

CARTEIRAS DIVIDENDOS: 2018-19

Junho 2018

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Victor Penna
victor.pena@bb.com.br

DISCLAIMER

Informações relevantes

ESTE RELATÓRIO FOI PRODUZIDO PELO BB-BANCO DE INVESTIMENTO S.A. AS INFORMAÇÕES E OPINIÕES AQUI CONTIDAS FORAM CONSOLIDADAS OU ELABORADAS COM BASE EM INFORMAÇÕES OBTIDAS DE FONTES, EM PRINCÍPIO, FIDEDIGNAS E DE BOA-FÉ. ENTRETANTO, O BB-BI NÃO DECLARA NEM GARANTE, EXPRESSA OU TACITAMENTE, QUE ESSAS INFORMAÇÕES SEJAM IMPARCIAIS, PRECISAS, COMPLETAS OU CORRETAS. TODAS AS RECOMENDAÇÕES E ESTIMATIVAS APRESENTADAS DERIVAM DO JULGAMENTO DE NOSSOS ANALISTAS E PODEM SER ALTERNADAS A QUALQUER MOMENTO SEM AVISO PRÉVIO, EM FUNÇÃO DE MUDANÇAS QUE POSSAM AFETAR AS PROJEÇÕES DA EMPRESA. ESTE MATERIAL TEM POR FINALIDADE APENAS INFORMAR E SERVIR COMO INSTRUMENTO QUE AUXILIE A TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO. NÃO É, E NÃO DEVE SER INTERPRETADO COMO UMA OFERTA OU SOLICITAÇÃO DE OFERTA PARA COMPRAR OU VENDER QUAISQUER TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS OU OUTROS INSTRUMENTOS FINANCEIROS. É VEDADA A REPRODUÇÃO, DISTRIBUIÇÃO OU PUBLICAÇÃO DESTE MATERIAL, INTEGRAL OU PARCIALMENTE, PARA QUALQUER FINALIDADE.

NOS TERMOS DO ART. 18 DA ICVM 483, O BB - BANCO DE INVESTIMENTO S.A DECLARA QUE:

1. A INSTITUIÇÃO PODE SER REMUNERADA POR SERVIÇOS PRESTADOS OU POSSUIR RELAÇÕES COMERCIAIS COM A(S) EMPRESA(S) ANALISADA(S) NESTE RELATÓRIO OU COM PESSOA NATURAL OU JURÍDICA, FUNDO OU UNIVERSALIDADE DE DIREITOS, QUE ATUE REPRESENTANDO O MESMO INTERESSE DESSA(S) EMPRESA(S); O CONGLOMERADO BANCO DO BRASIL S.A PODE SER REMUNERADO POR SERVIÇOS PRESTADOS OU POSSUIR RELAÇÕES COMERCIAIS COM A(S) EMPRESA(S) ANALISADA(S) NESTE RELATÓRIO, OU COM PESSOA NATURAL OU JURÍDICA, FUNDO OU UNIVERSALIDADE DE DIREITOS, QUE ATUE REPRESENTANDO O MESMO INTERESSE DESSA(S) EMPRESA(S).

2. A INSTITUIÇÃO PODE POSSUIR PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA DIRETA OU INDIRETA, IGUAL OU SUPERIOR A 1% DO CAPITAL SOCIAL DA(S) EMPRESA(S) ANALISADA(S), MAS PODERÁ ADQUIRIR, ALIENAR OU INTERMEDIAR VALORES MOBILIÁRIOS DA EMPRESA(S) NO MERCADO; O CONGLOMERADO BANCO DO BRASIL S.A PODE POSSUIR PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA DIRETA OU INDIRETA, IGUAL OU SUPERIOR A 1% DO CAPITAL SOCIAL DA(S) EMPRESA(S) ANALISADA(S), E PODERÁ ADQUIRIR, ALIENAR E INTERMEDIAR VALORES MOBILIÁRIOS DA(S) EMPRESA(S) NO MERCADO.

RATING. "RATING" É UMA OPINIÃO SOBRE OS FUNDAMENTOS ECONÔMICO-FINANCEIROS E DIVERSOS RISCOS A QUE UMA EMPRESA, INSTITUIÇÃO FINANCEIRA OU CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS, POSSA ESTAR SUJEITA DENTRO DE UM CONTEXTO ESPECÍFICO, QUE PODE SER MODIFICADA CONFORME ESTES RISCOS SE ALTEREM. "O INVESTIDOR NÃO DEVE CONSIDERAR EM HIPÓTESE ALGUMA O "RATING" COMO RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO.

DISCLAIMER

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários

O(S) ANALISTA(S) DE INVESTIMENTO, OU DE VALORES MOBILIÁRIOS, ENVOLVIDO(S) NA ELABORAÇÃO DESTE RELATÓRIO (“ANALISTAS DE INVESTIMENTO”), DECLARA(M) QUE:

1. AS RECOMENDAÇÕES CONTIDAS NESTE REFLETEM EXCLUSIVAMENTE SUAS OPINIÕES PESSOAIS SOBRE A COMPANHIA E SEUS VALORES MOBILIÁRIOS E FORAM ELABORADAS DE FORMA INDEPENDENTE E AUTÔNOMA, INCLUSIVE EM RELAÇÃO AO BB-BANCO DE INVESTIMENTO S.A E DEMAIS EMPRESAS DO GRUPO. 2. SUA REMUNERAÇÃO É INTEGRALMENTE VINCULADA ÀS POLÍTICAS SALARIAIS DO BANCO DO BRASIL S.A. E NÃO RECEBEM REMUNERAÇÃO ADICIONAL POR SERVIÇOS PRESTADOS PARA O EMISSOR OBJETO DO RELATÓRIO DE ANÁLISE OU PESSOAS A ELE LIGADAS. 3. O(S) ANALISTA(S) DE INVESTIMENTOS, SEUS CÔNJUGES OU COMPANHEIROS, DETÊM, DIRETA OU INDIRETAMENTE, EM NOME PRÓPRIO OU DE TERCEIROS, AÇÕES E/OU OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO DAS COMPANHIAS OBJETO DE SUA ANÁLISE. 4. OS ANALISTAS DE INVESTIMENTO, SEUS CÔNJUGES OU COMPANHEIROS, POSSUEM, DIRETA OU INDIRETAMENTE, QUALQUER INTERESSE FINANCEIRO EM RELAÇÃO À COMPANHIA EMISSORA DOS VALORES MOBILIÁRIOS ANALISADOS NESTE RELATÓRIO. 5. O(S) ANALISTA(S) DE INVESTIMENTO TEM VÍNCULO COM PESSOA NATURAL QUE TRABALHA PARA O EMISSOR OBJETO DO RELATÓRIO DE ANÁLISE. 6. AS INFORMAÇÕES, OPINIÕES, ESTIMATIVAS E PROJEÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO REFEREM-SE À DATA PRESENTE E ESTÃO SUJEITAS À MUDANÇAS, NÃO IMPLICANDO NECESSARIAMENTE NA OBRIGAÇÃO DE QUALQUER COMUNICAÇÃO NO SENTIDO DE ATUALIZAÇÃO OU REVISÃO COM RESPEITO A TAL MUDANÇA.

Analistas	Itens				
	1	2	3	4	5
Carlos Daltozo	X	X			
Daniel Cobucci	X	X			X
Fabio Cardoso	X	X			
Gabriele E. Cortez	X	X	X		
Geórgia Jorge	X	X	X		
Hamilton Moreira Alves	X	X			
Kamila Oliveira	X	X			
Luciana Carvalho	X	X	X		
Márcio Montes	X	X			
Maria Paula Cantusio	X	X	X		

Analistas	Itens				
	1	2	3	4	5
Rafael Dias	X	X			
Rafael Reis	X	X	X		
Renato Odo	X	X	X		
Renato Hallgren	X	X	X		
Ricardo Vieites	X	X			
Victor Penna	X	X	X		
Viviane Silva	X	X			
Wesley Bernabé	X	X			

SUMÁRIO EXECUTIVO

Panorama Brasil

- **Recapitulando.** Iniciamos 2018 com perspectivas ainda favoráveis para o mercado doméstico, amparadas por um cenário externo benigno, melhora dos indicadores internos de forma mais generalizada e por menores pressões inflacionárias. De fato, o mercado incorporou esse otimismo com maior apetite a risco ainda em janeiro, com fluxo de capitais externos em níveis recordes.
- **Mas o contexto mais recente**, em especial dos últimos meses, trouxe **reversão de expectativas** em função de dados de atividade mais tímidos, somada ao compasso de espera na definição do quadro eleitoral o que trouxe **maior volatilidade**.
- O Ibovespa “zerou” os ganhos do início do ano e os resultados corporativos não entusiasmaram investidores de forma disseminada, exceto por alguns segmentos exportadores que têm se beneficiado pela alta do dólar e uma demanda aquecida. Além disso, o ambiente econômico externo também se tornou mais desafiador para economias emergentes em geral.

Adições ao rol de carteiras

- Desse cenário, emergiu a necessidade de complementarmos nosso portfólio de sugestões. A partir deste relatório, ele contará com duas novas **Carteiras Dividendos**, além da **Carteira Sugerida** tradicional.
- Ambas as carteiras dividendos foram finalizadas com um beta ponderado abaixo de 1 e, através da métrica *Value at Risk* em simulações de Monte Carlo, chegou-se a uma perda máxima projetada com intervalo de confiança de 95% no horizonte de 1 ano, muito próxima à dos próprios IBOV e IDIV. Estes dados respaldam a seleção dos ativos com evidências de que conseguimos atingir o objetivo de uma diversificação adequada, e uma volatilidade esperada menor do que a do mercado como um todo.
- Nas próximas páginas, exploramos a lógica que embasou o desenvolvimento de dois portfólios distintos atrelados a dividendos.

IBOV – Índice Bovespa

Pontos

	IBOV
Preço (14-Jun)	71.421
Ações	67
Máxima (52 sem.)	87.652
Mínima (52 sem.)	60.761
Variação em 2018 (%)	-6,52%
Value at Risk (365 dias)	33,17%
Retorno sobre dividendos (2017)	2,54%

IDIV – Índice Dividendos

Pontos

	IDIV
Preço (14-Jun)	3.679
Ações	31
Máxima (52 sem.)	4.566
Mínima (52 sem.)	3.407
Variação em 2018 (%)	-9,66%
Value at Risk (365 dias)	29,70%
Retorno sobre dividendos (2017)	4,50%

Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research

TESE DE INVESTIMENTOS

Dividendos: linha de chegada para o acionista, ponto de partida para a análise

Por que dividendos?

- O dividendo representa, juntamente com a valorização da própria ação, a maneira como o acionista é remunerado por sua participação em um negócio de risco. A lógica que parametriza a base de uma política de investimentos focada em dividendos é aquela em que, na essência, uma empresa só pode pagar dividendos de forma sustentável se for lucrativa e geradora de caixa. Isso é o ponto de partida. Tendo atravessado a maior recessão dos últimos tempos, não apenas com capacidade de gerar riqueza a seus acionistas, mas fazendo-a de maneira consistente, e até mesmo crescente em determinados casos, algumas empresas chamaram nossa atenção.
- Embora exista significativa ciência no processo de seleção de um portfólio, parte dele pode ser considerado como “arte”. Olhar para o passado é fácil, mas o futuro reserva uma parcela de incerteza que tende ao infinito, o que agrega risco. Mas isso também é positivo, pois nos instiga a tentar rastrear quais serão aquelas empresas que, assim como outras tão bem performaram no passado, o farão de agora em diante.
- Sem dúvida, uma empresa que possui regularidade no pagamento de dividendos agrega ao investidor algo muito desejado no volátil mercado de renda variável: maior previsibilidade. Mas, novamente, olhar para o passado pode ser importante, e parte fundamental do exercício da captura de boas pagadoras de dividendos, mas, em nossa visão, a análise estaria incompleta sem tentar entender o momento de cada empresa e do mercado para antecipar eventuais mudanças, afinal, rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Por que duas sugestões?

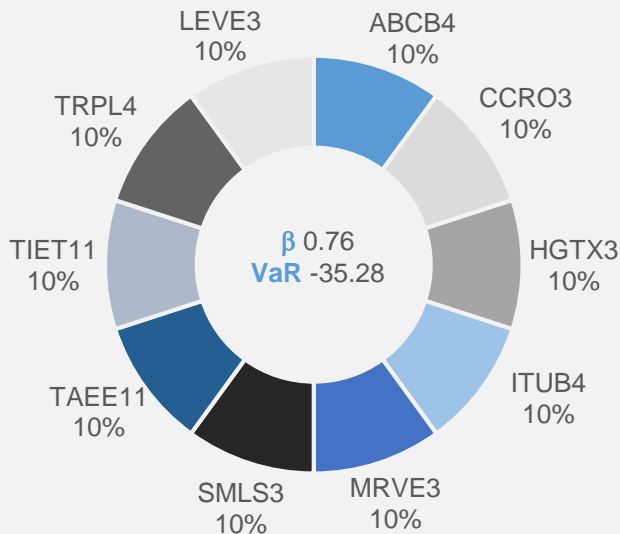
- É sabido que o dividendo é a parcela do lucro da companhia que é distribuída ao acionista, sendo o restante reinvestido na própria companhia. A dualidade desta ótica é que apenas empresas já maduras (em sua maioria), ou com perspectiva de crescimento modesta, podem se dar ao luxo de remunerar seu acionista com dividendos vultosos, já que de pouco irão necessitar para a manutenção ou incremento de seus negócios. Elas são estáveis, sólidas, possuem geralmente alguma espécie de monopólio, ou concessão exclusiva sobre determinada região ou tipo de negócio, ou simplesmente uma estrutura plenamente estabelecida, que propicia elevada eficiência operacional.
- Por outro lado, estendendo a análise, emergem empresas que pagam dividendos regularmente, mas em volume menor, pois estrategicamente julgam ser melhor injetar a maior parte de seu lucro de volta à companhia, para que os próximos dividendos sejam ainda maiores, ou seja, encontram-se em “fase de crescimento”. São empresas ágeis, geralmente intensivas em capital, que se aproveitam de consolidações além de crescimento orgânico para entregar resultados cada vez maiores.
- O resultado desta dualidade é a reafirmação, dentro de um universo de empresas que nos sentimos confortáveis de qualificar como habituais pagadoras de dividendos, da existência de duas proporções distintas da relação risco x retorno. E disso surgem duas propostas de portfólio.

CARTEIRA LEGACY

Perfil: **empresas consolidadas** com foco em volume de dividendos



Composição – revisão contínua



Fonte: BB Investimentos

Metodologia

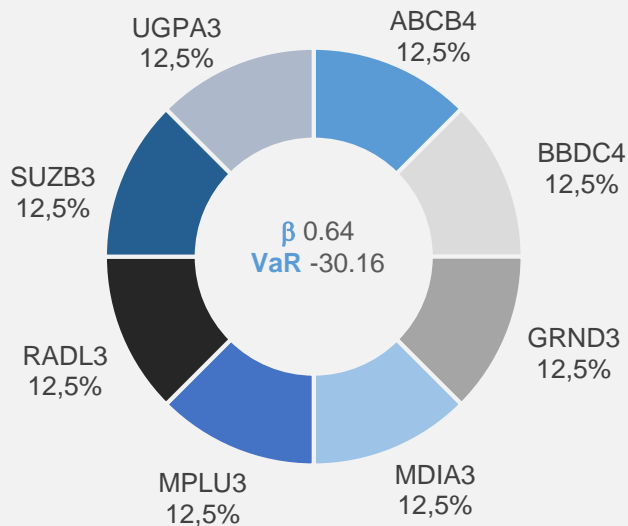
- A carteira Legacy é aquela que traz uma abordagem mais tradicional do que se conhece por um portfólio focado em pagamento de dividendos, que é a ênfase no múltiplo **Dividend Yield**. A diferença em nossa metodologia é que pouco olhamos para trás, nos valendo não dos dividendos pagos no último exercício em relação ao preço atual, mas sim dos dividendos esperados ao longo dos próximos exercícios.
- Nesta carteira, surgem mais comumente nomes tradicionais associados à estratégia de dividendos, como **grandes players de utilities, concessões e bancos**, mas também, em menor grau, entrantes com negócios diferenciados mas aderentes à filosofia de remuneração através de dividendos, como empresas de fidelidade.
- Não haverá periodicidade fixa para sua divulgação ou alteração, mas sim um acompanhamento contínuo para recomendações de adições ou subtrações de ativos. Como o fator preponderante para a entrada ou saída de um ativo é o múltiplo Dividend Yield, e este deriva da razão entre o dividendo esperado e a cotação da ação a mercado, a carteira receberá atualizações derivadas de mudanças significativas nestes fatores.
- A carteira Legacy tem como Benchmark o **IDIV – índice Dividendos Bovespa**.

CARTEIRA MOMENTUM

Perfil: pagadoras habituais de dividendos com **foco em crescimento**



Composição - junho 2018 a abril 2019



Fonte: BB Investimentos

Metodologia

- A carteira Momentum estuda um pouco mais o comportamento passado dos ativos, e possui também uma sofisticação maior em sua metodologia. Ela deriva da análise do cruzamento de diversas métricas através de **testes retroativos**, buscando identificar um portfólio de risco ponderado dentre aqueles que teria performando melhor do que o benchmark, dados vários critérios objetivos, mas mantendo em sua essência o foco nos dividendos – mais especificamente na **habitualidade e no crescimento** destes. Sendo assim, em oposição ao Yield, optamos por empresas que pagaram dividendos em um dado número de exercícios, sendo que, nos mais recentes, estes foram crescentes. Como critério de priorização dos ativos da amostra, o **ROE** se mostrou adequado à estratégia de momentum, já que foi uma métrica eficaz no rastreo a empresas com crescimento de dividendos futuros.
- Nesta carteira, surgem empresas de quaisquer setores, contanto que (i) sejam habituais pagadoras de dividendos, (ii) possuam ROE médio elevado, e (iii) tragam um histórico de recente crescimento, indícios de que vêm respondendo rápida e de forma resiliente aos ciclos econômicos.
- Sua periodicidade será anual e as revisões serão feitas, inicialmente, apenas para retiradas de papéis de acordo com fatos relevantes que possam penalizar de forma profunda a essência de seu business.
- A carteira Momentum tem como Benchmark o **IBOV – índice Bovespa**.

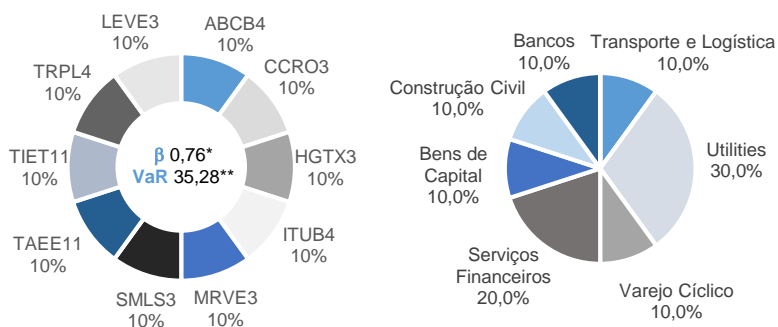
PAINEL

Perfil e métricas-chave

Carteira Legacy

Contínua

Carteira Legacy - Composição



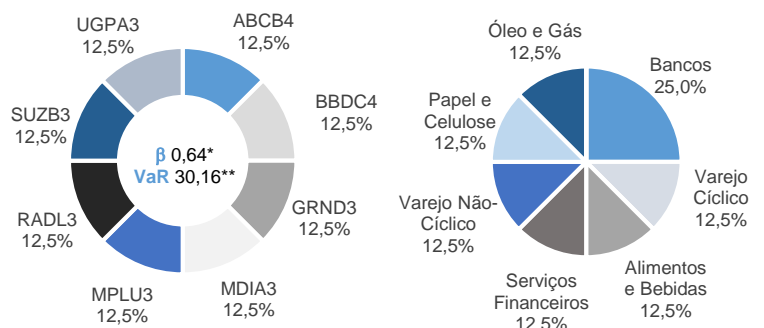
Perfil

Ativo	Ticker	Peso	Cotação	Period. Div	DY 18E	DY 19E	DY Médio E	VaR**	Beta*
Banco ABC Brasil SA	ABCB4	10,0%	R\$ 15,00	Irregular	6,8%	7,6%	7,2%	4,52	1,11
CCR SA	CCRO3	10,0%	R\$ 10,50	Semestral	7,5%	8,8%	8,1%	5,59	0,78
Cia Hering	HGTX3	10,0%	R\$ 15,21	Irregular	8,8%	9,0%	8,9%	6,21	1,00
Itau Unibanco Holding SA	ITUB4	10,0%	R\$ 38,09	Mensal	6,6%	7,0%	6,8%	4,41	1,26
MRV Engenharia e Participacoes	MRVE3	10,0%	R\$ 12,00	Anual	5,5%	7,2%	6,4%	5,09	0,92
Smiles Fidelidade SA	SMLS3	10,0%	R\$ 48,38	Anual	8,9%	7,4%	8,2%	6,52	0,97
Transmissora Alianca de Energi	TAE11	10,0%	R\$ 19,05	Irregular	10,9%	10,2%	10,5%	4,47	0,40
AES Tiete Energia SA	TIET11	10,0%	R\$ 9,95	Trimestral	12,4%	14,1%	13,3%	5,19	-
Cia de Transmissao de Energia	TRPL4	10,0%	R\$ 59,90	Irregular	10,2%	10,6%	10,4%	4,47	0,33
Mahle-Metal Leve SA	LEVE3	10,0%	R\$ 25,81	Irregular	6,2%	7,1%	6,6%	4,87	0,11
Ibovespa (Benchmark)	IBOV		71.421						
Carteira Total					8,4%	8,9%	8,6%	35,28	0,76

Carteira Momentum

Junho 2018 a abril 2019

Carteira Momentum - Composição



Perfil

Ativo	Ticker	Peso	Cotação	DPA 2015	DPA 2016	DPA 2017	ROE 2017***	VaR**	Beta*
Banco ABC Brasil SA	ABCB4	12,5%	R\$ 15,00	0,74	1,01	1,09	13,6	5,65	1,11
Banco Bradesco SA	BBDC4	12,5%	R\$ 25,29	1,04	1,09	1,13	14,0	5,65	1,41
Grendene SA	GRND3	12,5%	R\$ 8,01	0,87	1,04	1,25	21,5	5,37	0,66
M Dias Branco SA	MDIA3	12,5%	R\$ 41,18	0,41	0,52	0,56	18,1	5,97	0,74
Multiplus SA	MPLU3	12,5%	R\$ 28,11	2,66	3,22	3,32	208,6	6,62	0,56
Raia Drogasil SA	RADL3	12,5%	R\$ 67,85	0,54	0,59	0,61	16,6	6,18	0,38
Suzano Papel e Celulose SA	SUZB3	12,5%	R\$ 48,00	0,26	0,28	0,53	16,6	10,56	-0,38
Ultrapar Participacoes SA	UGPA3	12,5%	R\$ 48,46	1,51	1,60	1,72	17,2	6,95	0,61
Ibovespa (Benchmark)	IBOV		71.421						
Carteira Total				1,00	1,17	1,28	16,81	30,16	0,64

Fonte: Bloomberg e Economica. *Beta 60 meses (Economica); **VaR 252 dias (Bloomberg); ***ROE 2017 total exclui MPLU3

BB INVESTIMENTOS

Equipes de Research e Mercado de Capitais

Diretor

Fernando Campos
mercap@bb.com.br

Gerente Executivo

Denísio Augusto Liberato
pesquisa@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Ricardo Vietes
ricardovieites@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Imobiliário

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Papel e Celulose

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br
Fábio César Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Análise de Empresas - Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional
bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato

Bruno Finotello

Daniel Frazatti Gallina

Denise Rédua de Oliveira

Edger Euber Rodrigues

Elisangela Pires Chaves

Fábio Caponi Bertoluci

Henrique Reis

Marcela Andressa Pereira

Varejo

ações@bb.com.br

Gerente - Mario D'Amico

Fabiana Regina de Oliveira

BB Securities - London

Managing Director - Admilson Monteiro Garcia

Director of Sales Trading - Boris Skulczuk

Nick Demopoulos

Annabela Garcia

Melton Plummer

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director - Carla Sarkis Teixeira

Charles Langalis

Fabio Frazão

Michelle Malvezzi

Shin Fukui

Richard Dubbs

Kristen Tredwell

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

Managing Director - Marcelo Sobreira

Director, Head of Sales - José Carlos Reis

Zhao Hao