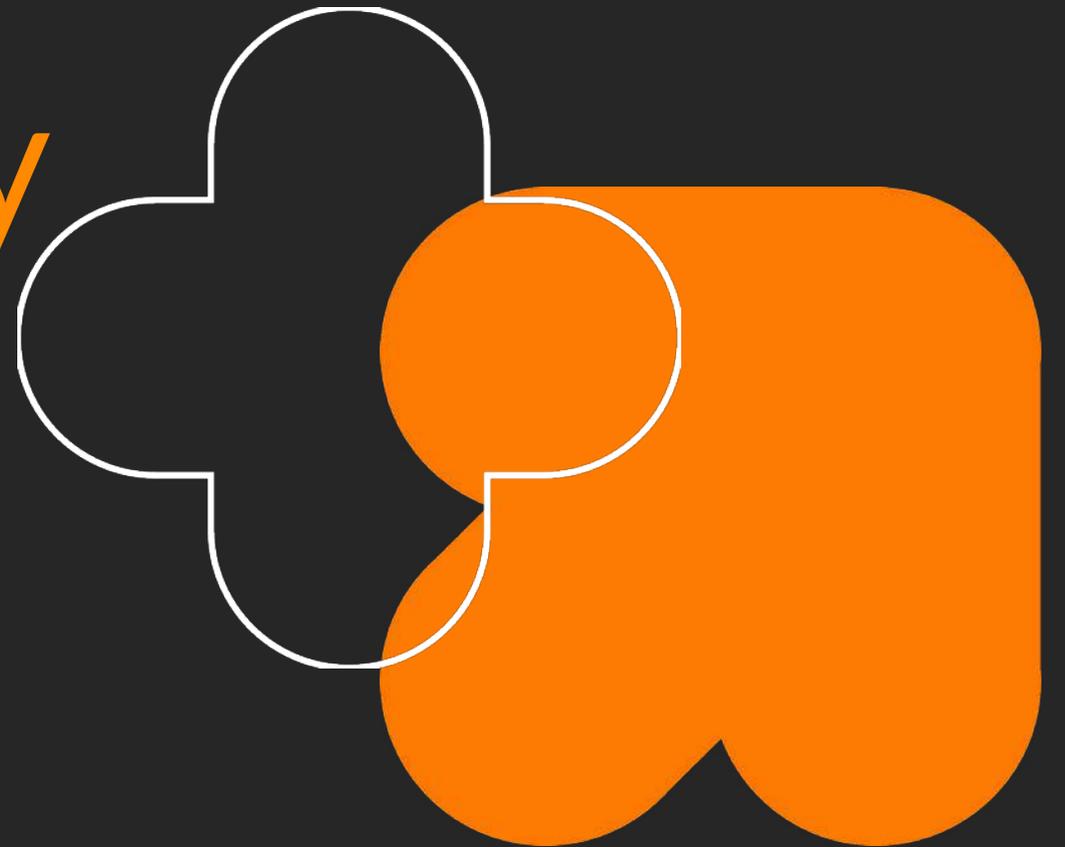


Inter Research Market Strategy

Janeiro 2024



Dezembro deu continuidade ao rali de novembro, reforçado pela mensagem do FED de que haverá cortes de juros em 2024 e com o mercado precificando o pouso suave da economia norte-americana. O Ibovespa bateu novo recorde e fechou o ano acima de 134 mil pontos, beneficiado pelo investidor estrangeiro que veio às compras, aproveitando-se de melhores perspectivas macroeconômicas, com inflação desacelerando e juros em queda, além de oportunidades micro, com a expectativa de juros menores levando a melhores resultados financeiros e, conseqüentemente, melhores margens para as companhias.

Olhando para 2024, mantemos a visão que trouxemos no nosso último Market Strategy. Vivenciaremos um ano de juros menores, de possível menor aversão ao risco e inflação dando trégua. Dentre os riscos mapeados, ficamos com a possível recessão nos Estados Unidos, que ainda não descartamos, e o Fiscal aqui que vai e volta, mas que, por ora, fica em segundo plano. As adversidades climáticas podem seguir gerando oscilações nas dinâmicas de oferta e demanda global, assim como os conflitos geopolíticos. Mas, estruturalmente, o otimismo deve prevalecer em meio a um cenário com menos incertezas do que o observado desde 2020.

Contudo, a recente forte recuperação dos ativos nos dois últimos meses do ano coloca ainda mais enfoque à seleção correta de ativos para compor o portfólio. A alta conjuntural já foi e agora precisamos voltar nossas atenções aos fundamentos, aos riscos e oportunidades. Nossa alocação de janeiro mostra exatamente isso. Na Renda Fixa, preferimos no Brasil os ativos indexados à inflação, que desacelera, mas ainda segue com prêmio no juro real, e no exterior elevamos nossa exposição às Treasuries nos Estados Unidos. Na Renda Variável, estamos mais otimistas com bolsa brasileira, principalmente aos setores mais beneficiados com o ciclo de corte dos juros e voltados à economia local. Já no exterior, buscamos setores e empresas mais consolidados, com foco em value versus growth. Seguimos reticentes com as commodities, em razão das incertezas com a economia chinesa, mas vemos no setor imobiliário norte-americano algumas oportunidades para investimentos alternativos. Estamos apostando na volta dos fundos multimercados, após o ano difícil com resgates, levando gestores às compras e elevando o índice brasileiro, juntamente com a volta do investidor estrangeiro.

A novidade fica por conta da nossa carteira ETFs que agora passa a replicar nossa recomendação de alocação global, trazendo sugestões de ativos para as diversas exposições que preferimos. As mudanças com a Lei 14.754 de investimentos no exterior traz oportunidades, mas também pontos de atenção ([confira aqui](#) um resumo que preparamos). Mais uma vez, mantemos o nosso mantra da diversificação. Mas com toda a euforia recente, adicionamos uma dose extra de cautela ao ano que se inicia. Contem com a gente!

Bons investimentos!

Gabriela Joubert, Estrategista-chefe

Gabriela Joubert

Rafaela Vitória

André Valério

Matheus Amaral

Rafael Winalda

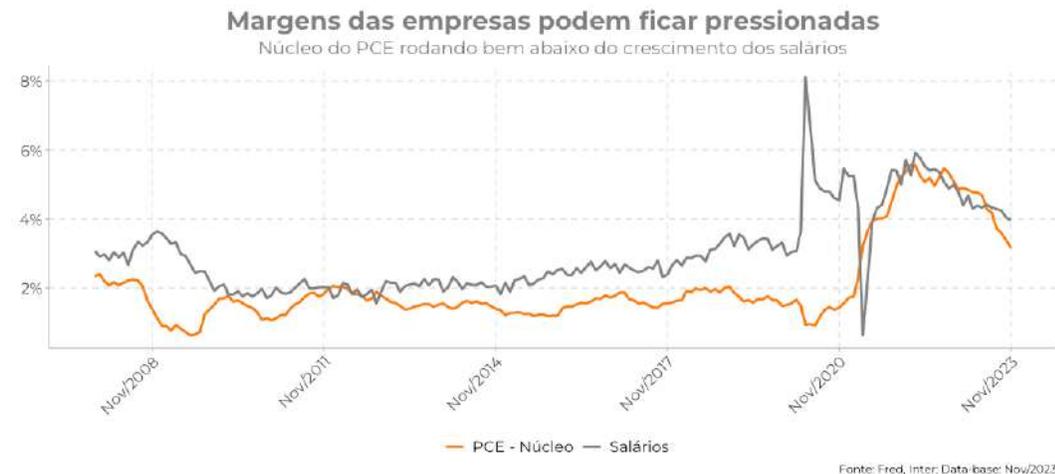
Euforia continua, mas sugerimos cautela para o ano que se inicia

O ano de 2023 encerra com o mercado em euforia. A leitura é que o Fed está muito próximo de iniciar o corte na taxa de juros e, de fato, há motivos para o Fed começar a flexibilizar sua política monetária. A inflação, apesar de se manter acima da meta, apresenta um comportamento benigno e deve continuar seu processo de convergência. Ao mesmo tempo, vemos enfraquecimento na margem da atividade econômica, o que abriria espaço para cortes nos juros sem pressionar a inflação. Entretanto, essas condições não são compatíveis com a precificação do momento de cortes iniciando já em março. Na nossa visão, esses cortes devem começar apenas no 2º semestre.

Mesmo com essa euforia generalizada, abordamos o atual cenário com uma boa dose de cautela, especialmente porque a dinâmica empresarial americana pode não estar tão saudável quanto se pensa. Vemos diversas empresas com uma perspectiva mais negativa para os seus setores em 2024 e uma boa métrica para isso é o índice de preço preferido do Fed, o PCE, cujo núcleo é um espelho do crescimento da receita das empresas. Em novembro, essa métrica veio muito fraca, crescendo apenas 0,1%. Isso sugere que a receita das empresas está estagnando, por outro lado, não vemos o mesmo movimento nos custos corporativos, com os salários crescendo em um patamar ainda robusto, pressionando as margens das empresas. Quando comparamos com a expectativa de earnings do S&P500 para 2024, vemos uma clara distorção.

Muito provavelmente, veremos o ciclo de cortes da taxa de juros se iniciando em 2024, mas talvez não pelas razões esperadas pelo mercado em meio a essa euforia. As principais classes de ativos têm se comportado de maneira bem distinta. Vemos bonds, ouro e dólar basicamente precificando uma recessão seguida de QE, enquanto equities e commodities metálicas precificando uma reaceleração do crescimento. No final das contas, alguém estará errado, portanto, uma boa dose de cautela ainda é necessária.

Fonte: Inter Research, Bloomberg.



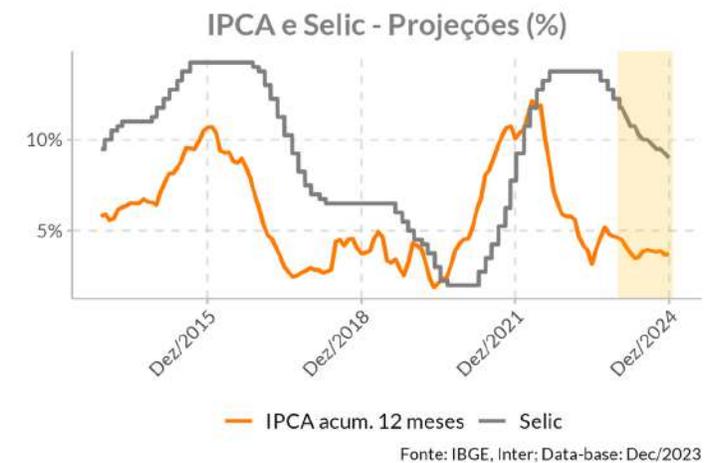
Cenário Macro - Brasil

Selic terminal em 8,5%

2023 termina com inflação dentro da meta e a tendência de queda deve continuar em 2024 ainda que de maneira mais lenta. Com a dinâmica mais benigna da inflação e o cenário externo mais positivo, vemos espaço para mais cortes na Selic ao longo do ano, terminando em 8,5%, com IPCA esperado em 3,7%, depois de fechar 2023 próximo de 4,5%.

A curva de juros pré já está bem precificada para esse cenário, com expectativa de Selic em 9% no final do ano (semelhante ao Focus), mas os juros reais permanecem em patamar elevado. A taxa da NTN-B de 10 anos está próxima de 5,3%, mesmo após a queda nos juros no mercado global, ainda com algum prêmio que pode ser realizado à medida que a Selic caia e a inflação siga em tendência de moderação.

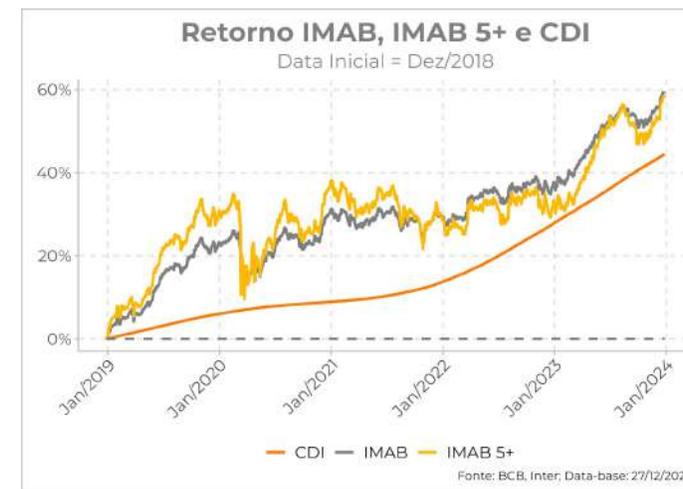
O principal risco doméstico para 2024 ainda é o fiscal. O rombo em 2023 deve fechar próximo de R\$230 bilhões, considerando o pagamento dos precatórios no final do ano e mesmo com a meta de zerar o déficit mantida na LDO aprovada no final do ano, estimamos novo déficit próximo de R\$110 bilhões em 2024. Um novo aumento de gastos acima do esperado pode resultar em deterioração no câmbio e nas expectativas de inflação, e interromper o ciclo de queda da Selic.



PIB desacelera, mas setor externo deve ser novamente destaque positivo em 2024

Depois de fechar o ano com crescimento de 3%, a atividade deve desacelerar em 2024, mais notadamente no 1º semestre e esperamos crescimento próximo de 1,8%. Após o recorde em 2023, o PIB agro pode ter um desempenho negativo e o setor de serviços deve crescer menos com o consumo ainda impactado pela restrição ao crédito. Uma recuperação deve ser bem-vinda no segundo semestre, quando efeitos da queda dos juros podem resultar em retomada dos investimentos e a manutenção do bom nível de emprego e renda das famílias reduzindo gradualmente o comprometimento de renda e, conseqüentemente, a inadimplência.

Após o recorde do saldo da balança comercial em 2023, US\$98 bilhões, é esperada uma desaceleração, mas ainda assim, devemos ter novo saldo robusto próximo de US\$80 bilhões. Com isso, o déficit do balanço de pagamentos deve permanecer estável, no baixo patamar próximo de 1% do PIB. Com fluxo favorável, e ainda contando com elevado diferencial de juros, mesmo com a queda esperada da Selic, o câmbio deve permanecer próximo do atual patamar de R\$4,85, dentro da nossa estimativa de intervalo entre R\$4,70 e R\$5,10, fator que também tende a contribuir para manter a inflação sob controle.



Movimento dos Ativos Globais

No ano da Renda Fixa, as bolsas foram os maiores destaques

Ativo	Semanal	Mensal	Três meses	YTD
Gilts	2,3%	7,3%	13,8%	-4,3%
Ouro	1,7%	0,7%	11,3%	12,9%
MSCI EM	-0,9%	4,1%	7,5%	7,0%
EM FX	0,0%	0,1%	2,4%	-3,5%
CNY USD	-0,2%	0,4%	2,8%	-2,8%
OIL	-3,2%	-2,2%	-16,5%	-5,4%
JPY	-0,4%	3,9%	2,9%	-6,1%
GBP	-0,6%	-0,2%	0,9%	6,2%
USD	-0,4%	-0,7%	-2,6%	-0,8%
EURO STOXX	-0,4%	3,5%	7,5%	15,7%
GBPEUR	-0,8%	-0,3%	0,1%	2,4%
GBPUSD	-0,6%	-0,2%	0,9%	6,2%
EURUSD	1,1%	0,6%	4,4%	6,0%
USDJPY	-0,4%	3,9%	2,9%	-6,1%
FTSE 100	1,6%	4,2%	1,7%	3,8%
MSCI ACWI	0,7%	5,0%	10,7%	20,1%
NIKKEI	0,6%	0,4%	5,0%	28,2%
REIT	0,0%	9,0%	13,1%	6,7%
MSCI WORD	0,8%	5,2%	11,1%	21,8%
S&P 500	0,8%	4,8%	11,2%	24,2%

No ano que começou como o ano da Renda Fixa, dos juros altos e da inflação recorde, as bolsas acabaram sendo a surpresa positiva, com os ativos de risco avançando fortemente e ganhando ainda mais ímpeto no último trimestre do ano. No acumulado, o Nikkei foi o grande vencedor, com alta de mais de 25%, refletindo a decisão do Banco Central japonês de manter sua política monetária ultra-expansionista em detrimento do iene, que acabou recuando cerca de 6% no ano. O S&P500 também não ficou para trás, avançando 24% no ano, também beneficiado pelas empresas de tecnologia e inteligência artificial.

As commodities tiveram comportamento misto, mas mantiveram o nível mais alto dos últimos anos. A expectativa de desaceleração global com China, Europa e Estados Unidos arrefecendo economicamente por conta do maior patamar de juros levou a apostas de que as commodities recuariam. No entanto, o que vimos foram os preços dos insumos ainda em patamares elevado ao longo de todo o ano, em especial o minério de ferro. O ouro manteve seu caráter defensivo e o petróleo, apesar de duas guerras em regiões de grandes produtores, encerrou o ano com queda de mais de 5%, tendo recuo demais de 16% só no último trimestre.

Já no último mês, vimos forte recuperação dos REITs, ativos de Real Estate, na esteira do aumento das apostas de início de corte de juros nos EUA, seguido pelos GILTs, bonds do governo britânico, beneficiados pelo cenário de corte de juros à frente pelo BoE..

Desempenho no mês

Rentabilidade das principais classes de ativos

7

	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	2023
Bolsas													
IBOV	3,4%	-7,5%	-2,9%	2,5%	3,7%	9,0%	3,3%	-5,1%	0,6%	-2,9%	12,5%	5,4%	22,1%
S&P 500	6,2%	-2,6%	3,5%	1,5%	0,2%	6,5%	3,1%	-1,8%	-4,9%	-2,2%	8,9%	4,4%	22,9%
DAX	4,3%	1,3%	-3,1%	3,1%	-1,6%	3,1%	1,9%	-3,0%	-3,5%	-3,7%	9,5%	3,3%	11,5%
FTSE	4,7%	0,4%	2,2%	2,9%	-5,4%	1,1%	2,2%	-3,4%	2,3%	-3,8%	1,8%	3,7%	8,9%
NIKKEI	4,7%	0,4%	2,2%	2,9%	7,0%	7,5%	-0,1%	-1,7%	-2,3%	-3,1%	8,5%	-0,1%	26,0%
Hang Seng	10,4%	-9,4%	3,1%	-2,5%	-8,3%	3,7%	6,1%	-8,5%	-3,1%	-3,9%	-0,4%	0,0%	-12,7%
Renda Fixa													
CDI	1,1%	0,9%	1,2%	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	12,3%
IDA	-0,2%	-0,3%	0,8%	0,8%	1,5%	1,3%	1,4%	1,8%	1,3%	1,2%	1,2%	1,0%	11,7%
IMA-B	0,0%	1,3%	2,7%	2,0%	2,5%	2,4%	0,5%	0,3%	-1,5%	-0,7%	2,6%	2,7%	14,9%
IMA-B 5	1,4%	1,4%	1,5%	0,9%	0,6%	1,1%	0,9%	0,9%	-0,1%	-0,3%	1,8%	1,4%	11,3%
IMA-B 5+	-1,3%	1,2%	3,7%	3,0%	4,1%	3,4%	0,3%	-0,3%	-2,7%	-1,0%	3,4%	3,8%	17,8%
IMOBILIÁRIO													
ITIT	-3,8%	-2,9%	-1,6%	-2,3%	2,4%	0,3%	5,4%	2,9%	-1,4%	-4,3%	-1,1%	2,4%	-4,0%
ITIP	-3,1%	-1,0%	-2,4%	-1,2%	-1,6%	4,1%	2,1%	1,4%	-0,2%	-0,9%	0,5%	-1,6%	-3,9%
CÂMBIO													
Real/Dólar	-3,9%	3,2%	-3,3%	-1,5%	1,4%	-5,3%	-1,2%	4,9%	1,4%	0,1%	-2,4%	-1,3%	-7,9%
Real/Euro	-2,5%	0,4%	-0,9%	0,1%	-1,7%	-3,3%	-0,5%	3,3%	-1,1%	0,1%	0,5%	0,0%	-5,5%
DXY	-1,4%	2,7%	-2,3%	-0,8%	2,6%	-1,3%	-1,0%	1,8%	2,5%	0,5%	-3,0%	-2,1%	-1,8%
COMMODITIES													
CRB	0,4%	-1,5%	0,4%	-0,6%	-1,1%	0,7%	3,0%	-2,5%	0,1%	-1,6%	-1,8%	-3,7%	-8,1%
Petr.WTI	-1,7%	-2,3%	-1,8%	1,5%	-11,3%	3,7%	15,9%	2,1%	8,7%	-10,8%	-6,2%	-5,7%	-7,8%
Minério	1,1%	-0,5%	-0,4%	-14,0%	-1,7%	18,6%	-0,3%	10,3%	0,2%	3,5%	5,6%	2,6%	24,9%
Ouro	5,7%	-4,8%	7,2%	1,5%	-1,8%	-1,8%	1,9%	-1,2%	-5,2%	7,9%	2,2%	1,7%	13,3%

Alocação Estratégica - Geral

Mãos à obra

Classe	- 2	- 1	Neutro	+ 1	+ 2
Renda fixa					
Pós fixada	○	○	○	●	○
IPCA+	○	○	○	○	●
Pré-fixada	○	○	●	○	○
Multimercado	○	○	○	●	○
Renda Variável					
Brasil	○	○	○	○	●
Internacional	○	○	○	●	○
Investimentos Alternativos					
Fundos imobiliários	○	○	●	○	○
Commodities	○	●	○	○	○

Alocação Estratégica – Estados Unidos

Classe	- 2	- 1	Neutro	+ 1	+ 2
Renda fixa					
Cash	○	●	○	○	○
TIPS	○	●	○	○	○
Treasuries	○	○	○	○	●
Bonds Corporativos	○	○	○	●	○
High-yield	○	○	○	●	○
Renda Variável					
Value	○	○	○	○	●
Growth	○	○	●	○	○
Small Caps	○	○	○	●	○
Multimercados	○	○	○	●	○
Investimentos Alternativos					
REITS	○	○	○	●	○

	Conservador	Moderado	Arrojado
Renda fixa	100,0%	65,0%	45,0%
Pós fixada	80,0%	40,0%	15,0%
Inflação	15,0%	20,0%	25,0%
Pré-fixada	5,0%	5,0%	5,0%
Multimercado		25,0%	20,0%
Renda variável			15,0%
Brasil			10,0%
EUA			5%
Internacional		10,0%	10,0%
Imobiliário			10,0%
Fundos imobiliários			10,0%
Objetivo de retorno	CDI + 1,00%	CDI + 3,00%	CDI + 4,50%
Volatilidade máxima alvo	2,50% a.a.	5,00% a.a.	7,50% a.a.
Horizonte	> 1 ano	> 2 anos	> 4 anos

Desempenho das Bolsas Globais

Bolsas caem em bloco com juros e guerra no radar dos investidores

Estados Unidos

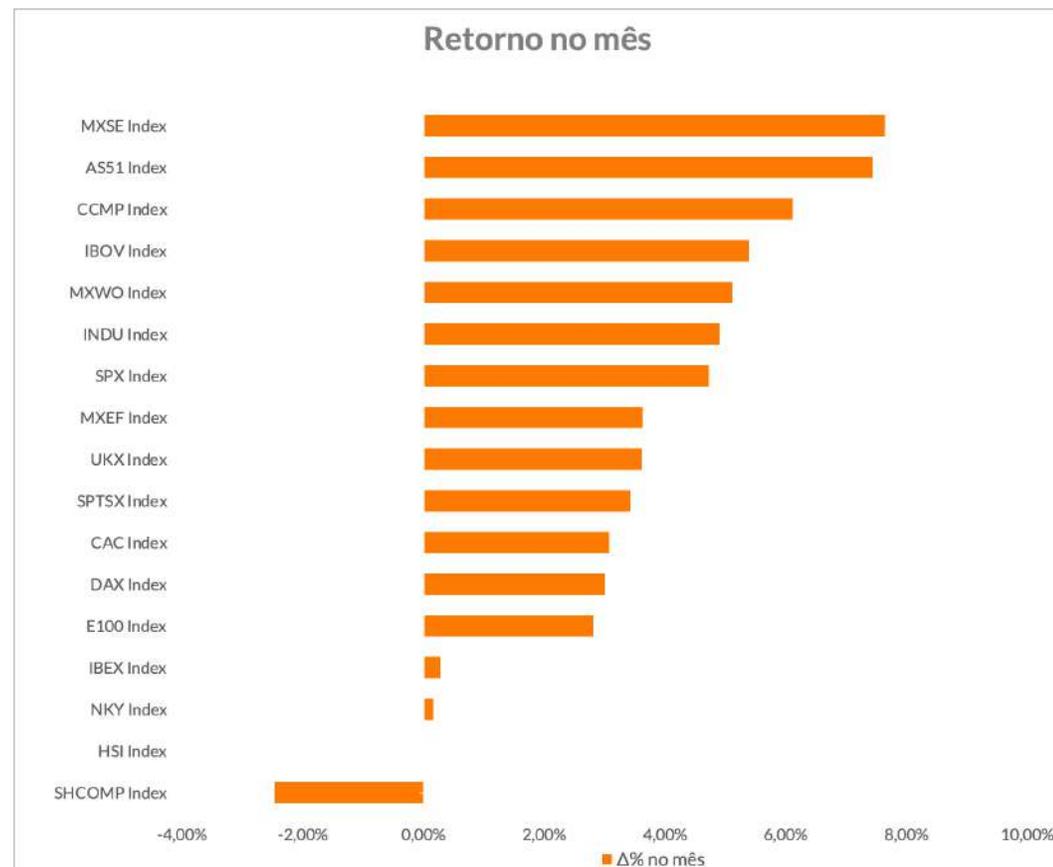
As bolsas tiveram mais um mês de alta e deram continuidade ao rali que começou em novembro, com os três principais índices em forte avanço, conforme mercado passou a precificar início de cortes dos juros pelo FED já em março. No ano, o S&P500 acumulou alta de 23%, enquanto o Nasdaq subiu mais de 40%, ambos puxados pelo forte desempenho das empresas de tecnologia e a ascensão da Inteligência Artificial.

No entanto, destacamos o desempenho do DOW nos últimos meses do ano. O índice industrial avançou apenas 13% no acumulado de 2023, mas com boa parte do avanço acontecendo entre novembro e dezembro e mostrando que em 2024 poderemos ver setores que ficaram para trás retomando campo.

Resto do Mundo

Na Europa, também as bolsas subiram com a menor aversão ao risco global e com investidores por lá também elevando as apostas de início de flexibilização da política monetária, uma vez que a economia na Zona do Euro mostra fortes sinais de desaceleração. As bolsas avançaram, em especial papéis de bancos.

Na Ásia, contudo, as incertezas quanto à recuperação da economia chinesa seguem pesando nos ativos locais e as bolsas por lá seguiram em movimento contrário ao resto do mundo. Exceto pelo Nikkei, que foi a maior alta do ano, subindo 26%, beneficiado pelo posicionamento do BoJ (Banco Central japonês) e sua política monetária ultra expansionista e que levou a forte desvalorização do iene no período. Contudo, para 2024, poderemos ver um movimento contrário no mercado nipônico.



Desempenho Ibovespa

Rali de fim de ano mantém otimismo com a bolsa.

Dezembro manteve um desempenho positivo para o Ibovespa, que encerrou o mês com alta de 5,38%, mesmo vindo de um forte mês de novembro. Desta forma, o índice brasileiro encerrou o ano com alta de 22,28%, melhor ano desde 2019.

O índice seguiu influenciado por perspectivas de cortes de juros nos Estados Unidos para o ano que vem, com apostas de corte já em março voltando a aumentar no mercado. O arrefecimento da inflação por aqui e corte de juros mantiveram também o apetite à renda variável, junto com a curva que seguiu fechando com as melhores expectativas no espectro global e doméstico. Apesar disso, o fim do mês trouxe um IPCA-15 um pouco amargo, acima do esperado, mas não alterou as expectativas do mercado de uma inflação controlada e juros menores para 2024.

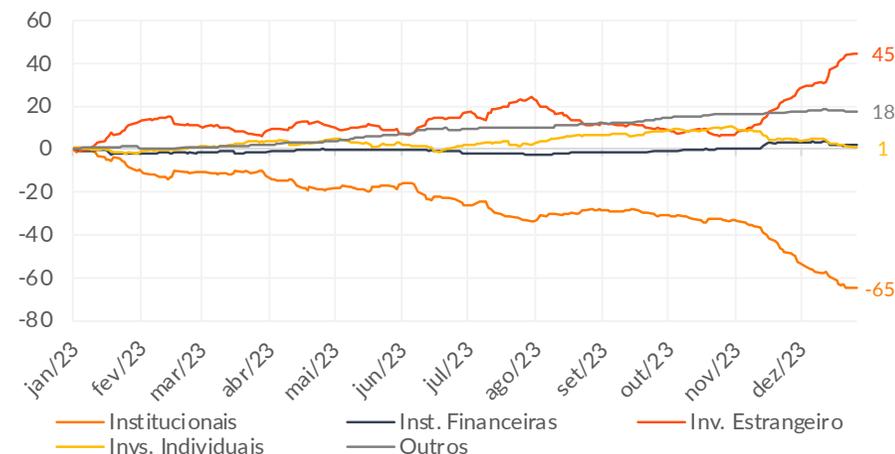
O investidor estrangeiro seguiu como principal comprador e em dezembro, até o dia 27, acumulava R\$ 17 bi com um fluxo acumulado no ano de 2023 de R\$ 45 bi.

Nos destaques setoriais do mês, as ações do setor imobiliário avançaram 8,7% e se mantiveram como principal destaque no ano com retorno de 53,3%, seguido pelo financeiro, que foi o segundo melhor desempenho do mês com 7,4% de alta e no ano com 34,6%. Até mesmo os setores de Materiais Básicos e Consumo reagiram no final do ano, com altas de 7% e 6% respectivamente, que garantiram um acumulado positivo em 2023.

Índice	Pontos	Semana	Mês	Ano	12M
Ibovespa	134.185	1,1%	5,4%	22,3%	22,3%
Materiais Básicos	6.274	1,3%	7,0%	8,0%	8,0%
Financeiro	13.804	1,5%	7,4%	34,6%	34,6%
Utilities	11.194	1,4%	6,8%	21,7%	21,7%
Elétricas	94.957	1,7%	6,7%	20,7%	20,7%
Consumo	3.140	0,6%	6,0%	7,0%	7,0%
Imobiliário	1.011	1,9%	8,7%	53,3%	53,3%
Indústria	22.700	0,8%	6,0%	13,3%	13,3%

Fluxo de Investidores na B3 | Acumulado de 2023

(até 27/12/2023)



Carteiras Recomendadas | Retorno Jan.24

Carteira Retorno

A Carteira Retorno é nossa principal carteira de ações focada no mercado brasileiro. Trata-se de um portfólio atualizado mensalmente com objetivo de superar o índice Ibovespa, a partir de uma alocação diversificada composta por 10 ações dos setores mais relevantes da Bolsa. Os ativos são selecionados pela análise de nossa equipe, podendo ou não ter mudanças de acordo com a estratégia/visão de nossas analistas.

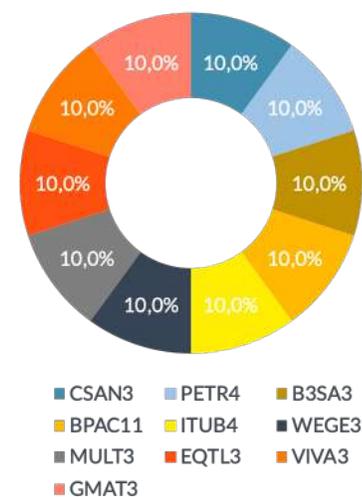
Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Consenso de Mercado	Preço atual	Upside	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Máx. 52s	Mín. 52s
B3	B3SA3	Financeiro	10,0%	15,56	14,55	7%	9,4%	10,1%	10,1%	15,39	9,96
BTG Pactual	BPAC11	Financeiro	10,0%	36,90	37,61	-2%	5,8%	57,1%	57,1%	38,12	17,59
Equatorial	EQTL3	Utilities	10,0%	37,68	35,72	5%	4,9%	32,2%	32,2%	35,80	23,82
Itaú Unibanco	ITUB4	Financeiro	10,0%	33,69	33,97	-1%	7,5%	35,9%	35,9%	33,97	21,90
Multiplan	MULT3	Shoppings	10,0%	32,25	28,42	13%	4,5%	29,8%	29,8%	29,10	19,17
Petrobras	PETRA4	Commodities	10,0%	38,43	37,24	3%	3,7%	52,0%	52,0%	37,43	17,01
Vivara	VIVA3	Varejo	10,0%	34,40	34,25	0%	15,2%	52,7%	52,7%	34,76	19,17
Cosan	CSAN3	Commodities	10,0%	26,12	19,36	35%	9,1%	13,1%	13,1%	20,81	13,09
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10,0%	8,92	7,18	24%	13,1%	13,6%	13,6%	8,39	5,02
WEG	WEGE3	Indústria	10,0%	41,93	36,91	14%	8,0%	-4,2%	-4,2%	41,99	31,41

Fonte: Inter Research

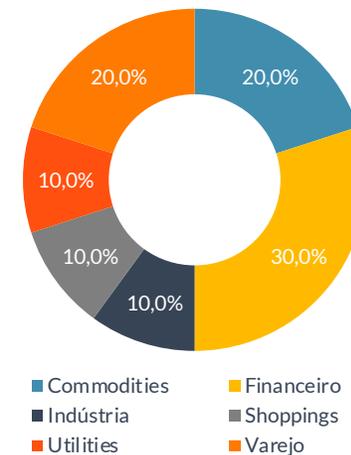
Alocação

O mês de dezembro continuou com o *rally* nos mercados e o Ibovespa registrou máxima histórica, com investidores, principalmente estrangeiros, ainda otimistas com apostas de redução nos juros pelo Fed em 2024. Para janeiro, optamos por algumas posições que devem continuar se beneficiando de um ciclo de corte de juros, aqui e lá fora. Com perspectivas mais favoráveis aos ativos voltados para consumo doméstico, excluímos VALE3, que teve avanço importante, mas fica o sinal de alerta por conta de China, para a entrada de GMAT3.

Alocação por Ativo



Alocação Setorial

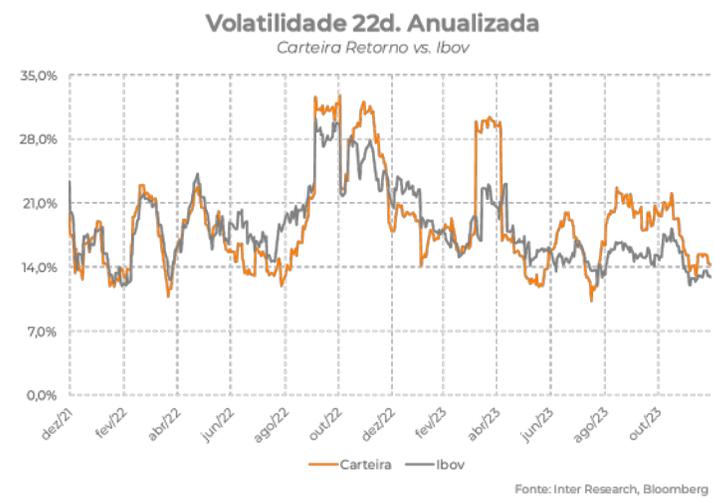
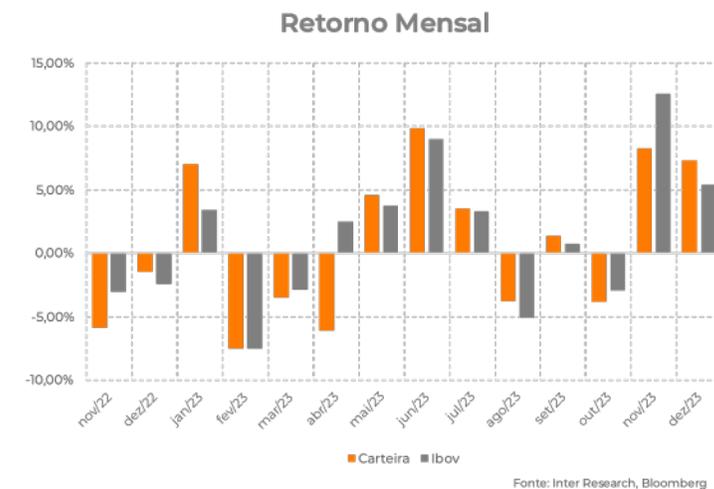


Desempenho | Carteira Retorno

2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Retorno	5,4%	1,1%	6,9%	-5,1%	1,0%	-10,5%	3,5%	4,0%	-0,2%	7,7%	-5,9%	-1,4%	4,8%
IBOV	7,0%	0,9%	6,1%	-10,1%	3,2%	-11,5%	4,7%	6,2%	0,5%	5,5%	-3,1%	-2,4%	4,7%

2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Retorno	7,0%	-7,5%	-3,5%	-6,1%	4,6%	9,8%	3,5%	-3,8%	1,4%	-3,9%	8,3%	7,3%	16,1%
IBOV	3,4%	-7,5%	-2,9%	2,5%	3,7%	9,0%	3,3%	-5,1%	0,7%	-2,9%	12,5%	5,4%	22,3%

Retornos Acumulados	Carteira	IBOV
Últimos 6 meses	14,3%	13,3%
Últimos 12 meses	16,1%	22,3%
Retorno acumulado	-7,2%	12,7%



Carteiras Recomendadas | Dividendos Jan.24

Carteira Dividendos

Carteira destinada para o investidor que tem o objetivo de receber uma renda passiva ou para o reinvestimento dos proventos recebidos. Selecionamos as ações que possuem resultados sólidos com boa geração de caixa, além de companhias que possuem dividendos atrativos para o investidor e que possuem recorrência no pagamento de proventos.

O objetivo principal é obter, por meio de ações, retornos acima do nosso benchmark, o Índice Dividendos da B3 (IDIV), no médio e longo prazo.

Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Consenso de Mercado	Preço atual	Upside	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Proventos
BB Seguridade	BBSE3	Financeiro	10,0%	37,91	33,65	13%	5,8%	-0,2%	0,1%	Semestral
Vale	VALE3	Commodities	10,0%	94,00	77,20	22%	5,1%	-13,1%	-13,2%	Irregular
Caixa Seguridade	CXSE3	Financeiro	10,0%	13,28	12,90	3%	12,0%	54,5%	56,4%	Semestral
Banco do Brasil	BBAS3	Financeiro	10,0%	63,45	55,39	15%	5,2%	59,5%	59,8%	Trimestral
Engie Brasil	EGIE3	Utilities	10,0%	47,35	45,33	4%	4,5%	19,7%	19,8%	Semestral
Taesá	TAE11	Utilities	10,0%	35,85	38,38	-7%	5,1%	10,7%	10,6%	Trimestral
Transmissão Paulista	TRPL4	Utilities	10,0%	25,38	26,50	-4%	8,6%	15,2%	17,0%	Trimestral
Telefônica Brasil	VIVT3	Telecom	10,0%	53,11	53,44	-1%	2,6%	39,3%	41,1%	Trimestral
Copel	CPLE6	Utilities	10,0%	11,48	10,36	11%	9,5%	31,0%	31,5%	Trimestral
Petrobras	PETR4	Commodities	10,0%	38,43	37,24	3%	4,6%	52,0%	50,2%	Trimestral

Fonte: Inter Research

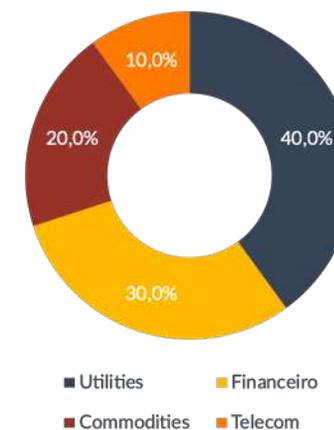
Alocação

Dezembro manteve o rali de novembro e o Ibovespa bateu recorde histórico, beneficiado pelo fluxo de capital tanto institucional quanto estrangeiro, conforme apetite ao risco aumenta em contraponto às expectativas de cortes de juros aqui e lá fora. Nossa carteira fechou o ano com alta acumulada de quase 40% ante 26% do IDIV e 22% do Ibovespa. Para janeiro, o portfólio recomendado não sofreu alterações.

Alocação por Ativo



Alocação Setorial

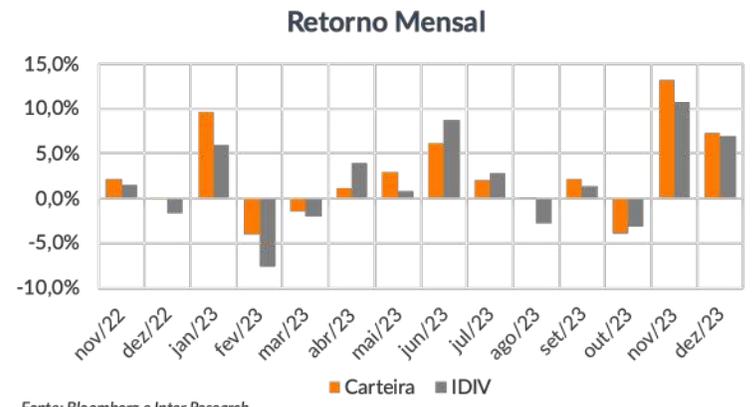


Desempenho | Carteira Dividendos

2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Dividendos	5,5%	2,2%	6,4%	-5,8%	-1,8%	-6,1%	13,8%	-3,6%	1,0%	2,9%	2,1%	0,0%	15,9%
IDIV	6,7%	-1,0%	8,6%	-5,5%	-0,9%	-5,7%	13,4%	-4,0%	0,3%	2,0%	1,5%	-1,6%	12,8%

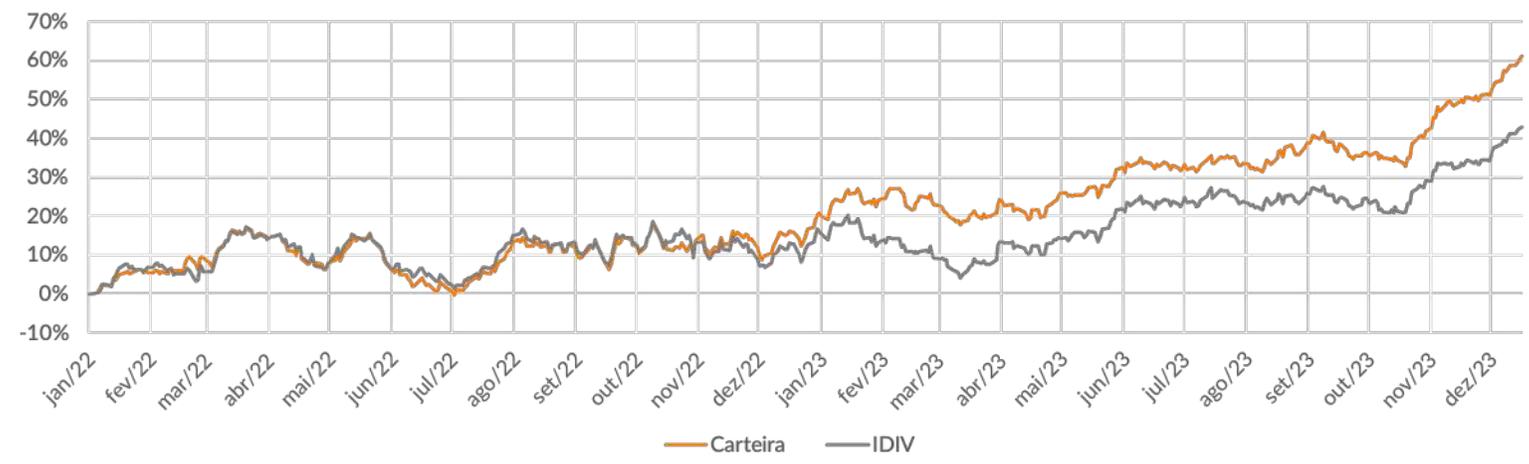
2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Dividendos	9,6%	-4,1%	-1,5%	1,1%	2,9%	6,2%	2,0%	0,0%	2,1%	-3,9%	13,2%	7,3%	39,2%
IDIV	5,9%	-7,6%	-2,0%	3,9%	0,8%	8,8%	2,8%	-2,8%	1,3%	-3,1%	10,7%	6,9%	26,8%

Retornos Acumulados	Carteira	IDIV
Últimos 6 meses	21,0%	15,6%
Últimos 12 meses	39,2%	26,8%
Retorno acumulado	39,4%	30,5%



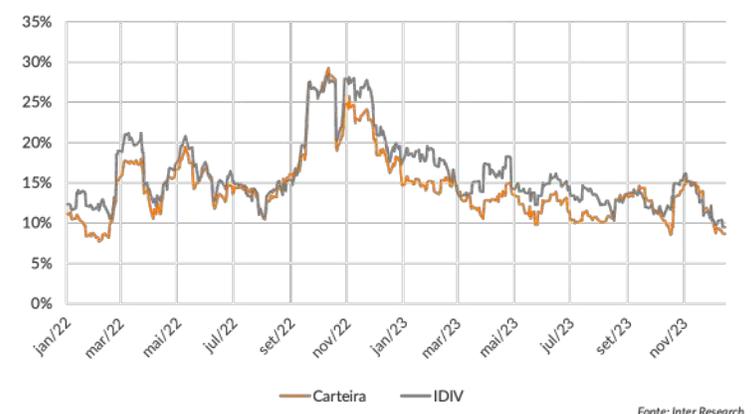
Fonte: Bloomberg e Inter Research

Retorno acumulado



Fonte: Bloomberg e Inter Research

Volatilidade anualizada



Fonte: Inter Research

Carteiras Recomendadas | BDRs Jan.24

Carteira BDRs

A Carteira BDRs é destinada aos investidores que buscam alocação em empresas estrangeiras, principalmente norte-americanas, visando a diversificação de seu portfólio não apenas dolarizando seus investimentos, mas também buscando grandes nomes do mercado global. A carteira traz, ainda, opções para exposição em setores não tão amplos no Brasil, como tecnologia, farmacêuticas, biotecnologia e outros.

A carteira tem periodicidade mensal e busca superar o BDRX, índice da B3 que replica uma carteira teórica de ativos, funcionando como um indicador do desempenho médio das cotações dos BDRs Não Patrocinados, autorizados à negociação na B3.

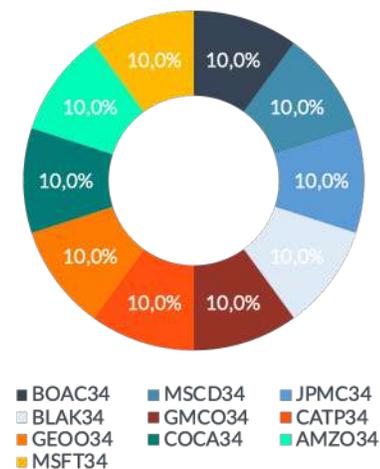
Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Consenso de Mercado	Preço atual	Upside	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Máx. 52s	Mín. 52s
Coca-cola	COCA34	Consumo	10,0%	52,42	47,29	11%	-1,0%	-16,7%	-15,4%	56,10	44,02
Bank of America	BOAC34	Financials	10,0%	42,57	40,83	4%	9,1%	-6,2%	-4,9%	47,53	31,09
Mastercard	MSCD34	Financials	10,0%	71,32	66,43	7%	1,3%	12,7%	14,9%	69,69	55,71
JPMorgan	JPMC34	Financials	10,0%	84,92	82,10	3%	7,3%	17,2%	18,2%	83,00	61,72
General Motors	GMCO34	Indústria	10,0%	56,69	43,54	30%	10,8%	-1,0%	1,5%	56,60	32,33
Amazon	AMZO34	Consumo	10,0%	42,98	37,15	16%	4,3%	65,8%	72,5%	38,03	21,44
Microsoft	MSFT34	Tecnologia	10,0%	82,68	75,70	9%	-1,9%	41,9%	47,6%	78,59	48,12
Caterpillar	CATP34	Indústria	10,0%	80,76	89,58	-10%	16,4%	14,2%	13,8%	91,24	63,13
BlackRock	BLAK34	Financials	10,0%	60,22	59,63	1%	6,8%	4,9%	6,5%	60,96	44,94
General Electric	GEOO34	Indústria	10,0%	646,30	619,34	4%	3,5%	89,0%	90,2%	631,41	274,72

Fonte: Inter Research

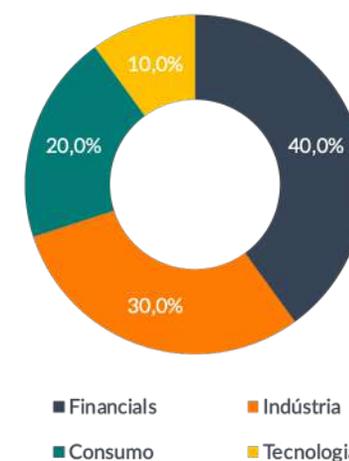
Alocação

2023 foi um ano complexo aos ativos de riscos norte-americanos. O S&P500 fechou em alta de mais de 24%, porém puxado principalmente pelas empresas de tecnologia que, se excluídas, mostram que os demais setores tiveram um ano mediano, recuperando apenas a partir de novembro, quando mercados passaram a precificar início de cortes pelo FED já no 1T24. Com isso, ao optarmos por manter uma carteira diversificada e não 100% alocada nas "Sete Magníficas", o desempenho acabou ficando aquém do BDRx, que ainda é mais concentrado que o S&P500. Para 2024, mantivemos nomes que acreditamos estarem mais bem posicionados para o cenário de desaceleração que esperamos. Assim, saíram COPH34 e UNHH34 para a entrada de BOAC34 e CATP34, duas empresas grandes e que devem se beneficiar com o ciclo de corte nos juros ao longo do ano.

Alocação por Ativo



Alocação Setorial

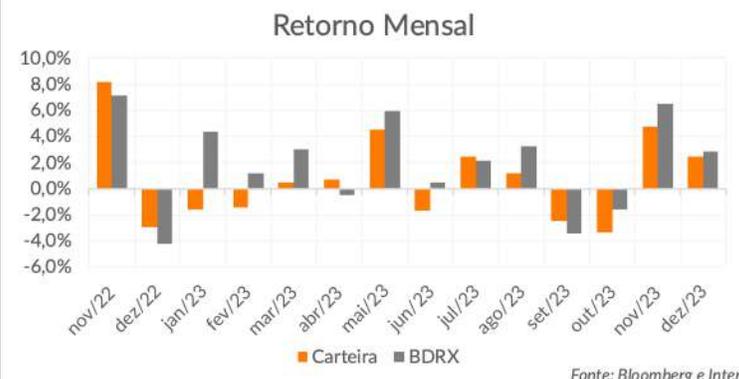


Desempenho | Carteira BDRs

2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira BDR	-11,08%	-6,55%	-10,90%	-5,53%	-1,01%	-1,29%	5,56%	-1,07%	-5,78%	6,33%	8,34%	-2,49%	-24,46%
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%

2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira BDR	-1,6%	-1,4%	0,5%	0,7%	4,5%	-1,7%	2,5%	1,2%	-2,5%	-3,3%	4,7%	2,4%	5,7%
BDRx	4,4%	1,1%	3,0%	-0,5%	5,9%	0,5%	2,1%	3,3%	-3,5%	-1,6%	6,5%	2,8%	26,3%

Retornos Acumulados	Carteira	BDRx
Últimos 6 meses	4,9%	9,9%
Últimos 12 meses	5,7%	26,3%
Retorno acumulado	74,5%	25,7%



Carteiras Recomendadas | FIIs Jan.24

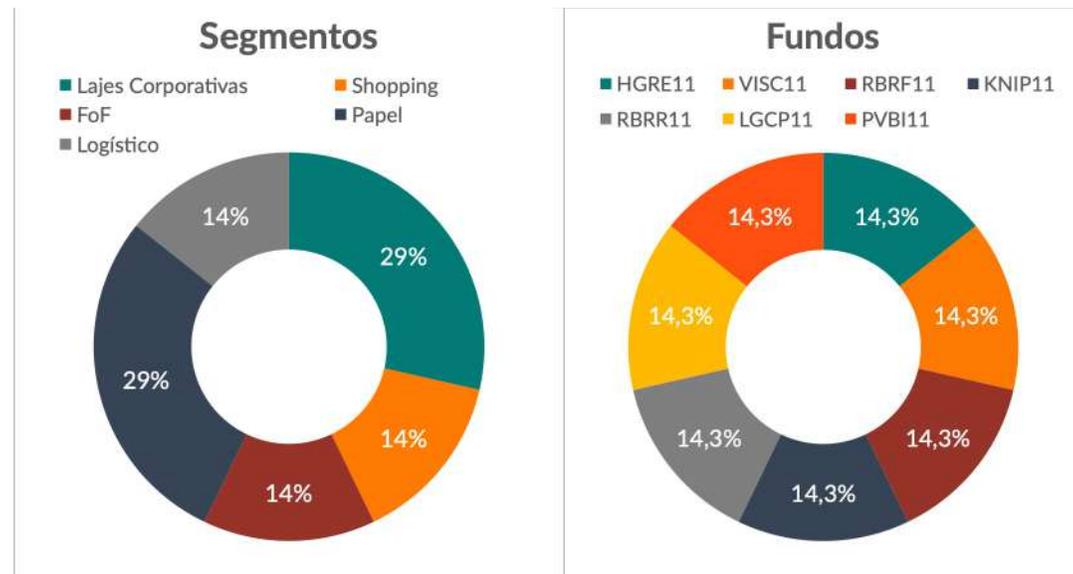
Carteira FIIs

A carteira tem como o objetivo superar o seu benchmark - IFIX - com alocação nas diversas classes de fundos imobiliários. Além disso, a alocação é voltada para o recebimento de renda mensal. Os ativos são selecionados pela análise de nossa equipe, podendo ou não ter mudanças de acordo com a estratégia/visão de nossas analistas.

Alocação

Nossa carteira de FIIs teve um retorno acumulado de 21% em 2023 contra 15% do IFIX, refletindo nossa preferência ao longo do ano a ativos de qualidade superior, oportunidades em alguns fundos de tijolos que vinham extremamente descontados desde a pandemia e exposição a alguns ativos de Shoppings e Logística, buscando a recuperação via queda das taxas de juros. Para janeiro deste ano, mantemos nossas recomendações inalteradas.

Fundos Imobiliários	Código	Valor de Mercado (R\$MM)	Valor Patrimonial (R\$MM)	Valor da Cota (R\$)	Valor Mercado/ Patrimonial	Δ% Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Dividendo Indicativo (%)	Peso	Recomendação
CSHG REAL ESTATE FII	HGRE11	1.451	1.832	133,13	0,79	3,5%	8,2%	5,7%	8,4%	14,3%	Compra
FII VBI PRIME PROPERTIES	PVBI11	1.344	1.313	103,21	1,02	1,8%	10,1%	16,4%	7,3%	14,3%	Compra
VINCI SHOPPING CENTERS FII	VISC11	2.178	2.154	123,83	1,01	5,1%	16,6%	19,2%	8,7%	14,3%	Compra
LOG CP INTER FII	LGCP11	304	346	89,88	0,88	3,5%	8,8%	9,9%	8,7%	14,3%	Compra
FII RBR ALPHA FUNDO DE FUNDOS	RBRF11	1.053	1.204	81,55	0,87	7,5%	18,5%	18,8%	9,6%	14,3%	Compra
KINEA INDICE DE PRECOS FII	KNIP11	7.366	7.815	95,57	0,94	4,0%	3,9%	3,9%	10,3%	14,3%	Compra
FII RBR RENDIMENTO HIGH GRAD	RBRR11	1.177	1.255	89,14	0,94	4,4%	5,8%	6,4%	11,3%	14,3%	Compra



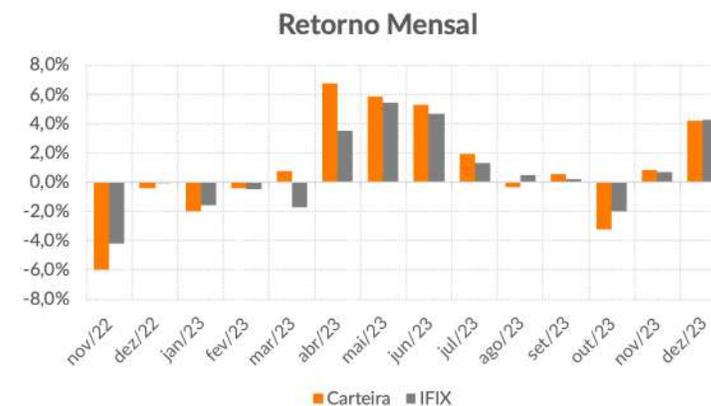
Fonte: Inter Research

Desempenho | Carteira FIIs

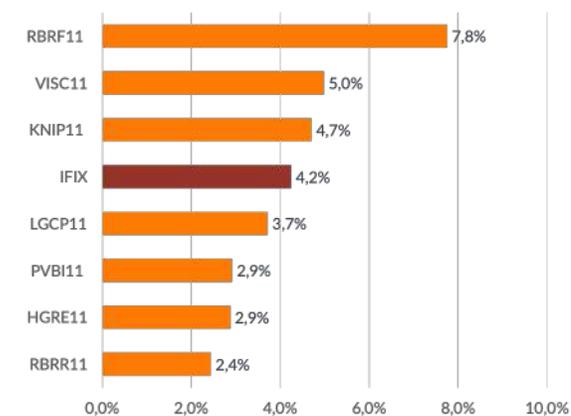
2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira FIIs	-3,23%	-1,06%	1,53%	1,69%	0,02%	-0,97%	0,17%	10,04%	-0,33%	0,31%	-6,00%	-0,39%	1,04%
IFIX	-0,99%	-1,29%	1,42%	1,19%	0,26%	-0,88%	0,66%	5,76%	0,49%	0,02%	-4,15%	0,00%	2,22%

2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira FIIs	-1,99%	-0,43%	0,76%	6,75%	5,86%	5,28%	1,93%	-0,35%	0,54%	-3,25%	0,81%	4,20%	21,39%
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%	15,50%

Retornos Acumulados	Carteira	IFIX
Últimos 6 meses	3,8%	4,9%
Últimos 12 meses	21,4%	15,5%
Retorno acumulado	24,4%	21,0%



Retorno Fundos



Carteiras Recomendadas | ETFs – Alocação Estratégica Jan.24

Carteira ETFs

Carteira destinada para investidores que buscam diversificação em relação aos seus investimentos internacionais. A intenção dessa carteira é garantir exposição permanente às principais classes de ativos internacionais, portanto, a estrutura da carteira será imutável. A cada mês iremos fazer ajustes no peso de cada classe e dos seus respectivos ativos para melhor posicionar a carteira no cenário internacional como delineado pelo time de Research do Inter. A carteira buscará replicar a nossa recomendação de alocação estratégica global.

Classe	Peso	Ticker	Ativo	Preço atual	Δ% Mês	Δ% Ano	Máx. 52s	Mín. 52s
Equities	20%	EUSA	iShares MSCI USA Equal Weighted ETF	\$84.29	5,25%	16%	\$84.95	\$70.53
Equities	15%	VEA	Vanguard Tax Managed Fund FTSE Developed Markets ETF	\$47.44	3,17%	13,5%	\$48.16	\$41.48
Equities	9%	EMXC	iShares MSCI Emerging Markets ex China ETF	\$55.41	3,86%	16,85%	\$55.73	\$46.47
Equities	1%	MCHI	iShares MSCI China ETF	\$40.74	-3,71%	-17,04%	\$56.30	\$38.85
Total Equities	45%							
Bonds	20%	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	\$96.39	2,50%	-0,14%	\$100.80	\$88.86
Bonds	15%	TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond ETF	\$98.88	6,33%	-0,68%	\$109.35	\$82.42
Bonds	5%	EMLC	VanEck JP Morgan EM Local Currency Bond ETF	\$25.35	1,85%	4,62%	\$26.11	\$23.11
Bonds	5%	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF	\$77.39	2,22%	5,11%	\$78.08	\$71.68
Total Bonds	45%							
Commodities	1%	GSG	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust ETF	\$20.06	-3,00%	-5,51%	\$22.95	\$18.65
Commodities	1%	GLD	SPDR Gold Trust	\$191.17	1,28%	12,69%	\$193.18	\$168.19
Reit	5%	USRT	iShares Core US REIT ETF	\$54.29	8,84%	9,79%	\$56.75	\$43.76
Total Alternativos	7%							
Cash	0%	UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	\$27.09	-7,51%	-2,59%	\$30.17	\$26.92
Cash	3%	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	\$91.39	0,45%	4,93%	\$91.86	\$91.21
Equities	20%	EUSA	iShares MSCI USA Equal Weighted ETF	\$84.29	5,25%	16%	\$84.95	\$70.53

Fonte: Inter Research

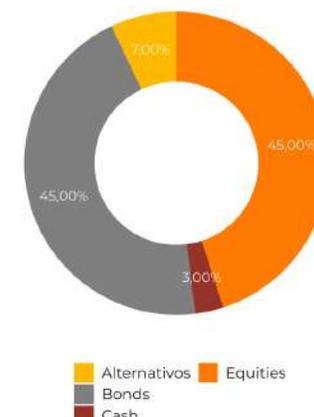
Alocação

A nova carteira de ETFs replicará nossa recomendação de alocação estratégica, sendo portanto uma carteira mais estática, revisitada em espaços maiores de tempo. Para 2024, preferimos os títulos de renda fixa de maturity mais longa, aumentando nossa exposição às treasuries e aos bonds US de 20 anos. Já na Renda Variável, estamos mais otimistas com bolsa de economias desenvolvidas, seguido por emergentes ex-China. Seguimos menos favoráveis às commodities, mas com maior preferência aos ativos de Real Estate, elevando nossa exposição aos REITs. Por fim, reduzimos a 5% nossa exposição em cash, vis-a-vis a carteira neutra, considerando que 2024 será o ano de colocar o dinheiro para trabalhar.

Alocações



Alocações por Classe de Ativo



Fonte: Inter Research

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento. As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Os analistas de valores mobiliários que elaboraram este relatório não estão vinculados a uma corretora registrada nos Estados Unidos e, portanto, não são registrados ou credenciados como analistas de valores mobiliários na Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), não estando sujeitos às restrições contidas nas regras da FINRA.

Este relatório não é direcionado a você se o Inter estiver proibido ou impedido, por qualquer legislação ou regulamentação aplicáveis, de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar se o Inter tem permissão para fornecer relatórios de análise de valores mobiliários a você de acordo com a sua jurisdição local. Os ativos descritos no relatório podem não estar disponível para compra em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores.

Se um ativo for indicado em uma moeda diferente da moeda corrente do país do investidor, variações nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço do ativo ou a receita decorrente de qualquer título ou instrumento relacionado ao referido ativo mencionado no relatório, razão pela qual o investidor assume qualquer risco cambial envolvido.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

- (i) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório não possuem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório;
- (ii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (iii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
- (iv) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e
- (v) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.

inter