

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



RESEARCH

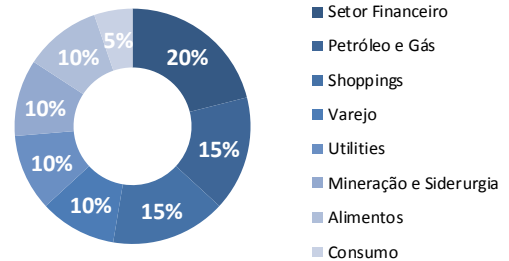
CARTEIRA STRATEGY

DEZEMBRO/2018



Carteira	dez/18	2018
Strategy	0,3%	8,8%
Ibovespa	-1,7%	15,1%

Setor	Empresa	Strategy	Mês	%
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	-8%	15%
Consumo	Natura	NATU3	10%	5%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	-1%	10%
Setor Financeiro	Santander	SANB11	0%	10%
Utilities	Equatorial	EQTL3	3%	15%
Alimentos	BRF	BRFS3	-1%	10%
Varejo	B2W	BTOW3	9%	10%
Shoppings	BR Malls	BRML3	1%	15%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	-3%	10%
Strategy			0,3%	
Ibovespa			-1,7%	

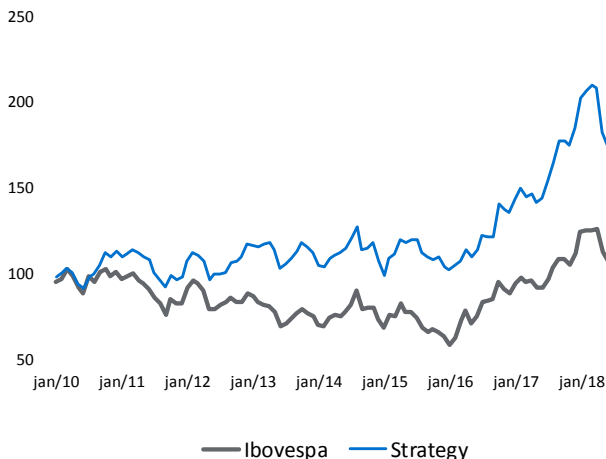


A Carteira Strategy teve alta de 0,3% frente a desvalorização de 1,7% do Ibovespa. Os principais destaques foram: Natura (positivo) e Petrobras (negativo).

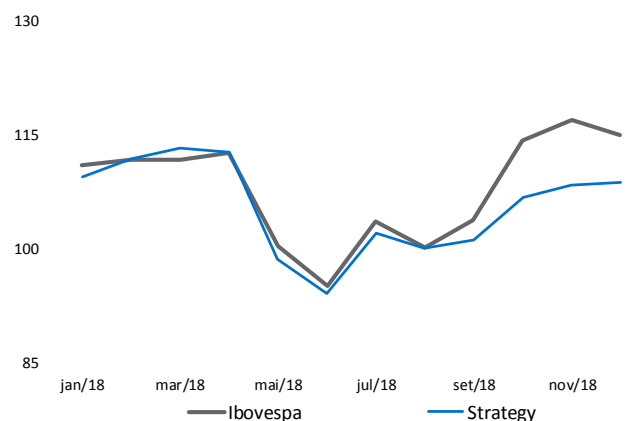
NATU3 – A Natura segue com um bom desempenho baseado não só em seu bom posicionamento no mercado, mas também na melhora do cenário de vendas diretas ao final do ano. A empresa vem investindo em seus negócios de *ecommerce* visando diversificar sua atuação para além do já concorrido canal de venda direta. Ademais, fechou parceria com a Sephora para a venda de seus produtos em suas lojas no segmento *high low*, além de ter lançado neste mês a nova coleção para o verão. Dessa forma, acreditamos na continuidade do bom desempenho da empresa visto os bons prospectos para o setor e a maturação de seus investimentos, que poderão lograr benefícios do bom momento do mercado.

PETR4 – A Petrobras segue sendo maleficiada pela grande desvalorização do petróleo. Após o pico dos US\$ 80 dólares o barril, o Brent segue desvalorizando, chegando a bater cerca de US\$ 50 neste mês. Além disso, a companhia também sofreu com a postergação, mais uma vez, da cessão onerosa, que agora conta também com o problema da repartição do leilão do óleo excedente para os estados e municípios. Por fim, Marco Aurélio de Mello, um dos ministros do Supremo Tribunal Federal também suspendeu a liminar que permite a negociação de fatias de campos de petróleo sem a necessidade de licitação pública, também prejudicando a empresa, que suspendeu os novos projetos de desinvestimentos e que provavelmente irá recorrer à decisão.

Histórico



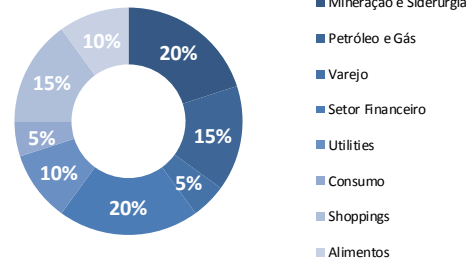
12 meses





Próximo mês:

Setor	Empresa	Strategy	%
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	15%
Consumo	Natura	NATU3	5%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	10%
Setor Financeiro	Santander	SANB11	10%
Utilities	Equatorial	EQTL3	10%
Alimentos	BRF	BRFS3	10%
Varejo	B2W	BTOW3	5%
Shoppings	BR Malls	BRML3	15%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	10%
Mineração e Siderurgia	Usiminas	USIM5	10%



Para o próximo mês optamos pela redução da posição de **BTOW3** (10% → 5%) e **EQTL3** (15% → 10%). Com isso, incluímos a Usiminas (**USIM5**) em nosso portfólio.

USIM5 – Após retirarmos no último mês, decidimos por adicioná-la de volta em nosso portfólio. O principal motivo para tal escolha foi diminuição do risco jurídico de aprovação da redução de alíquotas de importação de produtos siderúrgicos, o que provavelmente acarretaria em uma redução de vendas da companhia, que sofreria com o aumento da concorrência.

Com diversas outras questões prioritárias, como por exemplo a reforma da Previdência e Cessão Onerosa, as chances da proposta se concretizar foram reduzidas, o que abre espaço para a entrada da Usiminas em nossa carteira em uma posição mais ofensiva devido à sua grande ociosidade, o que faz com que a companhia possa se beneficiar de um momento de retomada da economia sem a necessidade de efetuar maiores investimentos.

Carteira Strategy: Balanceada a partir de ativos com perfil mais defensivo e outros mais arrojados, a Carteira ATIVA Strategy é focada em rentabilidade de longo prazo, com a finalidade de superar o Ibovespa.

- Benchmark: Ibovespa
- Perfil: Moderado
- Nº de ações: 5-10
- Periodicidade: Mensal



STRATEGY



A **B2W (BTOW3)** opera o segmento de e-commerce das Lojas Americanas e, com isso, sua performance é bastante sensível a consumo e renda disponível. Sua estratégia desde 2015 é reduzir as vendas diretas e investir no modelo de *marketplace* (plataforma de venda de terceiros). O segmento é interessante por demandar baixo custo operacional físico, permitindo à cia. reduzir a sua infraestrutura e capital de giro. A companhia encontra-se no 2º ano de seu planejamento estratégico trienal, no qual busca crescimento do GMV e ganho de *market share*. Consideramos a posição em B2W uma alocação arriscada, mas também com grande potencial de apreciação.



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. 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 **BRMalls (BRML3)** é uma administradora de shoppings muito exposta aos ciclos econômicos. O processo de reestruturação da companhia já começa a apresentar impactos, com melhor mix de lojistas e requalificação do portfólio, além da alavancagem mais baixa do segmento. Assim, acreditamos que a BRMalls apresenta resultados interessantes, os quais, dentro de um cenário mais promissor para a economia, deixam-nos com uma visão positiva para os próximos resultados da empresa.



Consideramos a **Equatorial (EQTL3)** uma das empresas mais eficientes do setor elétrico. A recuperação da Celpa já está em estágio avançado, devendo se tornar uma distribuidora tão rentável quanto a Cemar. Acreditamos que é um excelente case de longo prazo e vale entrar no papel mesmo a um preço elevado. A empresa tem administrado a sua entrada no negócio de transmissão de forma bastante satisfatória, provavelmente colhendo frutos dos investimentos já em 2019. Vemos a entrada no segmento como positiva, pois trazem mais estabilidade ainda maior para a companhia. Além disso, acreditamos que a compra da Cepisa, distribuidora do Piauí, representará mais um *turn around* bem-sucedido pela Equatorial.



Após longo período passando por influências políticas, a **Petrobras (PETR4)** vem conseguindo, cada vez mais, refletir seu operacional, que depende de duas principais variáveis: dólar e Brent. A alavancagem segue em trajetória de redução, se aproximando cada vez dos seus principais pares internacionais. Sendo assim, os principais direcionamentos da Petrobras são: a escolha que Jair Bolsonaro fará para CEO da empresa e os impactos na produção decorrentes dos desinvestimentos e parcerias. Seguimos otimistas com a Petro, acreditando no patamar saudável do câmbio e petróleo, e da evolução do resultado operacional da companhia, reduzindo cada vez mais seu custo de extração, com maior participação do pré-sal na extração.

A **Natura (NATU3)** é um player bem-sucedido no mercado de cosméticos, com um branding muito competente e canal de vendas inovador que a permite operar com um baixíssimo custo fixo. Entretanto, trata-se de um negócio competitivo, o que acaba limitando o seu poder de *pricing*. A compra da The Body Shop vem sendo um desafio para a empresa, que já experimentava o conceito de lojas físicas, tanto com a marca Natura quanto com a Aesop. Acreditamos no case de investimento pelo fato da empresa não ser mais tão dependente do mercado interno e possuir *expertise* no modelo de vendas direta.

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**.

A **BRF (BRFS3)** é uma grande produtora de alimentos, do segmento de aves, suínos e processados. Possui operações espalhadas ao redor do globo, com marcas fortes e grande share no mercado brasileiro. Os escândalos que sobressaíram com as operações Carne Fraca e Trapaça geraram embargos em importantes mercados externos, levando a transformações no comando e na estratégia da cia., que adotava um planejamento de internacionalização e alta alavancagem. Dessa forma, em uma nova realidade de fortes desinvestimentos, a direção da empresa busca se aproveitar de um cenário mais favorável da cadeia produtiva para aumentar sua eficiência e volume vendido, o que nos faz recomendar comprar para a companhia.





O **Santander Brasil (SANB11)** atualmente corresponde pela maior participação no lucro líquido dos resultados globais do Grupo Santander. Dentre os principais bancos brasileiros, diferencia-se quanto ao fato de ser o único banco internacional com escala no país. Os principais diferenciais do banco são sua política de controle de inadimplência e a constante evolução da sua rentabilidade nos últimos trimestres. Com a melhora da atividade econômica e o fim da instabilidade observada antes e durante as eleições, o papel tem fundamentos atrativos para ser uma boa escolha de alocação.



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

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