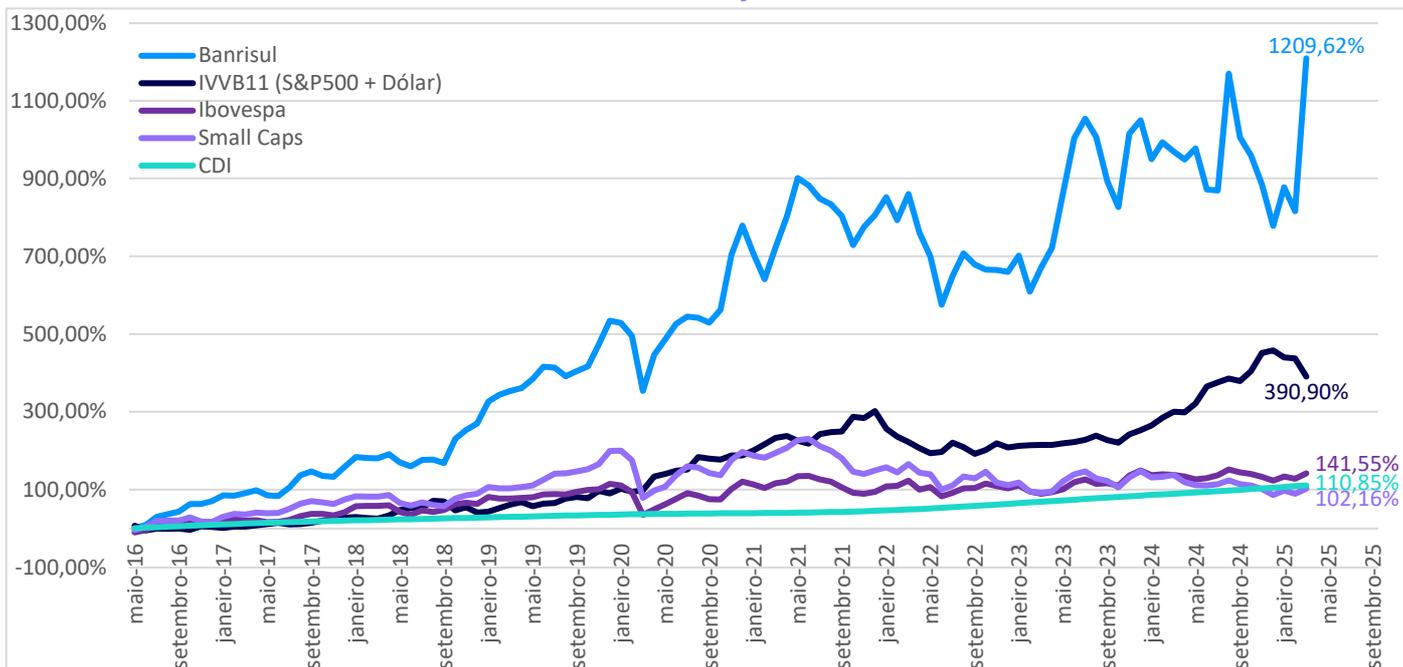
Desempenho Acumulado

2016	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul					1,82%	6,81%	19,46%	5,08%	5,01%	13,94%	-0,26%	4,72%	70,61%	70,61%
Ibovespa					-10,09%	6,30%	11,22%	1,03%	0,80%	11,23%	-4,65%	-2,71%	11,71%	11,71%
Δ %					11,91%	0,51%	8,24%	4,05%	4,21%	2,71%	4,39%	7,43%	58,90%	58,90%
2017	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	8,55%	-0,57%	3,55%	3,78%	-6,25%	-1,13%	11,92%	15,25%	4,39%	-4,86%	-0,89%	10,90%	51,38%	158,27%
Ibovespa	7,38%	3,08%	-2,52%	0,64%	-4,12%	0,30%	4,80%	7,46%	4,88%	0,02%	-3,15%	6,16%	26,84%	41,69%
Δ %	1,17%	-3,65%	6,07%	3,14%	-2,13%	-1,43%	7,12%	7,79%	-0,49%	-4,88%	2,26%	4,74%	24,54%	116,58%
2018	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	9,73%	-0,74%	-0,23%	3,65%	-7,19%	-3,74%	6,24%	0,22%	-3,23%	23,34%	7,01%	4,56%	43,08%	269,53%
Ibovespa	11,14%	0,52%	0,01%	0,88%	-10,87%	-5,20%	8,87%	-3,21%	3,47%	10,19%	2,38%	-1,81%	15,02%	62,98%
Δ %	-1,41%	-1,26%	-0,24%	2,77%	3,68%	1,46%	-2,63%	3,43%	-6,70%	13,15%	4,63%	6,37%	28,06%	206,55%
2019	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	15,52%	3,90%	2,20%	1,71%	4,98%	6,55%	-0,49%	-4,26%	2,70%	2,39%	10,97%	10,60%	71,59%	534,08%
Ibovespa	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%	-0,66%	3,57%	2,36%	0,94%	6,85%	31,58%	114,44%
Δ %	4,70%	5,76%	2,38%	0,73%	4,28%	2,49%	-1,33%	-3,60%	-0,87%	0,03%	10,03%	3,75%	40,01%	419,64%
2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	-0,89%	-5,34%	-23,71%	20,44%	7,15%	6,90%	3,01%	-0,57%	-1,83%	5,19%	21,43%	9,31%	38,62%	778,96%
Ibovespa	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,26%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,92%	120,70%
Δ %	0,74%	3,09%	6,19%	10,19%	-1,42%	-1,86%	-5,25%	2,87%	2,97%	5,88%	5,53%	0,01%	35,70%	658,26%
2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	-8,43%	-7,96%	11,10%	9,56%	11,04%	-1,92%	-3,49%	-1,48%	-3,24%	-8,23%	5,58%	3,50%	3,08%	806,03%
Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,92%	94,40%
Δ %	-5,11%	-3,59%	5,10%	7,62%	4,88%	-2,38%	0,45%	1,00%	3,33%	-1,49%	7,11%	0,65%	15,00%	711,63%
2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	5,10%	-6,28%	7,58%	-10,36%	-7,18%	-15,49%	10,96%	7,74%	-3,49%	-1,71%	-0,16%	-0,64%	-16,18%	659,44%
Ibovespa	6,99%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	103,51%
Δ %	-1,89%	-7,17%	1,52%	-0,26%	-10,40%	-3,99%	6,27%	1,58%	-3,96%	-7,16%	2,90%	1,81%	-20,87%	555,93%
2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	5,53%	-11,54%	8,62%	6,72%	16,99%	14,81%	4,54%	-4,05%	-10,37%	-6,64%	20,41%	3,06%	51,39%	1049,75%
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,93%	12,54%	5,38%	22,28%	148,84%
Δ %	2,16%	-4,05%	11,53%	4,22%	13,25%	5,81%	1,27%	1,04%	-11,08%	-3,71%	7,87%	-2,32%	29,11%	900,91%
2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	-8,69%	4,10%	-2,18%	-1,89%	2,72%	-9,81%	-0,28%	31,05%	-12,95%	-4,12%	-7,08%	-10,84%	-23,63%	778,05%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,12%	-4,29%	-10,38%	123,02%
Δ %	-3,90%	3,11%	-1,47%	-0,19%	5,76%	-11,29%	-3,30%	24,51%	-9,87%	-2,52%	-3,96%	-6,55%	-13,25%	655,03%
2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano (total)	Acumulado
Banrisul	11,33%	-6,34%	43,04%										49,15%	1209,62%
Ibovespa	4,87%	-2,64%	6,08%										8,31%	141,55%
Δ %	6,46%	-3,70%	36,96%										40,84%	1068,07%

Outros Acumulados (%)			
	12 meses	24 meses	36 meses
Banrisul	22,50%	70,06%	36,41%
Small caps	1,68%	21,85%	8,54%
Δ %	20,82%	48,21%	27,87%

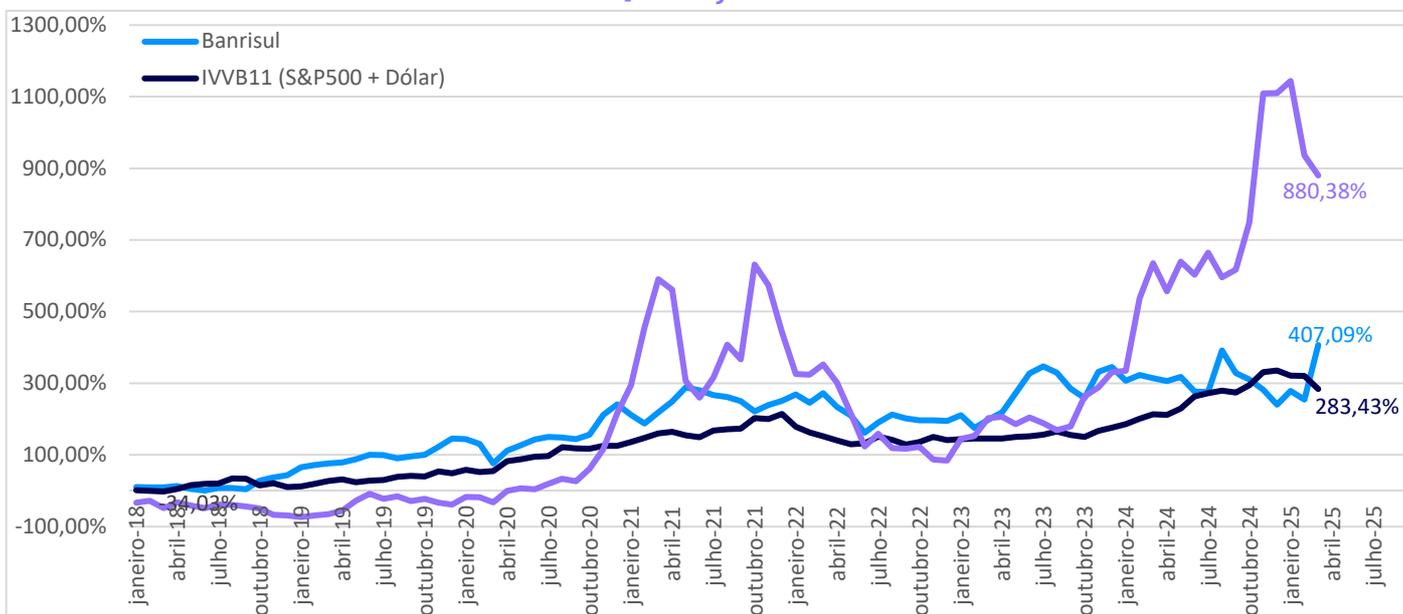
Desempenho Acumulado 2

Gráfico 1 - Comparações "Nacionais"



Obs: o sucesso da Carteira Recomendada impressiona mesmo aos seus criadores, pois não há nenhum Índice de rentabilidade brasileiro que se aproxime do nosso retorno auferido. Assim, quando adicionamos a Bolsa mais importante do mundo (que historicamente supera todas as outras), ainda assim seu desempenho fica longe do apresentado pelo portfólio Banrisul.

Gráfico 2 - Comparações Internacionais



Obs 1: embora tenha surgido muito antes, o Bitcoin (principal criptomoeda do mundo) só ganhou representatividade nos Mercados Financeiros tradicionais a partir de 18/12/2017, quando começaram a ser negociados contratos futuros na Bolsa de Chicago (USA). Isso foi um marco para o segmento e aumentou os volumes operados, de modo que utilizar este período como início de referência comparativa faz todo sentido. No período anterior em que coexistiu com a Carteira Recomendada, a comparação é impossível, visto que o BTC disparou inacreditáveis 2.707% em apenas 20 meses.

Obs 2: durante o período maio/16 – dezembro/17 nosso portfólio valorizou 158%, abrindo uma grande vantagem inicial sobre o IVVB11 (+28%) – o que explica a enorme distância apresentada sobre este ETF no Gráfico 1. A partir de 2018 as performances têm sido mais parelhas, mas vislumbramos muito mais espaço para alta nas ações brasileiras do que nas norte-americanas.

Disclaimer | Aviso Legal

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio (Banrisul Corretora) e é de uso exclusivo de seu destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa da Banrisul Corretora.

Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público na data em que este relatório foi publicado. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da Banrisul Corretora e os clientes a quem este documento se destina. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos.

O Analista Guilherme Castilho Volcato é o principal responsável por este relatório.

Declaração dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº20/2021:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Banrisul Corretora, ao Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul.

O analista informa que, dentre os ativos analisados neste relatório, possui investimentos nos seguintes: 6.000 ações AERI3, 800 ações BEEF3, 108 ações BHIA3, 4.000 ações COGN3, 500 CRFB3, 50 ações ENGI11, 2.500 ações MLAS3 e 400 ações USIM5.

O(s) analista(s) de investimento poderá(ão) estar direta ou indiretamente envolvido(s) na intermediação dos valores mobiliários objeto desta análise.

Parte da remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários que elaboraram este relatório de análise advém de lucros do grupo econômico ao qual a Banrisul Corretora pertence.

Declarações nos termos do art.22 da Resolução CVM nº20/2021:

A Banrisul Corretora, o Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas ou pessoas a ela ligadas. Estão incluídos nos serviços a aquisição, alienação e intermediação de valores mobiliários, podendo inclusive gerar remuneração financeira. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

A Banrisul Corretora se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. O SAC da Banrisul Corretora tem como finalidade servir de canal de comunicação entre a corretora e o cliente. A Ouvidoria da Banrisul Corretora tem a missão de servir de canal de contato aos clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pelo SAC da empresa aos seus problemas.

A análise fundamentalista é baseada na avaliação dos fundamentos de determinadas empresas e dos diferentes setores da economia e utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento. A duração recomendada para este tipo de investimento é de médio e longo-prazo.

A análise técnica é baseada no comportamento dos preços das ações do ativo objeto, suas oscilações e tendências. A duração recomendada para este tipo de investimento pode variar do curto-prazo até o longo prazo, dependendo da duração da tendência.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da Corretora: www.banrisulcorretora.com.br.