

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



RESEARCH

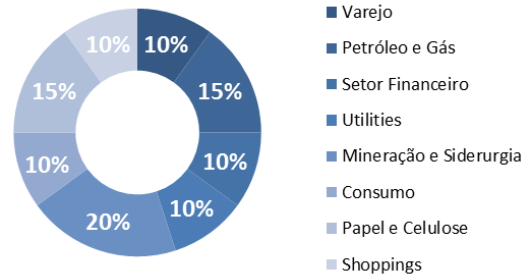
CARTEIRA STRATEGY

NOVEMBRO/2018



Carteira	nov/18	2018
Strategy	1,6%	8,4%
Ibovespa	2,4%	17,1%

Setor	Empresa	Strategy	Mês	%
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	-7%	15%
Consumo	Natura	NATU3	26%	10%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	10%	10%
Mineração e Siderurgia	Usiminas	USIM5	-9%	10%
Utilities	Equatorial	EQTL3	7%	10%
Papel e Celulose	Klabin	KLBN11	-9%	15%
Varejo	B2W	BTOW3	11%	10%
Shoppings	BR Malls	BRML3	3%	10%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	-7%	10%
Strategy			1,6%	
Ibovespa			2,4%	



A Carteira Strategy teve alta de 1,6% frente a valorização de 2,4% do Ibovespa. Os principais destaques foram: Natura e Itaú (positivos) e Usiminas e Petrobras (negativos).

NATU3 – O papel da empresa teve um bom desempenho muito bom no mês. Os resultados divulgados referentes ao 3T18 foram bem recebidos pelo mercado, impulsionados pela melhora do consumo no país. Fora isso, a companhia acompanhou o ritmo de otimismo da economia como um todo pós eleição de Jair Bolsonaro, que influencia diretamente na manutenção de câmbio e juros mais favorável.

ITUB4 – O papel do Itaú, assim como os outros papeis do Ibovespa que não dependem dos preços de commodities, teve um desempenho bastante positivo no mês. Essa performance foi influenciada pelo bom humor do mercado em relação à eleição de Jair Bolsonaro e a composição de sua equipe, particularmente com a indicação de Roberto Campos Neto para diretoria do Banco Central.

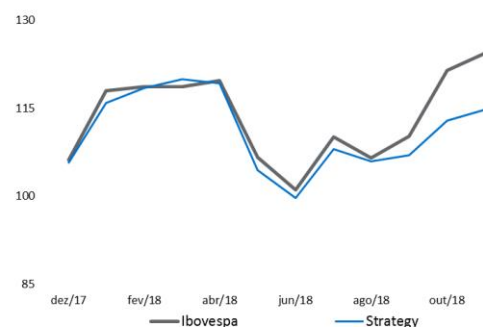
PETR4 – O desempenho do papel foi muito influenciado pelas sucessivas quedas no preço do petróleo, que depois do topo dos US\$ 80/barril, voltou para o patamar dos US\$ 60/barril, reagindo à menor demanda pela commodity, assim como a perspectiva de continuação dos atuais níveis de oferta.

USIM5 – A empresa sofreu em novembro por dois grandes motivos: a queda no preço do minério e as pretensões de cortar as tarifas de importação dos produtos siderúrgicos. Sobre o primeiro, o minério de ferro sofreu desvalorização de 10,28%, com preocupações acerca do menor crescimento da China e repercutindo a *Trade War*. O segundo vai de encontro com a iniciativa de aumentar a competitividade do setor, oferecendo mais condições aos *players* estrangeiros.

Histórico



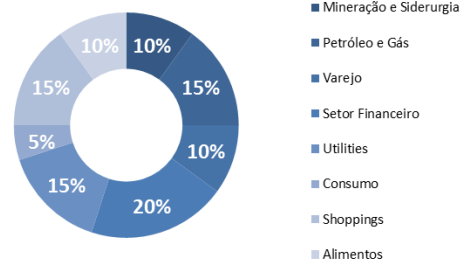
12 meses





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	15%
Alimentos	BRF	BRFS3	10%
Varejo	B2W	BTOW3	10%
Shoppings	BR Malls	BRML3	15%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	10%



Para o próximo mês optamos pela retirada de **KLBN11** (15%) e **USIM5** (10%). Para seus lugares, optamos pela entrada de **BRFS3** (10%) e **SANB11** (10%). Também balanceamos os seguintes ativos: **EQTL3**; **NATU3** e **BRML3**.

BRFS3 – Após ser protagonista de diversos escândalos sanitários e operações da Polícia Federal, a companhia vem passando por um completo processo de reestruturação, baseado em desinvestimentos e redução da alavancagem. Vemos um cenário de redução dos embargos à exportação de carne e de menor pressão de custo na cadeia produtiva. Dessa forma, confiando na gestão de Pedro Parente e analisando os múltiplos da empresa, acreditamos na BRF como um papel de alto potencial de apreciação.

SANB11 – Optamos pelo Santander para compor a carteira em conjunto com o Itaú, visualizando um momento interessante para crédito e juros. Além disso, a companhia tem beta próximo a 1, apostando em bom desempenho do mercado acionário como um todo no final do ano. O banco vem reduzindo drasticamente suas despesas com PDD, gerando índices de rentabilidade que já se aproximam dos seus pares privados. Além disso, a companhia tem conseguido expandir sua carteira de crédito acima da média do setor, o que vinha nos chamando atenção.

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. 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 **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 Celpe 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.



A **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 **Usiminas (USIM5)** vem conseguindo reduzir sua alavancagem, depois de uma bem-sucedida renegociação de dívidas e ajustes na produção. Com isso, a empresa vem apresentando evolução em suas atividades, beneficiada por uma melhora no nível de atividade econômica e nas vendas de aço, depois da reativação do seu alto forno de Minas Gerais devido ao aumento da demanda. Sendo assim, temos visão positiva para o ativo que cada vez mais reduz sua ociosidade nesse momento de reversão do cenário de crise vivido nos últimos anos. Além disso, vemos como positivo a possibilidade da cia. em se desfazer de uma fatia da sua unidade de Mineração, focando em seu negócio principal, Siderurgia.



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**.



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

EQUIPE

Pedro Guilherme Lima, CNPI-P

Vitor Carvalho

Pedro Borges

Pedro Lima

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