



banrisul
corretora de valores

PERSPECTIVAS

2024

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica

**Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio Gerência de Administração
Fiduciária**

O que você vai ver neste relatório?

COMO FOI 2023

3

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

CENÁRIO ECONÔMICO 2024

4

Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica

RECOMENDAÇÃO FUNDOS BANRISUL 2024

8

Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio Gerência de Administração Fiduciária

RECOMENDAÇÃO BANRISUL CORRETORA 2024

16

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T



COMO FOI 2023

O ano passado começou num clima de descrença entre economistas e investidores, em reflexo à aprovação ainda no final de 2022 da PEC da Transição (que autorizou uma grande expansão dos gastos públicos, além do que seria permitido pelo Teto de Gastos). Havia o compromisso do novo Governo de propor uma nova regra fiscal para controle das despesas, em substituição ao citado regime. Os meses que se seguiram (enquanto a proposta era elaborada) podem ser caracterizados como "melancólicos", com deterioração das expectativas econômicas e desvalorização das ações brasileiras, que se descolaram no comparativo com os pares internacionais. No noticiário corporativo, a descoberta de uma fraude contábil nas (Lojas) Americanas piorou o sentimento de "aversão ao risco", principalmente em relação ao setor de Varejo.

Quem nos acompanhou em outros relatórios e informativos irá lembrar que colocamos ser aquele momento como uma grande oportunidade para exposição à renda-variável, na medida em que o "prêmio" demandado pelo Mercado estava grande demais, e que deveria se normalizar quando o novo arcabouço fiscal fosse divulgado. Tal evento ocorreu em abril e (coincidência ou não) uma inflexão no comportamento dos indicadores ocorreu entre março-maio.

O 2º semestre trouxe surpresas positivas na medida em que uma improvável Reforma Tributária conseguiu ser aprovada depois de décadas. Alterando significativamente a forma como os impostos sobre o consumo de bens e serviços será feito, o grande período de transição colocado fará com que os ganhos de produtividade esperados apareçam na Economia apenas no longuíssimo-prazo. Mas não deixa de ser uma vitória para o país – e isto ajudou a melhorar o sentimento do capital internacional com o Brasil. As principais agências de rating melhoraram a nota soberana.

O Governo conseguiu ainda aprovar diversas medidas de elevação de receitas, visando a reduzir o déficit público. A maioria delas só terá efeito no ano que vem, mas podemos destacar a legalização dos sites de apostas esportivas e das importações de produtos com valor inferior a U\$\$ 50, conseguiu a volta do "voto de qualidade" no CARF, reduziu o impacto dos incentivos fiscais concedidos por Estados no que se refere a impostos federais (subvenções), além de passar a tributar os chamados "Fundos dos super-ricos" (offshores e exclusivos). Outras questões importantes, porém, ficaram pendentes: fim dos juros sobre capital próprio, tributação dos dividendos e reforma do imposto de renda – além da divergência de visões entre Executivo e Congresso no que se refere à prorrogação da desoneração sobre a folha de pagamento para diversos setores.

Apesar de existirem vários questionamentos quanto à efetividade destas medidas para trazer de volta superávits primários de forma recorrente, o fluxo de notícias permitiu que os ativos brasileiros fechassem o ano plenamente equiparados aos pares internacionais. Se o investidor local pouco se aproveitou disto (por ainda estar muito posicionado em renda-fixa), os estrangeiros fizeram a festa!

No contexto externo, o comportamento das variáveis foi bem disperso. Embora os últimos meses tenham sugerido uma desaceleração da atividade de forma generalizada, o comportamento prévio dos últimos 12 meses caracterizou-se por cada bloco econômico tendo a sua própria narrativa. Mesmo assim, os Mercados se moveram no mesmo sentido (salvo 1 exceção).

Nos Estados Unidos o PIB seguiu crescendo forte e a inflação em processo de acomodação gradual. Isto permitiu que os Mercados esperem o início de um ciclo de alívio monetário muito em breve, o que fez as Bolsas fecharem muito perto das máximas-históricas na maior Economia do mundo.

Na Europa, os dados econômicos sugerem uma Economia mais fraca e uma inflação mais teimosa. Os reflexos do prolongamento da Guerra entre Rússia x Ucrânia segue impactando a oferta de commodities, bem como a solidez fiscal dos países. Mesmo assim, as Bolsas no velho continente acompanharam o otimismo dos norte-americanos e voltaram aos níveis de 2 anos atrás.

Quem destoou foi a China. Sofrendo com uma alta inadimplência, o risco de uma crise bancária vem pesando sobre a atividade econômica. Diferente do demais países, o problema por lá é a deflação. Mesmo com os juros baixos, as Bolsas parecem "largadas ao ostracismo", com os Índices próximos das mínimas em anos.

No Japão o câmbio desvaloriza, mas as Bolsas seguem renovando recordes (na moeda local. Tudo isso em reflexo à manutenção de uma política monetária ultra-frouxa (os juros seguem em 0%). País diametralmente oposto, a Argentina teve uma eleição que resultou na troca de Governo, que promete uma política econômica agressiva, visando a combater os enormes desequilíbrios vividos pelo nosso vizinho. Com uma inflação acima de 100%, promete-se redução do déficit estatal, fim do tabelamento de preços e uma maior liberdade cambial. Os reflexos iniciais foram uma disparada da Bolsa local, mas isto foi ofuscado pela maxidesvalorização do peso contra o Dólar.



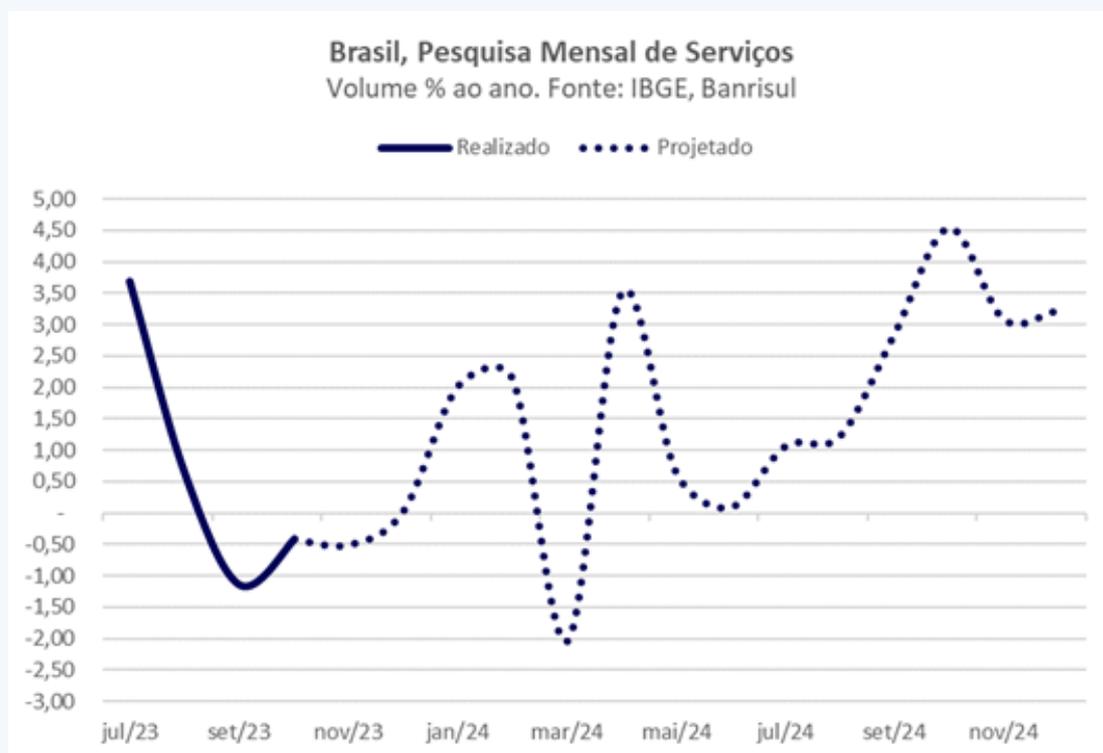
banrisul
corretora de valores

CENÁRIO ECONOMICO 2024

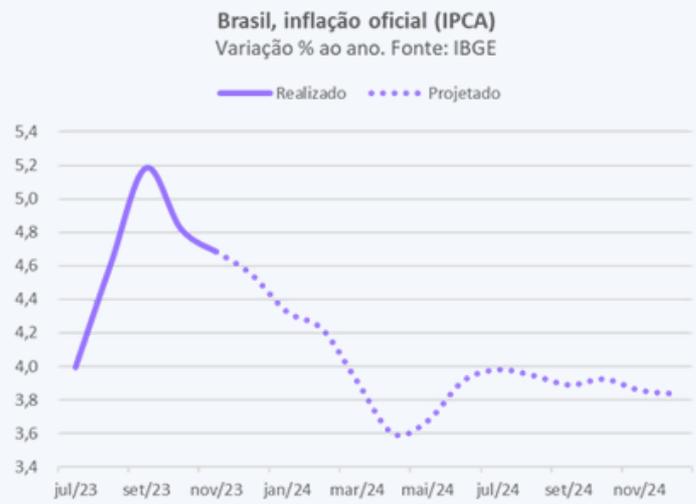
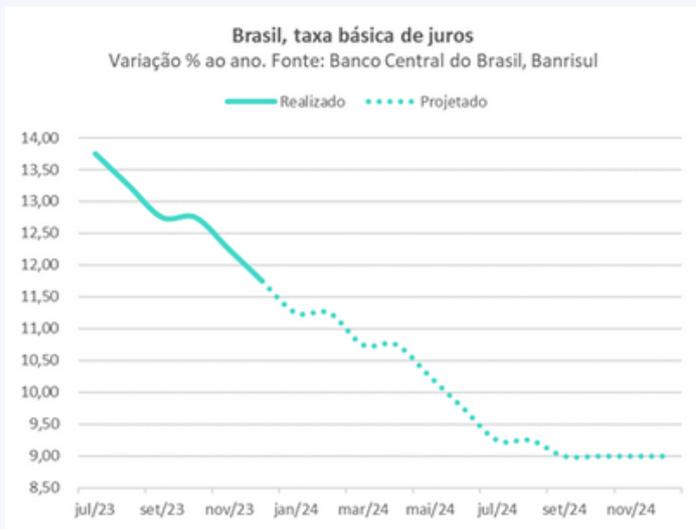
Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica

Cenário Doméstico

No que se refere ao cenário para a economia doméstica, o modesto crescimento do PIB brasileiro de 0,1% no terceiro trimestre ante o segundo, confirmou a trajetória de moderação do ritmo de expansão econômica. Em particular, o resultado esteve relacionado positivamente à expansão tímida da indústria e do setor de serviços, enquanto a agropecuária teve contração ante o segundo trimestre. Assim como no exterior, dados que medem a atividade econômica do país, como o Índice de Gerentes de Compras (PMI, na sigla em inglês), o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) e a Pesquisa Mensal de Serviços reforçam a perspectiva de desaceleração da atividade econômica, especialmente, nos primeiros meses do ano.



Após o tão aguardado início do ciclo de corte da Taxa Selic, que permitiu a redução da taxa básica de juros para o patamar de 11,75% ao ano, no último mês de 2023, deveremos acompanhar a moderação no ímpeto da queda do nível de preços, permanecendo o risco adicional, embora baixo, de algum repique inflacionário à frente. Uma vez mais, o controle fiscal deverá permanecer no foco do debate econômico de 2024. Como ponto central, espera-se que a evolução da agenda econômica no Congresso ajude a diluir parte da incerteza quanto a execução da meta fiscal, o que pavimentaria o caminho para que os cortes de 50 pontos-base na taxa básica de juros sejam mantidos, pelo menos nas próximas reuniões. Ainda sobre o tema, avaliamos que o IPCA deverá acumular alta menos intensa em 2024 do que no ano anterior, passando de uma alta anual de 4,55% para 3,83%. Vale destacar que os riscos de um impacto maior do fenômeno El Niño sobre o nível de preços permanecem em nosso radar. Os efeitos dessa anomalia climática já estão ocorrendo na inflação brasileira e servem como alerta para possíveis deteriorações adicionais na projeção da inflação nos próximos meses.

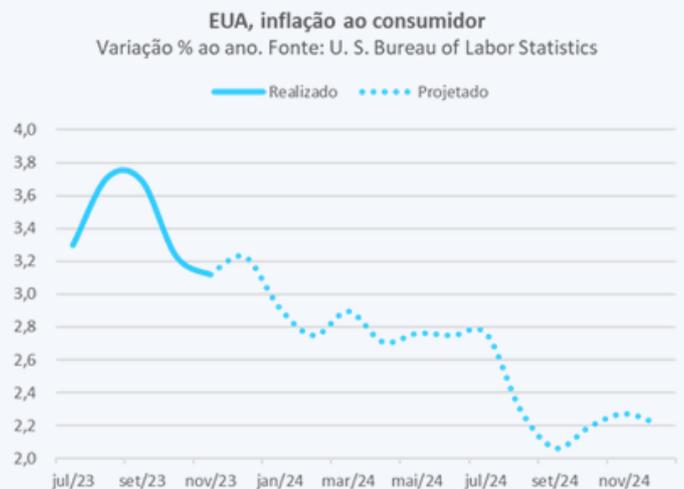
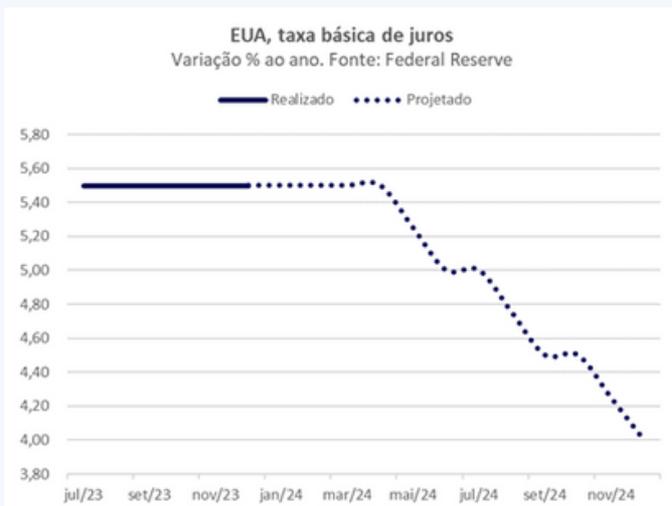


Dessa maneira, no cenário base, os ativos brasileiros contemplam a possibilidade de novos episódios de volatilidade mais acentuada, ainda que insuficientes para impedir a continuação do atual ciclo de redução da taxa básica de juros, anteriormente apresentado, até que a Taxa Selic alcance o patamar de 9% ao ano ao término de 2024.

Em linha com esta perspectiva, espera-se que a moeda doméstica possa sofrer alguma pressão ao longo dos próximos meses, em boa parte por conta do ciclo de corte de juros, o que tende a reduzir o prêmio entre o dólar americano e o real. Entretanto, essa dinâmica deve ser limitada pelo bom desempenho da balança comercial, que deve seguir especialmente beneficiada pelo incremento das exportações de petróleo e de commodities agropecuárias.

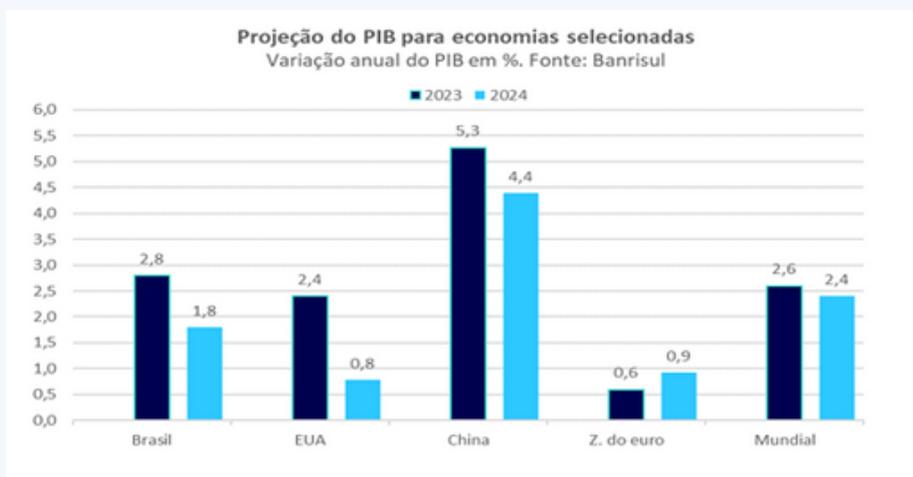
Cenário Internacional

Após um ano marcado pelo arrefecimento da inflação global e pelo fim do ciclo de aperto monetário em algumas das principais economias do mundo, o cenário econômico internacional passou a mostrar, já na reta final de 2023, uma trajetória mais clara de desaquecimento da atividade, o que tem se refletido em um movimento de queda gradual das expectativas para a taxa de juros nos Estados Unidos (EUA), conforme pode ser visto no gráfico abaixo.



Neste sentido, apesar do PIB americano ter apontado um crescimento acima do esperado no terceiro trimestre de 2023, dados mais recentes têm corroborado com a expectativa de que a economia dos EUA esteja perdendo fôlego gradativamente. Em linha, o mercado de trabalho norte-americano mostrou perda de tração também no número de criação de vagas de emprego em novembro, abaixo da média dos últimos doze meses, ainda que a taxa de desemprego tenha recuado e a média salarial por hora tenha crescido ligeiramente acima do

consenso de mercado. Já a atividade econômica no bloco europeu, em que pese a estabilidade apresentada no terceiro trimestre de 2023, após avanço de 0,6% na leitura imediatamente anterior, têm indicado uma desaceleração mais aguda do que a percebida nos EUA. Com isso, a perda do ímpeto da atividade global deverá ser materializada através de um crescimento mais fraco do PIB mundial, desacelerando de 2,6% para 2,4% em 2024.



Já na China, os indícios de perda de fôlego da economia, ainda que mistos, mostram-se persistentes, indicando que os estímulos para reaquecer a economia têm sido insuficientes. Não obstante, tanto os preços ao consumidor quanto ao produtor registraram deflação nas comparações interanuais, uma evidência adicional de enfraquecimento da atividade, mas que teve uma repercussão benigna para o contexto global ao exportar deflação de bens para o resto do mundo. Entendemos que o ano será, uma vez mais, bastante desafiador para os objetivos de uma retomada consistente no ritmo de crescimento econômico do gigante asiático.

Investimentos

A atratividade dos investimentos em renda fixa deverá ser mantida em 2024 e, conseqüentemente, abre-se uma janela de oportunidade para alocação de parcela da carteira nessa classe de ativos (prefixados e pós-fixados). A continuidade do processo de flexibilização monetária tende a oferecer um retorno médio mais baixos para essa modalidade de investimento, reforçando a necessidade de diversificação na busca por rentabilidades mais robustas. Contudo, a magnitude da Taxa Selic ao final de 2024 dependerá de diversos fatores, entre os quais o momento inflacionário e o processo de flexibilização monetária no exterior, principalmente, nos EUA, conforme já citado. Caso a inflação americana volte a tirar o sono dos dirigentes do Fed, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil poderá ser forçado a revisar o ritmo da flexibilização monetária, ora em curso, mais cedo. Esse cenário menos alvissareiro para o nível de preços global poderia afetar a dinâmica de preços também no Brasil, sobretudo, nos primeiros meses do ano.

Variáveis Macroeconômicas	2022	2023	2024	2025
PIB (%aa)	2,9	2,8	1,8	2,0
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	13,75	11,75	9,00	8,50
Meta Taxa Selic (média, %aa)	12,63	13,23	9,88	8,58
IPCA (%aa)	5,79	4,55	3,83	3,52
IGP-M (%aa)	5,45	-3,18	3,51	3,83
Câmbio US\$ (final de período)	5,22	4,85	5,26	5,22
Câmbio US\$ (média)	5,16	4,99	5,32	5,22
TJLP (final de período, %aa)	7,20	6,55	6,34	6,40

Projeções são elaboradas pela Unidade de Finanças e Tesouraria - Gerência de Assuntos Econômicos e de Investimentos

Em suma, o ano de 2023, ao qual cruzamos sob uma nuvem de incertezas, acabou revelando-se melhor do que fora estimado, deixando heranças positivas para a arrancada de 2024, especialmente no que diz respeito ao processo de desinflação mundial e os avanços econômicos nas casas legislativas. De todo modo, as incertezas geopolíticas e climáticas intensificaram a nossa atenção aos desdobramentos do ambiente externo, que, até o momento, nos parecem prevalentes na comparação com os riscos do cenário local.



banrisul
corretora de valores

RECOMENDAÇÃO FUNDOS BANRISUL 2024

Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio Gerência de Administração Fiduciária

O ano de 2024 será o ano das quedas dos juros nas economias do mundo e isto beneficiará os ativos de maior risco no Brasil. Continuamos com visão positiva para os títulos prefixados e de inflação para 2024, dentro da estratégia destas classes de fundos serem protagonistas nas nossas carteiras moderada e arrojada, diante do ciclo atual de queda da SELIC. Com a iminente queda dos juros americanos em 2024, tende o fluxo estrangeiro para o Brasil ser determinando para continuidade da alta da bolsa brasileira, como foi em novembro e dezembro de 2023. Tivemos no ano passado a segunda maior entrada de fluxo estrangeiro em nosso mercado em quase 20 anos, o que explica em parte o desempenho do Ibovespa em 2023. Oscilações são esperadas? Sim, mas temos convicção que a leitura de cenário macroeconômico, monitoramento ativo do mercado e a diversificação estratégica dentro do portfólio de fundos do Banrisul, pode proporcionar desempenho acima da média dos indicadores referenciais de mercado, de forma a atender a todos os perfis de investidores.

Destaca-se abaixo o desempenho, mês a mês em 2023, das carteiras recomendadas de fundos de investimento Banrisul, seguido de breve resumo sobre as respectivas carteiras.

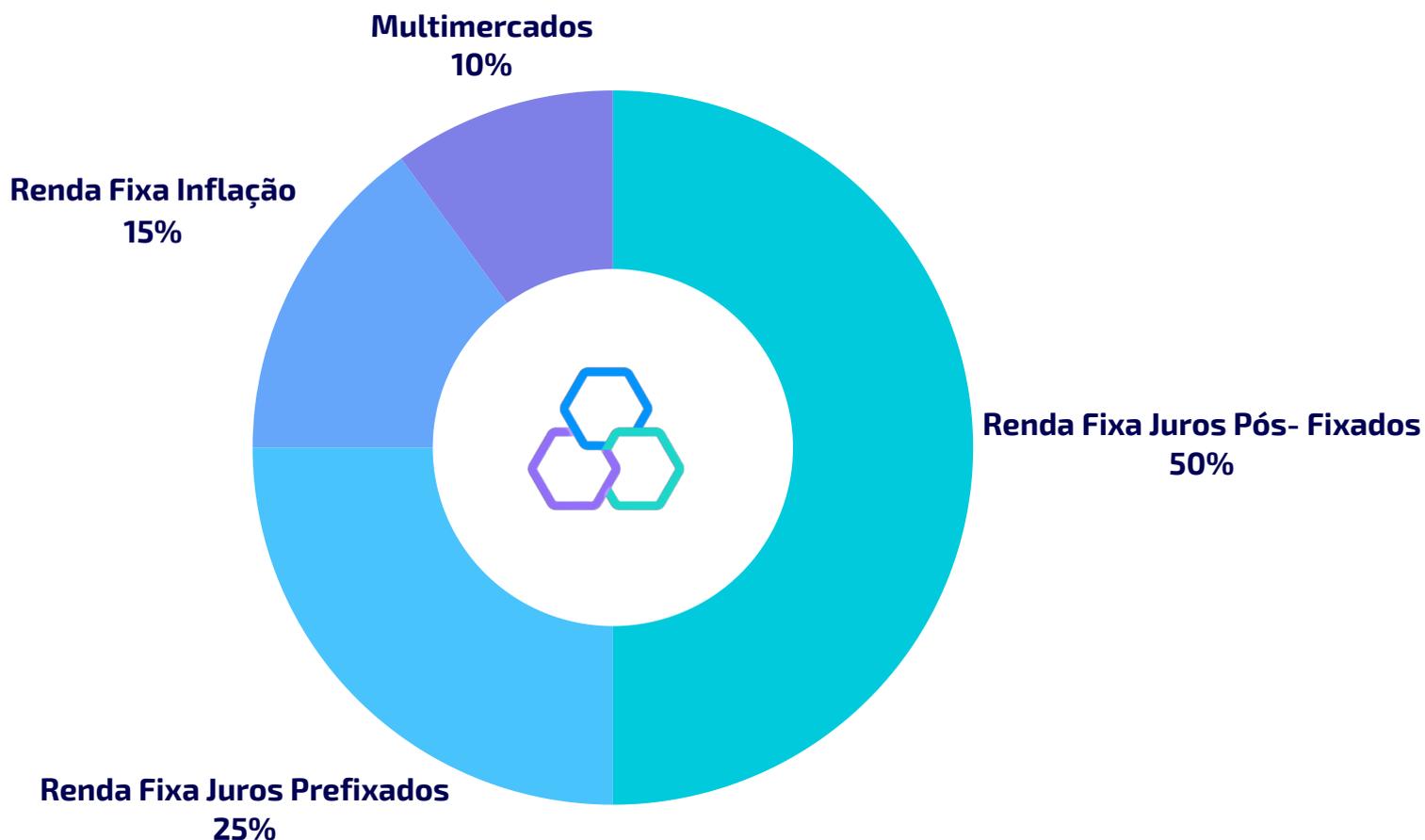
DESEMPENHO DAS CARTEIRAS RECOMENDADAS EM 2023

	Conserv.	% DI	Moder.	% DI	Arrojada	% DI	CDI
Jan	1,11	99%	1,62	144%	1,76	157%	1,12
Fev	1	109%	-0,2	-22%	-0,62	-68%	0,92
Mar	1,22	104%	0,66	56%	0,47	40%	1,17
Abr	0,86	93%	1,38	150%	1,55	169%	0,92
Mai	1,12	100%	2,7	240%	3,94	350%	1,12
Jun	1,16	109%	1,98	185%	2,51	234%	1,07
Jul	1	93%	1,14	106%	1,3	121%	1,07
Ago	1	88%	0,61	54%	0,13	11%	1,14
Set	0,8	82%	0,32	33%	0,29	30%	0,97
Out	0,78	78%	0,13	13%	-0,05	-5%	1
Nov	1,03	112%	1,85	202%	2,32	253%	0,92
Dez	1,03	115%	1,56	175%	1,72	192%	0,89
2023	12,81	98%	14,6	112%	16,34	125%	13,04

Classe de alocação

Classe de Alocação	Percentual %
Renda Fixa Pós- Fixada	50
Renda Fixa Juros Prefixados	25
Renda Fixa Inflação	15
Multimercados	10

Gráfico



50%

Renda Fixa Juros Pós- Fixados

Banrisul Absoluto
Banrisul Premium
Banrisul Master*

25%

Renda Fixa Juros Prefixados

Banrisul IRFM 1 20%
Banrisul IRFM 5%

15%

Renda Fixa Inflação

Foco IDKA IPCA 2A 5%
Banrisul Foco IMA G 10%

10%

Multimercados

Banrisul Banrisul Master
Vinci Multiestratégia Multimercado 10%

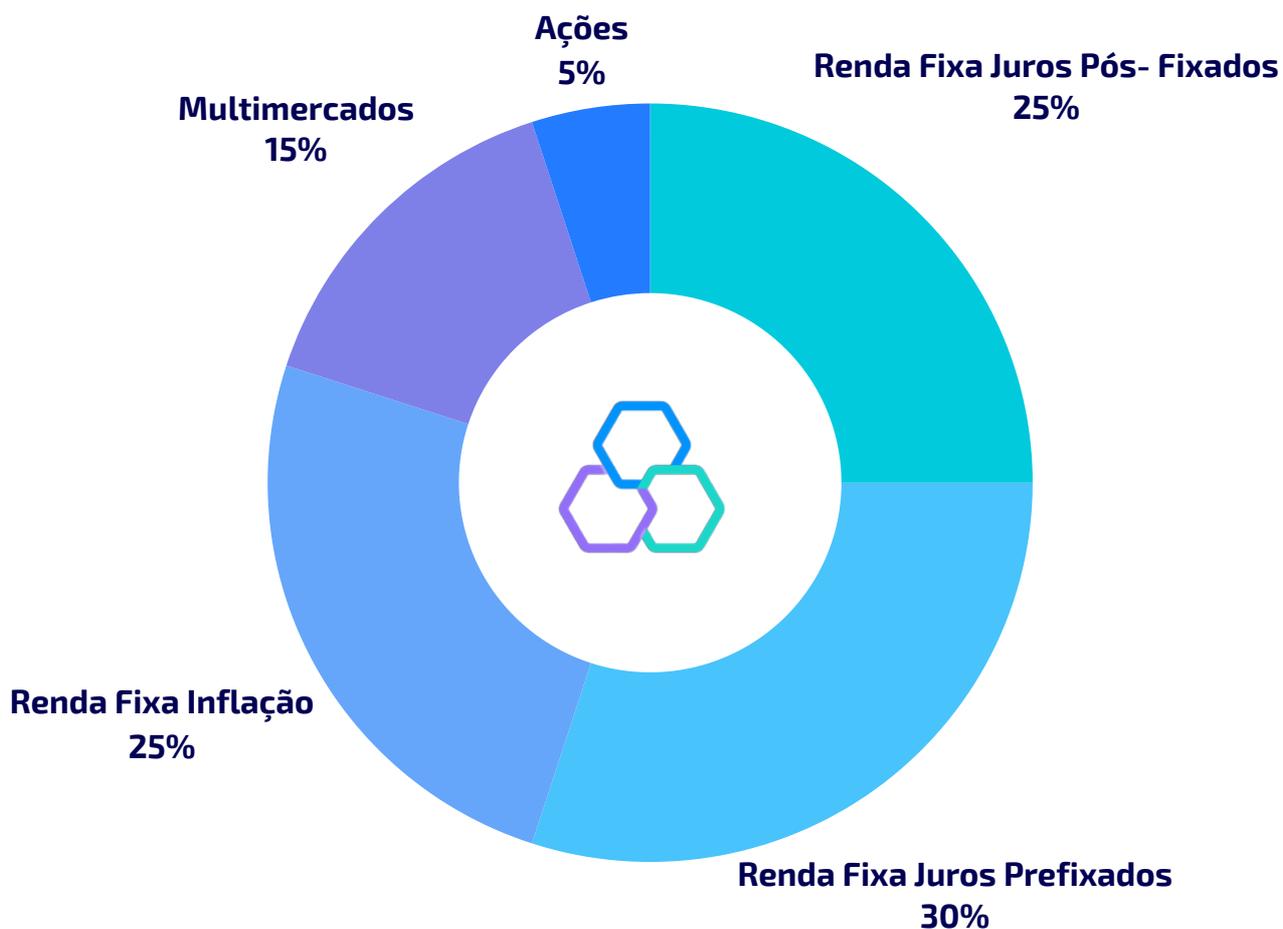
*Em ordem de prioridade.

A carteira conservadora visa a manutenção de capital, buscando sempre uma proximidade com o DI e cumprir seu objetivo como opção de reserva de emergência. Recentemente, fizemos alocações táticas alocando nos fundos de renda fixa IRFM e IMA G para buscarmos uma melhor performance da carteira em 2024, diante da expectativa dos juros futuros caírem e assim procurarmos superar o desempenho do DI com marcação a mercado.

Classe de alocação

Classe de Alocação	Percentual %
Renda Fixa Pós- Fixada	25
Renda Fixa Juros Prefixados	30
Renda Fixa Inflação	25
Multimercados	15
Ações	5

Gráfico



30%

Renda Fixa Juros Prefixados

Banrisul IRFM 1 10%

Banrisul IRFM 20%

25%

Renda Fixa Juros Pós- Fi...

Banrisul Absoluto

Banrisul Premium

Banrisul Master*

25%

Renda Fixa Inflação

Foco IDKA IPCA 2A 5%

Banrisul Foco IMA G 5%

Banrisul Foco IMA B 15%

15%

Multimercados

Banrisul Banrisul Master

Vinci Multiestratégia

Multimercado 15%

FI AÇÕES 5%

Ações

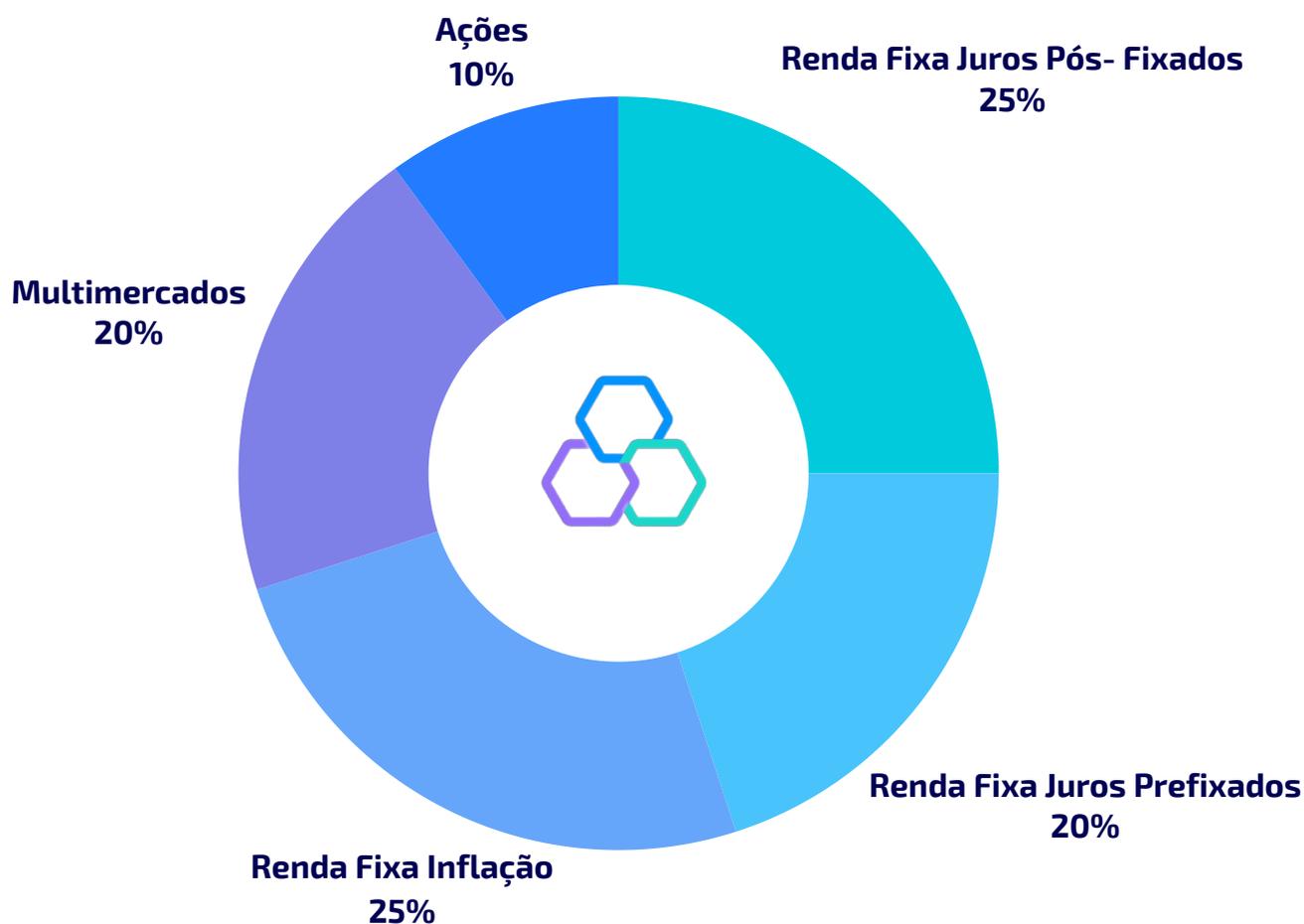
5%

A carteira moderada atende o cliente que não se importa em ter menos previsibilidade no desempenho dos seus investimentos, mas em compensação busca uma melhor rentabilidade. Mesmo assim, ele ainda considera o fator de preservação de capital fundamental. Nosso prognóstico é que os protagonistas da carteira serão os fundos IMA B e IRFM, que com a SELIC em queda e a inflação dentro do teto da meta, tendem a buscar um desempenho acima da média, seguindo a tendência que ocorreu em 2023. Oscilações mensais são esperadas, mas buscaremos nos beneficiar com a possível queda dos juros no mercado americano e a melhora da performance dos ativos de risco da carteira.

Classe de alocação

Classe de Alocação	Percentual %
Renda Fixa Pós- Fixada	25
Renda Fixa Juros Prefixados	20
Renda Fixa Inflação	25
Multimercados	20
Ações	10

Gráfico



25%

Renda Fixa Juros Pós- Fixados

Banrisul Absoluto
Banrisul Premium
Banrisul Master*

20%

Renda Fixa Juros Prefixados

Banrisul IRFM 20%

25%

Renda Fixa Inflação

Banrisul Foco IMA B 20%
Banrisul Foco IMA G 5%

Banrisul Banrisul Master
Vinci Multiestratégia
Multimercado 15%

Multimercados

Banrisul Occam
Multimercado
5%

20%

BANRISUL AZ QUEST 5%

Ações 10%

BANRISUL FI AÇÕES 5%

·A carteira arrojada provou em 2023 que a diversificação completa tende a gerar melhores resultados do que aplicações em um ou poucos fundos, pois dessa forma um eventual desempenho ruim de um fundo tende a ser compensado por outro que foi muito bem. O desempenho excepcional dos fundos Banrisul FI Ações e Banrisul Espelho AZ Quest Ações alavancaram a rentabilidade da carteira no ano passado, além da ótima performance dos fundos IMA B(inflação) e IRFM(prefixado). Tivemos momentos turbulentos também, mas eram esperados que ocorreriam em algum momento, e novamente a diversificação conseguiu defender bem a carteira nesses momentos difíceis, onde reduzimos a exposição em renda variável e aumentamos em renda fixa. Com um contexto macroeconômico mais favorável(e menos incerto), estimamos uma dinâmica semelhante à do fim de 2023, o que potencializará a rentabilidade da carteira. Diante disto, mantivemos a alocação para 2024 e seguimos com o mesmo objetivo: superar o DI com significativa margem no longo prazo, acelerando nos momentos favoráveis e ajustando a rota para se defender das dificuldades.



banrisul
corretora de valores

RECOMENDAÇÃO BANRISUL CORRETORA 2024

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T



INDICADORES

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T



Variáveis Econômicas

Mediana - Agregado	2023							2024						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. Semanal*	Resp. **	5 dias uteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. Semanal	Resp. **	5 dias uteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,51	4,46	4,47	▲	147	4,54	44	3,93	3,90	3,90	= (1)	145	3,83	44
PIB Total (variação % sobre o ano anterior)	2,92	2,92	2,92	= (4)	108	2,93	30	1,51	1,52	1,59	▲	106	1,50	29
Câmbio (R\$/US\$)	4,95							5,00	5,00	5,00	= (4)	114	5,00	32
Selic (% a.a)	11,75							9,25	9,00	9,00	= (2)	138	9,25	37
IGP-M (variação %)	-3,46							4,09	4,07	4,06	▼	71	4,27	20
IPCA Administração (variação %)	9,11	9,18	9,16	▼	91	9,21	19	4,41	4,33	4,30	▼	88	4,12	18
Conta corrente (US\$ bilhões)	-36,50	-32,00	-32,00	= (2)	30	-40,00	7	-41,95	-40,30	-40,30	= (1)	28	-42,00	7
Balança comercial (US\$ bilhões)	78,80	81,30						68,50	70,50	70,50	= (1)	26	80,00	5
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	61,46	59,00	59,00	= (1)	28	63,60	7	70,00	65,00	65,00	= (2)	26	70,00	7
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	61,00	61,05	61,00	▼	26	60,10	6	64,10	64,45	64,25	▼	26	64,05	6
Resultado primário (% do PIB)	-1,20	-1,50	-2,00	▼	37	-1,39	9	-0,76	-0,80	-0,80	= (3)	37	-0,80	9
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80	-8,30	-8,40	▼	25	-7,60	6	-6,80	-6,80	-6,80	= (6)	25	-7,05	6



As projeções para a inflação de 2023 começaram o ano passado prevendo o estouro da meta (que tinha centro em 3,25% e teto em 4,75%) pelo 3º ano seguido – partindo de 5,5% e chegando a atingir 6,0% em maio. No entanto, a partir da tramitação do novo arcabouço fiscal e os dados correntes da Economia Real deram início a um ciclo de acomodação dos preços, de modo que o IPCA deve terminar ao redor de 4,5%.

Em relação ao PIB, o clima também começou ruim, com a perspectiva de a atividade crescer apenas 0,8%. No entanto, aqui não houve muito tempo para pessimista, pois os dados fortes do setor Agropecuário e posteriormente a resiliência da Indústria e (principalmente) dos Serviços devem levar o indicador de atividade econômica a fechar em torno de 2,9% (curiosamente o mesmo registrado em 2022).

Já no que se refere à Taxa Selic (Meta), o comportamento das expectativas foi parecido com o verificado no IPCA. Partindo dos 13,75% (ao ano) em que se encontrava desde agosto/22, cortes de 0,5% por reunião começaram exatamente 1 ano depois – levando-a para os atuais 11,75% (ao ano). Mas no início do ano passado o cenário de incerteza fiscal reduzia o espaço esperado para o tão aguardado alívio monetário: imaginava-se que o espaço para cortes até o final de 2023 seria de 1,5% (chegando a cair para apenas 1,0% durante março-abril). Felizmente, o distencionamento verificado depois permitiu ao menos uma redução de 2,0%.



INDICADORES

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T



Variáveis Financeiras

banrisul		desempenho - dezembro/2023												
indicadores econômico-financeiros														
Tipo	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	Ano	Acumulado (%) 12 m 24 m 36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,71	0,58	0,74	0,58	0,72	0,68	0,66	0,72	0,61	0,61	0,58	0,57	8,04	8,04 16,59 20,08
Poupança (% a.m.) ²	0,71	0,58	0,74	0,58	0,72	0,68	0,66	0,72	0,61	0,61	0,58	0,57	8,04	8,04 16,59 20,08
CDI (% a.m.)	1,12	0,92	1,17	0,92	1,12	1,07	1,07	1,14	0,97	1,00	0,92	0,89	13,04	13,04 27,05 32,66
Selic (% a.m.)	1,12	0,92	1,17	0,92	1,12	1,07	1,07	1,14	0,97	1,00	0,92	0,89	13,04	13,04 27,04 32,65
Ouro (%)	2,72	-2,00	4,28	-0,95	0,00	-6,21	-0,17	4,08	-2,57	-0,99	-2,85	-0,98	-5,96	-5,96 -13,95 -10,13
Dólar Comercial (%)	-3,88	2,99	-2,98	-1,61	1,72	-5,60	-1,25	4,68	1,55	0,28	-2,49	-1,28	-8,06	-8,06 -12,95 -6,44
IGP-M (% a.m.)	0,21	-0,06	0,05	-0,95	-1,84	-1,93	-0,72	-0,14	0,37	0,50	0,59	0,74	-3,18	-3,18 2,09 20,25
TBF (%) ³	1,04	0,85	1,09	0,85	1,05	1,00	0,97	1,06	0,90	0,90	0,85	0,84	12,01	12,01 25,24 30,72
TR (%) ³	0,21	0,08	0,24	0,08	0,21	0,18	0,16	0,22	0,11	0,11	0,08	0,07	1,76	1,76 3,43 3,48
Ibovespa (%)	3,37	-7,49	-2,91	2,50	3,74	9,00	3,26	-5,09	0,71	-2,94	12,54	5,38	22,28	22,28 28,03 12,76

Referências
Acumulado Ano 2023 = Jan/23 a Dez/23
Acumulado 12 meses = Jan/23 a Dez/23
Acumulado 24 meses = Jan/22 a Dez/23
Acumulado 36 meses = Jan/21 a Dez/23

Gerência de Assuntos Econômicos e de Investimentos
Unidade de Finanças e Tesouraria
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.

1 Referente ao primeiro dia do mês e depósitos realizados até 03/05/2012.
2) Referente ao primeiro dia do mês e depósitos realizados a partir de 04/05/2012.
3) Contas com aniversário no dia 31 e rendimento creditado no mês subsequente.
Obs: Resultados obtidos no passado não representam garantia de rentabilidade futura.
A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.
Esta instituição é aderente ao código ANBIMA de regulação e melhores práticas para atividade de distribuição de produtos de investimento no varejo.



Refletindo a Taxa Selic, o tradicional CDI entregou retorno garantido de 1,0% ao mês praticamente durante o ano todo. Como a poupança entrega 70% deste, também pode-se dizer que foi uma aplicação decente, na medida em que entregou juro-real positivo (acima da inflação).

O ouro teve altos e baixos, mas no fim das contas não saiu do lugar, traduzindo-se em um elevado custo de oportunidade para quem o adquiriu. Muito disto ocorreu em função do Dólar, que caiu contra o Real. A moeda norte-americana mostrou-se um mau investimento desde o início, operando em baixa praticamente desde o início de 2023. Chegou a se aproximar dos R\$ 5,50 em janeiro, mas depois o saldo positivo da balança comercial e a entrada de capital especulativo de investidores estrangeiros chegou a levar sua cotação para uma mínima de R\$ 4,70 em julho, antes que o início do ciclo de cortes na Taxa Selic permitisse alguma recuperação. Ainda assim, fechou com folga abaixo dos R\$ 5.

Em relação ao Mercado de Ações (usando o Índice Ibovespa como referência), pode-se dizer que acabou sendo a melhor classe de investimento. Após um pessimismo exacerbado no 1º trimestre, a normalização do ambiente interno, somado a um cenário externo favorável permitiu o melhor resultado desde 2019.



Renda-Fixa

Com a Taxa Selic atualmente em 11,75% (ao ano), pode-se perceber pela tabela do Tesouro Direto abaixo que o Mercado já precifica (títulos prefixados) a maior do alívio monetário esperado (ao menos para os próximos 12 meses). Esse comportamento (chamado inclinação negativa da curva de juros-futuros) ocorre quando um ciclo de reduções na Taxa Selic está no início, com o Mercado tentando antecipar os movimentos (como acontece na renda-variável). Ocorre que, do ponto de vista do investidor, deve-se sempre considerar um prêmio – equivalente a uma margem de segurança pela possibilidade de o que se espera não acontecer. Assim, se as taxas ofertadas forem muito próximas do projetado para o COPOM, pode não valer a pena tomar risco.

Marcação a mercado é o termo que se utiliza para explicar as variações nos preços dos títulos públicos (e também dos privados) conforme as expectativas de taxas de juros mudam antes do vencimento. Quando a taxa esperada cai, o preço valoriza mais rápido do que ocorreria numa simples "marcação na curva" (como acontece com as aplicações pós-fixados, normalmente atrelados ao CDI). Já quando a taxa esperada aumenta, a valorização é mais lenta do que o esperado inicialmente por quem comprou o título. Quanto mais longo o prazo até o vencimento, maior será a sensibilidade do preço em função de alterações na taxa esperada.

Titulo	Rentabilidade anual (%)	Investimento mínimo	Preço Unitário	Vencimento
Prefixados				
TESOURO PREFIXADO 2026	9,65%	R\$ 33,25	R\$ 831,42	01/01/2026
TESOURO PREFIXADO 2029	10,12%	R\$ 30,96	R\$ 619,20	01/01/2029
TESOURO PREFIXADO com juros semestrais 2033	10,26%	R\$ 39,53	R\$ 988,33	01/01/2033
Indexado ao IPCA				
TESOURO IPCA+ 2029	IPCA+ 5,18%	R\$ 31,93	R\$ 3.193,61	15/05/2029
TESOURO IPCA+ 2035	IPCA+ 5,32%	R\$ 46,54	R\$ 2.327,29	15/05/2035
TESOURO IPCA+ 2045	IPCA+ 5,56%	R\$ 39,72	R\$ 1.324,30	15/05/2045
TESOURO IPCA+ com juros semestrais 2032	IPCA+ 5,29%	R\$ 44,79	R\$ 4.479,95	15/08/2032
TESOURO IPCA+ com juros semestrais 2040	IPCA+ 5,36%	R\$ 45,72	R\$ 4.572,54	15/08/2040
TESOURO IPCA+ com juros semestrais 2055	IPCA+ 5,45%	R\$ 45,70	R\$ 4.570,42	15/05/2055
Indexados à Taxa Selic				
TESOURO SELIC 2026	SELIC + 0,0440%	R\$ 142,62	R\$ 14.262,33	01/03/2026
TESOURO SELIC 2029	SELIC + 0,1620%	R\$ 141,57	R\$ 14.157,80	01/03/2029

Última atualização: 28/12/2023 • 15h18min

Posicionar-se em títulos indexados ao IPCA (inflação) ou pré-fixados possui algum risco caso o investidor queira resgatar a aplicação antes do vencimento - ele pode receber mais ou menos do que o esperado (em casos extremos, até auferir prejuízo). Assim, além de o ideal ser alocar em títulos cujo vencimento esteja próximo do objetivo de resgate por parte do investidor, a regra para exposição a prazos longos é perguntar: qual o prêmio (rentabilidade adicional) que eu vou ganhar por tomar este risco? Se não for significativo, não vale a pena!

Quanto mais longo o prazo, menos relevante (para o Mercado) é a expectativa para a política monetária, sendo mais determinante a confiança na solidez financeira do emissor (no caso do Tesouro Direto, o Governo Federal). Neste caso, não se deve considerar o risco de um calote tradicional, mas eventualmente o pagamento pode acabar sendo com a emissão de moeda (o que tem efeitos inflacionários). Por isso que os títulos muito longos são indexados ao IPCA, com os prefixados ficando nos prazos médios.

Atualmente entendemos que o mais simples (títulos pós-fixados) é a melhor escolha, pois ainda estão com uma rentabilidade elevada. Os juros-futuros (curva de DI) apresentaram recuo durante todo o ano de 2023, de modo que hoje praticamente não há prêmio nos pré-fixados na comparação com o CDI médio esperado para 2024. Quando se olha para os indexados, o juro-real ofertado parece bom – mais de 5% contra média-histórica em torno de 4% -, mas caso projetemos as expectativas de inflação (abaixo de 4%), isto resultaria em um juro nominal em torno de 9% apenas. Posicionar-se hoje em títulos indexados significa buscar proteção contra uma inflação acima do esperado. Pode ser usada como complementação de portfólio, mas não sugerimos como alocação principal.



↔ Alternativas Mistas ↔

Entre a renda-fixa (CDB/ LCI/LCA/títulos/CRI/CRA) e a renda-variável (ETFs/Ações/Opções) existem outras alternativas de investimento que também são negociadas em Bolsa, mas cujos preços costumam apresentar um grau de volatilidade intermediário. Para quem só conhece as alternativas mais conservadoras e busca algum tipo de diversificação, começar por aqui pode ser o indicado.

Fundos Imobiliários (FIIs / IFIX): +15,50% (em 2023)



Antes de mais nada vamos esclarecer: estes são totalmente diferentes dos Fundos de Investimento tradicionais (ofertados pelo Banco). Como o próprio nome diz, são direcionados para aplicações no Mercado Imobiliário, podendo variar muito na sua política de investimento. Os mais tradicionais são os Fundos de Tijolo - onde imóveis são adquiridos e alugados (podendo ainda ser divididos entre prédios comerciais, shoppings, agências bancárias, galpões logísticos, etc), Fundos de Papel (que financiam a construção de imóveis e tornam-se credores dos compradores finais) e Fundos de Fundos (que podem simplesmente comprar cotas de outros FIIs).

Esta classe de investimento vem caindo no gosto da pessoa física pelos pagamentos regulares de dividendos (normalmente mensais). Apesar de parecer algo homogêneo, cada setor possui sua própria dinâmica. Durante a pandemia (2020-2021) o segmento de galpões logísticos foi o que mais se valorizou com o boom do e-commerce. Com os juros (e inflação) elevados, o destaque passou para os Fundos de Papel, que se tornaram praticamente uma "renda-fixa turbinada". Agora com a Economia reaberta e os juros em queda a expectativa de destaque recai sobre os demais Fundos de Tijolo - mas há riscos a serem considerados, como o efeito do home office sobre a demanda por pontos físicos de trabalho.

Seja como for, é inegável que esta classe de investimento merece ser observada. O gráfico acima representa o principal Índice do Setor e possui uma correlação de movimentos bastante parecida com a renda-variável, mas com uma volatilidade média bem menor.

🇺🇸 Câmbio (Dólar) 🇺🇸



Uma alternativa completamente diferente de tudo o que a maioria das pessoas está acostumada é utilizar a exposição ao câmbio como alternativa de investimento. Não estamos falando de comprar outras moedas propriamente, mas adquirir ativos financeiros cuja oscilação esteja diretamente relacionada àquela verificada pelas principais divisas globais. Isto pode ser feito através da aquisição de ETFs – Fundos de Índice (negociados em Bolsa) – de renda-fixa internacional. Basicamente, estará se adquirindo Dólar (ou Euro) + a taxa de juros internacional (que mesmo sendo inferior à brasileira, torna-se um atrativo adicional à estratégia original de exposição ao câmbio).

A grande vantagem aqui é a baixa correlação estatística entre a oscilação do Real e os demais ativos financeiros brasileiros. Do ponto de vista do Dólar, embora no longo-prazo (e isto pode ser visto no gráfico acima) ele tenha uma tendência de alta (assim como vimos nos FII's e veremos nos Índices de Renda-Variável), em prazos menores costuma-se observar inclusive uma dinâmica inversa entre a moeda norte-americana e as ações nacionais. A explicação para isto é que quando há uma entrada de capital externo, a maior oferta de dólares no Brasil reduz a sua cotação e tais valores muitas vezes são usados para comprar empresas brasileiras. O inverso acontece quando há uma fuga de capitais, com os estrangeiros decidindo embolsar seus lucros e ir embora. Falaremos mais sobre a importância de possuir ativos com baixa correlação mais adiante.

Há muitos fatores que influenciam na precificação do Câmbio, mas uma teoria para justificar a apreciação constante do Dólar é o fato de a inflação brasileira ser normalmente maior do que a verificada nos Estados Unidos (quando foi criado em 1994, a cotação do Real era próxima de US\$ 1). Mas no meio disto tudo há influência dos preços das commodities, saldo da balança comercial, diferencial de juros entre Brasil x Resto do Mundo, percepção de risco-país, etc. Inclusive pode-se observar que as projeções para o Câmbio aferidas pelo Boletim Focus costumam se mover na mesma direção da cotação a vista da moeda.

Após disparar no início da pandemia, o Dólar vem apresentando uma movimentação levemente baixista nos últimos anos. Mas isto não impediu que boas movimentações de alta tenham acontecido, permitindo lucros de curto-prazo para quem se posicionou na hora certa.



Costuma-se mensurar o desempenho médio do Mercado de Ações através de Índices. Ocorre que não há uma regra padrão sobre qual seria a ponderação ideal de cada empresa na composição. Assim, apresentaremos os mais utilizados, com a interpretação de qual aquele que mais agrada ficando a cargo do investidor.

Dividendos (IDIV)

Focado em empresas que possuem elevada (e regular) distribuição de proventos aos seus acionistas. Há rebalanceamentos periódicos, mas atualmente as maiores participações são CPLE6, CMIG4, PETR4 e GGBR4 (todas pouco superiores a 5%). Assim, pode-se dizer que é um Índice bastante diversificado.

Pela característica das empresas envolvidas, suas ações tendem a apresentar uma volatilidade ligeiramente abaixo da média, o que costuma agradar ao investidor pessoa-física, que normalmente tem preferência pelo recebimento de um fluxo de renda regular.



Foi o segmento da Bolsa brasileira que mais valorizou nos últimos anos. No entanto, não deve continuar tendo o mesmo sucesso, na medida em que as empresas com este perfil costumam ter uma proteção natural contra a inflação - tanto interna (via IPCA), quanto externa (via commodities). Caso o país (e o mundo) voltem ao cenário preços crescendo em ritmo moderado na Economia real, um importante gatilho para a valorização destas ações será reduzido, restando apenas o crescimento orgânico - que costuma ser limitado, na medida em que são empresas atuantes em setores com demanda razoavelmente estável.

Tradicionalmente, os setores típicos para quem deseja se expor a empresas boas pagadoras de dividendos são aquelas dos setores bancário, energia elétrica, saneamento e telecomunicações. Empresas de commodities costumam ganhar destaque quando a sazonalidade internacional for favorável (aconteceu com a Vale em 2021 e com a Petrobras em 2022), mas é importante ter em mente que as cotações do Petróleo, minério de ferro e preços agrícolas mudam muito ao longo do tempo, de modo este é um risco a ser considerado.



Ibovespa (blue chips)

É o mais antigo e mais conhecido Índice de Ações brasileiro. Antigamente muito concentrado na liquidez (volume médio de negociação), mudou sua metodologia a partir de 2014 para focar no Valor de Mercado das empresas. Assim, parece óbvio que ele represente o desempenho médio das maiores companhias de capital aberto do país. Naturalmente, isto não será um bom parâmetro do desempenho médio das ações disponíveis para negócio.

A Vale é disparada a ação com maior peso na composição já há algum tempo (atualmente VALE3 possui mais de 13% de participação). Mas a impressionante valorização recente da Petrobras vem fazendo com que ela se aproxime da vale: somando-se PETR4 + PETR3 temos que a estatal já possui quase 12% de significância. Assim, pode-se dizer que um quarto (25%) do nosso principal Índice está concentrado em commodities (e o que é pior, em apenas 2 empresas).

Na sequência, temos uma grande importância do setor bancário tradicional. Se somarmos Itaú (ITUB4 e ITSA4) + Bradesco (BBDC4 e BBDC3) + Banco do Brasil (BBAS3) chegamos a quase 18%. Isto totaliza 43% (quase metade) de um Índice em apenas 3 setores (e 5 empresas).



Não vemos o Ibovespa como um Índice representativo do Mercado brasileiro. Ele é monitorado pelos investidores estrangeiros que (pelo seu porte elevado de recursos) só conseguem operar empresas com grande liquidez. No entanto, do ponto de vista de pequenos Fundos e da grande maioria dos investidores pessoa-física, não há razão para se limitar a apenas poucas empresas.

O Ibovespa passa a ideia de que o Mercado de renda-variável brasileiro foi bem nos últimos 2 anos, mas (como veremos logo a seguir) isto não poderia estar mais longe da verdade. Enquanto os juros altos pressionaram as cotações da maioria das empresas, uma minoria (impulsionada principalmente por capital externo) reagiu positivamente ao cenário externo, onde a dinâmica de crescimento econômico elevado garantiu preços valorizados. Caso uma desaceleração da atividade se confirme em 2024, os preços das Bolsas internacionais podem recuar. Se isso se confirmar, a correlação estatística entre os pares sugere que o Ibovespa sofreria junto.

Small Caps (SMLL)

Para compensar a distorção causada pelo Ibovespa, existe um outro Índice que busca refletir a performance de empresas de porte médio. Muitas ações estão presentes nos 2 Índices, mas o importante é que as maiores não estão. Assim, talvez a melhor representação da média efetiva do Mercado brasileiro fosse uma média dos 2. Também sofre rebalanceamentos periódicos, e possui grau de diversificação bem elevado. Atualmente a maior participação é da ALOS3 (menos de 5%), seguida de STBP3, TAEE11 e SMFT3 (todas com menos de 3%).



Este gráfico mostra um comportamento totalmente diferente dos demais Índices nos últimos 3 anos. Enquanto IFIX, IDIV e IBOV renovaram máximas históricas no fechamento de 2023, aqui ainda seria necessário valorizar 37% apenas para alcançar aquilo que já foi registrado (junho/2021). Tal divergência pode ser atribuída a 2 fatores: a característica das empresas e o comportamento do investidor brasileiro,

Diferente das exportadoras de commodities, Bancos e prestadoras de serviços públicos, a grande maioria das empresas brasileiras é voltada para a Economia interna, em setores chamados “cíclicos” (altamente dependentes do dinamismo do crescimento econômico. Apesar de o PIB ter crescido bem no pós-pandemia, ele não foi uniforme entre os setores. Além disso, a estrutura de capital da maioria dessas empresas é baseada em um grau de alavancagem relevante – capital próprio (acionistas) + capital de terceiros (endividamento). A Taxa Selic passou pelo mais rápido e intenso ciclo de aperto monetário da história do país e isto afetou a saúde financeira das companhias. Muitas delas viram seu lucro operacional ser direcionado apenas para pagar o custo da dívida e, como o Mercado é muito imediatista na precificação das ações, a desvalorização foi rápida e a recuperação lenta.

A tendência agora é que o ciclo de cortes nos juros pelo COPOM se traduza em melhores resultados destas empresas em 2024. Não se espera que os juros voltem a 2%, mas acreditamos que uma normalização para uma taxa neutra (que não estimula, nem pressiona a atividade econômica) já deve ser o suficiente para permitir que (junto com o crescimento orgânico das empresas e outros fatores macro que ainda abordaremos) os preços das ações convirjam rapidamente de modo a se equiparar aos demais Índices.

O outro ponto a ser mencionado é que os gestores de Fundos estão sub-alocados em renda-variável por um excesso de pessimismo com o futuro do país. Isto vem desde o final de 2022, de modo que não fosse o otimismo dos estrangeiros, provavelmente o Ibovespa estaria em patamar bem mais baixo do que onde se encontra. Além disso, os investidores individuais ainda se encontram muito posicionados em renda-fixa. Pesquisas mostram que um maior interesse pela renda-variável só deve vir quando os juros oficiais forem abaixo de 10%. Isto deverá acontecer em algum momento do 1º semestre de 2024 – e o Mercado costuma antecipar estes movimentos.

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Várias Bolsas Diferentes



Após tudo o que foi apresentado, você que nos leu até aqui deve ter ficado interessado em aumentar a sua exposição a ativos de risco. Antes de formularmos uma proposta de alocação de recursos, vamos nos deter mais um pouco sobre as possibilidades de investimento em ações. Não vamos nos deter aqui em empresas específicas, mas em mostrar como o comportamento do mercado pode ser bem mais diverso do que os principais Índices (já apresentados) podem sugerir.

Diferente da renda-fixa onde tudo é muito parecido e a distância entre a melhor e a pior aplicação normalmente são poucos %, vamos mostrar agora como a distância de 10% em 2023 entre as altas do IDIV (27%) e do SMLL (17%) – curiosamente a média de ambos equivale exatamente ao que subiu o IBOV (22%) – pode ser pequena quando analisamos as empresas por setores específicos.

Financeiro (IFNC): +34,62% (em 2023)

Basicamente composto por Bancos e Seguradoras, este Índice possui atualmente como maiores representantes: ITUB4 (19%), B3SA3 (18%), BBAS3 (18%), BBDC4 (15%) e BPAC11 (10%). Representando aproximadamente 20% do Ibovespa e também importância relevante no IDIV, era de se esperar que tivesse entregue aos seus acionistas no ano passado uma performance altamente satisfatória, superior inclusive aos 2 Índices citados.



Para 2024 imagina-se que o setor brilhe menos, com o Mercado voltando a se preocupar com as narrativas que vigoravam no pré-pandemia: concorrência com as fintechs, juros em viés de baixa comprimindo a margem financeira e especificamente para os Bancos: inadimplência elevada. Assim, esperamos que a valorização volte a ficar na média do restante do Mercado.

ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Materiais Básicos (IMAT): +7,95% (em 2023)

Quase todo composto por exportadoras de commodities (a Petrobras não está presente), este Índice possui atualmente como maiores representantes: SUZB3 (21%), VALE3 (20%), GGBR4 (16%) e KLBN11 (10%). Após se destacar durante a pandemia com a forte demanda chinesa por commodities, as ações do setor passaram por uma “acomodação” nos últimos anos com a desaceleração no crescimento da 2ª maior Economia do Mundo.



Para voltar à máxima registrada em maio/2021 seria preciso valorizar 20,83%. É um desempenho razoável de se esperar (potencialmente até maior do que a média do Mercado possa entregar). Fica claro aqui que a sincronia de movimentos não é padronizada com os principais Índices de referência, apesar de conter a empresa com a maior participação no Ibovespa (VALE3). Os fatores de risco parecem já terem ficado claros: a volatilidade internacional das commodities, muito afetadas pelo que acontece na Ásia.

Imobiliário (IMOB): +53,27% (em 2023)

Dividido entre construtoras e administradoras de shoppings, este Índice possui atualmente como maiores representantes: ALOS3 (20%), MULT3 (17%), CYRE3 (13%), IGTI11 (12%) e MRVE3 (8%). A pandemia atingiu em cheio este setor, principalmente as que trabalham com imóveis comerciais. Por mais que agora a Economia já tenha voltado ao seu normal, as ações ainda se mostram muito defasadas.



Consumo (ICON): +6,98% (em 2023)

É disparado o setor que agrega a maior quantidade de empresas da Bolsa brasileira. Sendo assim, se fosse para escolher apenas 1, seria ele o que melhor representa a precificação da média das ações locais. Este Índice possui atualmente como maiores representantes: ABEV3 (13%), RENT3 (12%), RADL3 (8%), RDOR3 (7%) e JBSS3 (6%). Assim, é razoavelmente diversificado, uma vez que agrupa ao mesmo tempo companhias de diversos sub-setores. Com tantas histórias diferentes, fica difícil apontar uma causa específica para que os preços estejam (na média) próximos das mínimas de 2020. Algumas poucas até estão cotadas próximas das suas respectivas máximas, mas a grande maioria apresenta um depreciação enorme.



Para voltar à máxima registrada em janeiro/2020 seria preciso valorizar 74,25% - tal patamar chegou a ser testado em junho/2021, mas não houve força para superá-lo. Certamente esta tese levará mais de 1 ano para ser "maturada", mas trata-se da maior assimetria de valor da Bolsa brasileira. Algumas ações mais especulativas podem facilmente valorizar 3 dígitos. A continuidade do ciclo de cortes na Taxa Selic deve ser gatilho importante, mas o Mercado também pode estar aguardando a melhora de alguns aspectos microeconômicos para aceitar uma maior tomada de risco. Diante disso, aceitar uma volatilidade extra e se posicionar antes da maioria pode trazer uma grande recompensa em 2024.

Há mais de 7 anos a Banrisul Corretora possui um portfólio sugerido (atualizado mensalmente) de renda-variável para os seus clientes. Não se trata de um Fundo, mas de uma construção teórica de recomendações, cabendo a cada investidor a decisão de seguir ou não aquilo que é indicado.

Normalmente indicando ações não-tradicionais, buscamos a valorização do capital (não a destruição regular de proventos). Favorecidos pelo período favorável do Mercado devido aos juros em queda (2016-2020), conseguimos obter uma rentabilidade excelente, como pode ser visto no quadro abaixo:

ANO	Banrisul	Ibovespa	Diferença	Small- Caps	Diferença	CDI	Diferença
2016 (8 meses)	70,61%	11,71%	58,90%	17,05%	53,56%	9,26%	61,35%
2017	51,38%	26,84%	24,54%	49,36%	2,02%	9,93%	41,45%
2018	43,08%	15,02%	28,06%	8,13%	34,95%	6,42%	36,66%
2019	71,59%	31,58%	40,01%	58,20%	13,39%	5,96%	65,63%
2020	38,62%	2,92%	35,70%	-0,65%	39,27%	2,76%	35,86%
2021	3,08%	-11,92%	15,00%	-16,20%	19,28%	4,42%	-1,34%
2022	-16,18%	4,69%	-20,87%	-15,06%	-1,12%	12,39%	-28,57%
2023 (12meses)	51,39%	22,28%	29,11%	17,12%	34,27%	13,04%	38,35%

No entanto, os últimos 3 anos foram de altíssima volatilidade, uma vez que as condições mudaram e os juros subiram. Assim, fica claro que esta é uma estratégia que deve ser direcionada para clientes com alta tolerância a risco. Acreditamos que com a redução da Taxa Selic em curso, 2023 possa ter marcado o início de um novo período de sucesso (semelhante ao anterior), após 2 anos perdendo para a renda-fixa.

TEORIA DE DIVERSIFICAÇÃO



Os últimos anos tem demonstrado um progressivo interesse do investidor brasileiro por uma maior sofisticação. Seja pela facilidade das plataformas eletrônicas ou da tendência estrutural de redução da Taxa Selic (apenas atrapalhada pelos efeitos decorrentes da pandemia), o fato é que os "produtos" financeiros cada vez mais parecem commodities: todo mundo tem o mesmo para ofertar – o que muda é a qualidade da assessoria financeira para escolher em quais classes pode ser melhor alocar capital.

As pessoas possuem objetivos diferentes, de modo que o que for indicado para um indivíduo pode não ser o melhor para outro. No entanto, os princípios gerais que propomos serão os mesmos para todos: a exposição a ativos de risco pode e deve ser combinada com aplicações mais tradicionais, variando apenas o grau de exposição a cada um, conforme o perfil do cliente.

Utilizando-se a ideia da busca pela menor correlação estatística possível, pode-se obter portfólios com grau de volatilidade total baixa, mas retorno esperado elevado. Isto será potencializado caso ajustes periódicos sejam feitos, no sentido de fazer algo que pode parecer contra-intuitivo para alguns: aumentar a exposição a risco numa classe de ativo quando seus preços recuam e reduzir concomitantemente em outro quando seus preços se elevam. Não se trata de precisar acompanhar diariamente ou tentar prever o próximo movimento, mas buscar um reposicionamento apenas quando os preços relativos se alterarem significativamente.



Sugestão para o início de 2024



A tabela abaixo aglutina as principais classes de ativos do Mercado, bem como alguns dos “produtos” Banrisul e como todos performaram no ano passado. Na sequência, são apresentadas 3 possibilidades hipotéticas de construção diversificada de portfólio (com graus de tolerância a risco bem diferentes). Em caráter meramente ilustrativo, calculou-se quanto cada alternativa teria entregue de retorno caso tivessem sido implementadas no início do ano passado.

Vejam que a hipótese “conservadora” (metade em CDB pós-fixado e outra metade distribuída entre Câmbio, Fundos Imobiliários, Fundo Banrisul Multimercado e Ações focadas em Dividendos) teria tido um desempenho exatamente igual ao CDI. Mas a possibilidade “moderada” já obteria retornos superiores apenas pela redução marginal da alocação em renda-fixa e uma maior agressividade na distribuição das demais parcelas (ETF de Ibovespa, Fundo Banrisul FI Ações e ações de empresas dos setores tradicionais – Financeiro e Materiais Básicos).

A hipótese “arrojada” mantém a mesma lógica: pequena redução em CDB, com metade disto direcionado para Câmbio (que serve como proteção em caso de um Mercado negativo) e apenas 5% de aumento efetivo de exposição à renda-variável. O retorno bem superior obtido deriva do fato de que a parcela direcionada a ações concentra-se onde efetivamente esperamos os maiores upsides potenciais (ETF de Small Caps, ações de empresas dos setores mais sensíveis a juros – Imobiliário e Consumo –, além de replicar a Carteira Recomendada. Como pode haver sobreposição grande entre estas últimas alocações, parte das 3 parcelas de 10% poderiam direcionadas ao Fundo banrisul FI Ações - cujo retorno em 2023 equivaleu praticamente à média de Small Caps, IMOB e ICON.

	2023	CONSERVADORA	MODERADA	ARROJADA	CONSERVADORA	MODERADA	ARROJADA
		PESO	PESO	PESO	RETORNO	RETORNO	RETORNO
CDI	13,04%	50%	40%	30%	6,52%		
DÓLAR	-1,28%	10%	15%	20%	-0,13%	-0,19%	-0,26%
IFIX(FIIs)	15,50%	10%			1,55%		
FUNDO MULTI	12,76%	20%			2,55%		
IDIV	26,82%	10%			2,68%		
IBOV	22,28%		10%			2,23%	
SMALL CAPS	17,07%			10%			
FUNDO FI-A	25,53%		15%			3,83%	
IFNC	34,62%		10%			3,46%	
IMAT	7,95%		10%			0,80%	
IMOB	53,27%			10%			5,33%
ICON	6,98%			10%			0,70%
CARTEIRA RECOMENDADA	51,39%			20%			10,28%
		100%	100%	100%	13,18%	15,34%	19,96%



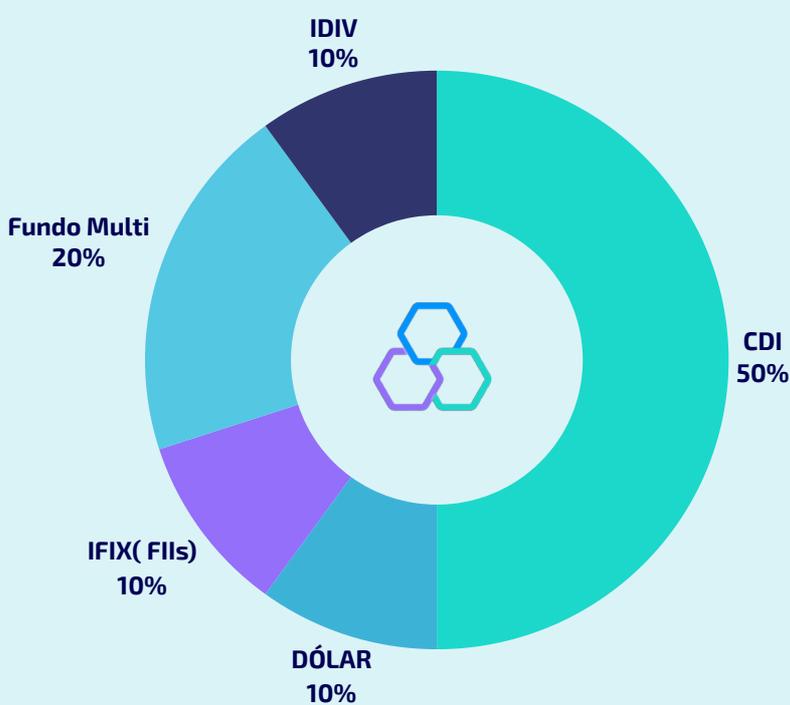
Sugestão para o início de 2024



É preciso humildade para admitir que não podemos ter certeza do que vai acontecer no futuro. Excluindo-se a renda-fixa, os indicadores de renda-variável em 2022 (por exemplo) foram muito diferentes de 2023. Concentrar tudo em poucas alternativas pode dar muito certo ou muito errado, por isso nós preferimos trabalhar com várias alternativas.

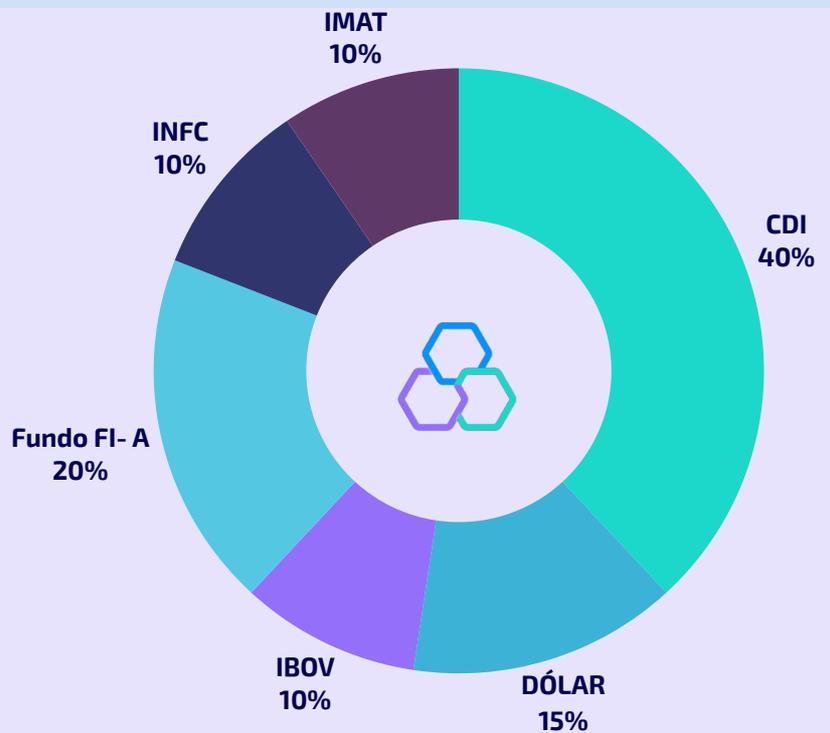
Os retornos simulados acima teriam efetivamente sido maiores na medida em que teríamos sugerido uma construção diferente 12 meses atrás, quando a bolsa brasileira encontrava-se desvalorizada. A sugestão de exposição a risco teria aumentado no final do 1º trimestre quando os preços ficaram ainda mais depreciados e teriam recuado no final do 2º trimestre após uma grande recuperação. Pode não parecer, mas após a continuidade das altas na 2ª metade de 2023 nossa posição atual é neutra: com sugestão de alocar no máximo metade do capital em renda-variável. A única forma de se perder dinheiro é deixar as emoções dominarem e realizar prejuízos.

Caso as ações brasileiras passem por um período de baixa, o correto a fazer é aumentar gradualmente estas posições (sugerimos em lotes de 5% do capital a cada oscilação próxima a 10%). O grau de volatilidade do Dólar é menor, mas sua posição é tática, pois normalmente ele valoriza quando a Bolsa cai. A renda-fixa serve como reserva de capital, independente da taxa de juros vigente. Mas a esperada redução em 2024 da remuneração esperada do CDI (de 13% para 10%) reduz o custo de oportunidade da renda-variável, o que deve atrair progressivamente mais dinheiro para a renda-variável. Mas como sempre há muito fatores influenciando nas cotações a todo instante, alteramos que a exposição a risco deve ser sempre decidida com maestria.

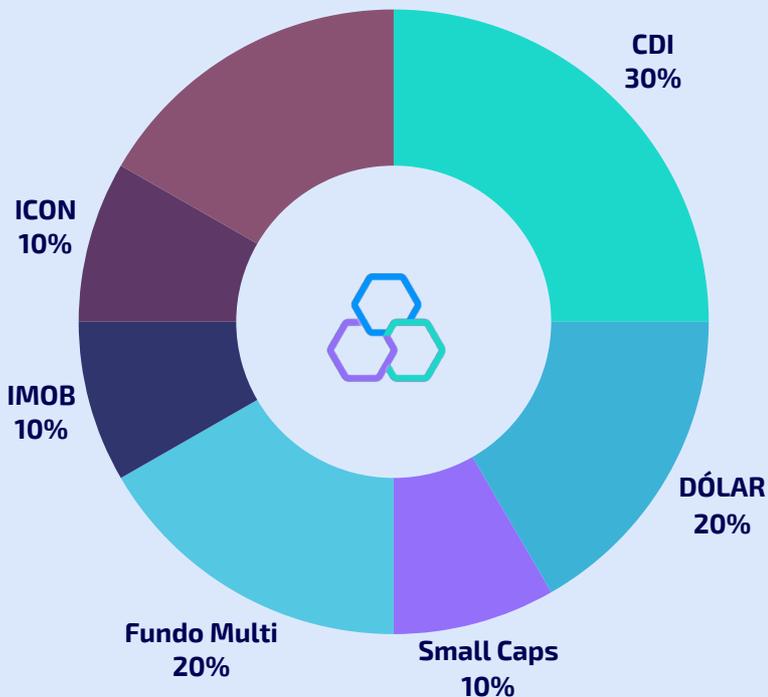


CARTEIRA CONSERVADORA

CARTEIRA MODERADA



CARTEIRA RECOMENDADA



CARTEIRA ARROJADA

Aviso Legal

EQUIPE DE ANÁLISE DA BANRISUL CORRETORA DE VALORES

Guilherme Castilho Volcato, CNPI-T – guilherme_volcato@banrisul.com.br – (51)3215-3115

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 pode 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: 200 recibos BABA3, 2.700 ações BHIA3, 75 recibos DISB34, 6.400 ações ESPA3, 450 ações ETER3, 600 ações GFSA3, 150 ações MRFG3, 500 ações PTBL3, 300 ações USIM5 e 70 ações VALE3.

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.



SAC 0800 6481516



banrisul
corretora de valores

www.banrisulcorretora.com.br



OUVIDORIA 08006442200