



PERSPECTIVAS E ESTRATÉGIAS - 2024

GRUPO PLANNER
SERVIÇOS QUALIFICADOS

2024



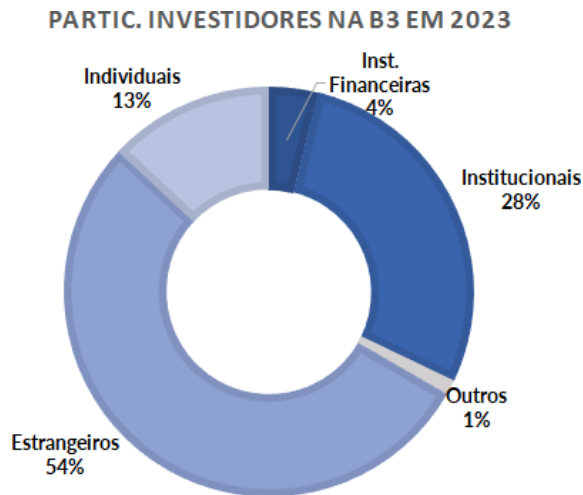
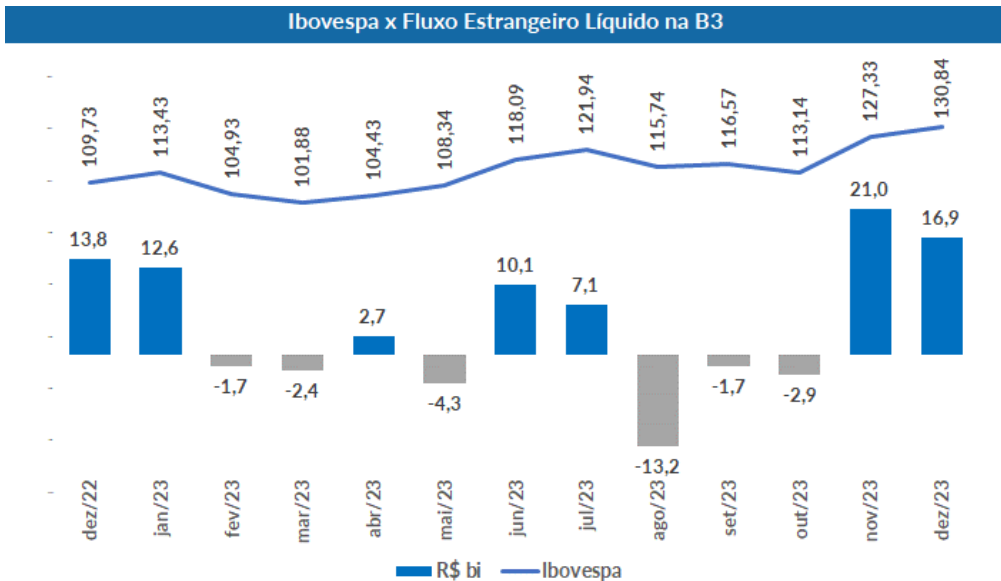
| Principais Itens abordados | Ações em Destaque |
|------------------------------------------|---------------------------|
| Mercado de Ações - Retrospectiva | |
| Perspectivas para a Bolsa em 2024 | |
| Desempenho das Carteiras em 2023 | |
| Carteiras recomendadas para 2024 | |
| Cenário Macroeconômico | |
| Cenário Político, Econômico e Financeiro | |
| Principais Indicadores Macroeconômicos | |
| Bens de Capital | Weg |
| Comércio (Higiene e Beleza) | Grupo Natura |
| Energia Elétrica | ISA Cteep |
| Instituições Financeiras | Banco do Brasil |
| Mineração e Siderurgia | Vale e Metalúrgica Gerdau |
| Petróleo e Gás | Petrobras e Vibra |
| Seguros | BB Seguridade |
| Shopping Centers | Multiplan |

Fatores relevantes que influenciaram a bolsa em 2023

- ✓ 2023 iniciou com um ambiente de incertezas após uma eleição presidencial bastante polarizada, trazendo junto a desconfiança de investidores no período de transição e em relação às propostas da nova equipe econômica.
- ✓ A piora do cenário global, com problemas internos nas duas maiores economias: Estados Unidos e China e a instabilidade geopolítica gerada pela guerra Rússia x Ucrânia, também pesou sobre os ativos financeiros.
- ✓ Mesmo com indicadores econômicos domésticos bem controlados, seguiu a pressão do governo em relação à política de juros do Banco Central, para aceleração na redução da taxa básica (Selic) e junto, a desconfiança de investidores.
- ✓ Os resultados corporativos divulgados para 2022 e 1T23 mostraram aumento de custos e maior pressão de despesas financeiras em relação aos períodos anteriores sobre grande parte das empresas listadas na B3. Destaque para a fragilidade de empresas que vieram a mercado em 2021 na temporada de IPOs, muitas delas com desempenho decepcionante na bolsa e sem sinais de recuperação.
- ✓ A soma destes e outros fatores, pesou sobre a renda variável. Foram cinco meses de uma bolsa sem força e com volatilidade, acumulando baixa de 1,29% até maio. A recuperação só aconteceu em junho (alta de 9,0%), com a aprovação do texto da proposta de ajuste fiscal pelo Congresso, mesmo com a percepção que o objetivo de déficit fiscal zero para 2024 não será atingido.
- ✓ A pauta política teve sequência com o projeto de reforma tributária, que embora aprovado, só teve o desfecho na segunda quinzena de dezembro. Outros assuntos relevantes como a desoneração da folha de pagamento de 17 setores da economia e embates envolvendo os três poderes e que podem se arrastar em 2024.

Mercado de ações - Retrospectiva (cont)

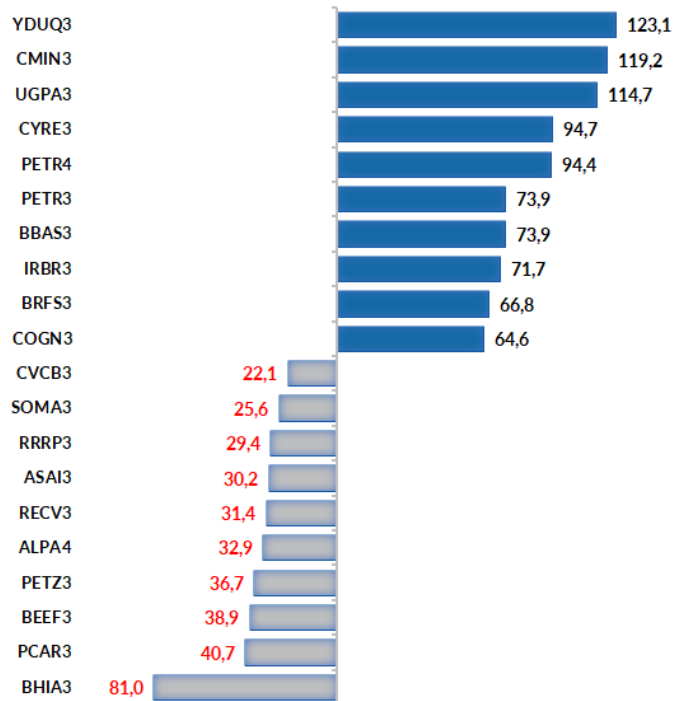
- ✓ Com tantas incertezas a bolsa andou apenas 3,1% até o mês de outubro, com investidores estrangeiros tirando recursos do mercado, que caminhava para um desempenho pífio em 2023, não fosse a volta forte de investidores estrangeiros às compras em novembro com entrada líquida de R\$ 21,0 bilhões, após três meses de saldo líquido negativo.
- ✓ O desempenho do Ibovespa neste começo de ano dependerá muito da continuidade do apetite de investidores estrangeiros e da qualidade dos resultados corporativos de 2023. Persistem muitas incertezas para o ano.



Mercado de ações - Retrospectiva (cont)

- Os preços dos papéis, que vinham depreciados em outubro voltaram a ficar esticados com a arrancada de 12,5% do Ibovespa em novembro e 5,4% em dezembro, ainda sob a influência do capital estrangeiro. Contudo ainda existem boas oportunidades entre empresas integrantes do Ibovespa com relação P/L abaixo de 10 anos e P/VPA inferior a 1x.

10 Melhores e Piores do Ibovespa em 2023



Fonte: b3

Ações em destaque na B3

| Empresas com PL < 10x | | Empresas com P/VPA < 1,0x | |
|-----------------------|-----|---------------------------|-----|
| BBSeguridade | 8,8 | Irbrazil Re | 0,9 |
| Klabin S/A | 8,5 | Eletronbras | 0,9 |
| Petrório | 8,5 | Eztec | 0,9 |
| Sao Martinho | 8,3 | MRV | 0,9 |
| CPFL Energia | 8,3 | Eletronbras | 0,8 |
| Dexco | 8,0 | Grupo Soma | 0,8 |
| Itausa | 7,7 | Gerdau | 0,8 |
| SLC Agrícola | 7,4 | Grupo Natura | 0,8 |
| Tran Paulist | 7,4 | Hapvida | 0,7 |
| Vale | 7,2 | Gerdau Met | 0,6 |
| Petroreca | 6,8 | Cogna ON | 0,5 |
| Cielo | 6,5 | Usiminas | 0,5 |
| Gerdau | 5,1 | P.Acucar-Cbd | 0,2 |
| Grupo Natura | 4,9 | Casas Bahia | 0,2 |
| Bradespar | 4,8 | | |
| Cemig | 4,8 | | |
| Brasil | 4,7 | | |
| Suzano S.A. | 4,3 | | |
| Allos | 4,2 | | |
| Gerdau Met | 4,1 | | |
| Petrobras | 3,7 | | |
| Petrobras | 3,5 | | |

Cenário para a bolsa em 2024

Nossa expectativa para 2024 é de um mercado de ações novamente pressionado principalmente por questões políticas, uma continuidade do que vimos em 2023. Concluído o primeiro ano do governo, persistem muitas questões estruturais importantes, algumas pendentes de definição a despeito das aprovações de projetos no final de dezembro. Alguns pontos já conhecidos devem concentrar novamente a atenção do mercado como:

- ✓ A esperada confirmação de redução de juros nos Estados Unidos;
- ✓ A temporada de resultados corporativos de 2023 e na sequência os números do 1T24 permitindo uma melhor leitura do potencial de resultados no ano;
- ✓ Campanhas eleitorais para as prefeituras, com expectativa de grande polarização, com partidos preparando terreno para pleitos maiores;
- ✓ Expectativa de um amplo programa de privatizações, atraindo capital de grandes investidores;
- ✓ Setores de peso na economia fecharam 2023 com fraco desempenho e desafios para este ano.
- ✓ A substituição do presidente do BC no 2S24 deverá antecipar especulações e pode mexer com os mercados.
- ✓ No exterior, a China já não mostra a mesma pujança de outros anos, necessitando ajustes em sua economia e a corrida para a Casa Branca também deve ser polarizada, afetando as bolsas.
- ✓ As duas guerras em andamento (Rússia x Ucrânia e Israel x Hamas) tendem a gerar outros desdobramentos com agravamento nos ataques. Infelizmente é difícil prever o final destes conflitos neste ano, contribuindo para uma piora do cenário geopolítico global.

Estratégia para elaboração da Carteira Planner 2024

Com base no fechamento de 2023, no cenário desenhado para este ano e enxergando a probabilidade de momento de volatilidade nas bolsas por conta dos fatores destacados anteriormente, seguimos com a mesma estratégia adotada em anos anteriores selecionando, preferencialmente, empresas com as seguintes características:

- ✓ Papéis de empresas com boa gestão e compromisso com ESG;
- ✓ Presença relevante no setor de atuação e histórico de crescimento em faturamento, sustentação de boas margens operacionais e geração de caixa líquido,
- ✓ Investimentos na expansão e qualidade de produtos,
- ✓ Baixa exposição financeira, consistência nos resultados e boa política de remuneração a seus acionistas.

Acreditamos que mesmo com os riscos e desafios mencionados, existirão boas empresas se destacando na bolsa e gerando bons retornos para seus acionistas. Contudo o grau de incertezas segue elevado para a B3 em 2024 com tantos desafios em observação no final de 2023. Assim projetamos um crescimento baixo para o Ibovespa em 2024, em relação aos 134.185 pontos no fechamento do ano. Nossa projeção é de um Ibovespa em 142.000 pontos o que implica uma valorização de apenas 5,82% no ano.

Dentre as justificativas para nossa cautela em relação à bolsa, destacamos a puxada em novembro e dezembro, para a qual não vemos fundamentos lógicos e sim o movimento com viés especulativo. Preferimos considerar o potencial de resultados das empresas, perspectivas setoriais e crescimento futuro das companhias.

Desempenho das carteiras em 2023

Carteira Anual Planner (2023)

| EMPRESA | CÓDIGO | DEZ_22 | 29/12/23 | VAR. % | 10% |
|--------------------------------------|--------|---------|----------|----------|-------|
| ALOS3 | ALOS3 | 16,54 | 26,55 | ▲ 60,56 | 6,06 |
| Cosan | CSAN3 | 16,67 | 19,36 | ▲ 16,16 | 1,62 |
| Cyrela Realty | CYRE3 | 12,44 | 24,08 | ▲ 93,51 | 9,35 |
| Gerdadu | GGBR4 | 26,21 | 23,76 | ▼ -9,36 | -0,94 |
| Itaunibanco | ITUB4 | 23,87 | 33,97 | ▲ 42,31 | 4,23 |
| Minerva | BEEF3 | 12,22 | 7,47 | ▼ -38,88 | -3,89 |
| SLC Agrícola | SLCE3 | 19,98 | 18,82 | ▼ -5,82 | -0,58 |
| Taesa | TAAE11 | 31,94 | 38,38 | ▲ 20,15 | 2,01 |
| Telefônica Brasil | VIVT3 | 35,59 | 53,44 | ▲ 50,14 | 5,01 |
| Vale | VALE3 | 81,90 | 77,20 | ▼ -5,73 | -0,57 |
| Desempenho da Carteira Planner Anual | | | | | 22,30 |
| Desempenho do Ibovespa | | 109.735 | 134.185 | 22,3 | 22,28 |

Carteira Dvidendos Anual (2023)

| DIVIDENDOS ANUAL | DEZ_22 | 29/12/23 | VAR. % | 20% |
|-----------------------------------|--------|----------|---------|-------|
| BRAP4 | 26,35 | 25,66 | ▼ -2,64 | -0,53 |
| ENBR3 | 19,38 | 24,08 | ▲ 24,22 | 4,84 |
| FESA4 | 50,43 | 46,49 | ▼ -7,82 | -1,56 |
| GGBR4 | 26,21 | 23,76 | ▼ -9,36 | -1,87 |
| TAAE11 | 31,94 | 38,38 | ▲ 20,15 | 4,03 |
| Desempenho da Carteira Dividendos | | | | 4,91 |
| Desempenho Índice Dividendos | | | | 26,84 |

Carteira Planner recomendada para o ano fecha com valorização de **22,3%**.

Carteira Dividendos sobe **4,9%**.

Observação: A Energias do Brasil encerrou negociações na B3 em 18/08/23. Não alteramos a composição das carteiras ao longo do ano

Carteiras recomendadas para 2024

As carteiras recomendadas para o ano consideram empresas tradicionais do mercado e em conformidade com nossa estratégia de proteção e busca de um ganho real no ano de 2024.

Carteira Anual Planner (2024)

| Empresa | Código | 28/12/23 | Pr. Justo | Pot. % | 10% |
|--------------------------------------|--------|----------|-----------|--------|------|
| Banco do Brasil | BBAS3 | 55,39 | 65,00 | ▲ 17,3 | 1,7 |
| BB Seguridade | BBSE3 | 33,65 | 37,00 | ▲ 10,0 | 1,0 |
| Metalurgica Gerdau | GOAU4 | 10,86 | 12,50 | ▲ 15,1 | 1,5 |
| ISA Cteep | TRPL4 | 26,50 | 27,00 | ▲ 1,9 | 0,2 |
| Multiplan | TRPL4 | 28,42 | 32,00 | ▲ 12,6 | 1,3 |
| Natura | NTCO3 | 16,89 | 19,00 | ▲ 12,5 | 1,2 |
| Petrobras | PETR4 | 37,24 | 42,00 | ▲ 12,8 | 1,3 |
| Vale | VALE3 | 77,20 | 85,00 | ▲ 10,1 | 1,0 |
| Vibra | VBBR3 | 22,76 | 25,00 | ▲ 9,8 | 1,0 |
| Weg | WEGE3 | 36,91 | 42,00 | ▲ 13,8 | 1,4 |
| Desempenho da Carteira Planner Anual | | | | | 11,6 |
| Desempenho do Ibovespa | | 134.185 | 142.000 | 5,8 | 5,8 |

Carteira Dvidendos Anual (2024)

| Empresa | Código | 28/12/23 |
|-------------------|--------|----------|
| BB Seguridade | BBSE3 | 33,65 |
| Copasa | CSMG3 | 20,48 |
| Petrobras | PETR4 | 37,24 |
| Taesa | TAEE11 | 38,38 |
| Telefônica Brasil | VIVT3 | 53,44 |

Economia mundial

Ao final de 2023, as perspectivas de crescimento da economia global continuaram se deteriorando, ainda que tenham surgido alguns sinais de redução do processo inflacionário nos últimos meses em alguns países. Como pano de fundo a redução dos preços das commodities, normalização da cadeia de suprimentos, porém insuficiente para tracionar as economias, aliado à normalização da atividade no setor de serviços e mercados de trabalho com ligeira melhora, que no conjunto, devem contribuir para um cenário mais benigno no campo inflacionário. É certo que a inflação nas grandes economias começa a arrefecer, mas ainda longe das metas, com os Bancos Centrais atentos ao ambiente geopoliticamente instável.

A economia global continua enfrentando um cenário de estresse, com as consequências dos conflitos na Ucrânia e na faixa de Gaza, o que nos permite vivenciar um cenário de otimismo com cautela. Projetando uma desaceleração da economia no ano passado frente o ano anterior, o FMI estima um Produto Interno Bruto (PIB) global crescendo 2,9% em 2024, em queda em relação ao crescimento esperado de 3,0% em 2023. Esta estimativa reflete novo estágio dos conflitos, a desaceleração do crescimento chinês, o ritmo de redução dos juros nos EUA e possível recessão em alguns países.

Com menor crescimento em 2024 vis a vis um cenário mais favorável de inflação em nível global, a sinalização é de alterações na política monetária, com grande parte dos bancos centrais do mundo reduzindo as taxas de juros. Atentar que os mercados emergentes estão à frente do ciclo, ou seja, a inflação nesses países é decrescente com espaço para cortes de juros, o que já é uma realidade, no Brasil, por exemplo.

Tabela 2 - Projeções para o PIB (2023 e 2024)

| Crescimento real do PIB (%) | Media | | | 2022 | 2023 (p) | 2024 (p) |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------|----------|----------|
| | 2012-2014 | 2016-2018 | 2019-2021 | | | |
| Mundo | 3,4 | 3,5 | 1,9 | 3,5 | 3,0 | 2,9 |
| Economias Desenvolvidas | 1,5 | 2,1 | 0,8 | 2,6 | 1,5 | 1,4 |
| Área do Euro | -0,1 | 2,0 | 0,1 | 3,3 | 0,7 | 1,2 |
| Estados Unidos | 2,3 | 2,2 | 1,5 | 2,1 | 2,1 | 1,5 |
| Japão | 1,0 | 1,0 | -0,7 | 1,0 | 2,0 | 1,0 |
| Países Emergentes e em Desenvolvimento | 4,9 | 4,5 | 2,7 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| China | 7,7 | 6,8 | 5,5 | 3,0 | 5,0 | 4,2 |
| Índia | 6,3 | 6,6 | 1,9 | 7,2 | 6,3 | 6,3 |
| América Latina e Caribe | 2,4 | 0,6 | 0,0 | 4,1 | 2,3 | 2,3 |
| México | 2,5 | 2,4 | -1,3 | 3,9 | 3,2 | 2,1 |
| Brasil | 1,3 | -0,4 | 0,5 | 2,9 | 3,1 | 1,5 |

Fonte: FMI/Planner.

Para os EUA, a expectativa em 2024 é de timing e de qual será a velocidade do movimento de redução dos juros. Parte do mercado aposta no início dos cortes de juros em maio de 2024, com final do ciclo em 4,0%, mas a maioria já trabalha com a possibilidade de antecipação para março. Os dados recentes apontam para um pouso suave na economia americana, mas com alguma volatilidade o que sugere cautela adicional. Os players devem acompanhar o comportamento destes principais aspectos, precificando os riscos e as oportunidades ao longo do ano. Movimentos exagerados na queda e/ou alta dos ativos, podem fornecer oportunidades de arbitragem entre os mercados.

Estados Unidos

Nos Estados Unidos as atenções permanecem nos indicadores de atividade e inflação e no início da redução dos juros pelo Fed. Espera-se um crescimento de 2,1% em 2023, com inflação de 3,5%. Os dados do mercado de trabalho americano seguem fortes a despeito do patamar de juros, O cenário para 2024 é de desaceleração do PIB para 1,5%, corroborando com o afrouxamento da política monetária, sendo improvável uma recessão, ainda que de forma leve. As eleições deste ano colocam frente a frente, Trump (ou outro candidato republicano) e Biden (que reafirmou compromisso com armamento da Ucrânia e Israel) – visto com relativa proatividade com os temas internacionais e do mercado doméstico. Democratas e Republicanos estão polarizados, podendo resultar numa eleição com estreita margem de ganho.

Europa

Na Europa, os indicadores de inflação, notadamente as medidas do núcleo, não permitem maior suavização pelo BCE nos próximos meses, mesmo com a taxa de desemprego em trajetória decrescente. No Reino Unido, o BoE segue focado na redução da inflação, através de política monetária mais restritiva. Na Alemanha destaque também para inflação alta e piora das perspectivas econômicas. Nesse contexto, manter os juros em níveis restritivos deve reduzir a inflação ao longo do tempo, com alguns sinais de melhora da economia da zona do euro, saindo de 0,7% do PIB em 2023 para 1,2% em 2024 (segundo dados do FMI).

China

Na China, a meta de crescimento do PIB de 5,0% em 2023 é viável vis a vis as medidas do governo de aumento do crédito para fortalecimento econômico. Do lado da inflação, a leve desaceleração dos preços corrobora com índice mais contido, na casa de 0,9% em 2023. Nesse contexto, a manutenção da taxa juros de referência para empréstimos de 1 ano em 3,45% no final de 2023, objetivaram impulsionar a economia chinesa. Atentar que um cessar fogo entre Israel e o Hamas beneficia a China, como maior importador de petróleo mundial (importa 71% de suas necessidades da commodity). Em adição, parece haver um natural alinhamento entre os governos do Brasil e China, no campo político e econômico.

Brasil

A divulgação do PIB do 3T23 com leve alta de 0,1% indicou desaceleração da atividade econômica para este segundo semestre, mas veio com alguns sinais positivos, entre eles, a resiliência do consumo das famílias, a expansão do mercado de trabalho e os ganhos de renda relacionados à redução da inflação. Por outro lado, a formação bruta em capital fixo, seguiu em queda. Nesse contexto, consumo resiliente com redução dos investimentos, podem desencadear em excesso de demanda sobre a oferta e pressão nos preços dos produtos. Permanece a necessidade de maior esforço nas reformas estruturais, disciplina fiscal e estabilização da dívida pública.

O risco é de uma trajetória mais acentuada da dívida pública, o que pode levar a um novo ciclo de baixo crescimento, inflação e juros altos. O crescimento econômico continuará desacelerando no próximo trimestre e no decorrer do ano. Em adição, as despesas do governo central devem superar o teto de gastos em 2023 e 2024. É importante ressaltar que, mesmo que o cenário externo se torne mais benigno, níveis elevados de risco local podem impactar a possibilidade de apreciação cambial. Para evitar esse cenário, as políticas econômicas do governo devem visar a sustentabilidade fiscal e evitar a reversão de avanços já consolidados. Na mesma direção o Banco Central enxerga a necessidade de uma política monetária contracionista e cautelosa, de modo a reforçar a dinâmica desinflacionaria.

Em dezembro de 2023 a S&P elevou o rating do Brasil após aprovação da Reforma Tributária, de BB- para BB, dois níveis abaixo do grau de investimento. Já a perspectiva passou de positiva para estável. A S&P alertou que, caso as políticas propostas sejam mal implementadas, levando a uma maior deterioração fiscal e a um peso da dívida superior ao esperado, a agência pode baixar a classificação nos próximos dois anos.

Inflação (IPCA)

As medidas mais recentes de inflação subjacente apresentaram queda, mas ainda se situam acima da meta. As expectativas de inflação para 2023, 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,46%, 3,91% e 3,50%, respectivamente. Já o Copom destacou riscos para o cenário inflacionário em ambas as direções: De alta por maior persistência das pressões inflacionárias globais e maior resiliência na inflação de serviços no plano doméstico. Dentre os riscos de baixa, uma desaceleração da atividade econômica global acima da esperada e os impactos do aperto monetário mais fortes do que estimados.

Juros (Selic)

A Selic fechou 2023 em 11,75% e deve chegar ao final de 2024 em 9,00% (Focus). O cenário permanece favorável à redução dos juros, de 0,50 ponto percentual, nas próximas duas reuniões, ritmo considerado apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo de queda da inflação. A conjuntura atual demanda serenidade e moderação na condução da política monetária. O controle da inflação é muito importante para o país crescer com geração de empregos e para garantir o poder de compra das pessoas. Ressalte-se que risco fiscal pode comprometer a convergência da inflação em 2024 se a política fiscal for ainda mais expansionista do que o esperado, e o regime fiscal estiver mudando, o nível de equilíbrio da taxa Selic também pode se alterar tanto em termos reais quanto nominais.

Produto Interno Bruto (PIB)

O Banco Central do Brasil elevou sua projeção de crescimento do PIB em 2023, de 2,0% para 2,9%, reflexo, principalmente, da surpresa positiva no segundo trimestre e, em menor medida, previsões ligeiramente mais favoráveis para indústria, serviços e consumo das famílias no segundo semestre. O setor agropecuário deve arrefecer sua contribuição para o PIB ao longo do segundo semestre. Por outro lado, revisões positivas nas previsões anuais foram disseminadas, com destaque para o consumo das famílias, exceção feita ao ligeiro recuo na projeção para a Formação bruta de Capital Fixo (FBCF). Já a leve redução da estimativa para 2024 de 1,8% para 1,7% refletiu, principalmente, a expectativa de crescimento mais homogêneo, com menor impacto positivo do setor de produtos básicos do que em 2023. Em adição o menor impacto positivo do setor de produtos básicos do que no ano anterior. De acordo com o Focus as expectativas apontam para um PIB de 2,92% em 2023 e 1,52% para 2024.

Dólar

Na Política Cambial, não se espera mudança no modus operandi do Banco Central. A taxa de câmbio parte de USD/BRL 4,8413 (ptax dez/23) e evolui segundo a paridade do poder de compra (PPC). Movimento contrário e mais intenso do fiscal sinaliza eventual overshooting e com isso também reações nos juros. De acordo com o Boletim Focus o dólar termina 2024 em R\$ 5,00 e R\$ 5,05 em 2025.

Mercado de Trabalho

A taxa de desemprego fechou o trimestre encerrado em novembro de 2023 em 7,5% de acordo com dados da PNAD Contínua do IBGE. Ressalte-se que no trimestre terminado em outubro a taxa estava em 7,6% e no mesmo trimestre de 2022, a taxa era de 8,1%. A população ocupada é recorde da série histórica iniciada em 2012, com 100,5 milhões de trabalhadores (+0,9% no trimestre e +0,8% no ano). Já a população desocupada se manteve em 8,2 milhões de pessoas, estável no trimestre e queda de 6,2% no ano.

O rendimento real registrou alta de 2,3% no trimestre e 3,8% no ano alcançando R\$ 3.034. Já a massa de rendimento real habitual foi estimada em R\$ 300,2 bilhões, +3,2% frente ao trimestre anterior e +4,8% na comparação anual. A tendência segue moderadamente positiva para 2024, a depender das questões fiscais, inflação e atividade econômica.

Tabela 3 - Projeções de Curto Prazo 2023-2024

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 (p) | 2024 (p) |
|--------------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|-------|----------|----------|
| Crescimento Econômico (%real anual) | | | | | | | | | |
| PIB | -3,3 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | -4,1 | 4,5 | 2,9 | 3,0 | 1,5 |
| Inflação (% anual) | | | | | | | | | |
| IPCA | 6,3 | 3,0 | 3,8 | 4,3 | 4,5 | 10,1 | 6,0 | 4,5 | 3,9 |
| Política Monetária | | | | | | | | | |
| Taxa Selic (Final de ano) | 13,75 | 7,00 | 6,50 | 4,50 | 2,00 | 9,25 | 13,75 | 11,75 | 9,00 |
| Taxa de Câmbio (final de ano) (US\$/R\$) | 3,26 | 3,31 | 3,87 | 4,03 | 5,20 | 5,58 | 5,22 | 4,95 | 5,00 |
| Desemprego (média anual) | 11,3 | 12,8 | 12,4 | 12,1 | 13,4 | 13,5 | 9,8 | 8,5 | 8,4 |

Fonte: Focus/Planner.

Vemos um momento ainda desafiador para as empresas do segmento de bens de capital em 2024, com boa parte das companhias antevendo desaceleração de novos pedidos e nesse contexto, revisando seus direcionadores (guidance) de crescimento. Dentre os principais aspectos que norteiam essa visão mais conservadora, destacamos a redução esperada na atividade econômica global; problemas na cadeia de suprimentos resultando em gargalos de produção e na queda de qualidade dos produtos, dentre outros aspectos.

No Brasil, por exemplo, o PIB deve encerrar 2023 com crescimento de 3% construído através de alguns fatores excepcionais, como expressivo crescimento do setor agropecuário mas com queda dos investimentos produtivos, o que limita melhor desempenho nos próximos anos.

O crescimento sustentável da economia brasileira está diretamente ligado ao aumento de investimentos, da pesquisa/ inovação e da transformação digital, através de uma política industrial bem estruturada.

Atentar, como já dissemos, que o cenário econômico internacional pouco favorável, deve reduzir o saldo positivo da balança comercial, favorecido em 2023 pelo desempenho do setor agropecuário (principalmente soja e milho) e da indústria extrativa (petróleo e minério de ferro). No segmento nossa escolha é para as ações da Weg (WEGE3) com excelentes diferenciais comparativos e resultados consistentes:

Weg S.A. (WEGE3) – Preço Justo: R\$ 42,00

- ✓ Temos uma visão construtiva para a companhia, baseada no modelo de negócio e sua estratégia vencedora.
- ✓ A Weg se destaca pela qualidade de gestão, compromisso com a sustentabilidade e credibilidade do portfólio de produtos.
- ✓ Forte geradora de caixa, com balanço sólido, alavancagem zero e capacidade de crescimento com rentabilidade.
- ✓ Ao final de set/23 sua dívida bruta era de R\$ 3,0 bilhões com aplicações de R\$ 5,7 bilhões, resultando num saldo líquido de caixa de R\$ 2,7 bilhões (acima de R\$ 1,4 bilhão em dez/22).
- ✓ As perspectivas para 2024 são promissoras refletindo sua capacidade operacional e adequado posicionamento para captura de futuras oportunidades.
- ✓ Destaque para iniciativas voltadas à eficiência energética, energias renováveis e mobilidade elétrica, com perspectivas de bom retorno sobre capital investido (ROIC).

O setor de atuação da empresa é altamente competitivo, exigindo investimentos elevados em campanhas de marketing e o mercado é disputado com marcas também tradicionais e com forte presença no mercado. Na maioria dos segmentos comerciais a competição ocorre com grandes varejistas multinacionais e locais, bem como com pequenas empresas locais.

No período da Covid-19 toda a economia foi penalizada e o setor não foi diferente. Além da disputa geográfica num setor bastante pulverizado com empresas regionais disputando fatias de mercado em condições favoráveis. Mesmo no pós-Covid a recuperação das margens ficou mais difícil.

O setor tem um relação direta com a capacidade de consumo e renda dos brasileiros que tiveram, na sequência, anos difíceis, mas que voltam a ter otimismo com a melhora do mercado de trabalho, inflação controlada e expectativa de continuidade de queda nos juros, até o final de 2024. A confirmação destas expectativas deverá ajudar o setor de varejo e consumo.

Vemos a Natura como boa alternativa de investimento para 2024 diante da expectativa de um novo ciclo de crescimento e com a parte financeira bem equilibrada.

Grupo Natura (NTCO3) – Preço Justo: R\$ 19,00

- ✓ Temos expectativa positiva para a empresa em 2024, após um período de seguidos prejuízos gerados pela decisão em partir para o mercado global através de aquisições que acabaram gerando endividamento bilionário e sem o retorno esperado.
- ✓ A reversão deste processo com desinvestimentos em 2023, já começou a mostrar efeito nos números da empresa e deverão impactar os resultados do ano e reforçar a sua estrutura para 2024. Os resultados consolidados do 3T23 e no acumulado de 9 meses ainda mostram a participação da The Body Shop com fraco desempenho de vendas e receita pesando sobre os números do grupo. Os trimestres seguintes deverão trazer mais clareza em relação ao desempenho consolidado. As alterações na composição do grupo prejudicaram também a geração de caixa e outros indicadores consolidados que devem ser ajustar à frente. Com uma dívida bruta concentrada no longo prazo e caixa líquido positivo em set/23, o peso do financeiro mostrará um alívio nos trimestres seguintes.
- ✓ No 3T23, como resultado da venda da Aesop, a Natura &Co Luxembourg Holding (Natura Lux) pagou antecipadamente aproximadamente US\$ 1,6 bilhão em dívidas mais juros acumulados. A venda da The Body Shop será mais um avanço para o reequilíbrio da Natura.
- ✓ No dia 29/12 a Natura divulgou fato relevante comunicando a conclusão da transação de venda da sua participação societária na The Body Shop para o grupo internacional de private equity, AURELIUS. A Natura enfatizou que transação fortalece seu objetivo de otimizar as operações e simplificar os negócios, além do foco na integração da Natura e da Avon na América Latina, o modelo de venda direta e a otimização da presença internacional da Avon.

Nos dois últimos anos alguns fatos movimentaram cenário de energia e em boa medida, repercutiram no setor elétrico em 2023. Destaque para a Abertura do Mercado Livre de Energia, uma forma de modernizar o campo de negociações, aumentar os investimentos em fontes alternativas e o alcance da rede de energia.

A expectativa é que a maior parte dos consumidores brasileiros (entre 60% e 70%) deve migrar para o Ambiente de Comercialização Livre (ACL) até o final dessa década. A abertura do mercado livre, a maior previsibilidade de consumo, liberdade de escolha do fornecedor e um bom ambiente de negociação estão cada vez mais próximas do consumidor brasileiro e atrai diversos investidores que apostam em um setor elétrico mais sustentável.

A migração dos consumidores do mercado cativo para o mercado livre deve continuar. A partir de janeiro de 2023, os consumidores com demanda superior a 0,5 MW médios puderam migrar para o mercado livre. Considerando a abertura do mercado de energia elétrica, a Portaria MME 50/2022 estabelece, para janeiro de 2024, a abertura para todos os consumidores atendidos em tensão acima de 13,8 kV (Grupo Alta Tensão). Este aspecto aliado ao cenário de preços de curto prazo (PLD) e de contratos no ACL baixos, favorece forte movimento de migração de consumidores nos próximos anos.

As fontes de energia solar e eólica já representam importante porcentagem da nossa matriz energética, mas o objetivo é aumentar consideravelmente o número de contratações e por consequência, o volume gerado para abastecimento, trazendo cada vez mais segurança para a transição energética do Brasil e do mundo. Vemos também para 2024 uma consolidação da Geração Distribuída (GD) através de fonte solar com tendência de redução dos preços de placas fotovoltaicas, mantendo ou até mesmo, aumentando a competitividade da geração neste segmento.

No final de 2023 os efeitos do el niño se tornaram mais evidentes e a hidrologia seguiu caminhos opostos entre as regiões, com Sudeste/Centro-oeste e Sul em tom positivo, enquanto Norte e Nordeste mostraram piora significativa. No cenário de preços, o ciclo de chuvas volumoso impactou o nível dos reservatórios, contribuindo para a redução dos preços de energia no Mercado Livre, oscilando no horizonte 2023 a 2027, na faixa de R\$ 100 a R\$ 130/MWh para contratos de Energia incentivada. Assim, considerando a sobre oferta de energia e com as Distribuidoras sobre contratadas, a expectativa de realização de Leilões de Energia do Mercado Regulado para os próximos três anos é baixa.

Como principais riscos setoriais, destacamos: o menor crescimento da economia notadamente dos setores industrial e comercial; o custo de captação atrelado à taxa de juros de referência; o prazo dos financiamentos; o nível de renda e de emprego; e as alterações regulatórias. No nosso radar temos a Cteep (TRPL4) uma transmissora de energia.

ISA Cteep – Transmissão Paulista (TRPL4) – Preço Justo: R\$ 27,00

- ✓ Com atuação no segmento de transmissão de energia a Cteep é remunerada pela disponibilidade de linha, sendo excelente pagadora de dividendos, com payout mínimo de 75%.
- ✓ Empresa se destaca pelo controle de custos e forte geração de caixa operacional.
- ✓ Rating de crédito elevado – AAA(bra) pela Fitch, captação a custos competitivos e investimentos com retornos atrativos.
- ✓ Sua estratégia de crescimento foca em oportunidades em projetos de reforços e melhorias, projetos greenfield e M&A.
- ✓ Do ponto de vista operacional, a companhia manteve um alto índice de disponibilidade das linhas, acima de 99% no 3T23, reflexo de sua excelência operacional e gestão das linhas de transmissão.
- ✓ Sua alavancagem permanece adequada. Ao final de set/23 a dívida líquida era de R\$ 7,7 bilhões equivalente a 2,6x o EBITDA.
- ✓ Atentar para uma possível oferta pública de distribuição secundária de ações preferenciais de emissão da Cteep detidas pela Eletrobras, o que pode pressionar o preço das ações.

O cenário em 2023, embora ainda desafiador, mostrou a continuidade da retomada da economia no pós pandemia, com crescimento das operações de crédito, melhora da margem financeira apesar do aumento do custo do crédito – por incremento da inadimplência em função de juros e inflação elevados, comprometendo a renda e a capacidade de pagamento das empresas e das famílias.

As despesas operacionais mantiveram-se em linha com a inflação e a inadimplência, como destacado, registrou alta, voltando a níveis próximos do patamar anterior à pandemia. Nesse ambiente, as instituições financeiras focaram sua atuação por meio de avanços nos canais digitais, na racionalização dos custos, investimentos em tecnologia, foco no atendimento ao cliente e na busca por eficiência; e seguem capitalizadas, reflexo da adequada gestão de capital e liquidez.

Nesse contexto, o saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) totalizou R\$ 5,6 trilhões ao final de outubro de 2023, após crescimento de 7,3% em doze meses, com expansão de 1,1% no crédito às empresas e principalmente alta de 8,0% no crédito às famílias. Destaque para o leve recuo da inadimplência geral (3,4% em outubro frente 3,5% em setembro), com PF estável e PJ avançando 0,1pp. O spread geral caiu 0,9pp para 20,3%.

O BC alterou a projeção de crescimento do estoque de crédito em 2023 de 7,3% para 6,8% (sendo 4,1% para PJ e 8,6% para PF) e (4,8% para o Crédito Livre e 9,7% para o Crédito Direcionado). Para 2024, as projeções ficaram em 8,8% para o crédito total, 9,4% para pessoas físicas, 7,7% para pessoas jurídicas, 8,1% para o crédito livre e 9,7% para o crédito direcionado.

De acordo com o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) publicado em dezembro de 2023 o BC estima crescimento de 3,0% em 2023 e 1,7% em 2024 indicando “influência da esperada desaceleração global e dos impactos cumulativos da política monetária internacional e doméstica”. A autoridade monetária destaca ainda que os Bancos Centrais de economias avançadas manterão juros em patamar elevado por período suficientemente longo para chegar a fase final do processo de desinflação.

No mercado interno, a divulgação do PIB do 3T23 apontou uma desaceleração da atividade doméstica. A desinflação continua ocorrendo, mas as expectativas ainda estão desancoradas. Desta maneira, o conjunto dos indicadores mais recentes corrobora o cenário de desaceleração esperado pelo Copom. Ainda segundo o BC a evolução do crédito em 2024 deve ser superior ao de 2023, em termos nominais e reais, impulsionado pela aceleração do crédito livre às empresas. O crédito livre às famílias deve registrar inflexão da desaceleração, porém abaixo do crescimento registrado em 2020 e 2021. Nesse contexto estamos moderadamente otimistas para 2024.

Dados do BC mostram o avanço da bancarização da sociedade brasileira, notadamente com o sistema de pagamento via PIX, renegociação de dívidas, mas ainda existe espaço para crescer. O desafio é manter o novo público engajado com as novas ferramentas financeiras. Dentre os principais riscos para o setor, o enfrentamento da redução da atividade econômica e a questão do emprego e da inflação. Destaque ainda para as questões regulatórias, o ambiente competitivo e a evolução tecnológica/ambiente digital. No setor destacamos o Banco do Brasil (BBAS3):

Banco do Brasil (BBAS3) – Preço Justo: R\$ 65,00

- ✓ O banco tem registrado resultados crescentes, com retornos consistentes acima dos 20%, inadimplência contida e múltiplos atrativos.
- ✓ Mesmo com a alta das ações no ano passado o BB continua sendo negociado abaixo de seus concorrentes diretos, com P/L de 4,2x para 2024 e P/VPA atual de 1,0x.
- ✓ Sua estratégia permanece centrada no cliente, nos negócios com sinergia, no controle das despesas, na busca por maior eficiência e lucratividade.
- ✓ Os resultados estão presentes. O BB reportou lucro líquido ajustado de R\$ 26,1 bilhões nos 9M23 (+14% em 12 meses) com ROAE de 21,3% acima de 20,6% nos 9M22.
- ✓ Atentar que será deliberado em Assembleia Geral de Acionistas a proposta de desdobramento (split) de 100% das ações do banco.

Mineração - A referência do setor para a produção de minério de ferro no Brasil é o desempenho da Vale, que veio com crescimento modesto de 2,1% no acumulado de 9 meses, somando 231,8 Mt em relação aos 9M22. As vendas de finos de minério de ferro (9M23) recuaram 0,3% no período comparativo e os preços também tiveram recuo de 8,09% para os finos e -18,0% para pelotas, desempenho ruim determinado pelo mercado internacional, com destaque para o enfraquecimento do mercado chinês. O *guidance* de produção para 2024 está entre 310-320 Mt indicando mais um ano sem grande avanço para a empresa e setor.

Do lado positivo a recuperação de preços do minério de ferro no mercado internacional em dezembro, mesmo com a economia chinesa ainda se ajustando e com problemas internos na siderurgia, com controle de produção em algumas regiões que convivem com problemas de poluição. Conforme demonstram os números da Worldsteel, as perspectivas na China não são otimistas e a desaceleração do ritmo de crescimento chinês já era esperada, após anos de expansão acelerada.

Siderurgia - No mercado mundial, os dados da Worldsteel para 9 meses, mostram produção praticamente estável em 1,41 bilhão de toneladas. A China que responde por 56,6% da produção mundial, cresceu 1,8% em volume somando 797,6 Mt até setembro. Na Índia, 2º maior produtor, o crescimento foi de 11,6% (104,1 Mt) enquanto o Japão (3º) caiu 3,6% e EUA (4º) cedeu 4%.

No Brasil, os dados mais recentes do setor divulgados pela Instituto Aço Brasil, até novembro mostram queda de 7,1% na produção acumulada de aço bruto. O volume total caiu de 31.59 Mt para 29,35 Mt. Em produtos laminados a baixa foi de 8.5% (-8,7% em laminados planos e -6.3% em aços longos). Em semiacabados para venda houve crescimento de 20,4% aliviando parcialmente a queda dos laminados.

As importações de produtos siderúrgicos cresceram 49,9% no acumulado de 10 meses de 3,01 Mt nos 10M22 para 4,51 Mt até out/23. Em laminados planos as importações cresceram 40,8% e em aços longos a evolução foi de 43,9%, prejudicando as siderúrgicas brasileiras. Este cenário não deverá se alterar no curto prazo e pode se arrastar durante o ano, levando a mais um período fraco para a siderurgia. Contudo, observa-se uma melhora do setor no último mês de outubro.

As projeções para 2024 mostram cenários diferentes para cada uma das regiões (Europa, Estados Unidos, China, etc.), mas no geral não há otimismo para a siderurgia global e tampouco do lado doméstico. A produção brasileira de aço bruto tende a fechar no ano próxima de 32 Mt abaixo dos 34,1 Mt de 2022 e para 2024 não deverá haver alteração significativa em volume, ficando na dependência do comportamento da economia.

As projeções de um PIB em ritmo menor de crescimento no Brasil em 2024, deverá determinar a produção e a demanda por produtos siderúrgicos, sem otimismo, principalmente com a competição de produtos importados a preços atrativos.

Vale (VALE3) – Preço Justo: R\$ 85,00

- ✓ Mesmo com o principal mercado consumidor de minério no mundo (China), passando por um ajuste que tende a continuar limitando o crescimento de uma das maiores economias do mundo em 2024, acreditamos que a Vale seguirá se destacando no mercado mundial devido ao seu custo mais baixo em relação a outros grandes players.
- ✓ O peso dos processos enfrentados pela empresa devido aos eventos em Mariana e Brumadinho já foi em grande parte absorvido com provisões bilionárias nos últimos anos e devem aliviar a empresa.
- ✓ A recuperação nos preços do minério de ferro no mercado internacional em dezembro deverá sustentar perspectivas positivas para a empresa nos primeiros meses de 2024.
- ✓ O dólar mais baixo prejudica as exportações da companhia, mas também alivia o peso cambial sobre sua dívida.
- ✓ A Vale paga dois dividendos por ano e a melhora dos resultados deverá garantir um bom retorno com proventos para os acionistas.

Metalúrgica Gerdau (GOAU4) – Preço Justo: R\$ 12,50

- ✓ A despeito dos problemas vivenciados pela siderurgia brasileira em 2023 com forte entrada de produtos importados a preços competitivos no país, acreditamos que a Gerdau sustentará bons resultados em 2024, já tendo absorvido o impacto dos danos ao mercado.
- ✓ Optamos pela ação da Metalúrgica Gerdau para a carteira enxergando múltiplos atrativos em relação ao mercado e boa oportunidade para retorno do investimento. Além disso, a empresa tem histórico de bons dividendos, normalmente aprovados no final de cada ano.
- ✓ A presença no mercado americano e América Latina, embora também com dificuldades comerciais, segue como válvula de proteção contra as limitações de demanda em nosso mercado,
- ✓ Os resultados de 9M23 comparados ao mesmo período do ano anterior mostram queda acentuada, mas o ajuste na ação já foi computado. Desta forma, vemos espaço para valorização quando da retomada do mercado siderúrgico.
- ✓ A Gerdau opera com baixa alavancagem financeira (0,30x em set/23). Destaque para a forte geração de caixa no 3T23 (R\$ 2,2 bilhões).

A Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opec+) estima um crescimento econômico global para 2023 em 2,9% e de 2,6% para 2024. A demanda em 2023 é esperada em 2,5 milhões de barris por dia, basicamente explicada pela recuperação econômica chinesa e maior demanda nas Américas, com elevação gradual na Europa. Já a demanda na OCDE deve permanecer mais contida, com leve crescimento.

Para 2024 a demanda é esperada em 2,2 milhões de barris por dia com a Opec+ cautelosamente otimista sobre os principais fatores que afetam a dinâmica do mercado. Em seu último relatório (base dezembro/23) o preço referência do Brent estava em US\$ 73 o barril, com o WTI levemente abaixo de US\$ 70 o barril, em resposta às preocupações de baixo crescimento da demanda em um momento de mercado altamente volátil, permeado por excesso de oferta á despeito dos conflitos na Ucrânia e no Oriente Médio.

O mercado espera a manutenção dos cortes de produção da Arábia Saudita em 1 milhão de barris por dia durante o primeiro semestre de 2024, e possivelmente uma redução para meio milhão de barris no segundo semestre. A manutenção dos níveis atuais de produção da Opec+ no primeiro trimestre de 2024 é vista como viável, o que ajudaria a equilibrar o mercado e manter os preços entre US\$ 80 e US\$ 85 o barril ao longo deste ano.

No Brasil, de acordo com a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), a produção atual de mais de 3,5 milhões de bpd deve ultrapassar a marca de 4 milhões de barris de petróleo por dia (bpd) em 2025, em resposta aos US\$ 90 bilhões investidos nos últimos cinco anos, com 20 plataformas entrando em produção até 2027. Este crescimento reflete a curva ascendente do pré-sal e o processo de recuperação de campos maduros, capitaneado pelas petroleiras independentes.

No segmento de distribuição de combustíveis, segundo a Empresa de Pesquisa Energética (EPE), a demanda brasileira de combustíveis líquidos segue em ritmo de crescimento acelerado, tendo aumentado mais de 5% nos últimos doze meses, sendo óleo diesel, gasolina e etanol hidratado, os principais responsáveis por essa alta. A EPE projeta que a demanda doméstica em 2023 crescerá 3,3% para o óleo diesel total, 4,6% para a gasolina C, 6,7% para o etanol hidratado, 10,2% para o QAV e 1,4% para o GLP.

Ressaltamos que os combustíveis do ciclo Otto vêm apresentando um crescimento relevante desde a recuperação do mercado no pós-pandemia. A EPE prevê que essa tendência será mantida em 2024, com a gasolina C permanecendo em patamares elevados e o consumo de etanol hidratado crescendo diante de preços relativos mais favoráveis. Na mesma linha, os preços do óleo diesel nacional devem permanecer altos em resposta à demanda do produto. No mercado internacional os preços seguem pressionados pelos cortes da Opep+, pelo aumento da demanda e os desafios de uma eletrificação da frota mundial.

Empresas com destaque no segmento petrolífero e na distribuição de combustíveis temos a Petrobras (PETR4) e a Vibra (VBBR3), respectivamente.

Petrobras (PETR4) – Preço Justo: R\$ 42,00

- ✓ Uma das maiores produtoras de petróleo e gás a Petrobras se destaca na exploração e produção, refino, geração de energia e comercialização.
- ✓ Líder mundial na exploração e produção em águas profundas e ultra profundas, com foco na operação com baixos custos e no desenvolvimento sustentável de suas operações.
- ✓ A empresa divulgou seu Plano Estratégico para o período de 2024-2028, com um Capex previsto de US\$ 102 bilhões, incremento de 31% sobre o plano anterior, devido principalmente a novos projetos, incluindo potenciais aquisições.
- ✓ Ação negociada a múltiplos atrativos para 2024, abaixo de seus concorrentes diretos, com P/L de 3,7x e EV/EBITDA de 2,6x.
- ✓ Empresa pouco alavancada e dívida bruta sob controle (US\$ 61 bilhões ao final de setembro de 2023). Nesta base de comparação a dívida líquida era de US\$ 43,7 bilhões (0,83x o EBITDA ajustado).

Vibra (VBBR3) – Preço Justo: R\$ 25,00

- ✓ Líder no mercado brasileiro de distribuição de combustíveis e lubrificantes, sendo uma das maiores empresas de energia do país.
- ✓ Ressalte-se os bons resultados dos últimos anos, para a redução estrutural de despesas e a retomada da margem EBITDA no segmento de varejo.
- ✓ Destaque para redução de alavancagem financeira, que ao final de setembro de 2023 era de 1,9x o EBITDA, com viés de baixa, abrindo espaço para novos investimentos e/ou distribuição de proventos.
- ✓ Empresa tem focado na melhoria de margem em detrimento de eventual redução de volumes, não entrando em disputa de preços.
- ✓ A Vibra está sendo negociadas a um P/L de 11,8x e EV/EBITDA de 6,2x para 2024 e que se traduz em um bom momento de compra.
- ✓ A Eneva propôs a combinação de negócios com a Vibra, de forma que o conjunto de acionistas de cada empresa, detivesse 50% do total de ações da companhia combinada, proposta não aceita pela administração da empresa.

De maneira geral, o setor de seguros tem boas perspectivas para 2024, um modelo de negócio cada vez mais centrado no cliente, na qualidade dos serviços e na prevenção de riscos, com as empresas buscando a otimização dos custos, a melhora de subscrição e eficiência operacional. De maneira gradativa as seguradoras passam a atuar mais na prevenção dos riscos do que apenas reagir aos sinistros. O foco no cliente exige a utilização de tecnologia e modificação cultural nas empresas.

Destaque para a atividade de fusões e aquisições (M&A) no Brasil com transações relevantes no mercado segurador, que pode ser potencializado num cenário de redução dos juros e da inflação. Segundo a Deloitte, “as empresas de tecnologia de seguros (InsurTechs) permanecem na frente e no centro da atividade de aquisição, à medida que as operadoras recorrem cada vez mais a essas capacidades para soluções pontuais na cadeia de valor para impulsionar os esforços de transformação”.

A previsão da Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg) aponta para um crescimento dos prêmios de seguros próximo dos 11% em 2024. É claro que a maior eficiência na operação, é a receita para manter o ritmo de crescimento das vendas e da lucratividade, mesmo num cenário de concorrência acirrada, mas de baixa penetração de produtos de seguros em diversos segmentos no Brasil, principalmente no agronegócio, residência, vida, pequenas e médias empresas e riscos cibernéticos.

Importante observar que o ciclo de afrouxamento monetário deve influenciar nos resultados financeiros das seguradoras brasileiras, dada sua exposição aos títulos públicos ou privados influenciados pela Selic. Ao mesmo tempo, políticas monetárias expansivas podem afetar a rentabilidade geral em alguns mercados, por menor rendimento das carteiras de investimentos, custos mais altos de resseguro forçando níveis de retenção maiores, com conseqüente aumento dos riscos e maior volatilidade. Além disso, um dos grandes desafios em 2024 será superar a excelente rentabilidade de 2023, sensibilizada por juros elevados e o retorno dos investimentos em tecnologia, com ganhos expressivos na digitalização dos processos. No segmento nossa escolha é BB Seguridade (BBSE3) controlada pelo Banco do Brasil e líder no seu segmento de atuação:

BB Seguridade (BBSE3) – Preço Justo: R\$ 37,00

- ✓ Reiteramos que o posicionamento no papel, como alternativa para investidores que buscam segurança, rentabilidade e dividendos.
- ✓ Empresa com importante presença no mercado de seguros, previdência e capitalização no Brasil e que tem apresentado resultados consistentes, mesmo em momentos de crise.
- ✓ As perspectivas permanecem favoráveis com destaque para o crescimento esperado para os próximos trimestres, margens elevadas e um valuation atrativo.
- ✓ A remuneração aos acionistas é paga em base semestral na forma de dividendos, mitigando possíveis riscos de retirada dos benefícios fiscais via juros sobre o capital próprio (JCP).
- ✓ A ação continua sendo negociada “cheia” até a próxima AGO/E de um dividendo de R\$ 2,45 bilhões (R\$ 1,23/ação) relativos ao 2S23 com retorno semestral estimado em 3,7%.
- ✓ O cenário competitivo favorece a empresa que apresenta um sólido histórico de governança corporativa e amplo canal de distribuição através do segmento de varejo do Banco do Brasil.

O setor de shopping centers segue com um dos mais resilientes, mesmo em momentos de atividades econômica em desaceleração. Nos últimos anos, os investimentos ficaram concentrados não só na abertura de novos shoppings, mas também na melhoria da qualidade dos serviços aos consumidores. As alternativas oferecidas pelos shopping centers garantem aumento no número de visitantes e no consumo.

Os números do setor mostram indicadores positivos nos últimos anos. Mesmo no período da pandemia os shopping centers conseguiram ser adaptar rapidamente às restrições de circulação de pessoas e superaram o pior momento da crise. Em 2023, os números das principais empresas (listadas na B3) mostraram resultados consistentes. Seguimos com visão positiva para a o setor em 2024 acreditando na manutenção de taxas de ocupação elevadas nos shoppings centers, crescimento nas receitas de aluguéis e estacionamentos com presença crescente de público e consumo, o que deverá impulsionar os resultados.

Nossa preferência no setor fica para a Multiplan (MULT3).

Multiplan (MULT3) – Preço Justo: R\$ 32,00

- ✓ Além da atividade de shopping centers, a Multiplan participa também do setor de desenvolvimento de imóveis comerciais e residenciais, gerando sinergias para seus shopping centers através de projetos multiuso. Em set/23 a empresa possuía 20 shopping centers.
- ✓ Os números operacionais e financeiros mostram uma trajetória de crescimento de longo prazo. A taxa de ocupação permanece em nível elevado (96,4%), custo de ocupação controlado em 13,6% e a inadimplência em patamar reduzido. Os principais indicadores operacionais contribuem para impulsionar os resultados.
- ✓ Destaque para a boa gestão da companhia, compromissos com ESG e foco no crescimento sustentável.
- ✓ Nos 9M23 a companhia apresentou crescimento relevante nos grupos de receita com evolução de 13,2% na receita líquida acumulada até setembro, somando R\$ 1,49 bilhão. O EBITDA cresceu 23,4% e o lucro líquido atingiu R\$ 717,8 milhões (+35,4%).
- ✓ Baixo endividamento (Dívida líquida/EBITDA: 1,32x) e dívida líquida de R\$ 965,2 milhões, em queda até setembro de 2023.
- ✓ Perspectivas favoráveis para 2024, em cenário de juros em queda, desemprego reduzido e perfil consumista dos brasileiros.



Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.900, 10º andar
São Paulo - SP - CEP 04538-132
Tel.: +55 (11) 2172.2600

Rio de Janeiro

Rua Rodrigo Silva, 26/19º andar
Rio de Janeiro - RJ - CEP 20011-902
Tel.: +55 (21) 2505.2100

Miami

801 Brickell Ave, 7th floor - ste. 713
Miami - FL - 33131
Tel.: +1 (618) 671-0808

Nova Iorque

405 Lexington Ave, 7th floor - ste. 707
New York - NY - 10174
Tel.: +1 (646) 381.7000

planner.com.br