

Relatório de Análise

Carteira Recomendada (encerramento)

Analista responsável:
Guilherme Volcato CNPI-T

14 de Maio de 2025

Carteira Recomendada

Objetivo da Carteira

Este portfólio de renda variável foi recomendado para clientes com perfil arrojado. Priorizava a diversificação setorial, e ocasionalmente internacional, sempre buscando ativos com alto potencial de valorização a longo prazo. Devido às características dos ativos indicados, apresentava uma volatilidade elevada, o que poderia ser considerado excessivo em alguns momentos.

Principais Acontecimentos

Governo Trump recua após pressão de Wall Street

Após abalar os Mercados Financeiros com a imposição de elevadas tarifas comerciais sobre o mundo todo, os Estados Unidos cederam parcialmente e suspenderam tal medida temporariamente, abrindo espaço para negociações bilaterais (que podem ou não dar certo). No entanto, a guerra comercial com a China intensificou-se com um país retaliando o outro, de modo que neste momento as “tarifas recíprocas” entre as 2 maiores potências do mundo estão em 3 dígitos – nível tão elevado que praticamente inviabiliza o comércio. Há esperanças de que ambas as partes cedam para que algum tipo de acordo possa surgir, mas neste momento nenhum dos lados parece muito disposto em tomar a iniciativa. Caso nada aconteça, a aversão ao risco nos preços dos ativos internacionais que havia reduzido, poderá retornar!

Apesar da aparente estabilidade econômica, o Brasil continua a enfrentar um cenário de elevação das taxas de juros

Como o nosso país não possui superávit comercial com os Estados Unidos, sofreu imposição de tarifas de “apenas” 10%, o que tem sido visto pelos investidores estrangeiros (que estavam sublocados em Mercados Emergentes) como um motivo de tranquilidade, na medida em que as condições econômicas não deverão se deteriorar no curto-prazo. Todavia, como a Taxa Selic ainda deve subir mais e os preços dos ativos nacionais atuais já incorporam parcialmente inclusive uma antecipação do início do ciclo de alívio monetário (vislumbrado para o final do ano), sugerimos cautela àqueles investidores mais eufóricos, pois correções devem acontecer.

Alterações na Carteira

Encerramento das atividades de Carteira Recomendada Banrisul

Informamos que, após nove anos de excelência, a Carteira Recomendada da Banrisul Corretora será descontinuada.

Agradecemos imensamente a confiança e o apoio dedicados ao nosso trabalho ao longo desses anos. Permanecemos comprometidos em explorar novas oportunidades para continuar oferecendo serviços de excelência.

Segue disponível no Home Broker os relatórios da empresa parceira Eleven com recomendações e análises, como BDR, FII, Top Pick, Dividendos, dentre outros.

Ativos que estavam na Carteira

AERI3 - Aeris

Indicada desde janeiro/24, esta fornecedora de insumos para energias renováveis (eólica) foi um dos poucos fracassos dentre as nossas recomendações, visto que a ação ao longo destes 16 meses afundou no Mercado (-75,39%). Ainda assim, no mesmo período, a Carteira como um todo conseguiu entregar retorno positivo (+17,69%), superando facilmente tanto o Ibovespa (+0,65%), quanto (e principalmente) a média das Small Caps (-11,47%). A disputa mais acirrada foi com o CDI (+15,41%). Assim, fica claro que esta indicação atrapalhou nossos resultados, mas não o suficiente para tirar o brilho do portfólio.

A operação como um todo acabou contabilizando um prejuízo para a Carteira (-3,14%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 10,7% - conclui-se que o déficit ajustado foi grande, mas bem menor do que a desvalorização “pura” da ação (-29,3%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) serviu para reduzirmos as perdas, mas não longe de ser o suficiente a ponto de tornar a operação lucrativa.

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.

Não se enxerga ainda uma sinalização clara de melhora de cenário, mas isto pode estar relacionada à baixa liquidez do ativo. Há um enorme potencial de recuperação no futuro, mas só os mais pacientes conseguirão capturar.

BBDC4 – Bradesco (PN)

Indicada novamente desde dezembro/24, este tradicional Banco mais uma vez sai com retorno positivo (+14,50%). Nestes mesmos 5 meses, a Carteira como um todo se saiu ainda melhor (+37,38%), superando com facilidade tanto o Ibovespa (+7,49%), quanto a média das Small Caps (+8,85%). O CDI então foi o “lanterninha” em termos de rentabilidade (+5,05%). Assim, fica claro que se tratou de um período favorável para investimentos de risco, a tal ponto que mesmo que a performance do ativo em questão tenha superado todos os benchmarks, ainda assim ele “segurou” o retorno do portfólio.

A operação gerou um lucro modesto para a Carteira (+1,36%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 8,2% - tivemos um retorno ajustado satisfatório (+16,6%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) conseguiu potencializar o retorno total, mas ainda assim ficando longe do que foi obtido com outras ações.

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 está em vias de ser fechado. Como isto deverá coincidir com o teste da LTB (linha de tendência de baixa) de médio-prazo, sugerimos utilizar esta região como ponto para redução parcial de exposição (com o restante ficando para o longo-prazo).

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.

BEEF3 - Minerva

Indicada desde julho/24, esta empresa de proteínas ficou 10 meses entre as recomendações e no final saiu no mesmo lugar em que entrara (-0,08%). No mesmo período, a Carteira como um todo se saiu muito bem (+39,24%), superando com facilidade tanto o Ibovespa (+9,00%), quanto a média das Small Caps (+3,98%). O CDI foi o benchmark de maior rentabilidade (+9,69%), mas ainda assim longe da nossa performance. Em todo o caso, esta foi mais uma operação que pode ser considerada ruim, pois a ação perdeu de todos os índices de referência e impediu retornos ainda maiores do portfólio.

Assim, talvez seja uma surpresa para alguns que a operação tenha gerado lucro para a Carteira (+1,86%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 11,7% - tivemos um retorno ajustado bastante satisfatório (+15,9%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) aqui foi determinante para obtermos um retorno total que conseguiu superar os benchmarks mesmo num período em que o ativo-objeto não brilhou. Pode-se dizer que fomos bastante precisos aqui, mesmo que no final ainda não tenha sido obtido aqui um retorno “extraordinário”.

Gráfico (mensal)



Ativo vinha em tendência gradual de alta no longo-prazo (após uma intensa depreciação logo após o IPO), mas a perda anterior da LTA (linha de tendência de alta) de longo-prazo tornou o cenário mais incerto. Mas num bom exemplo de que em Bolsa as coisas podem mudar rápido, quando já se podia imaginar que o suporte de 2018/2019 (R\$ 3) pudesse ser buscado, os últimos 2 candles marcaram o início de uma recuperação espetacular, que definitivamente levou à superação da LTB (linha de tendência de baixa). A recuperação ocorreu no pregão pós-balanço do 4º trimestre/24 (que mostrou um resultado menos ruim do que o esperado).

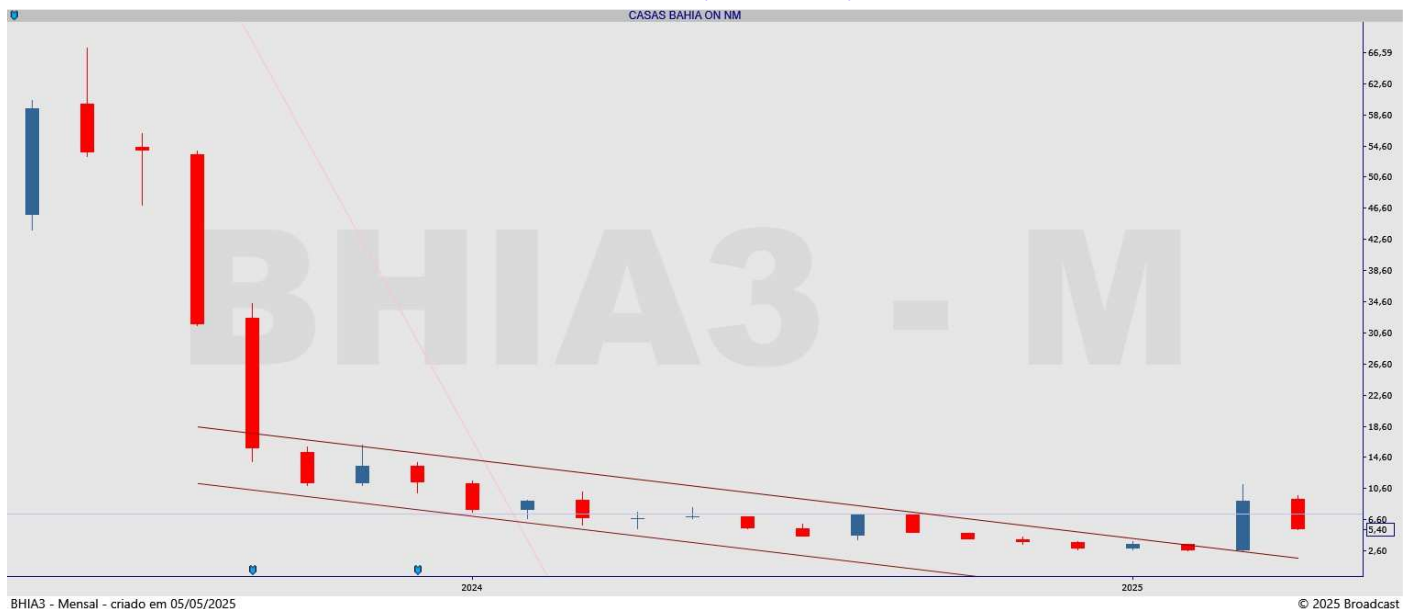
Agora, o fato de ter ficado um gap aberto (gráfico diário) abaixo do preço atual (R\$ 4,50) e a empresa ter anunciado um aumento de capital muito abaixo do preço atual (e perto das mínimas recentes) – R\$ 3,77 – tem-se um cenário onde a cautela recomenda alguma realização parcial de lucros (principalmente para quem se alavancou no final de 2024). O objetivo assim será a redução de risco, preservando capital para novas compras caso o referido gap seja buscado, mas também mantendo-se exposto (ao menos) até o nosso alvo principal: agora recalculado para R\$ 8,50.

BHIA3 - Casas Bahia

Indicada desde agosto/23, esta conhecida varejista foi a recomendação mais volátil (e polêmica) da nossa história, pois nestes quase 2 anos a ação teve uma queda vertiginosa (-89,93%). No mesmo período, mesmo assim, a Carteira como um todo conseguiu entregar retorno positivo (+17,25%), superando inclusive o Ibovespa (+10,76%). A queda média das Small Caps (-11,22%) demonstram como o período foi complicado para investimentos de risco no Brasil - o CDI foi o “campeão” em termos de rentabilidade (+21,20%). Difilmente se encontrará outra ação com performance pior no período analisado.

A operação obviamente gerou prejuízo para a Carteira (-4,10%) - mas isto foi muito menor do que chegou a ser! Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de (arrojados) 14,1% - tivemos um déficit ajustado tolerável (-29,1%) – coincidentemente similar ao de AERI3. Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) conseguiu reduzir substancialmente as enormes perdas que estavam sendo auferidas até fevereiro/25. Talvez tenhamos tido sorte de a recuperação de março/25 ter sido tão vigorosa – mas foi apenas porque não desistimos do método que conseguimos minimizar as perdas. A volatilidade foi tão grande que nas máximas recentes (ver abaixo) a operação chegou a flertar com o lucro!

Gráfico (mensal)



Ativo que vinha em tendência de alta no longo-prazo, mas desde 2020 não parava 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 VIIA3.

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 já havia sido anulada, sendo substituída por um canal de baixa com menor inclinação. A relativa estabilidade do preço nos meses anteriores o fez aproximar-se da linha superior do referido canal – cuja inquestionável superação sinaliza 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. Assim, a recomendação aos investidores que realizaram algum lucro perto dos R\$ 10 e/ou que não estejam adequadamente posicionados aproveitem a queda do mês passado para irem às compras, pois o há muito dinheiro disponível para ser ganho!

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

Indicada desde novembro/24, esta empresa educacional sempre foi uma das favoritas deste analista, que durante muito tempo assistiu incrédulo ao Mercado punir uma empresa de tanta qualidade. Quando as condições pareceram começar à convergir para uma normalidade, a recomendação foi feita e quis o destino que ela fosse um dos nossos últimos “trades” de sucesso!

Em apenas 6 meses a ação disparou (quase) 3 dígitos (+87,94%). No mesmo período, a Carteira como um todo subiu bem menos (+27,66%), mas ainda assim superou com facilidade todos os benchmarks: Ibovespa (+4,13%), média das Small Caps (+3,97%) e CDI (+5,88%). Aqui sim tivemos uma compensação para as operações anteriores – tanto para as que deram lucro abaixo da média, quanto para as que deram prejuízo.

A operação gerou um lucro relevante para a Carteira (+5,62%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de (modestos) 7,3% - tivemos um retorno ajustado excelente (+77,0%). Aqui, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) acabou reduzindo um pouco o retorno efetivo x o retorno “puro” da ação – mas nada que tire o brilho da indicação.

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).

ENGI11 – Energisa (UNIT)

Indicada desde outubro/24, esta elétrica teve nestes 7 meses um retorno moderado (+7,45%). No mesmo período, a Carteira como um todo se saiu muito bem (+22,40%), superando com facilidade tanto o Ibovespa (+2,47%), quanto a média das Small Caps (+2,55%). O CDI então foi o benchmark de melhor rentabilidade (+6,86%). Assim, fica claro (e isto era intencional quando passamos a recomendar ENGI11) que a ação praticamente só superou a renda-fixa, o que é uma característica das empresas do seu segmento. Caso o Mercado tivesse se deteriorado ainda mais, teríamos a substituído (com prejuízo) por outra indicação mais arrojada (e com maior potencial).

A operação gerou um lucro discreto para a Carteira (+1,02%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 9,0% - tivemos um retorno ajustado mais interessante (+11,3%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) conseguiu potencializar o retorno total (como acontece na maioria dos casos), mas ainda assim ficou longe da rentabilidade média do portfólio (custo de oportunidade).

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 o início de um movimento de reversão. 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) parece improvável, uma vez que os Índices setoriais do seu segmento são os campeões de rentabilidade no Brasil nos últimos anos - IDIV, UTIL e IEEX têm performado melhor até do que o Ibovespa, uma vez que possuem baixa sensibilidade às taxas de juros.

Como sempre dissemos, diferente das demais indicações, aqui o objetivo não era buscar ganhos exponenciais, mas tentar proteger de alguma forma o portfólio em momentos de incerteza no Brasil. Ao mesmo tempo, colocamos uma alternativa que podia ser atrativa para investidores com perfil “menos” arrojado e ter uma opção de troca caso no futuro alternativas mais voláteis apresentem desvalorização (muito) superior.

Iríamos avaliar sua eventual substituição em caso de teste da LTB (linha de tendência de baixa), mas como ela aparentemente foi superada, parece fazer sentido continuar posicionado até o topo-histórico (R\$ 50).

MLAS3 - Multilaser

Indicada desde março/24, esta empresa multifuncional foi outra ação com baixo volume de negociação a sair com desempenho (muito) negativo (-45,54%). Apesar disso, neste pouco mais de 1 ano, a Carteira como um todo se saiu bem (+23,80%), superando com facilidade tanto o Ibovespa (+4,68%), quanto (e principalmente) a média das Small Caps (-5,70%). O CDI foi o “campeão” em termos de rentabilidade dentre os benchmarks (+13,40%). Este é o 3º caso neste relatório em que temos que assumir um desempenho negativo, o que obviamente nos deixa insatisfeitos, mas servem como aprendizado da dinâmica do Mercado brasileiro de renda-variável: em tempos de juros altos, liquidez é tudo!

A operação gerou um prejuízo para a Carteira (-4,40%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 10,2% - tivemos um déficit ajustado praticamente igual à performance “pura” da ação (-43,1%). Aqui a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) não fez diferença.

Gráfico (mensal)



Assim como a maioria das empresas que abriu capital entre 2020-2021, MLAS3 esta viu suas ações despencarem. Após sinalizar uma possível LTA (linha de tendência de alta) – quando iniciamos a indicação -, ela acabou se mostrando falsa e o preço voltou a cair – inclusive 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 uma eventual realização parcial.

NTCO3 - NATURA

Indicada (novamente) desde abril/25, esta empresa acabou ficando apenas mais 1 mês entre as recomendações, no qual registrou baixa (-4,80%). No mesmo período (como será detalhado mais adiante neste relatório), a Carteira como um todo ficou no positivo (+3,31%), performance ligeiramente inferior ao Ibovespa (+3,69%), mas bem abaixo da média das Small Caps (+8,47%) – enquanto o CDI registrou a rentabilidade habitual (+1,06%).

A operação gerou um prejuízo insignificante para a Carteira (-0,38%). Como o peso-médio do ativo foi de 8,0% obviamente tivemos um déficit ajustado equivalente à performance “pura” (-4,8%).

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 existem dificuldades operacionais).

Precificada muito abaixo das mínimas de 2020 e testando um suporte de 2015 (R\$ 8,50), não podíamos 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 ficaríamos até lá, mas sempre é bom ter uma margem de segurança grande.

USIM5 – Usiminas (PNA)

Indicada (novamente) desde março/25, esta tradicional siderúrgica encerra sua trajetória após apenas 2 meses e com um desempenho negativo (-3,15%). No mesmo período, a Carteira como um todo teve um desempenho extraordinário (+47,77%), superando com facilidade tanto (e principalmente) o Ibovespa (+9,99%), quanto a média das Small Caps (+15,78%). Num período favorável para ativos de risco, o CDI ficou na “lanterninha” em termos de rentabilidade (+2,03%). Felizmente o contexto dos outros ativos foi tão positivo que a fraqueza aqui passou despercebida.

A operação gerou um prejuízo desprezível para a Carteira (-0,34%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 10,5% - tivemos um déficit ajustado (-3,2%) equivalente à performance “pura”. Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) não teve tempo para se manifestar.

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.

A banda de oscilação possível entre todos esses indicadores está bem restrita, de modo que uma definição deverá ocorrer em breve!

BOVA11 – ETF DO IBOVESPA (POSIÇÃO VENDIDA)

Indicação iniciada em junho/23, visando a proteger o portfólio durante correções de Mercado, tentando reduzir a volatilidade como um todo. Nestes quase 2 anos a cota disparou (+25,55%), enquanto no mesmo período a Carteira como um todo se saiu ainda melhor (+40,72%), superando tanto o Ibovespa (+24,67%), quanto (e principalmente) a média das Small Caps (-0,97%). O CDI foi um concorrente duro, praticamente empatando com o IBOV em termos de rentabilidade (+23,82%). Assim, a princípio, pode parecer que não foi uma boa estratégia.

A operação short (vendida) gerou um prejuízo para a Carteira (-1,08%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de (negativos) 13,5% - tivemos um déficit ajustado bem menor (+8,0%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) – funcionando aqui de modo invertido – funcionou muito bem, reduzindo a perda efetiva para apenas um terço da “pura”.

Mas é bom destacar que operações long-short como essa possuem 2 pontas, de modo que tudo que era apostado contra o ETF era automaticamente sugerido de ser colocado comprado (long) em CDI. Assim, tivemos nesta parcela um lucro para a Carteira (+2,90%) – que foi bem superior à parcela short. Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 13,5% - tivemos um retorno ajustado apenas ligeiramente inferior à performance “pura” (+21,5%). Neste caso a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) não tem relevância. Mas em temos líquidos (short + long” houve lucro (+1,82%). Possivelmente esta estratégia deve ter sido seguida por poucos, sendo considerada como “acessória” das recomendações principais – mas fazemos questão de demonstrar que teve o seu valor.

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). O outro (R\$ 123) foi fechado no mês passado e rapidamente substituído por um novo nos R\$ 128. Além disso, o “fundo-duplo” anterior sugere a possibilidade agora de um “topo-duplo” (dando origem à zona de lateralização demarcada entre R\$ 116 – R\$ 133.

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

O último mês da história da Carteira Recomendada foi marcado pela volatilidade habitual, onde a “modesta” correção das Casas Bahia (felizmente havíamos reduzido significativamente a exposição no relatório anterior) nos fazendo fechar abril abaixo dos Índices de referência (benchmarks). No mais, 4 ativos renderam 2 dígitos e ajudaram a equilibrar (méritos de um portfólio diversificado).

Com exceção do ativo excluído por motivos óbvios (CRFB3), todos os demais continuariam sendo recomendados (com os habituais ajustes de peso), uma vez que ainda possuem bom potencial de valorização no longo-prazo. Para maio incluiríamos uma ação do setor de papel & celulose para aproveitar a queda do Dólar e melhorar o perfil de risco, mas que, com o final da divulgação, não se realizará.

Incomoda o fato de 3 das 9 indicações terminarem com retorno negativo (para o portfólio), mas isto deve-se ao fato de que suas teses ainda não tiveram tempo para “maturarem” (como aconteceu com a grande maioria das nossas recomendações nestes 9 anos) – 2 delas claramente por falta de liquidez adequada na B3 (MLAS3 e AERI3). Por fim, gostaríamos de prestar um esclarecimento sobre como efetivamente foi possível finalizar este projeto com uma rentabilidade teórica tão elevada se pelos dados anteriores que apresentamos, apenas 1 das 9 ações “finais” tiveram performance acima da média da Carteira. Considerando especificamente o período da polêmica indicação de BHIA3 (agosto/23-abril/25), as operações que mais deram retorno foram MRFG3 (principalmente) – indicada até junho/24 -, COGN3 (indicada desde novembro/24 até agora), GFSA3 (agosto/23-dezembro/23) e BBDC4 – indicada em 2 períodos (julho/24-agosto/24 e desde dezembro/24 até agora). Todas estas (e muitas outras) operações vinham compensando as perdas de algumas operações malsucedidas (principalmente BHIA3), de modo que quando a varejista minimizou recentemente seu déficit para a média “tolerável” das demais, aí então o sucesso da maioria das operações se tornou então perceptível no resultado apresentado.

Nunca tivemos uma “bala de prata”, mas sim um método rigoroso de buscar ativos não-tradicionais que tivessem sempre uma relação risco-retorno elevada, mesmo que muitas vezes demorassem para dar lucro. Mas a principal característica aqui (e talvez infelizmente de difícil execução manual para muitos clientes) foram os ajustes mensais: aumentar a exposição quando um ativo tinha uma performance inferior (preço-médio), utilizando os (hipotéticos) recursos das vendas (totais ou parciais) dos ativos que se saíam bem. Sempre trabalhamos com a ideia de “capital constante”, de modo a fazer com que a Carteira tivesse um resultado o mais parecido possível ao que teria caso fosse um Fundo de Investimentos.

A todos que nos acompanharam durante tanto tempo, muito obrigado!

Carteira de Abril/25

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Retorno	Impacto na Carteira
BEEF3	Minerva	Consumo – Alimentos	13%	+5,61%	+0,73%
MLAS3	Multilaser	Eletroeletrônicos	13%	0,00%	0,00%
AERI3	Aeris	Máquinas Industriais	12%	+16,58%	+1,99%
USIM5	Usiminas (PNA)	Siderurgia / Metalurgia	11%	-2,64%	-0,29%
BHIA3	Casas Bahia	Comércio – Varejo	10%	-39,49%	-3,95%
ENGI11	Energisa (Unit)	Energia Elétrica	10%	+14,85%	+1,49%
BBDC4	Bradesco (PN)	Bancos	9%	+10,52%	+0,95%
NTCO3	Natura	Comércio – Outros	8%	-4,80%	-0,38%
COGN3	Cogna	Educacionais	7%	+26,79%	+1,88%
CRFB3	Atacadão (Carrefour)	Supermercados	7%	+17,93%	+1,26%
BOVA11	ETF do Ibovespa	(posição vendida)	-15%	+3,40%	-0,51%
	100% do CDI	Renda-Fixa (pós-fixada)	15%	+1,06%	+0,16%
Total			100%		+3,31%

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

Ativo(s) Excluído(s)

CRFB3 - Atacadão (Carrefour)

Indicada desde setembro/24, este tradicional supermercado apresentou nestes 8 meses desempenho negativo (-3,07%). No mesmo período, a Carteira como um todo se saiu melhor (+6,55%), superando tanto o Ibovespa (-0,69%), quanto a média das Small Caps (-1,97%). O CDI, no entanto, ganhou de todos (+7,76%). Na época não parecia uma escolha arrojada, mas a briga entre França e Brasil em função do acordo União Europeia x Mercosul acabou afetando a imagem da empresa perante os brasileiros.

A operação ainda conseguiu gerar um lucro modesto para a Carteira (+0,49%). Como o peso-médio do ativo ao longo do período foi de 7,9% - tivemos um retorno ajustado satisfatório (+6,2%). Assim, a estratégia do “preço-médio” (aumentar a exposição quando a ação cai e reduzir parcialmente quando ela sobe) conseguiu potencializar o retorno total, praticamente elevando-o à média das demais recomendações.

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 o controlador lançou uma oferta para fechar o capital da empresa a R\$ 7,70 (apenas 6,2%) acima do fechamento de fevereiro/25, avisamos que tal patamar era muito baixo e que era plausível imaginar que os acionistas minoritários exigiriam uma melhor avaliação para aceitar a oferta. Posteriormente ela foi elevada para R\$ 8,50 (17%) acima do fechamento de abril/25. Embora isso ainda seja 5% abaixo do nosso alvo, não há mais o que fazer, a não ser desistir deste ativo e buscar outras oportunidades.

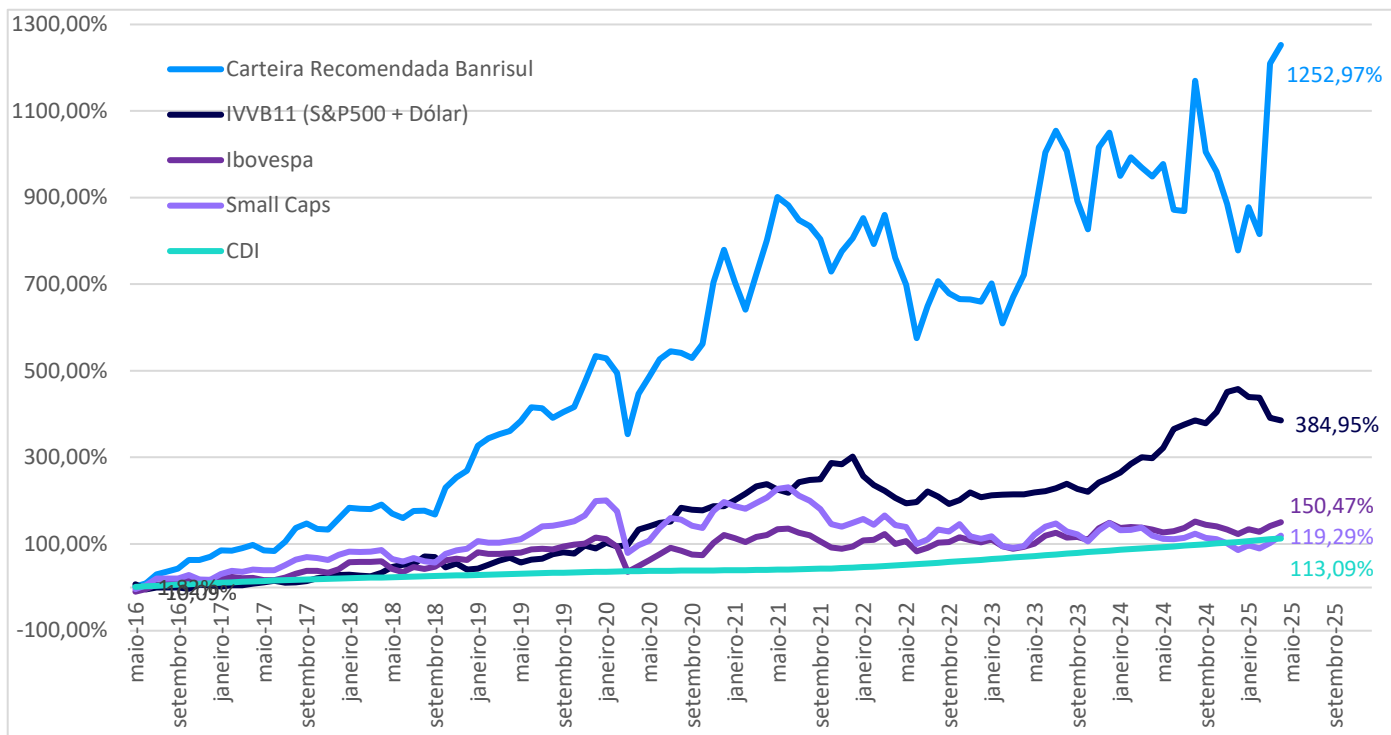
Desempenho Acumulado

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%	3,31%									54,09%	1252,97%
Ibovespa	4,87%	-2,64%	6,08%	3,69%									12,31%	150,47%
Δ %	6,46%	-3,70%	36,96%	-0,38%									41,78%	1102,50%

Acumulado (%)			
	12 meses	24 meses	36 meses
Banrisul	29,00%	64,63%	57,21%
Small caps	7,25%	29,33%	25,19%
Δ %	21,75%	35,30%	32,02%

Desempenho Acumulado 2

Gráfico 1 – Principais Benchmarks



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.

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, 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 objetos 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.