

e|even
Top Pick

Rebalanceamento da Estratégia – 27/12/23

TOP PICK

Performance relativa + Momentum!

Carlos Daltozo

Head de Equities

Raphael Figueredo

Head de Estratégia, CNPI-T

Jéssica Feitosa

Analista, CNPI-T

Rebalanceamento da Estratégia

Apresentamos nosso portfólio de ações com base exclusivamente nos papéis considerados "Top Pick" para o ano de 2023 pela nossa equipe fundamentalista. A estratégia será aplicada através de uma metodologia que inclui dois indicadores proprietários que convergem para escolha e determinação de momentum e timing, além do uso pragmático e exclusivo do RRG (Relative Rotation Graph).

- A cada trimestre os papéis considerados TOP PICK para o ano de 2023 serão revisados. Caso haja qualquer alteração, o investidor desta estratégia será avisado.
- Necessariamente utilizaremos a lista dos papéis considerados TOP PICK para composição do portfólio
- Respeite o percentual de alocação dos ativos.
- Não temos uma quantidade fixa de ativos que vão compor o portfólio. Única regra: fazer parte da lista de TOP PICK.
- Pode ter mais de uma TOP PICK por setor
- Nenhum ativo do portfólio deve ser tratado de forma individual.
- As recomendações aqui listadas estão válidas até que haja um novo relatório sugerindo alterações. Todas as segundas-feiras serão publicadas acompanhamentos do portfólio com análise de performance versus mercado e intrasetorial quando pertinente.
- Para efeito de apuração de rentabilidade, consideraremos os preços do leilão de fechamento do dia em que forem apresentadas as novas recomendações.
- Um dos aspectos mais importantes da mitigação de risco de execução e confiança na performance da estratégia está exatamente na possibilidade de realizar a operação em qualquer momento do pregão.
- Alterações no portfólio não terão periodicidade específica. Faremos as alterações conforme julgarmos necessário!
- As novas sugestões serão SEMPRE avisadas via aplicativo da Eleven, através de mensagens push. Certifique-se que você está usando a última versão do APP.

***NOVA Composição da Estratégia

Eleven TOP PICK

27/12/23

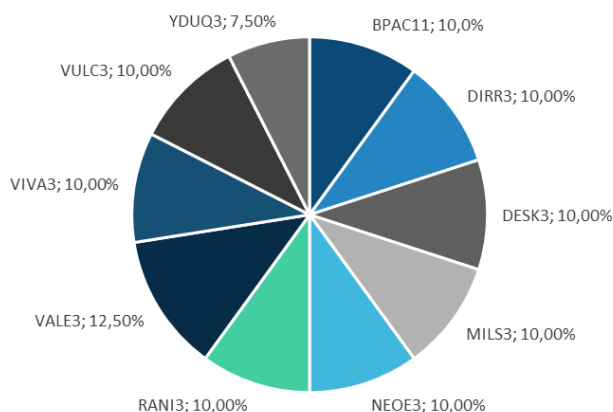


Entra: BPAC11, DIRR3 e VIVA3



Sai: JALL3, RRRP3 e MULT3

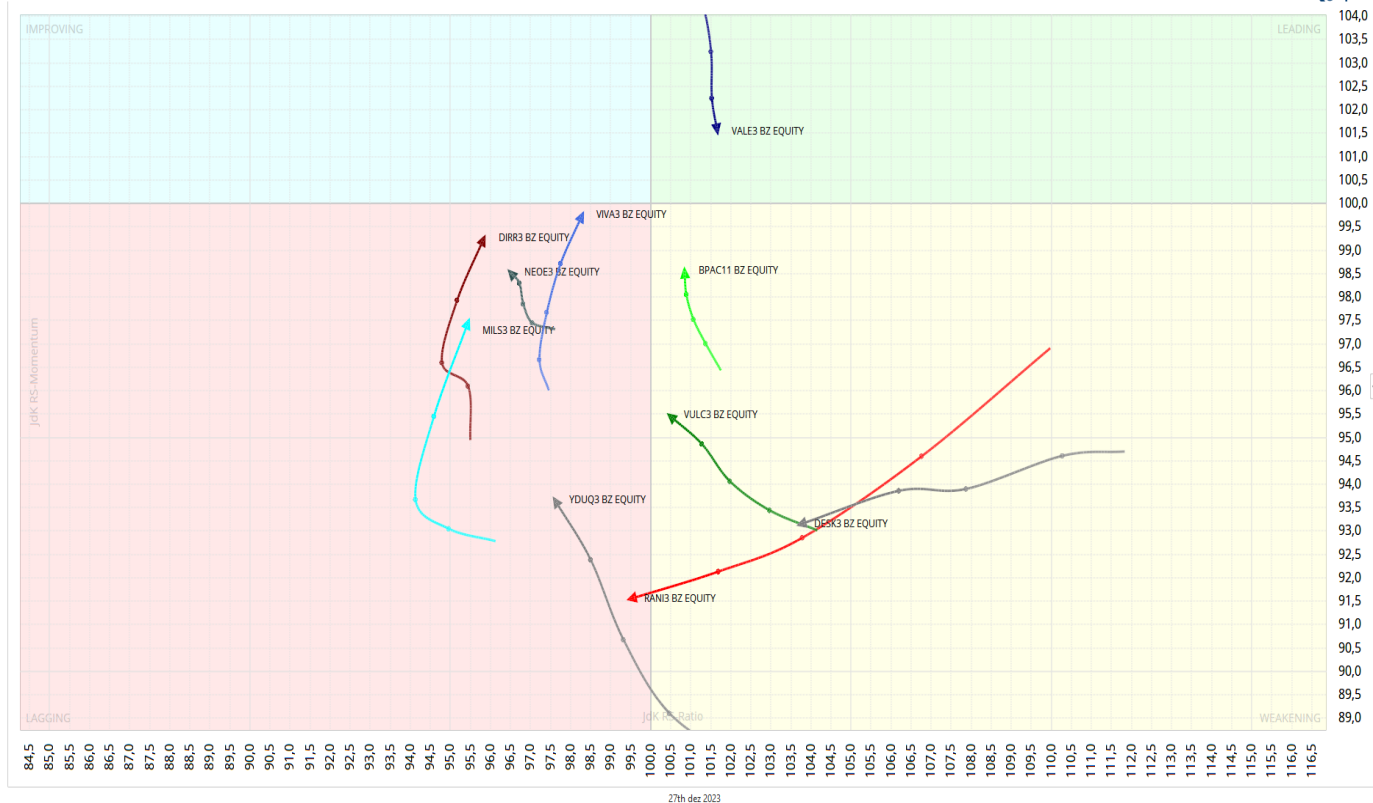
***Atenção aos pesos dos papéis.



Fonte: Economática. Elaborado por: Eleven Financial.

RRG da Estratégia Eleven TOP PICK (Visão semanal)

Weekly Relative Rotation Graph® Date: 22/12/2023 Benchmark: Brazil Bovespa Index - IBOV Symbols: ELEVEN TOPPICK 2023 - Data from Bloomberg



27 de dezembro de 2023

❖ Rebalanceamento na Estratégia TOP PICK

Vamos executar frustrações e adicionar beta.

Nosso portfólio top pick sobe mais de 11,06% em 2023 e essa é a nossa 5ª alteração deste ano. Acertamos o cenário de novembro, mas não os “cavalos”. A descrição de tomar risco foi positiva. O mercado, desde o último rebalanceamento, era positivo para tomada de risco. Entretanto, ainda assim, papéis de nosso portfólio acabaram não reagindo conforme esperávamos, especialmente quando ajustamos seus comportamentos em relação a própria volatilidade.

RRRP3 é para nós a grande frustração do ano de 2023. O papel, na virada do ano para 2024, deixará de ser *top pick* da Eleven Financial. Esperávamos que o acréscimo de novos campos vindo da Petrobrás adicionaria valor (ainda achamos), mas o risco de execução segue elevado e, por isso, estamos perdendo *momentum*. É um **stop loss** que estamos executando por não acreditar na tese como estávamos acreditando anteriormente, apesar da manutenção da recomendação de compra para 2024.

Nossa equipe também escolheu realizar parte do lucro em **YDUQ3**, por ser uma das melhores performances do ano. Temos um pouco mais de 10% de lucro bruto desde nosso último rebalanceamento dia 12 de setembro. Como é um papel que tem boa variação de *momentum* (comprador) e ainda é uma tese forte para 2024, vamos manter, mas com 7,5% de peso.

Vamos realizar o lucro de **MULT3** encerrando totalmente. Temos um pouco mais de 11,5% de lucro desde e nosso último rebalanceamento. É um papel que vai permanecer como *top pick* neste primeiro trimestre de 2024, mas dando lugar a **DIRR3**, cuja performance esperada é maior.

JALL3 cumpriu o seu papel dentro de nosso portfólio. Podemos questionar o tamanho do peso sobre nossa estratégia, mas não o ativo em si. Temos forte recomendação de compra, mas devida a forte queda do preço de açúcar combinado com a forte variação (negativa) de *momentum* de nossos algoritmos vamos encerrar o ativo dando lugar a **BPAC11** para adicionarmos mais beta e entender que o papel irá contribuir com o equilíbrio de nosso portfólio atual tendo vale3 como principal relevância.

Por fim, e não menos importante, vamos entrar com **VIVA3** que sempre foi um *call* tático. Temos forte variação positivamente *momentum*, acréscimo de *ranking* em nosso algoritmo e fundamentos condizentes com nossa perspectiva de entrada para 2024 dado a queda da taxa de juros, *pricing power* e benefícios com a reforma tributária.

Vale lembrar que nossas escolhas **nunca** são individuais. Nossos algoritmos passaram por uma reformulação de contas, no qual o principal objetivo é rastrear a tendência de médio prazo observando a performance de médio prazo respeitando o padrão 70% fundamento e 30% *momentum*, sem renunciar ao equilíbrio de portfólio.

Apesar da performance desperdiçada neste último trimestre, nós conseguimos garantir a redução de volatilidade, que foi prometida. Agora, para este início de 2024, queremos manter o nível de redução de volatilidade no relativo, mas com aceleração de beta.

Foi um portfólio montado para ficar pelo menos até o final de janeiro, quando teremos todos nossos cálculos preestabelecidos, além de todas as escolhas, em definitivo, sobre nossas *top picks* de 2024.

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Raphael Figueredo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

- (i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;
- (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

Carteira

Dividendos

1 de janeiro de 2024

Risco controlado

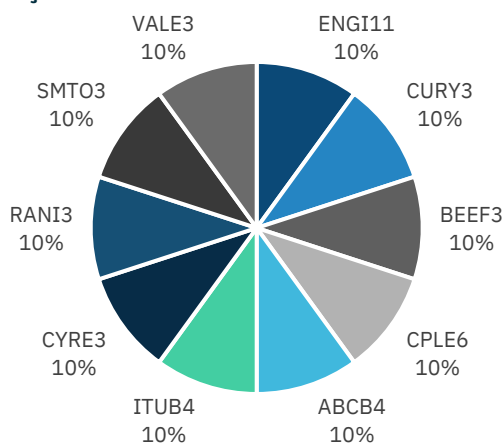
O Ibovespa fechou o ano em seu topo histórico e as ações boas pagadoras de dividendos foram o destaque do ano. Enquanto o Ibov registrou ganhos de 22,3%, o IDIV apresentou valorização de 26,8%. Já nossa carteira, encerrou 2023 com uma consistente valorização de 32,5%.

A menor aversão ao risco ditou o ritmo do rally de final de ano, que levou o Ibovespa aos 134.185 pontos. Porém, o ano foi marcado pela volatilidade, com o índice chegando aos 97 mil pontos em março, se recuperando no segundo trimestre após a aprovação do arcabouço fiscal. Quando iniciamos o ciclo de corte de juros em julho, a expectativa com o retorno de fluxo para a bolsa foi frustrada, com o índice registrando 13 dias consecutivos de queda em agosto, marca nunca antes atingida. Já no final do ano, o forte fluxo de capital estrangeiro impulsionou o rally. Toda essa volatilidade fez com que investidores buscassem por ativos de qualidade, o que na nossa opinião explica o melhor desempenho do IDIV frente ao IBOV.

Desempenho. Em dezembro, nossa estratégia apresentou valorização de 4,9%, encerrando 2023 com 32,5% de ganhos. Destaque positivo no mês para ABC Brasil, com valorização de 13,9%, com o banco se destacando como uma boa opção e que ainda está descontado dentro do setor financeiro. Já a maior detratora de performance foi novamente a São Martinho, com queda de 11,5%.

Composição da Carteira. Para o primeiro mês de 2024 optamos por uma troca tática na carteira, com a saída de LOG Commercial Properties, no qual capturamos ganhos de 10% desde a entrada em outubro de 2023. Assim, reduzimos a alocação no setor de construção, aumentando em alimentos. Para o seu lugar selecionamos Minerva (BEEF3), que após a aquisição de ativos da Marfrig, vem sendo questionada sobre a alavancagem e geração de valor dos ativos adquiridos. Somado a isso, apresentou um fraco resultado trimestral no 3T23, o que acentuou a desvalorização da ação. Negociando a 4,0x EV/EBITDA, um desconto de 22% para sua média histórica e de injustificáveis 45% para seus pares latinos, entendemos que é um ponto de entrada interessante para a ação.

Figura 1- Composição da Carteira



Elaborado por Eleven Financial

Sai	Entra
LOGG3	BEEF3

1 de janeiro de 2024

Figura 2- Dividend yield realizado e estimado

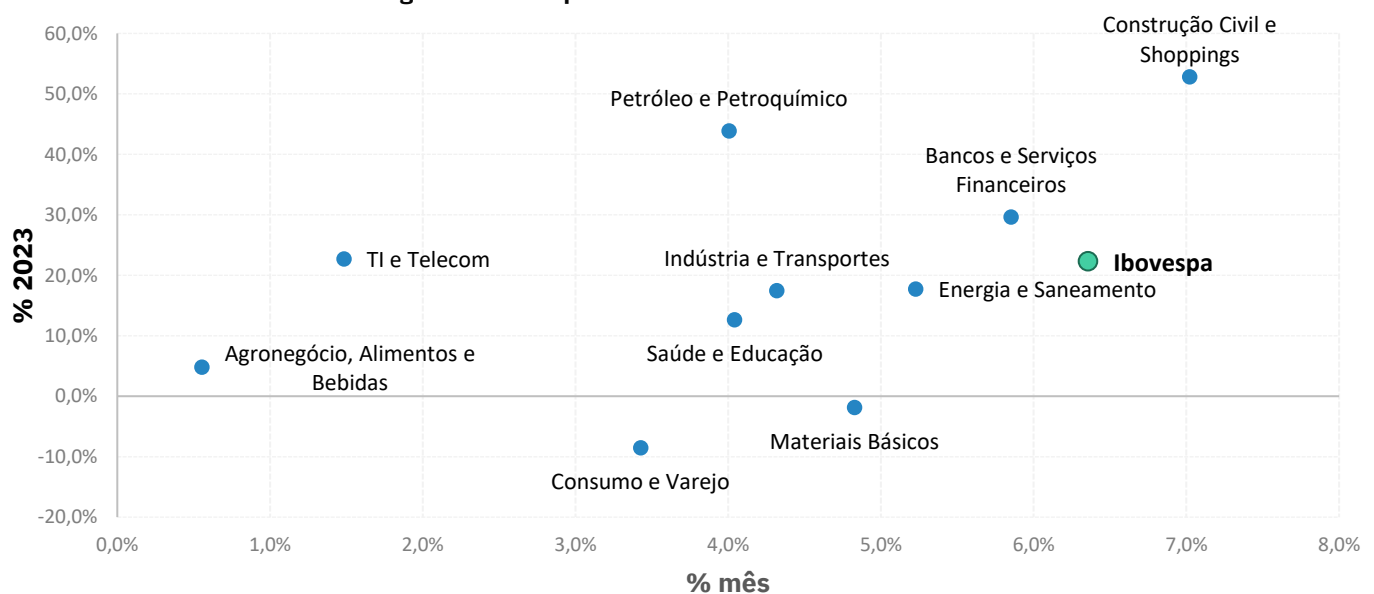
Nome	Ticker	Preço atual	Variação %			Market Cap (BRL mm)	Dividend Yield últimos 12m	Dividend Yield próximos 12m
			Mes	YTD	LTM			
Ibovespa	IBOV	134.185	6,4	22,3	22,3		5,1	6,5
Carteira Dividendos							5,4	6,9
Energisa S/A	ENGI11	53,83	1,4	21,8	21,8	25.909	2,8	3,2
Cury Construtora e Incorporado	CURY3	17,99	0,4	42,1	42,1	5.251	9,6	8,6
Minerva SA/Brazil	BEEF3	7,47	0,0	0,0	(42,4)	4.536	7,4	7,8
Companhia Paranaense de Energi	CPLE6	10,36	10,6	31,0	31,0	29.809	3,2	4,0
Banco ABC Brasil SA	ABCB4	25,04	14,0	21,8	21,8	5.661	4,8	4,2
Itau Unibanco Holding SA	ITUB4	33,97	7,8	42,1	42,1	307.610	3,7	3,4
Cyrela Brazil Realty SA Empree	CYRE3	24,08	8,4	41,4	41,4	9.626	3,5	12,8
Irani Papel e Embalagem SA	RANI3	10,92	3,6	31,0	31,0	2.690	7,0	7,2
Sao Martinho S/A	SMT03	29,31	-11,7	21,8	21,8	10.376	4,2	4,3
Vale SA	VALE3	77,20	2,6	42,1	42,1	342.768	7,9	13,5

Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

Desempenho em 2023

Desempenho setorial. Em dezembro, observamos a continuidade do rally iniciado em novembro, com forte fluxo de capital estrangeiro na primeira metade do mês. Na segunda metade, mesmo com menor fluxo, o índice seguiu em alta atingindo o topo histórico e encerrando o mês com alta de 5,4% e o ano com 22,3% de valorização. Destaques em dezembro para os setores de construção civil e shoppings e para o de bancos e serviços financeiros, tradicional porta de entrada do investidor estrangeiro. No ano, o setor de construção também foi o destaque positivo enquanto o setor de consumo registrou a pior performance.

Figura 3- Desempenho setorial

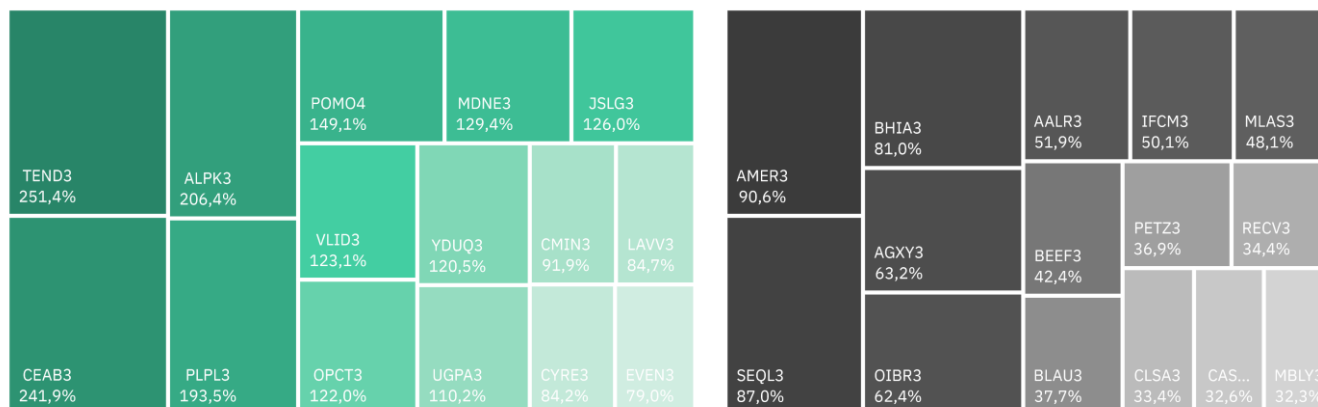


Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

1 de janeiro de 2024

Altas e baixas

Dentro das empresas que compõe o Índice Eleven Brasil, as top 5 de 2023 foram Tenda, C&A, Estapar, Plano e Plano e Marcoplo. Já as 5 que registraram as maiores quedas foram Americanas, Sequoia, Casas Bahia, Agrogalaxy e Oi.

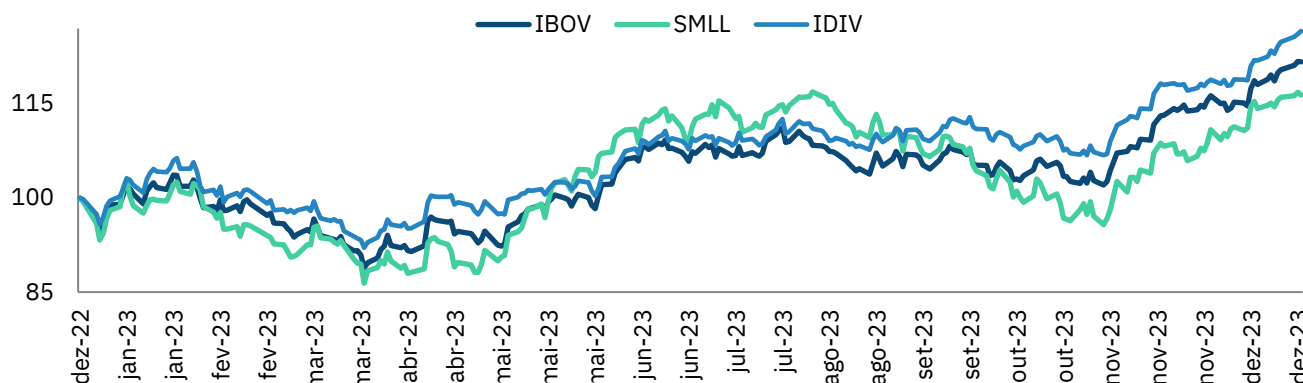


Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

Índices

Em 2023 o IDIV registrou melhor performance que o IBOV ao longo de todo ano, de maneira consistente, encerrando com alta de 26,8% contra os 22,3% do IBOV. Um mês de menor aversão ao risco, os índices apresentaram forte valorização. Nossa leitura é que os investidores, principalmente os estrangeiros, buscaram por boas empresas que estavam descontadas, porém, com forte geração de caixa e boas perspectivas de pagamentos de dividendos. Apesar do início do ciclo de corte da Selic no segundo semestre, os juros ainda estão em patamares elevados e empresas com alta alavancagem ainda sofrem com o custo do serviço da dívida. Ao contrário do que vimos no início de 2023, quando o evento Americanas fechou o mercado para novas emissões de dívida por quase seis meses, nossa expectativa é de um forte volume de emissões de dívida ao longo de 2024, evento que já vem acontecendo nos últimos meses de 2023.

Figura 5 - Ibovespa, Idiv e Sml e desempenho acumulado em 12 meses



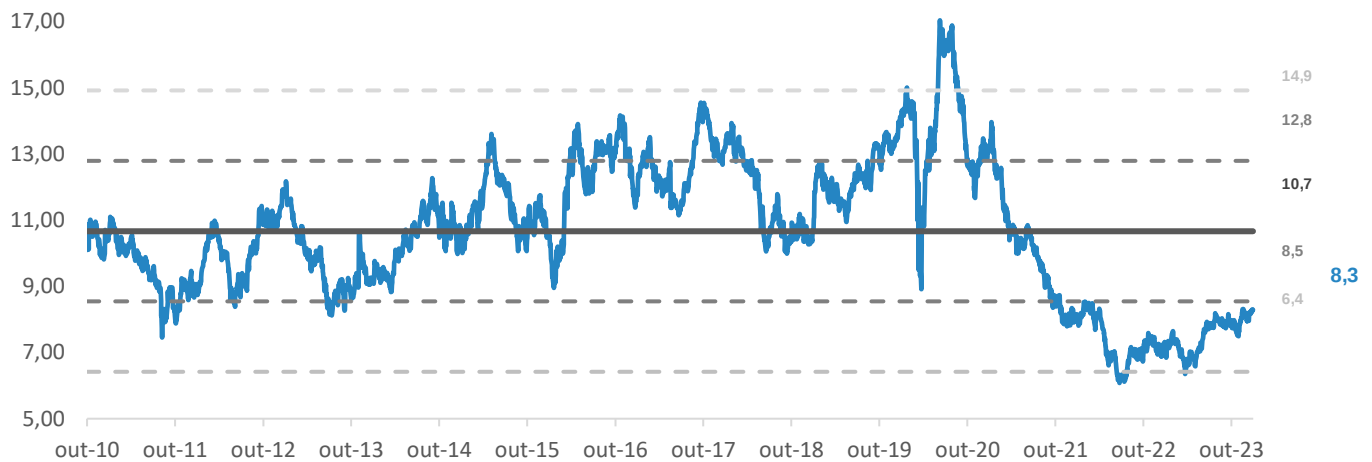
Fonte: Economatica; Elaborado por Eleven Financial

Mesmo com o Ibovespa em seu topo histórico, sobre a ótica da relação Preço/Lucro, o índice ainda negocia abaixo de um desvio padrão de sua média histórica, patamar esse que se encontra desde setembro de 2021. Acreditamos na manutenção da tendência de alta do

1 de janeiro de 2024

índice iniciada em novembro/23, com a redução do custo do serviço da dívida impulsionando o lucro das companhias. Acreditamos que, com muitos altos e baixos em função do cenário externos conturbado e preocupações com o risco fiscal no Brasil, poderemos ver o Ibovespa aos 146.000 pontos ao final de 2024.

Figura 6 - Ibovespa - P/L 12m forward

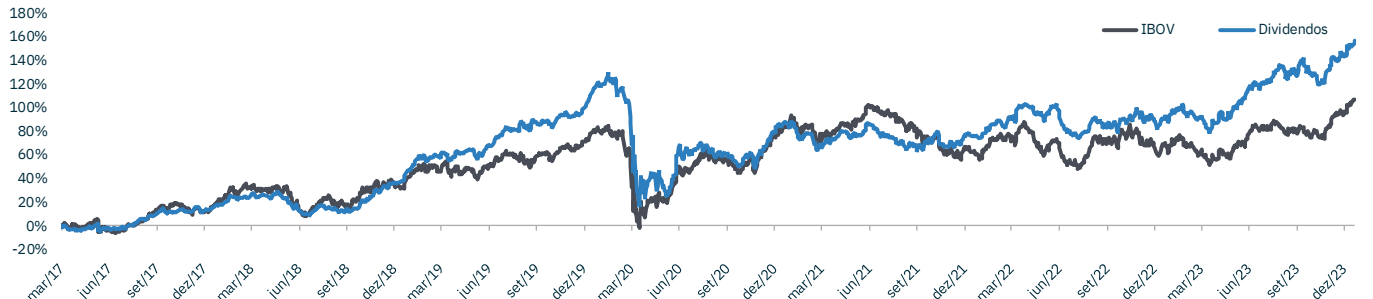


Fonte: Bloomberg; Elaborado por Eleven Financial

1 de janeiro de 2024

Carteira Dividendos

Rentabilidade da Carteira



2017	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	-	-	-3,07%	1,54%	-1,04%	1,15%	4,43%	5,06%	3,04%	0,52%	-0,52%	5,21%	17,17%	17,17%
Ibovespa	-	-	0,41%	0,64%	-4,12%	0,30%	4,80%	7,46%	4,88%	0,02%	-3,15%	6,16%	18,05%	18,05%
Δ (p.p)	-	-	-3,48%	0,89%	3,08%	0,85%	-0,37%	-2,40%	-1,84%	0,50%	2,62%	-0,95%	-0,89%	-0,89%

*Início: 08/03/17

2018	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	6,73%	-1,84%	3,19%	1,04%	-9,39%	-4,30%	2,81%	-1,11%	2,11%	12,74%	4,05%	5,63%	21,83%	42,75%
Ibovespa	11,14%	0,52%	0,01%	0,88%	-10,87%	-5,20%	8,88%	-3,21%	3,48%	10,19%	2,38%	-1,81%	15,03%	35,80%
Δ (p.p)	-4,41%	-2,36%	3,18%	0,16%	1,48%	0,90%	-6,07%	2,10%	-1,37%	2,56%	1,67%	7,43%	6,80%	6,95%

2019	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	10,08%	0,77%	0,06%	3,79%	0,45%	6,92%	2,52%	5,07%	-0,38%	1,93%	0,77%	11,59%	52,19%	117,25%
Ibovespa	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%	-0,67%	3,57%	2,36%	0,95%	6,85%	31,58%	78,69%
Δ (p.p)	-0,74%	2,62%	0,24%	2,81%	-0,25%	2,86%	1,68%	5,74%	-3,95%	-0,43%	-0,17%	4,74%	20,61%	38,56%

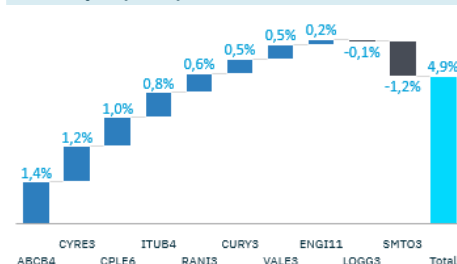
2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	2,02%	-7,13%	-34,58%	5,23%	0,61%	12,13%	4,51%	-5,16%	-4,94%	-1,53%	15,69%	8,94%	-13,96%	86,93%
Ibovespa	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,92%	83,90%
Δ (p.p)	3,65%	1,30%	-4,67%	-5,02%	-7,96%	3,37%	-3,75%	-1,72%	-0,15%	-0,84%	-0,22%	-0,36%	-16,87%	3,03%

2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	-7,86%	-4,22%	5,41%	0,36%	3,51%	-2,59%	-3,64%	-0,43%	1,84%	-3,12%	1,36%	4,71%	-5,42%	76,80%
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%	-11,93%	61,97%
Δ (p.p)	-4,54%	0,16%	-0,59%	-1,57%	-2,65%	-3,06%	0,30%	2,05%	8,41%	3,62%	2,90%	1,86%	6,50%	14,83%

2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	5,04%	-0,64%	9,24%	-3,12%	3,08%	-11,83%	1,41%	1,40%	-0,29%	6,15%	0,78%	-0,45%	9,62%	93,80%
Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	69,56%
Δ (p.p)	-1,94%	-1,53%	3,17%	6,98%	-0,14%	-0,33%	-3,28%	-4,76%	-0,76%	0,70%	3,84%	1,99%	4,93%	24,24%

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Dividendos	4,87%	-6,81%	-0,79%	4,56%	5,37%	6,37%	5,56%	-1,73%	3,05%	-6,66%	11,43%	4,92%	32,53%	156,85%
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	107,34%
Δ (p.p)	1,50%	0,68%	2,12%	2,06%	1,63%	-2,63%	2,29%	3,36%	2,34%	-3,73%	-1,11%	-0,46%	10,25%	49,52%

Contribuições para a performance (mês)

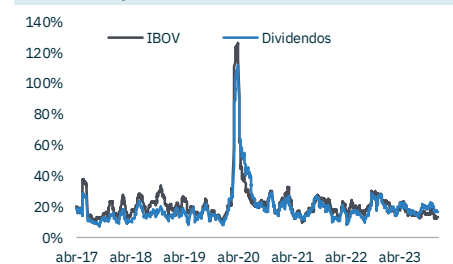


Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial Research

Estatísticas

	12M	Início
Sharpe	1,06	0,43
Beta	0,88	0,92
Volatilidade	18,4%	23,1%
Mês Positivo	8	54
Mês Negativo	4	28
> Benchmark	8	43
< Benchmark	4	39
Retorno	32,5%	156,9%

Volatilidade (janela móvel 1 mês)



1 de janeiro de 2024

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Raphael Figueredo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

8 de janeiro de 2024

Estratégia de Renda Patrimonial – janeiro/24

Com o objetivo de atender à necessidade de montar um portfólio de fundos imobiliários para nossos clientes com base no que recomendamos, buscamos entender o prazo, prioridade do investimento e tamanho do investidor que estamos lidando.

As características para este portfólio foram de carregar **uma carteira de FIIs no curto/médio prazo que priorize a renda através do patrimônio investidor**, sendo alternativa para a diversificação de portfólio, num cenário de manutenção da redução da taxa de juros ao longo de 2024, pois acreditamos que o mercado de fundos imobiliários deve cumprir um papel importante na carteira bem diversificada como proteção contra inflação.

Com relação ao tamanho do investidor e diversificação na carteira de cada um, é necessário entender qual o tamanho do aporte em Fundos Imobiliários a ser feito. **Para alocação com mais de dois ativos, recomendamos a escolha de setores diferentes.** Dessa forma, classificamos com base no valor a ser investido nossa sugestão de alocação:

- Até R\$ 5.000 – escolher apenas um Fundo Imobiliário da lista abaixo;
- De R\$ 5.000 até R\$ 15.000 – escolher dois Fundos Imobiliários da lista e dividir aproximadamente 50% em cada um;
- De R\$ 15.000 até R\$ 25.000 – escolher três ou quatro Fundos Imobiliários da lista e dividir igualmente em cada um;
- De R\$ 25.000 até R\$ 40.000 – escolher quatro ou cinco Fundos Imobiliários da lista e dividir igualmente em cada um;
- De R\$ 40.000 até R\$ 50.000 – escolher cinco Fundos Imobiliários da lista e dividir igualmente em cada um;
- Acima de R\$ 50.000 – diversificar em todos os Fundos Imobiliários da lista e de acordo com a **DISTRIBUIÇÃO DO PORTFÓLIO**.

Fausto Menezes

Analista, CNPI

Carlos Daltozo

Head de Research

Contato

fii@elevenfinancial.com

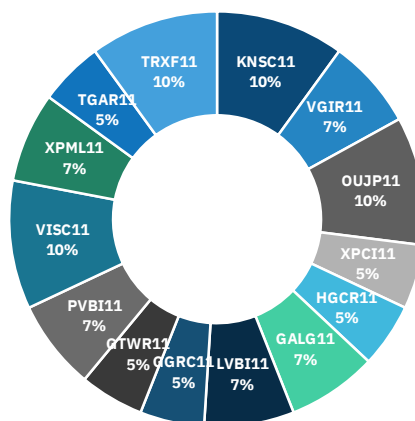
8 de janeiro de 2024

RENTABILIDADE HISTÓRICA												
2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
Valorização	-3,21%	-0,54%	-0,87%	3,74%	3,36%	3,85%	0,89%	1,55%	0,02%	-2,97%	0,07%	2,55%
Dividend Yield	1,02%	0,99%	1,00%	1,00%	0,99%	0,94%	0,92%	0,91%	0,91%	0,92%	0,93%	0,88%
CARTEIRA	-2,19%	0,45%	0,13%	4,74%	4,35%	4,79%	1,82%	2,46%	0,93%	-2,06%	1,00%	3,43%
IFIX	-1,60%	-0,45%	-1,69%	3,52%	5,43%	4,71%	1,33%	0,49%	0,20%	-1,97%	0,66%	4,25%
Δ	-0,59%	0,90%	1,82%	1,22%	-1,09%	0,08%	0,49%	1,97%	0,73%	-0,08%	0,34%	-0,82%
CDI (líquido)	1,00%	0,78%	1,00%	0,78%	0,95%	0,91%	0,91%	0,97%	0,83%	0,85%	0,78%	0,72%
Δ	-3,19%	-0,33%	-0,87%	3,96%	3,39%	3,88%	0,90%	1,49%	0,10%	-2,90%	0,22%	2,70%

ANUAL	CARTEIRA	IFIX	Δ
2018	8,16%	4,76%	3,41%
2019	53,81%	35,98%	17,84%
2020	-6,65%	-10,24%	3,59%
2021	-2,26%	-2,28%	0,02%
2022	9,26%	2,22%	7,03%
2023	21,37%	15,50%	5,87%
Desde Início	101,29%	47,51%	53,77%

PERFORMANCE - DEZEMBRO		
ATIVO	DIVIDEND YIELD	CONTRIBUIÇÃO
KNSC11	0,77%	0,40%
VGIR11	1,12%	0,22%
OUJP11	1,02%	0,16%
XPCI11	0,93%	0,11%
HGCR11	0,96%	0,11%
GALG11	0,91%	0,10%
LVBI11	0,77%	0,33%
GGRC11	0,82%	0,04%
GTWR11	0,92%	0,34%
PVBI11	0,68%	0,20%
VISC11	0,81%	0,50%
XPML11	0,77%	0,44%
TGAR11	1,18%	0,11%
TRXF11	0,82%	0,36%
Total		3,43%

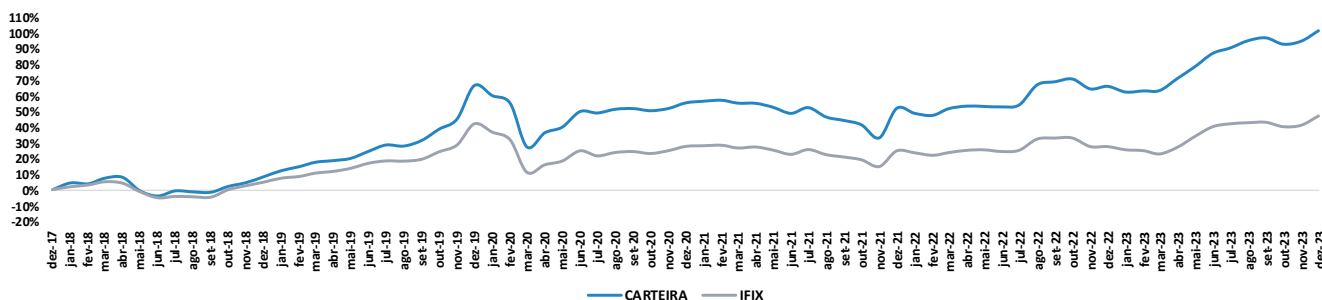
DISTRIBUIÇÃO DO PORTFÓLIO - JANEIRO



MOVIMENTAÇÕES

Em dezembro, o IFIX apresentou alta de 4,25%, enquanto a carteira teve valorização de 3,43%, ou 0,82% abaixo do índice de referência. O mês foi marcado pelo "Rali de Natal", com o IFIX superando a lateralização observada nos últimos meses e buscando novas máximas na última semana do ano, marcando novo topo histórico aos 3.314 pontos no último pregão de 2023. Com um cenário macro mais ameno, presenciamos uma retomada da valorização dos ativos de risco, apesar do já característico baixo fluxo de final de ano. Tivemos ainda as últimas reuniões de 2023 do FED e COPOM, nas quais, a autoridade monetária do Estados Unidos trouxe surpresas positivas em sua ata, com uma fala mais amena em relação a duração do ciclo de juros elevados, apesar de ainda manter os juros inalterados no momento. No Brasil, o COPOM manteve a magnitude de corte da taxa de juros em 50 bps, sem grandes surpresas, com a Selic encerrando o ano em 11,75%. Outra notícia positiva que corrobora para o movimento neste final de ano é a elevação do rating do Brasil de BB- para BB pela S&P. Para janeiro de 2024, mantivemos a alocação atual entendendo que o portfólio possui boa alocação setorial e seletividades dos fundos para o cenário a frente.

COMPARAÇÃO DE RENTABILIDADE MENSAL (Portfólio vs IFIX)



Fonte: Economatica; Elaboração: Eleven Financial

8 de janeiro de 2024

FUNDOS IMOBILIÁRIOS RECOMENDADOS (8/1/2024)			
Edifícios Comerciais	Preço-Alvo	DY (Últ. 12M)	Racional de investimento e descrição
GTWR11	R\$ 127 Cotação atual: R\$ 89,88	10,5%	Fundo imobiliário com apenas um ativo localizado em Brasília, o Green Towers, locado para o Banco do Brasil, que paga cerca de 99% do aluguel. O imóvel é AAA, com cerca de 86,5 mil m² de ABL, distribuídos em 3 torres de 16 andares, com 1,8 mil m² cada. O imóvel foi construído pela Tishman Speyer, é considerado o melhor ativo de Brasília e o atual locatário investiu ~R\$ 200 milhões para que o empreendimento comporte sua estrutura. Acreditamos que as chances do locatário deixar o empreendimento no curto e médio prazos são remotas.
PVBI11	R\$ 135 Cotação atual: R\$ 103,49	7,6%	Fundo gerido pela VBI, com estratégia de construção de um portfólio premium, contemplando a aquisição em edifícios comerciais Triple A, localizados em regiões altamente desenvolvidas da cidade de São Paulo. O fundo conta com 100% de ocupação, com participação em cinco ativos. Além disso, o fundo tem posição em cotas no HAAA11, proprietário indireto de 25% de dois prédios corporativos. Acreditamos que a qualidade e localização dos edifícios são diferenciais para a estratégia do PVBI11, gerando valor aos seus cotistas, além de demonstrar alto potencial de ganho de capital.
Logística	Preço-Alvo	DY (Últ. 12M)	Racional de investimento e descrição
GGRC11	R\$ 153 Cotação atual: R\$ 113,6	10,2%	O GGR Covepi Renda FII tem como objetivo a realização de investimentos em imóveis comerciais, predominantemente no segmento industrial e logístico. O fundo oferece segurança e estabilidade na geração de receitas, com portfólio totalmente composto por imóveis logísticos e industriais com contratos atípicos de no mínimo 10 anos de duração, rating mínimo obrigatório de A- para os locatários e garantias adicionais para cada acordo de locação.
GALG11	R\$ 14 Cotação atual: R\$ 9,25	10,7%	Com o início de suas negociações em dezembro de 2020, o fundo possui hoje cinco imóveis no seu portfólio, com longo prazo de vencimento (WAULT de ~10 anos), gerando uma boa previsibilidade dos rendimentos futuros. A estratégia de investimento da Guardian baseia-se na prospecção de imóveis bem localizados, com locação de longo prazo na modalidade atípica e com inquilinos de boa qualidade de crédito, fatores que envolvem estruturas mais seguras. Em sua 5ª emissão de cotas, realizada no segundo semestre de 2023, o fundo propôs mudança do seu escopo de atuação, ampliando seus ativos-alvo de galpões logísticos para renda urbana com foco em aquisições em ativos de varejo no primeiro momento.
LVBI11	R\$ 133 Cotação atual: R\$ 119,37	8,0%	O VBI Logístico FII tem como objetivo a realização de investimentos em ativos do segmento industrial e logístico. O portfólio é composto por contratos típicos e atípicos em galpões de alta qualidade e bons inquilinos. Atualmente o fundo possui uma alavancagem que representa cerca de 10% do patrimônio líquido e deve atingir 16%, o que não consideramos exagerada dada a localização dos ativos, taxa de ocupação e inquilinos, gerando um impacto positivo na distribuição de dividendos no curto prazo.

8 de janeiro de 2024

Shopping Centers	Preço-Alvo	DY (Últ. 12M)	Racional de investimento e descrição
VISC11	R\$ 141 Cotação atual: R\$ 120,72	8,8%	O VISC11 busca crescimento por meio de aquisições de novas participações que gerem valor patrimonial para o Fundo. Um dos pilares estratégicos é a alocação em ativos maduros, que potencializam as vendas dos lojistas decorrente de um fluxo de pessoas recorrente e clientes fidelizados, sendo os ativos dominantes na região em que atuam. Além disso, a gestão adota estratégia de aquisição flexível que varia desde o controle de cada shopping (29% do PL) até participações minoritárias (71% do PL), o que amplia as possibilidades de aquisição. O fundo possui participação acima de 30% em oito ativos do portfólio, fator determinante para a tomada de decisão estratégica como composição do mix de lojistas, custo de ocupação e dentre outros.
XPML11	R\$ 116 Cotação atual: R\$ 114,89	8,7%	Fundo do segmento de shopping centers que iniciou as negociações em dezembro de 2017, após sua primeira captação no total de R\$254 milhões. Desde então, adquiriu participação em 15 diferentes shopping centers, possuindo maior concentração na região Sudeste (64% da ABL), além de presença no Nordeste (25%) e Norte (11%). No segundo semestre de 2023, o fundo completou sua 9ª emissão de cotas e teve forte impacto positivo em sua reavaliação anual de ativos, tendo atingido patrimônio líquido de R\$ 3 bilhões.
Ativos Financeiros	Cotação	DY (Últ. 12M)	Racional de investimento e descrição
OUJP11	97,50	14,1%	O Ourinvest JPP FII tem por objetivo adquirir até 100% do seu Patrimônio Líquido em CRI de classe única ou seniores e até 15% do seu Patrimônio Líquido em CRI de classe subordinada. Dentre os CRIs em portfólio, há uma predominância de títulos do segmento comercial.
VGIR11	9,86	14,7%	Com uma estratégia bem definida, o fundo conta com gestão experiente em originar ativos no segmento residencial, e aloca exclusivamente em operações indexadas ao CDI. Entendemos que as devedoras têm boa capacidade de pagamento, o que gera uma maior segurança aos investidores, dada a estrutura de garantia e alinhamento para a venda dos ativos, que em sua maioria são performados. Além disso, o contexto macroeconômico de desinflação e continuidade da taxa de juros em dois dígitos pelo menos até o final de 2023, nos leva a entender que o retorno do fundo é atrativo em relação aos demais fundos no mercado e deve se manter de forma resiliente no curto e médio prazo.
KNSC11	9,19	11,1%	Um dos fundos mais flexíveis da Kinea em termos de estratégia, com objetivo de proteger o investidor de períodos inflacionários com a maior parte da sua carteira indexada ao IPCA, mas contendo uma parcela da carteira vinculada ao CDI, visando rentabilizar os avanços de políticas austeras por parte do Banco Central e maior consistência nos diferentes ciclos econômicos. Sua tese de investimentos é voltada em sua maioria para operações de baixo risco, amparadas por garantias favoráveis ao fundo e ativos bem localizados dos segmentos de Lajes Corporativas, Galpões Logísticos e Shoppings. A outra parte da carteira conta com operações de maior nível de risco, como o segmento residencial e de ativos pulverizados, com construtoras com bom rating de crédito, estando em nossa visão ajustado sob relação de risco x retorno.

8 de janeiro de 2024

XPCI11	87,72	12,5%	O fundo apresenta um perfil de risco de crédito middle grade, com operações majoritariamente indexadas ao IPCA. O deságio de ~10% no preço da cota se deve ao movimento deflacionário, que refletiu ao fundo o pagamento de dividendos abaixo de sua média histórica. Alinhado a este fator, o fundo apresenta devedores de boa qualidade de crédito, como Prevent Senior, Assai, Direcional, Iguatemi e dentre outros. Assim, a entrada na carteira corrobora com a nossa visão de um cenário macro mais desafiador e continuidade de taxas macroeconômicas mais altas, tendo boa relação de risco x retorno.
HGCR11	104,59	12,9%	Seu principal pilar estratégico é a constituição de portfólio em perfil de operações de baixo risco de crédito, envolvendo ótimas empresas e boas classificações de rating. Dentre os segmentos de alocação, percebemos uma preferência da gestão pelos segmentos logísticos e varejo/shopping centers, além de uma participação no segmento residencial. As operações de crédito têm um mix de indexadores interessante, sendo 53% vinculados ao IPCA e 46% ao CDI, o que condiciona o fundo a ter resiliência em diferentes ciclos da economia.
Desenvolvimento	Cotação	DY (Últ. 12M)	Racional de investimento e descrição
TGAR11	R\$ 145 Cotação atual: R\$ 120,89	13,6%	O fundo é de desenvolvimento imobiliário, com grande parte de seus empreendimentos localizados em Goiânia, parte no Maranhão e Mato Grosso. Em nossa visão, o fundo tem uma boa diversificação de ativos, boa liquidez na B3 e tem mostrado consistência na entrega de resultado, com bom controle de inadimplência, vendas e gestão dos projetos. A estratégia de alocação está dividida entre recebíveis imobiliários, participações societárias com retorno até 20% a.a. + IPCA ou IGPM e participações societárias com retorno até 25% a.a. + IPCA ou IGPM.
Renda Urbana	Cotação	DY (Últ. 12M)	Racional de investimento e descrição
TRXF11	R\$ 140 Cotação atual: R\$ 112,27	10,1%	O FII tem por objetivo a aquisição de imóveis dos segmentos de varejo, logístico, comercial e industrial. É proprietário de 49 imóveis em portfólio, distribuídos em treze estados do país, estando majoritariamente presente no estado de SP, com ~40% das operações. Os locatários do portfólio são empresas de varejo, com bom perfil de crédito, sendo a atacadista Assaí, Grupo Pão de Açúcar, Extra. Entendemos que o time de gestão tem realizado movimentações estratégicas visando reduzir a concentração de devedores, como a recente aquisição e desenvolvimento do ativo a ser locado a Oramax e Grupo Mateus Supermercados, objetivo da captação de recursos desta oferta.

8 de janeiro de 2024

Ticker	Recomendação	Preço Alvo (R\$)	Preço (R\$)	Upside / Downside	P/VPA	Dividend Yield (últimos 12 meses)	Retorno Total (últimos 12 meses)	Volume Médio do último mês	Dividendo por ação (R\$)	Dividend Yield (último mês)
KNSC11	COMPRA	-	9,19	-	1,01	11,1%	21,5%	3101	0,07	0,76%
VGIR11	COMPRA	-	9,86	-	1,01	14,7%	17,3%	3934	0,11	1,12%
OUJP11	COMPRA	-	97,50	-	0,99	14,1%	19,3%	577	0,90	0,92%
XPC11	COMPRA	-	87,72	-	0,94	12,5%	14,1%	1933	0,76	0,87%
HGCR11	COMPRA	-	104,59	-	1,03	12,9%	16,7%	3597	1,00	0,96%
GALG11	COMPRA	14,0	9,25	51,4%	1,02	10,7%	13,7%	2748	0,08	0,91%
LVB11	COMPRA	133,0	119,37	11,4%	1,02	8,0%	33,6%	5480	0,90	0,75%
GGRC11	COMPRA	153,0	113,60	34,7%	1,00	10,2%	12,1%	1549	0,90	0,79%
GTWR11	COMPRA	127,0	89,88	41,3%	0,94	10,5%	38,0%	1202	0,79	0,88%
PVBI11	COMPRA	135,0	103,49	30,4%	1,03	7,6%	25,7%	5174	0,70	0,68%
VISC11	COMPRA	141,0	120,72	16,8%	1,05	8,8%	27,0%	6363	1,00	0,83%
XPML11	COMPRA	116,0	114,89	1,0%	1,03	8,7%	34,2%	15143	0,90	0,78%
TGAR11	COMPRA	145,0	120,89	19,9%	1,08	13,6%	16,5%	7312	1,32	1,09%
TRXF11	COMPRA	140,0	112,27	24,7%	1,08	10,1%	20,3%	10998	1,70	1,51%

Fonte: Economática. Elaborado por Eleven Financial.

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo. Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Fausto Menezes** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

- (i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;
- (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

Carteira Small Caps

2 de janeiro de 2024

Tudo pronto

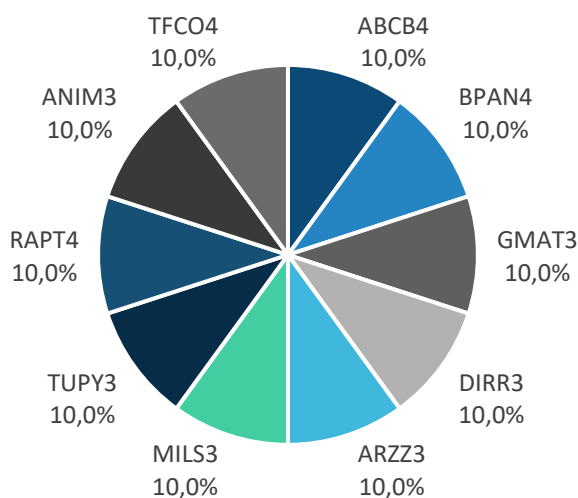
O índice de Small Caps registrou mais um mês de forte alta, com avanço de 7,0% em dezembro. No acumulado do ano, porém, registrou desempenho inferior ao Ibovespa, de 17,1% vs 22,3% e com maior volatilidade. Acreditamos que 2024 será o ano das Small Caps.

A forte entrada de capital estrangeiro impulsionou a bolsa brasileira em dezembro, mantendo o rally iniciado no mês anterior, levando o Ibovespa ao seu topo histórico. Se em 2023 os investidores buscaram por grandes empresas que apresentavam descontos atrativos, acreditamos que em 2024 a busca será por empresas menores. Existem várias empresas que estão esquecidas e com grandes descontos frente aos seus padrões históricos. Estimamos o Ibovespa em 146 mil pontos no final de 2024 e as small caps deverão ser as protagonistas.

Destaques carteira. Em dezembro, destaques positivos para a estreante Randoncorp (+14,3%) e para ABC Brasil (+13,9%). Acreditamos a RAPT4 deverá se favorecer de uma demanda mais forte de caminhões em 2024 e ainda negocia com cerca de 20% de desconto frente ao patamar histórico de EV/EBITDA. Na ponta oposta, a grande detratora de performance foi a Desktop, com queda de 12,2% em dezembro, com forte fluxo vendedor.

Alteração na composição. Para janeiro de 2024, substituímos Desktop por Grupo Mateus e CSU Digital por Ânima Educação. Optamos pela saída do setor de Tecnologia e Telecom, capturando ganhos de 22,3% em CSUD3 desde sua entrada em novembro e realizando prejuízo de 3,9% em DESK3 desde que a ação entrou na estratégia em setembro. Acreditamos que o setor perdeu momentum, apesar das empresas continuarem com bons fundamentos, e optamos pela troca. Assim, incluímos duas empresas mais ligadas ao consumo. Apesar da expectativa de um PIB menor em 2024, acreditamos que o consumo terá mais relevância.

Figura 1- Composição da Carteira



Elaborado por Eleven Financial

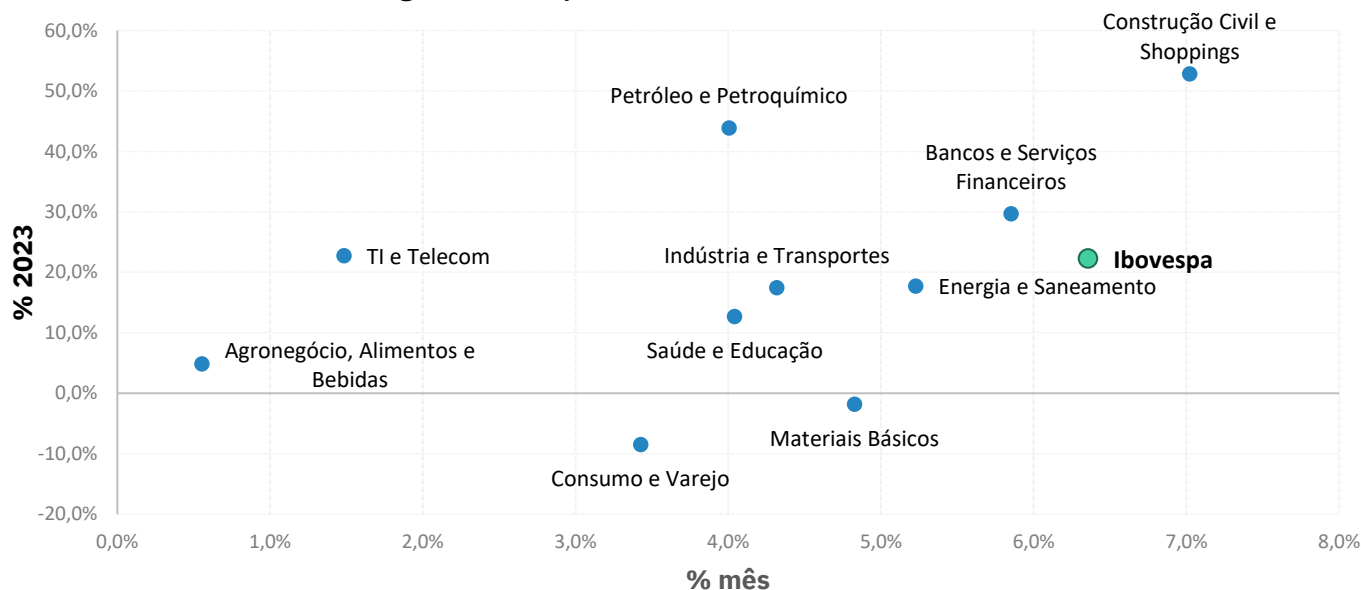
Sai	Entra
DESK3	GMAT3
CSUD3	ANIM3

2 de janeiro de 2024

Desempenho em 2023

Desempenho setorial. Em dezembro, observamos a continuidade do rally iniciado em novembro, com forte fluxo de capital estrangeiro na primeira metade do mês. Na segunda metade, mesmo com menor fluxo, o índice seguiu em alta atingindo o topo histórico e encerrando o mês com alta de 5,4% e o ano com 22,3% de valorização. Destaques em dezembro para os setores de construção civil e shoppings e para o de bancos e serviços financeiros, tradicional porta de entrada do investidor estrangeiro. No ano, o setor de construção também foi o destaque positivo enquanto o setor de consumo registrou a pior performance.

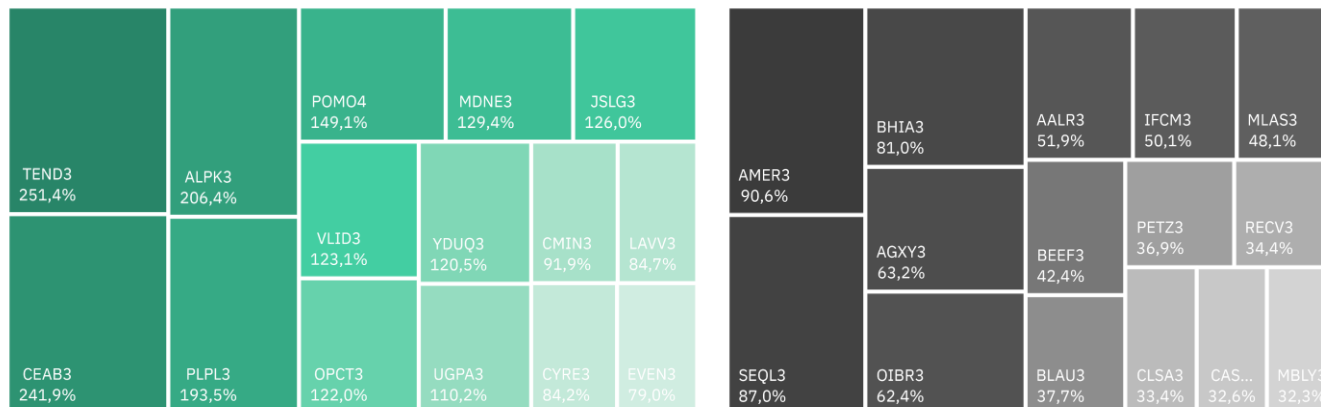
Figura 2- Desempenho setorial



Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

Altas e baixas

Dentro das empresas que compõe o Índice Eleven Brasil, as top 5 de 2023 foram Tenda, C&A, Estapar, Plano e Plano e Marcoplo. Já as 5 que registraram as maiores quedas foram Americanas, Sequoia, Casas Bahia, Agrolaxy e Oi.



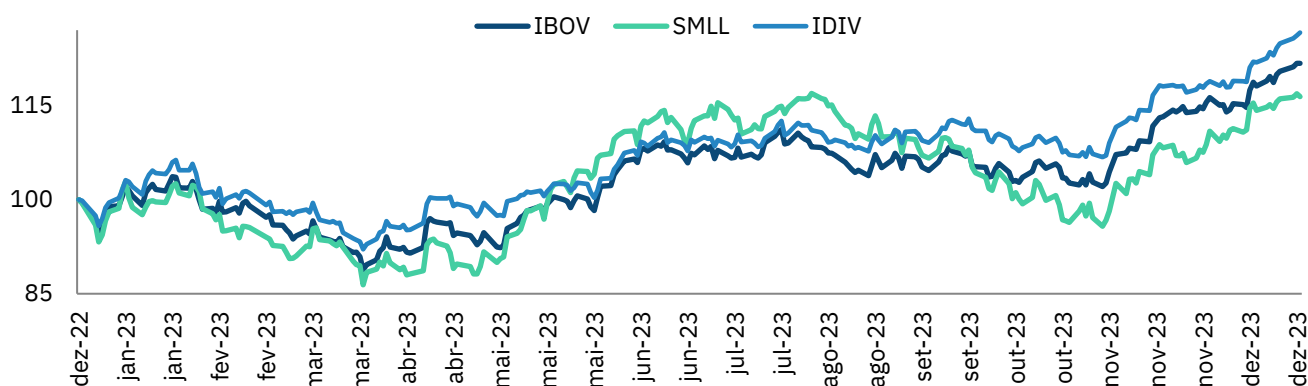
Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

2 de janeiro de 2024

Índices

Em 2023 o IDIV registrou melhor performance que o IBOV ao longo de todo ano, de maneira consistente, encerrando com alta de 26,8% contra os 22,3% do IBOV. Um mês de menor aversão ao risco, os índices apresentaram forte valorização. Nossa leitura é que os investidores, principalmente os estrangeiros, buscaram por boas empresas que estavam descontadas, porém, com forte geração de caixa e boas perspectivas de pagamentos de dividendos. Apesar do início do ciclo de corte da Selic no segundo semestre, os juros ainda estão em patamares elevados e empresas com alta alavancagem ainda sofrem com o custo do serviço da dívida. Ao contrário do que vimos no início de 2023, quando o evento Americanas fechou o mercado para novas emissões de dívida por quase seis meses, nossa expectativa é de um forte volume de emissões de dívida ao longo de 2024, evento que já vem acontecendo nos últimos meses de 2023.

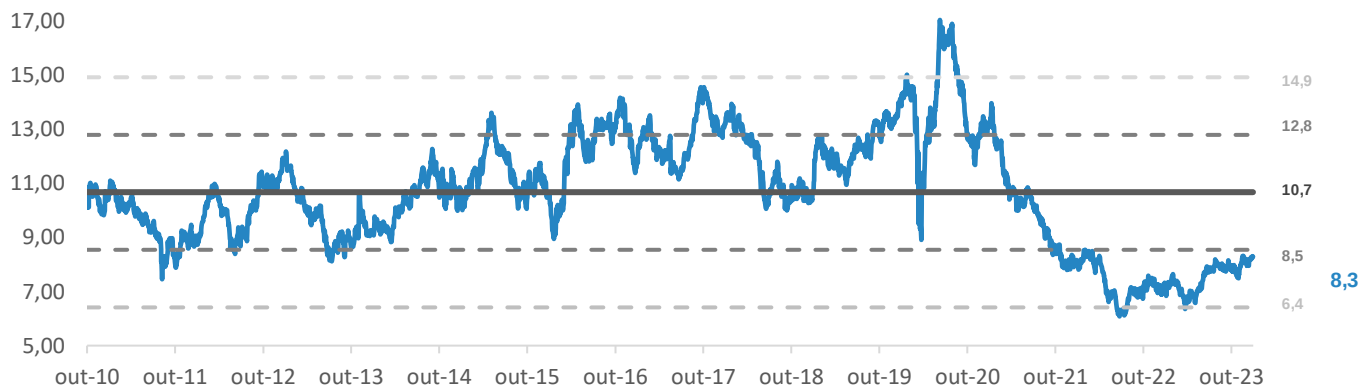
Figura 4 - Ibovespa, Idiv e Sml e desempenho acumulado em 12 meses



Fonte: Economatica; Elaborado por Eleven Financial

Mesmo com o Ibovespa em seu topo histórico, sobre a ótica da relação Preço/Lucro, o índice ainda negocia abaixo de um desvio padrão de sua média histórica, patamar esse que se encontra desde setembro de 2021. Acreditamos na manutenção da tendência de alta do índice iniciada em novembro/23, com a redução do custo do serviço da dívida impulsionando o lucro das companhias. Em nossa opinião, o ano de 2024 será das Small Caps.

Figura 5 - Ibovespa - P/L 12m forward

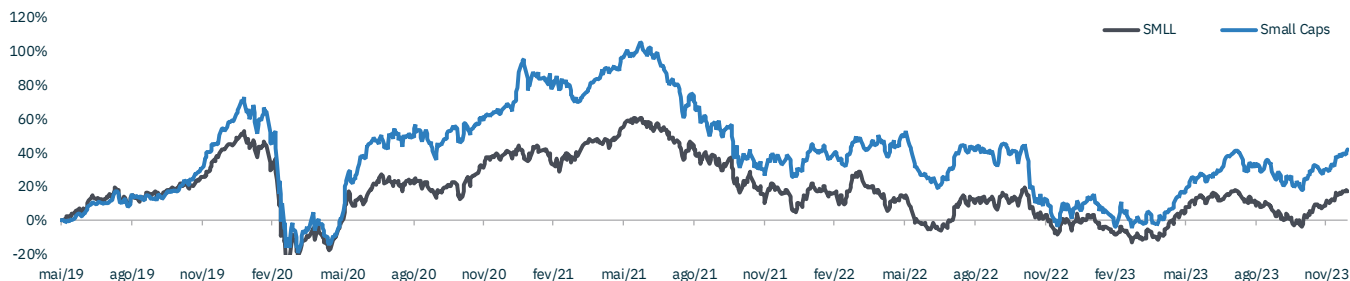


Fonte: Bloomberg; Elaborado por Eleven Financial

2 de janeiro de 2024

Carteira Small Caps

Rentabilidade da Carteira



2019	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	-	-	-	-	-	4,30%	6,03%	4,38%	-2,05%	4,74%	10,28%	17,10%	52,93%	52,93%
SM LL	-	-	-	-	-	6,99%	6,75%	0,48%	2,08%	2,28%	5,14%	12,65%	41,92%	41,92%
Δ (p.p)	-	-	-	-	-	-2,69%	-0,72%	3,90%	-4,13%	2,45%	5,14%	4,45%	11,01%	11,01%

*Início: 01/06/19

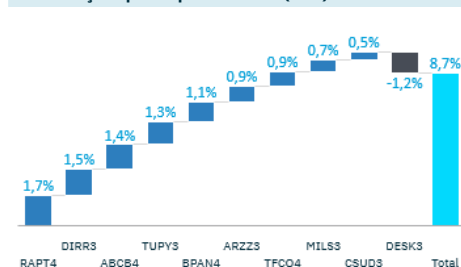
2020	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	4,50%	-9,25%	-38,04%	9,36%	2,32%	37,05%	8,84%	-0,57%	-6,45%	4,46%	9,13%	6,50%	10,75%	69,38%
SM LL	0,45%	-8,27%	-35,07%	10,19%	5,07%	14,43%	9,50%	-1,23%	-5,44%	-2,28%	16,64%	7,52%	-0,65%	40,99%
Δ (p.p)	4,05%	-0,98%	-2,98%	-0,83%	-2,75%	22,62%	-0,67%	0,67%	-1,02%	6,75%	-7,50%	-1,02%	11,41%	28,39%

2021	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	5,96%	-0,99%	-3,82%	7,87%	6,36%	1,41%	-9,28%	-5,79%	-8,16%	-16,09%	-1,40%	7,76%	-17,84%	39,15%
SM LL	-3,43%	-1,84%	4,56%	4,38%	6,32%	1,29%	-5,80%	-3,82%	-6,43%	-12,53%	-2,29%	3,80%	-16,20%	18,15%
Δ (p.p)	9,40%	0,85%	-8,39%	3,50%	0,04%	0,12%	-3,49%	-1,97%	-1,73%	-3,56%	0,89%	3,96%	-1,65%	21,00%

2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	4,23%	-5,14%	6,44%	1,16%	0,74%	-16,50%	5,52%	7,20%	-4,47%	5,85%	-20,58%	-3,35%	-21,36%	9,43%
SM LL	3,42%	-5,19%	8,81%	-8,36%	-1,82%	-16,33%	5,16%	10,90%	-1,84%	7,30%	-11,23%	-3,01%	-15,06%	0,36%
Δ (p.p)	0,82%	0,05%	-2,37%	9,52%	2,57%	-0,17%	0,36%	-3,70%	-2,63%	-1,45%	-9,35%	-0,34%	-6,30%	9,07%

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Small Caps	5,33%	-13,52%	1,10%	2,50%	12,67%	8,11%	10,41%	-5,68%	-1,76%	-8,14%	10,27%	8,70%	29,53%	41,74%
SM LL	2,92%	-10,52%	-1,74%	1,91%	13,54%	8,17%	3,12%	-7,43%	-2,84%	-7,40%	12,46%	7,05%	17,12%	17,54%
Δ (p.p)	2,41%	-3,00%	2,84%	0,59%	-0,87%	-0,06%	7,29%	1,75%	1,08%	-0,74%	-2,19%	1,65%	12,41%	24,20%

Contribuições para a performance (mês)



Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial Research

Estatísticas

	12M	Início
Sharpe	0,72	0,18
Beta	1,26	1,21
Volatilidade	26,5%	34,0%
Mês Positivo	8	34
Mês Negativo	4	21
> Benchmark	7	27
< Benchmark	5	28
Retorno	29,5%	41,7%

Volatilidade (janela móvel 1 mês)



2 de janeiro de 2024

Análise multidimensional Eleven

A análise multidimensional da Eleven compila os cinco vetores mais importantes para a tese de investimento das companhias sob nossa cobertura em um único gráfico, em que a classificação dentro dos eixos em uma escala de 1 a 5 (sendo 5 o mais positivo) é feita usando o julgamento dos analistas responsáveis pelas respectivas ações. Com isso, os investidores podem escolher ações ponderando as diversas características para montar as carteiras adequadas ao seu perfil.

O ponto de partida da nossa metodologia é a avaliação da empresa objeto da análise, em que se observam a existência de diferenciais competitivos e de barreiras à entrada, a solidez do histórico financeiro e o track-record. Nesse item também são considerados o tempo como companhia aberta na B3 e a governança. Entendemos que para uma empresa com avaliação 5 devem existir pelo menos duas vantagens competitivas ou barreiras à entrada, como i) ganho de escala, ii) efeito de rede, iii) ativos intangíveis, iv) vantagem de custo ou v) switch cost.

O segundo vetor analisado é o setor em que a companhia se insere, no qual consideramos principalmente o potencial de crescimento e o ambiente competitivo. As maiores pontuações são atribuídas a setores com tendências seculares de crescimento e baixíssima competição. No terceiro vetor consideramos o impacto do cenário macroeconômico estimado pela Eleven para os próximos 12 meses sobre a tese de investimento da companhia.

O valuation é o quarto vetor analisado e inclui a diferença entre o preço de mercado e o valor justo calculado pelos analistas, além de comparações dos múltiplos da companhia com o seu histórico e com seus pares de mercado. Nesse item também incorporamos a nossa visão sobre o momentum das companhias, com a expectativa sobre revisões de estimativas, catalisadores e diferença das nossas estimativas em relação ao consenso. Finalmente, o quinto vetor é o risco da tese de investimento, onde os analistas consideram a dispersão de cenários frente à tese central e o duration do fluxo de caixa. Nesse vetor, a classificação é inversa, ou seja, teses de investimento classificadas com 5 são aquelas com menor risco atribuído pelo analista.

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo. Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Raphael Figueredo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara: que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma; que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

Carteira Access Pro

1 de janeiro de 2024

All Time High (ATH)

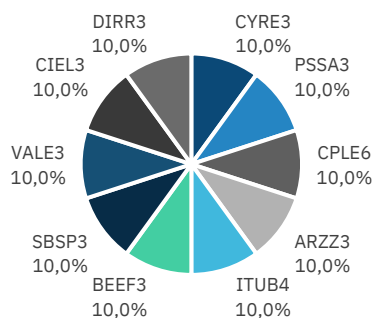
O Ibovespa encerrou 2023 em sua máxima histórica, rompendo a barreira dos 131 mil pontos alcançada em junho de 2021, chegando a 134.185 pontos. O forte fluxo de capital estrangeiro foi determinante para o rally de final de ano iniciado em novembro e mantido em dezembro. No mês passado, escrevemos que continuamos otimistas com o desempenho do Ibovespa e acreditamos que o índice deveria romper seu topo histórico de 131 mil pontos no início de 2024, o que já ocorreu em dezembro, e ainda, estimamos o Ibovespa em 146 mil pontos no final do próximo ano, valor que está mantido.

Além do forte fluxo conforme comentamos, a acomodação da curva de juros impulsionou os ativos de risco. A curva de juros futura apresentou grande volatilidade tanto aqui quanto nos EUA, com um cenário externo complexo devido a pressão inflacionária e, por aqui, preocupações com relação a trajetória da dívida pública. Porém, o Brasil está em uma posição privilegiada, na contramão do mundo pois a inflação arrefeceu e o ciclo de corte de juros já foi iniciado. A expectativa é que a Selic chegue a 1 dígito no final do ano. Esse movimento deverá impulsionar ainda mais a bolsa brasileira, que ainda se encontra descontada frente aos padrões históricos.

Desempenho. Destaque positivo para a estreante Cielo, com alta de 16,7%. Mesmo com notícias de que as vendas do Natal não foram das melhores para alguns segmentos, as ações da Cielo continuam descontadas em nossa opinião. Destacamos no relatório do mês passado que mesmo com a expectativa de menor crescimento nos próximos trimestres, a Cielo estaria em um ponto de entrada interessante. Por outro lado, a empresa de pior desempenho em dezembro foi Porto Seguro, com alta de apenas 2,6%.

Alocação. Para o primeiro mês de 2024 optamos por uma troca tática na carteira, com a saída de Embraer, no qual capturamos ganhos de 35% desde a entrada em março de 2023. Assim, reduzimos a alocação no setor de indústrias, aumentando em alimentos. Para o seu lugar selecionamos Minerva (BEEF3), que após a aquisição de ativos da Marfrig, vem sendo questionada sobre a alavancagem e geração de valor dos ativos adquiridos. Somado a isso, apresentou um fraco resultado trimestral no 3T23, o que acentuou a desvalorização da ação. Negociando a 4,0x EV/EBITDA, um desconto de 22% para sua média histórica e de injustificáveis 45% para seus pares latinos, entendemos que é um ponto de entrada interessante para a ação.

Figura 1 - Composição da Carteira para janeiro/2024



Elaborado por Eleven Financial

Raphael Figueredo
Head de Estratégia, CNPI-T

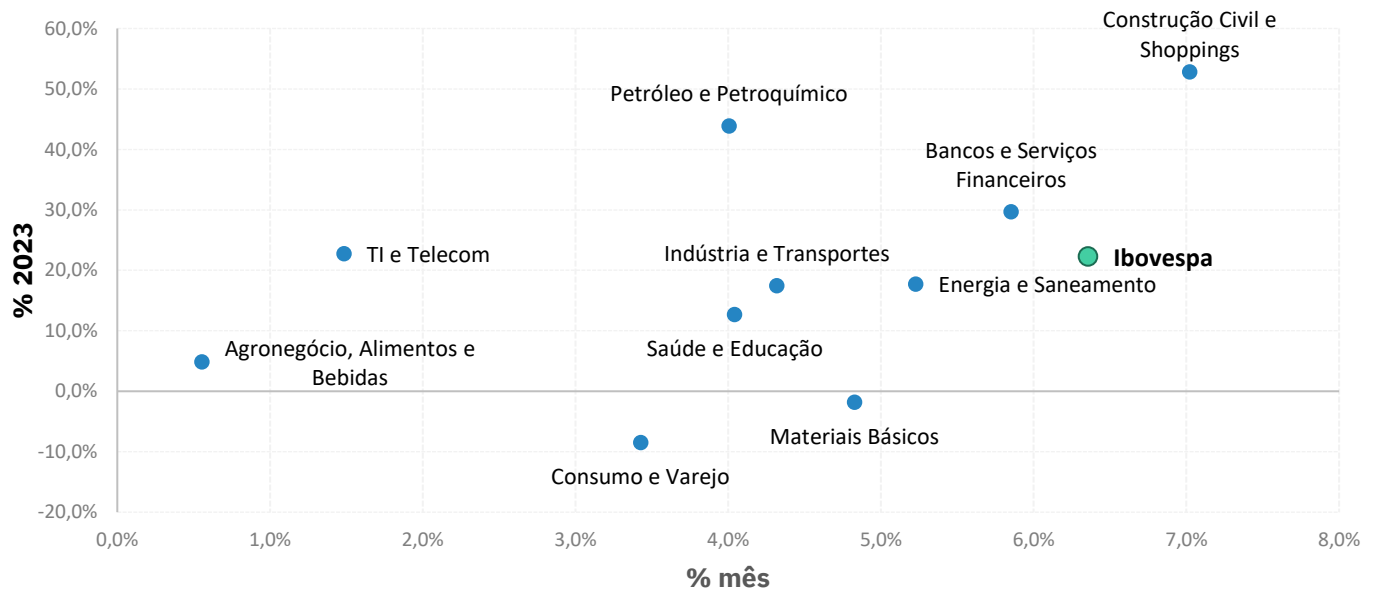
Carlos Daltozo
Head de Research

1 de janeiro de 2024

Desempenho em 2023

Desempenho setorial. Em dezembro, observamos a continuidade do rally iniciado em novembro, com forte fluxo de capital estrangeiro na primeira metade do mês. Na segunda metade, mesmo com menor fluxo, o índice seguiu em alta atingindo o topo histórico e encerrando o mês com alta de 5,4% e o ano com 22,3% de valorização. Destaques em dezembro para os setores de construção civil e shoppings e para o de bancos e serviços financeiros, tradicional porta de entrada do investidor estrangeiro. No ano, o setor de construção também foi o destaque positivo enquanto o setor de consumo registrou a pior performance.

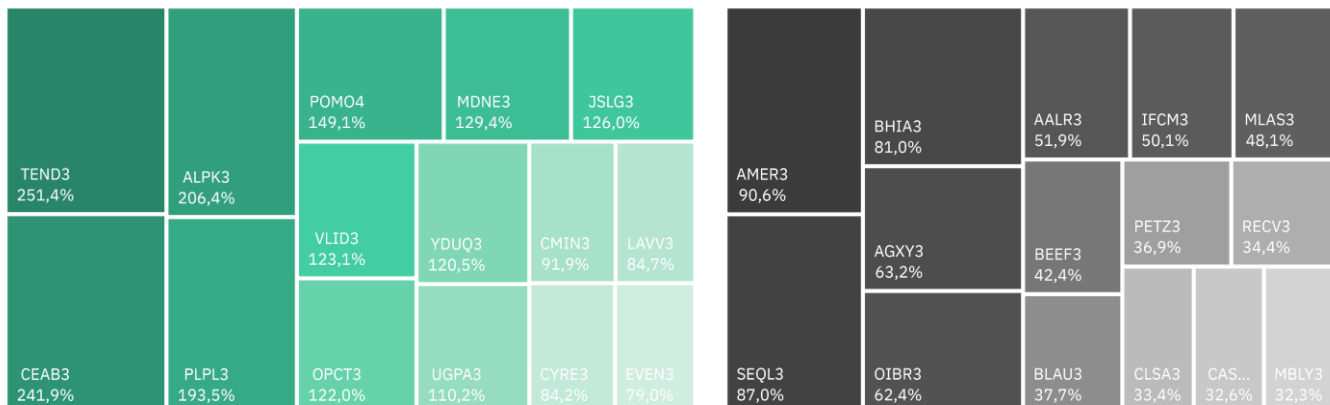
Figura 2- Desempenho setorial



Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

Altas e baixas

Dentro das empresas que compõe o Índice Eleven Brasil, as top 5 de 2023 foram Tenda, C&A, Estapar, Plano e Plano e Marcoplo. Já as 5 que registraram as maiores quedas foram Americanas, Sequoia, Casas Bahia, Agrolaxy e Oi.



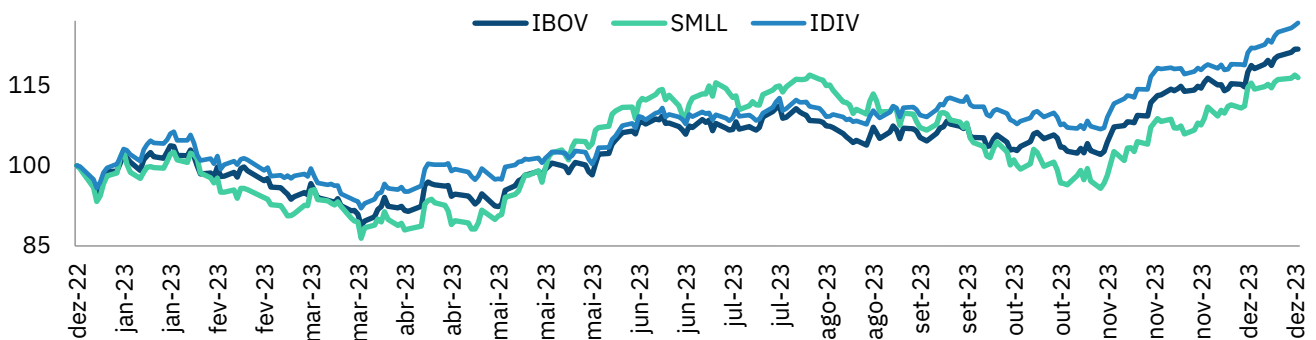
Fonte: Bloomberg e Eleven Financial Research

1 de janeiro de 2024

Índices

Em 2023 o IDIV registrou melhor performance que o IBOV ao longo de todo ano, de maneira consistente, encerrando com alta de 26,8% contra os 22,3% do IBOV. Um mês de menor aversão ao risco, os índices apresentaram forte valorização. Nossa leitura é que os investidores, principalmente os estrangeiros, buscaram por boas empresas que estavam descontadas, porém, com forte geração de caixa e boas perspectivas de pagamentos de dividendos. Apesar do início do ciclo de corte da Selic no segundo semestre, os juros ainda estão em patamares elevados e empresas com alta alavancagem ainda sofrem com o custo do serviço da dívida. Ao contrário do que vimos no início de 2023, quando o evento Americanas fechou o mercado para novas emissões de dívida por quase seis meses, nossa expectativa é de um forte volume de emissões de dívida ao longo de 2024, evento que já vem acontecendo nos últimos meses de 2023.

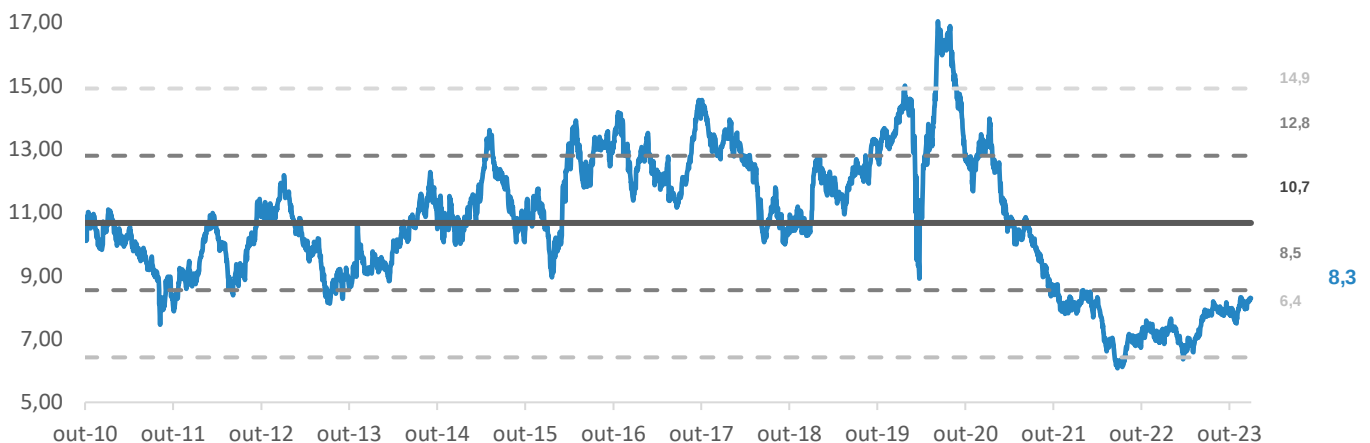
Figura 4 - Ibovespa, Idiv e Sml e desempenho acumulado em 12 meses



Fonte: Economatica; Elaborado por Eleven Financial

Mesmo com o Ibovespa em seu topo histórico, sobre a ótica da relação Preço/Lucro, o índice ainda negocia abaixo de um desvio padrão de sua média histórica, patamar esse que se encontra desde setembro de 2021. Acreditamos na manutenção da tendência de alta do índice iniciada em novembro/23, com a redução do custo do serviço da dívida impulsionando o lucro das companhias. Acreditamos que, com muitos altos e baixos em função do cenário externos conturbado e preocupações com o risco fiscal no Brasil, poderemos ver o Ibovespa aos 146.000 pontos ao final de 2024.

Figura 5 - Ibovespa - P/L 12m forward

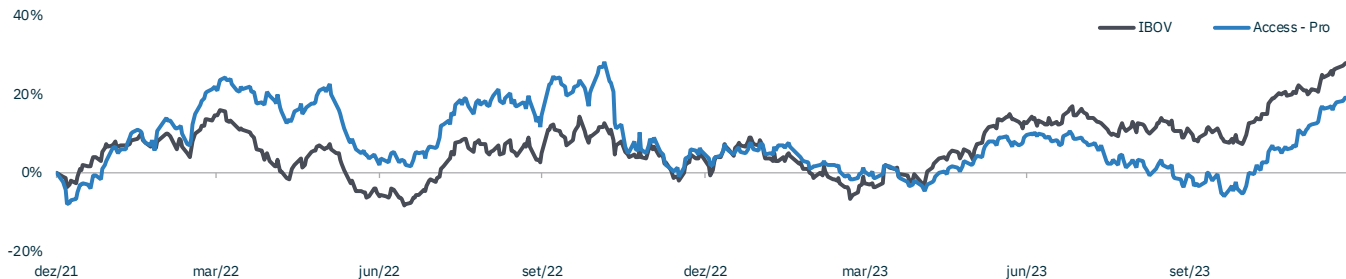


Fonte: Bloomberg; Elaborado por Eleven Financial

1 de janeiro de 2024

Carteira Access - Pro

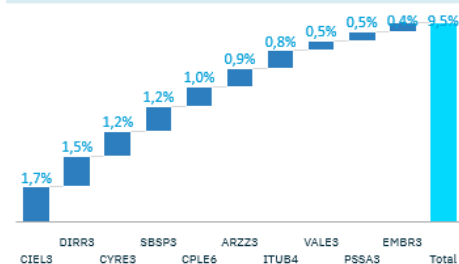
Rentabilidade da Carteira



2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	6,36%	3,94%	9,52%	-1,26%	0,96%	-15,48%	4,63%	9,48%	-2,03%	9,30%	-13,16%	-2,68%	5,75%	5,75%
Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	4,69%
Δ (p.p)	-0,62%	3,05%	3,46%	8,84%	-2,26%	-3,97%	-0,06%	3,31%	-2,50%	3,85%	-10,10%	-0,23%	1,06%	1,06%

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
Access - Pro	1,44%	-5,75%	-0,75%	-2,43%	4,43%	7,24%	-0,62%	-7,09%	-1,57%	-4,54%	14,07%	9,50%	12,38%	18,85%
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	28,01%
Δ (p.p)	-1,93%	1,74%	2,15%	-4,93%	0,69%	-1,76%	-3,88%	-2,01%	-2,28%	-1,60%	1,53%	4,12%	-9,90%	-9,17%

Contribuições para a performance (mês)

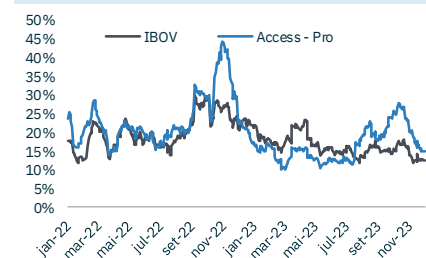


Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial Research

Estatísticas

	12M	Início
Sharpe	0,06	-0,05
Beta	1,00	1,05
Volatilidade	17,4%	21,6%
Mês Positivo	5	12
Mês Negativo	7	12
> Benchmark	5	10
< Benchmark	7	14
Retorno	12,4%	18,8%

Volatilidade (janela móvel 1 mês)



1 de janeiro de 2024

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Raphael Figueredo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.

Carteira BDR

9 de janeiro de 2024

Cautela e canja de galinha...

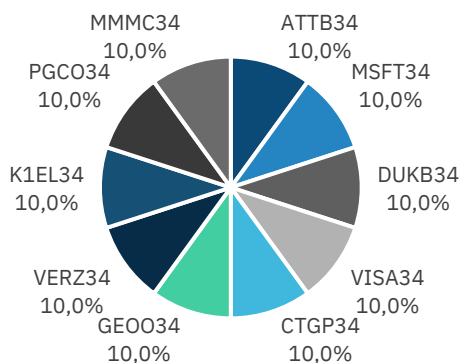
Nossa estratégia sofreu em 2023, com o índice BDRX fechando o gap da performance conquistada em anos anteriores. Com a alta muito concentrada nas sete magníficas impulsionadas por investimentos em inteligência artificial, a diversificação proposta para a estratégia não surtiu efeito e a carteira, apesar de registrar ganhos de 11,2%, ficou 15 pontos percentuais abaixo do benchmark, que registrou forte valorização de 26% em 2023. Para 2024 promovemos uma profunda mudança, a maior mudança em um único mês da história da carteira BDR, buscando uma carteira mais defensiva e focada em empresas de qualidade e boas pagadoras de dividendos.

Estamos mais cautelosos que a média do mercado em relação ao avanço da economia americana. Acreditamos que seja pouco provável o Fed iniciar o ciclo de corte de juros em março, como parte do mercado está apostando e, com os juros elevados por um período prolongado, o custo do serviço da dívida deve comprimir o lucro das companhias ao longo do ano. Portanto, reforçamos a exposição ao setor financeiro, de telecomunicação e trouxemos um representante do setor de utilities.

Desempenho e composição da carteira. Em dezembro, o destaque positivo ficou novamente para o Citigroup, com alta de 9,9% no mês, ainda reflexo do bom resultado apresentado e por estar excessivamente descontado frente aos seus pares. Na ponta oposta, a BDR da Procter & Gamble, com queda de 6,8% no mês em função da expectativa de menor consumo nos EUA em 2024, porém, com o recuo recente das commodities, acreditamos que a empresa deverá entregar expansão de margens em 2024, mesmo diante de um menor crescimento de receita.

Composição da carteira. Para 2024, promovemos uma profunda mudança da estratégia, reduzindo a exposição ao setor de tecnologia e reforçando a cautela, com excelentes empresas e boas pagadoras de dividendos. Deixam a carteira Apple, Amazon, Aura Minerals e Nike. Para seus lugares entram Microsoft, 3M, AT&T, Visa e Duke Energy. Reforçamos assim a exposição aos setores de telecom (ATTB34) e financeiro (VISA34), incluímos uma empresa de utilities (DUKB34) e realizamos uma troca tática nas Big Techs com a entrada de Microsoft (MSFT34). Ainda optamos pela inclusão de 3M na estratégia. Apesar da tempestade perfeita que a companhia atravessou em 2023, a empresa vem demonstrando recuperação e, em nossa visão, a ação precifica um cenário muito pessimista negociando a 8,1x EV/EBITDA, com desconto de quase 30% frente sua média histórica.

Figura 1- Composição da Carteira



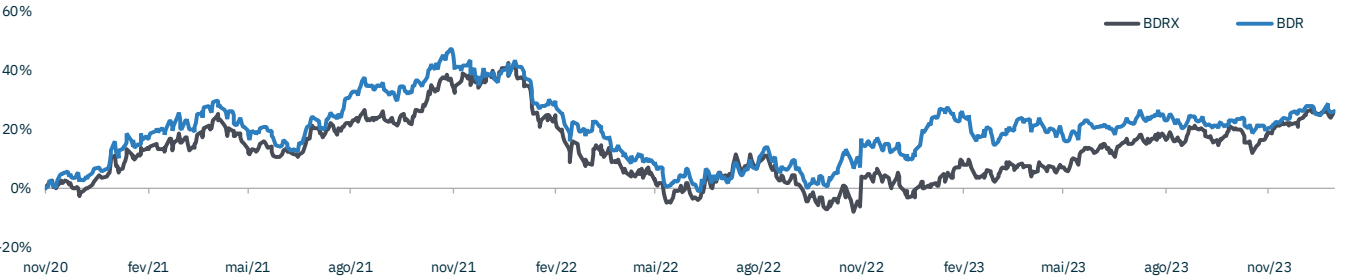
Elaborado por Eleven Financial

Sai	Entra
AAPL34	ATTB34
AMZO34	MSFT34
AURA33	DUKB34
NIKE34	VISA34
	MMMC34

9 de janeiro de 2024

Carteira BDR

Rentabilidade da Carteira

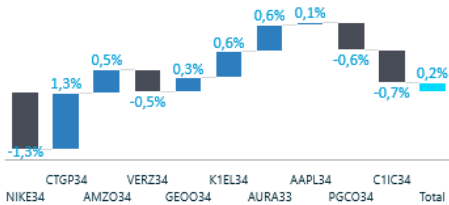


2022	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
BDR	-7,18%	-4,29%	-5,52%	-6,11%	-5,51%	0,09%	3,74%	0,76%	-5,09%	8,51%	2,05%	-0,11%	-18,21%	12,78%
BDRX	-9,83%	-6,82%	-3,98%	-6,96%	-4,32%	0,79%	7,65%	-3,05%	-8,38%	1,33%	7,09%	-4,22%	-28,05%	-0,63%
Δ (p.p)	2,65%	2,53%	-1,53%	0,86%	-1,19%	-0,71%	-3,91%	3,81%	3,28%	7,18%	-5,04%	4,11%	9,85%	13,41%

2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
BDR	11,21%	-4,51%	3,11%	-2,51%	2,32%	-1,76%	2,86%	0,26%	-2,18%	-0,13%	2,65%	0,20%	11,19%	25,41%
BDRX	4,37%	1,15%	2,99%	-0,49%	5,90%	0,48%	2,13%	3,26%	-3,46%	-1,57%	6,46%	2,84%	26,33%	25,53%
Δ (p.p)	6,84%	-5,66%	0,11%	-2,03%	-3,58%	-2,24%	0,74%	-3,01%	1,27%	1,44%	-3,81%	-2,64%	-15,14%	-0,13%

2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início
BDR	0,52%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,52%	26,06%
BDRX	0,39%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,39%	26,03%
Δ (p.p)	0,13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,13%	0,03%

Contribuições para a performance (mês)

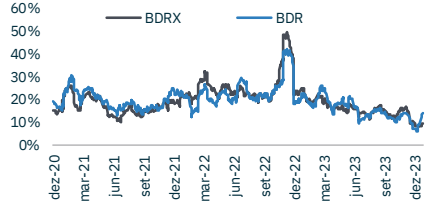


Fonte: Economática; Elaboração: Eleven Financial Research

Estatísticas 12M Início

Volatilidade	15,7%	20,3%
Mês Positivo	7	21
Mês Negativo	5	18
> Benchmark	5	20
< Benchmark	7	19
Retorno	6,0%	26,1%

Volatilidade (janela móvel 1 mês)



9 de janeiro de 2024

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Raphael Figueredo** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.