

**ATIVA** **35**  
Investimentos **ANOS**



**RESEARCH**

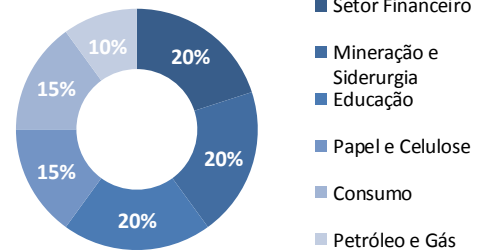
**CARTEIRA DIVIDENDOS**

**DEZEMBRO/2018**



Carteira	dez/18	2018
Dividendos	-4,4%	-13,5%
Ibovespa	-1,7%	15,1%

Setor	Empresa	Dividendos	%	Mês
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	<b>ITUB4</b>	20%	-1%
Papel e Celulose	Klabin	<b>KLBN11</b>	15%	-4%
Mineração e Siderurgia	Vale	<b>VALE3</b>	20%	-3%
Consumo	Ambev	<b>ABEV3</b>	15%	-7%
Educação	Kroton	<b>KROT3</b>	20%	-16%
Petróleo e gás	Ultrapar	<b>UGPA3</b>	10%	13%
<b>Dividendos</b>				<b>-4,4%</b>
<b>Ibovespa</b>				<b>-1,7%</b>

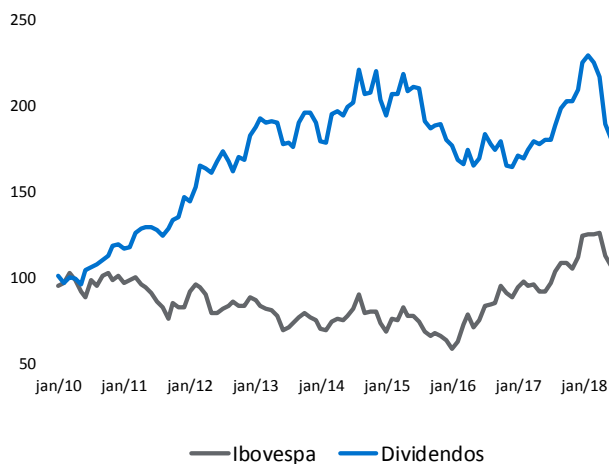


A Carteira Dividendo teve baixa de 4,4%, frente a queda de 1,7% do Ibovespa. A carteira sofreu com as perdas, principalmente, de Ambev (-7%) e Kroton (-16%).

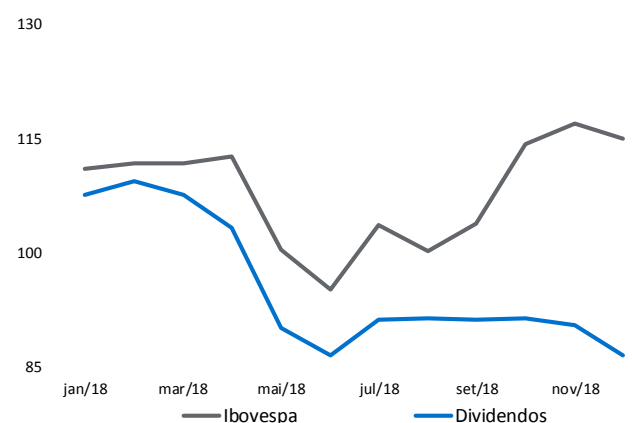
**KROTON** – a tendência de reformulação dos programas de Fies do próximo governo vem afetando negativamente a empresa, além do fortalecimento de seus concorrentes no mercado. No ensino EAD, mudanças regulatórias que flexibilizaram regras de abertura de novos polos elevaram a oferta, afetando as margens das empresas do setor.

**ABEV3** – A empresa vem sofrendo com o contexto no qual se insere: com alta exposição ao mercado argentino em recessão e a recente proposta de Osmar Terra, futuro ministro da Cidadania, de controlar o consumo de bebidas alcoólicas em determinados horários vem prejudicando o desempenho de seu papel.

HISTÓRICO



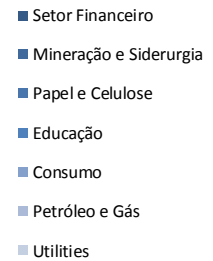
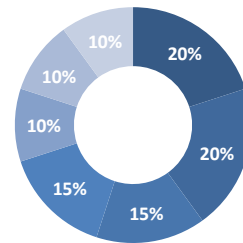
12 MESES





### Próximo mês:

Setor	Empresa	Dividendos	%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	<b>ITUB4</b>	20%
Papel e Celulose	Klabin	<b>KLBN11</b>	15%
Mineração e Siderurgia	Vale	<b>VALE3</b>	20%
Consumo	Ambev	<b>ABEV3</b>	10%
Educação	Kroton	<b>KROT3</b>	15%
Petróleo e gás	Ultrapar	<b>UGPA3</b>	10%
Utilities	Taesa	<b>TAE11</b>	10%



Para o próximo ano, decidimos por incluir a Taesa em nosso portfólio, reduzindo a exposição de Ambev e Kroton.

**TAE11** - A empresa possui novos projetos em construção que devem começar a ser operacionalizados no biênio 2019/2020, o que deve dissipar as concessões que se encerram em 2018/2019. A empresa vem se beneficiando dos leilões efetuados pela Eletrobras, assim como vendas de outras empresas do segmento para expandir ainda mais suas operações. Mesmo em um momento de investimentos, com uma possível emissão de dívidas para alavancar seus resultados, ainda temos boas perspectivas de retorno aos seus acionistas, o que justifica a escolha do ativo para a composição da carteira. Além disso, as novas iniciativas do presidente eleito podem acarretar em um processo menos burocrático para a obtenção de licenças ambientais para a construção das redes.

**ABEV3** - A Ambev é tradicionalmente uma boa pagadora de dividendos. Com a manutenção de sua desenvolvida gestão, acreditamos que consiga contornar os problemas situacionais nos mercados em que tem exposição, explorando novos para continuar gerando o desempenho que produz bons dividendos. Ademais, acreditamos que a empresa possa melhorar seu desempenho no final de ano com o aumento sazonal de consumo de bebidas alcoólicas. Dessa forma, optamos pela manutenção da empresa em nossa carteira, com redução da exposição em razão do maior risco/retorno com as condições mercadológicas em que se encontra.

**Carteira Dividendos:** Formada a partir de ativos que possuem boa distribuição de dividendos, a Carteira ATIVA Dividendos tem como objetivo superar o Ibovespa.

- Benchmark: Ibovespa
- Perfil: Moderado
- Nº de ações: 5 - 8
- Periodicidade: Mensal



## DIVIDENDOS



**Itaú Unibanco (ITUB4)** é nossa preferida do setor bancário, principalmente por conta do operacional, que historicamente tende a surpreender a expectativa do mercado. Apesar de ter uma carteira de crédito já consolidada, o banco continua sua expansão nos segmentos PF e PJ. **O posicionamento em mercados estrangeiros tende a continuar contribuindo positivamente** para os resultados do banco. Com as eleições definidas, esperamos que uma melhora na atividade econômica do país tenha como consequência um aumento da atratividade no setor bancário. O Itaú possui um bom histórico de rentabilidade e o melhor ROAE dentre seus pares.



A **Ambev (ABEV3)** domina o segmento de bebidas do Brasil e tem operações distribuídas em países da América do Sul, América Central e Canadá. A cia. é famosa pela sua gestão, extremamente cuidadosa com os custos e agressiva no posicionamento de mercado. O fato de operar em bebidas também é um ponto extremamente positivo, devido ao segmento ter uma economia de escala fantástica e uma lealdade à marca bastante interessante, dependendo do segmento. Somos otimistas com os prospectos da empresa, que retornou ao patamar históricos dos múltiplos, demonstrando maior atratividade mesmo com a maior competição.



**Klabin (KLBN11)** atua no mercado de celulose, que permanece em crescimento em 2018. A alavancagem tem seguido trajetória de redução, conforme a geração de caixa fica cada vez mais influenciada pelo aumento de vendas. Operacionalmente, a empresa é competente e nós também gostamos da gestão, que apesar do forte componente familiar, se beneficiará da intensificação da participação da empresa no mercado internacional decorrente da entrada da Unidade Puma, nova operação em celulose de mercado.



A **Kroton (KROT3)** é nossa opção preferida do setor de educação. Além de ser a maior empresa em *market share*, atuando nas frentes presencial e EAD e possuindo uma estratégia eficiente de margens, a companhia recentemente fortaleceu sua expansão para o ensino básico através da aquisição do Grupo Somos. O setor de educação vem operando com múltiplos baratos e a Kroton tem um *case* com bons fundamentos. Associando isso com a perspectiva de melhora da economia, temos uma visão de compra para a empresa.



Depois de longo período de reestruturação, a **Vale** finalmente chega em um patamar saudável de alavancagem e próxima do término do projeto de S11D. A estratégia de retorno ao acionista vem sendo regida com exímia efetividade, fruto da governança competente. A correlação da empresa com as cotações do minério de ferro e, conseqüentemente, com a demanda proveniente da China chama a atenção, porém consideramos o risco/retorno atraente para o ativo. Além disso, a possível mitigação desses riscos no longo prazo, com a evolução da relevância dos minerais básicos dentro do resultado da companhia, faz com que permanecemos otimistas com a **VALE3**.



O **Ultra (UGPA3)** destaca-se pela sua gestão, com uma estrutura de incentivos bem afinada, motivando a diretoria a entregar bons resultados. A planta dos EUA começa mostrar resultado, com aumento da relevância da UN Oxiteno dentro do resultado. Gostamos da política de distribuição da companhia, entregando um *dividend yield* alto aos seus acionistas. Apesar do rendimento aquém nos últimos meses, acreditamos na reação das ações da UGPA pela similaridade do negócio de distribuição de combustíveis com o varejo. Ambos os segmentos devem apresentar melhora junto com a economia brasileira.



A **Taesa (TAEE11)** é uma empresa de transmissão de energia elétrica controlada pela Cemig (22%) e ISA Brasil (15%), possuindo 35 concessões sob seu encargo, o que corresponde por mais de 12 mil quilômetros de rede e uma Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 2,6 bilhões. A empresa possui novos projetos em construção que devem começaram a ser operacionalizados no biênio 2019/2020, o que deve dissipar as concessões que se encerram em 2018/2019. A empresa vem se beneficiando dos leilões efetuados pela Eletrobras, assim como vendas de outras empresas do segmento para expandir ainda mais suas operações. Mesmo em um momento de investimentos, com uma possível emissão de dívidas para alavancar seus resultados, ainda temos boas perspectivas de retorno aos seus acionistas, o que justifica a escolha do ativo para a composição da carteira.



## DISCLAIMER

O(s) analista(as) de investimento envolvido(s) na elaboração do presente relatório declara(m) que as recomendações aqui contidas refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre as companhias e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores.

A remuneração variável do(s) analista(s) responsável(eis) pelo presente relatório depende parcialmente das receitas resultantes da atividade de intermediação da Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores. Todavia, dita remuneração está estruturada de forma a preservar a imparcialidade do(s) analista(s).



## RESEARCH

Pedro Guilherme Lima, CNPI-P

[research@ativainvestimentos.com.br](mailto:research@ativainvestimentos.com.br)

## ATENDIMENTO

0800 285 0147

## OUVIDORIA

0800 717 7720

## INSTITUCIONAL

### **AÇÕES | RENDA FIXA | MERCADOS FUTUROS**

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290

Mesa SP: (55 11) 3339-7036

### **SALES**

Institucional: Tel.: (55 21) 3515-0202

## PESSOA FÍSICA

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256

Mesa RS: (55 51) 3017-8707

Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996

Mesa BH: (55 31) 3025-0601

Mesa PR: (55 41) 3075-7400

Mesa GO: (55 62) 3270-4100