

**CARTEIRAS DE AÇÕES:  
MESMO CAMPO, NOVO TIME**

*Janeiro 2019*

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

*e time de Research do BB Investimentos*

# ÍNDICE

**1. Carteira Fundamentalista**

**3**

**2. Cenário Interno**

**6**

**3. Cenário Externo**

**7**

**4. Resumo Dezembro**

**8**

**5. Papel e Celulose**

**10**

**6. Varejo**

**12**

# 1 CARTEIRA FUNDAMENTALISTA

**Perspectiva** | Primeiros dias do novo governo serão cruciais para a **construção do cenário de otimismo**. Panorama externo, no entanto, enseja cautela, com dúvidas quanto à dinâmica econômica e monetária dos EUA em foco

## Janeiro: viés positivo

- Acreditamos que o tom negativo dado pelo mercado em dezembro deve se abrandar em janeiro.
- O cenário externo, que foi o responsável pela piora do clima na bolsa, deve permanecer no radar, com a dinâmica econômica e monetária norte-americana assumindo o protagonismo nas discussões, em oposição ao embate comercial entre China e EUA, cuja animosidade retraiu. O recente posicionamento do Fed, indicando mais 2 altas nos juros para 2019 pode ser um agravante à liquidez, surpreendendo negativamente o mercado.
- Internamente, acreditamos que as primeiras medidas a serem anunciadas pelo novo governo, e sua boa probabilidade de aprovação dado capital político favorável do período inicial da gestão tendem a ser os catalisadores do fluxo do capital estrangeiro. Inclusive, entendemos que a depender de tais medidas e reformas, o Brasil deve assumir posição de destaque entre economias emergentes com oportunidades em empresas subvalorizadas.
- Incluímos os papéis da **Klabin** e **Magazine Luiza**, com justificativas na sessão “*análises setoriais e recomendações*”. Saem Cyrela e B2W.

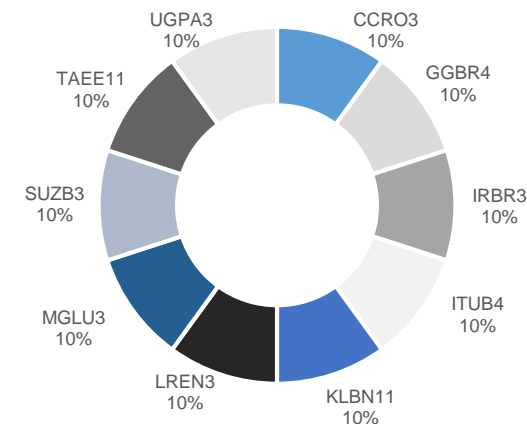
## Carteira Fundamentalista para janeiro 2019

R\$

Companhia	Ticker	Preço em 28/12/18	Varição 2018 (%)	Varição Dezembro
CCR	CCRO3	11,2	-30,7%	-13,8%
Gerdau	GGBR4	14,82	19,7%	-4,3%
IRB	IRBR3	83,46	145,5%	11,5%
Itaú Unibanco	ITUB4	35,5	29,3%	-1,4%
Klabin	KLBN11	15,88	-9,8%	-5,2%
Lojas Renner	LREN3	42,4	19,5%	8,4%
Magazine Luiza	MGLU3	181,07	125,7%	10,0%
Suzano	SUZB3	38,08	103,7%	-6,9%
Taesá	TAE11	23,6	10,6%	5,0%
Ultrapar	UGPA3	53,2	-29,1%	12,6%

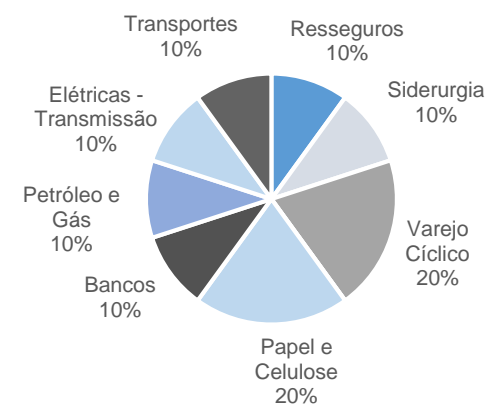
## Composição

%



## Ponderação Setorial

%



Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research

# 1 CARTEIRA FUNDAMENTALISTA

Dezembro | ganho de 5,4% sobre o Ibovespa

## Carteira Fundamentalista

Desempenho dezembro/2018

	Ticker	Peso	Último preço	%Dia	%Sem	%Mês	%YTD
B2W Cia Digital	BTOW3	10,0%	42,02	5,3%	6,3%	9,8%	105,0%
Ccr Sa	CCRO3	10,0%	11,20	-1,1%	-3,4%	-13,8%	-26,8%
Cyrela	CYRE3	10,0%	15,47	2,9%	3,8%	13,0%	26,6%
Gerdau-Pref	GGBR4	10,0%	14,82	2,8%	0,7%	-4,3%	22,6%
Irb Brasil Resse	IRBR3	10,0%	83,46	2,7%	3,3%	11,5%	157,5%
Itau Uniban-Pref	ITUB4	10,0%	35,50	3,5%	3,0%	-1,4%	33,5%
Lojas Renner Sa	LREN3	10,0%	42,40	2,9%	2,9%	8,7%	21,1%
Suzano Papel-Ord	SUZB3	10,0%	38,08	2,9%	-1,9%	-6,9%	104,7%
Transm Alian-Uni	TAEE11	10,0%	23,60	1,2%	0,9%	6,8%	26,1%
Ultrapar	UGPA3	10,0%	53,20	3,2%	7,3%	12,6%	-27,3%
<b>Consolidado</b>		<b>100%</b>		<b>2,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,6%</b>	
Brazil Ibovespa Index	IBOV	-	87.887	2,8%	2,6%	-1,8%	15,0%
<b>Diferença (Carteira – Ibovespa)</b>				<b>-22 bps</b>	<b>-27 bps</b>	<b>541 bps</b>	

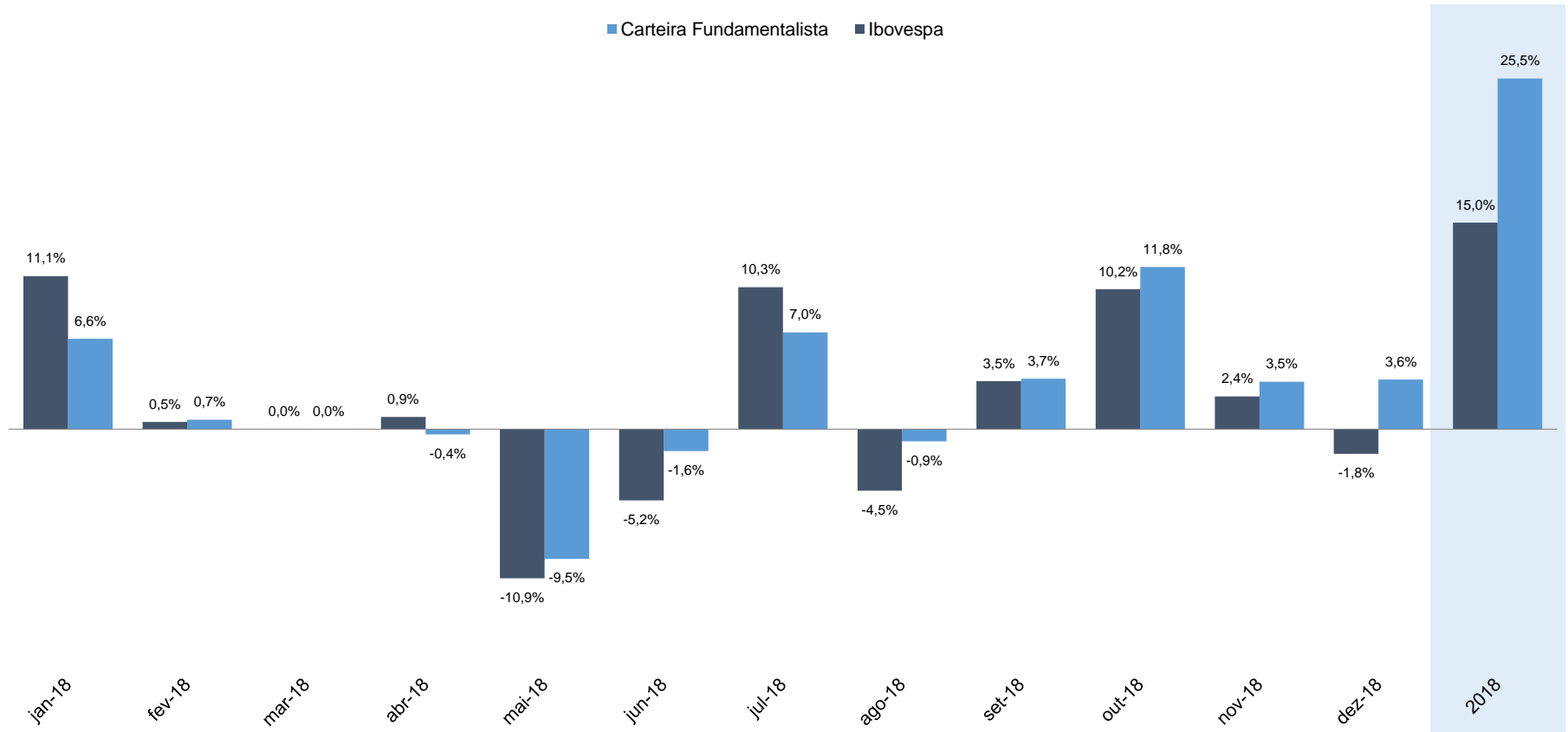
Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research; cotações em 28/12/2018, após o fechamento do mercado

# 1 CARTEIRA FUNDAMENTALISTA

Desempenho histórico | ganho de 25,5% ante 15,0% do Ibovespa em 2018;

## Desempenho da Carteira

% no mês, % no acumulado em 12 meses



Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research

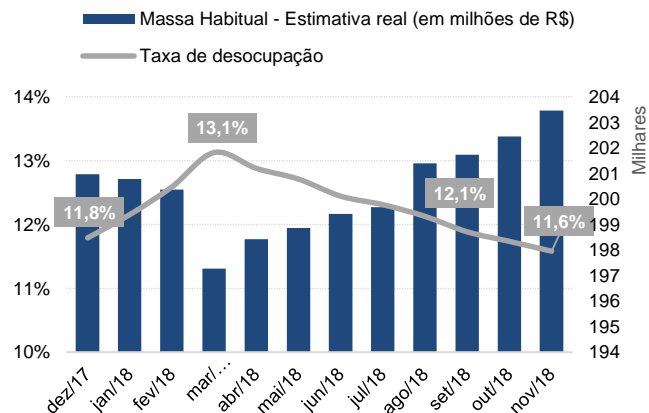
## 2 CENÁRIO INTERNO

**Panorama** | Atividade econômica vem desapontando no 4T18, seguindo ritmo do ano. Já a dinâmica inflacionária é surpresa positiva. As tendências favoráveis tanto do crédito quanto do emprego contribuirão para a aceleração em 2019

- Os primeiros dados de atividade econômica do 4T18 vieram aquém das expectativas, dando continuidade à percepção de retomada gradual da economia.
- A produção industrial foi exemplo, crescendo abaixo do consenso em outubro, ante setembro. Já o varejo ampliado no a/a demonstra dinâmica positiva e ainda se beneficia no fim de ano da melhora, mesmo que marginal, da população ocupada, além da sazonalidade positiva com a Black Friday e o Natal.
- O mercado de trabalho vem melhorando lentamente, a taxa de desemprego recuou a 11,6% no trimestre encerrado em novembro, contribuindo para a massa real de rendimentos, apesar da recuperação estar alicerçada na informalidade.
- O crédito também segue em tendência favorável, principalmente na pessoa física. É mais um fator a compor um contexto benigno para a evolução do consumo das famílias e do crescimento do PIB em 2019.
- Já a inflação surpreendeu positivamente nos últimos meses de 2019. A prévia da inflação para dezembro recuou 0,16%, fechando com alta de 3,86% no ano. Para o IPCA, estimamos que encerre o ano em 3,7%, bem abaixo da meta de 4,5%.

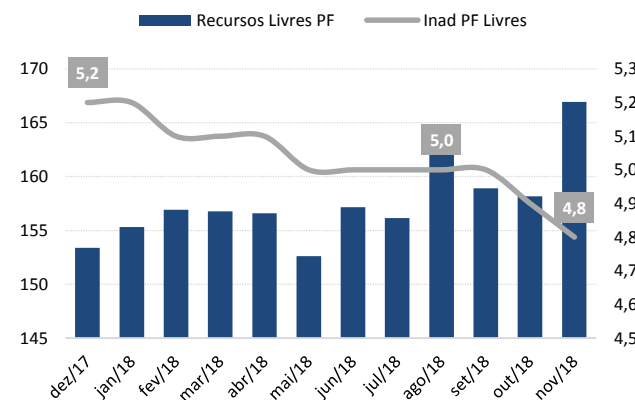
### Emprego e renda

% e R\$



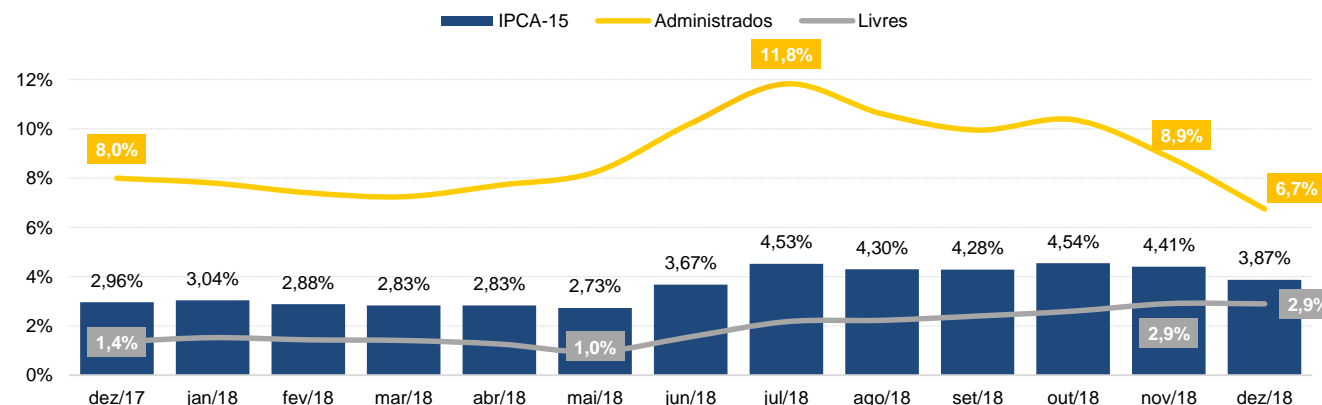
### Crédito PF Recursos Livres

Índice e %



### IPCA-15

% A/A



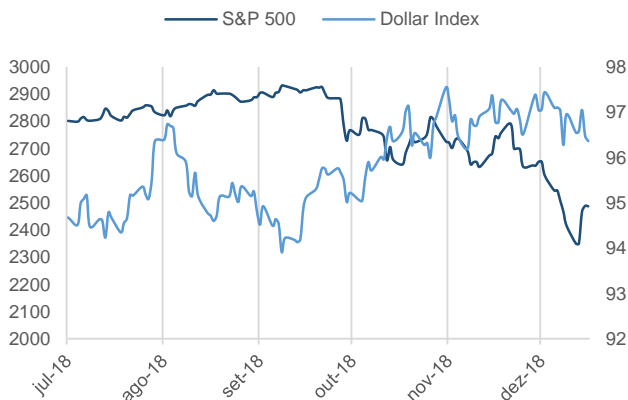
Fonte: Bacen, IBGE, Bloomberg, BB Investimentos Research

# 3 CENÁRIO EXTERNO

**Panorama** | Clima da guerra comercial EUA x China arrefece, mas **dúvidas com dinâmica econômica e monetária norte-americana entra na pauta com força**, colocando em xeque crescimento global

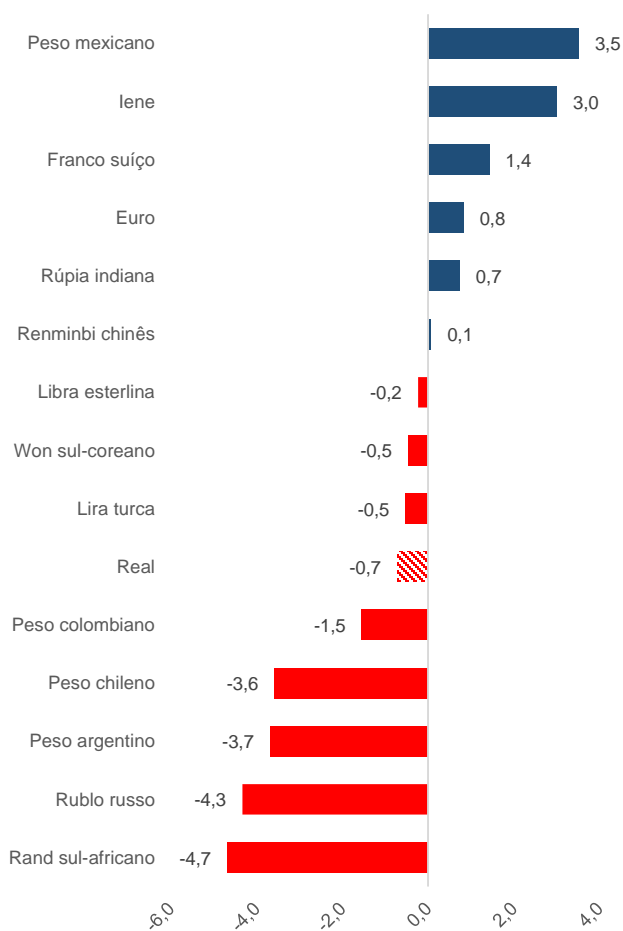
## S&P 500 e Dollar Index

Pontos



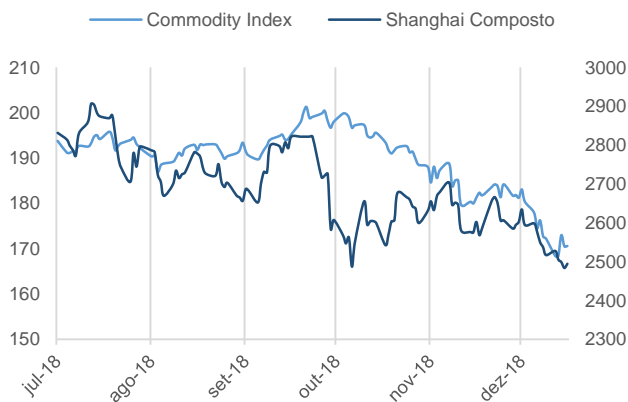
## Desempenho das principais moedas

% em relação ao dólar em Novembro



## Commodity Index e Shanghai Composto

Pontos



- O dólar se enfraqueceu ligeiramente ante uma cesta de moedas ao longo do mês (dollar index), com temores de recessão nos EUA. Dentre os emergentes, o Peso mexicano teve a melhor performance ante o dólar, enquanto o Rand Sul Africano a pior.
- Pelo lado econômico, os EUA permanecem com indicadores majoritariamente favoráveis, com o desemprego em nível historicamente baixo. Embora seja esperada alguma pressão inflacionária, isto ainda não se materializou.
- O Fed frustrou o mercado em sua última definição de juros, elevando a taxa e sinalizando mais 2 aumentos por lá em 2019 – sendo que o mercado já começava a trabalhar com a hipótese predominante de estabilidade. Isto pode colocar em risco o prognóstico de liquidez aos emergentes no ano que se inicia.
- Ademais, o viés permanece o de maior probabilidade de desaceleração econômica global, estando sobre a guerra comercial EUA x China a maior evidência.

Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research



## 4 RESUMO DEZEMBRO

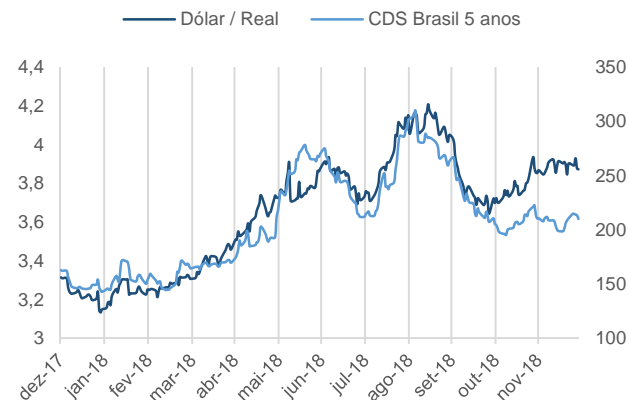
**Dezembro** | Ibovespa em queda de 1,8%, com volume transacionado na bolsa acima da média recente. Fluxo de capital estrangeiro, porém, seguiu negativo no mês, acentuando o saldo deficitário em 2018

### Dezembro: Mercado tombou com incremento do receio de desaceleração econômica global

- O cenário externo prosseguiu se deteriorando, o que imprimiu postura defensiva aos investidores na bolsa brasileira na maior parte do mês.. A pontuação máxima do índice foi justamente no primeiro pregão do mês, enquanto a mínima foi no dia 26, data após qual, houve boa recuperação, já no apagar das luzes.
- A dinâmica câmbio x CDS, com ambos também apenas ligeiramente menos favoráveis do que o nível do início do mês reforça a ideia de que o otimismo predominante no mercado interno, foi crucial para a manutenção do patamar da bolsa, em oposição a outras praças, que viram significativa desvalorização em dezembro, em especial EUA e China.
- O fluxo de capital estrangeiro, contaminado pelo panorama de crescente probabilidade de desaceleração global, foi mais uma vez negativo no mês. No ano, houve expressiva evasão de R\$ 11,3 bilhões. O volume negociado na B3, no entanto, seguiu forte em dezembro.

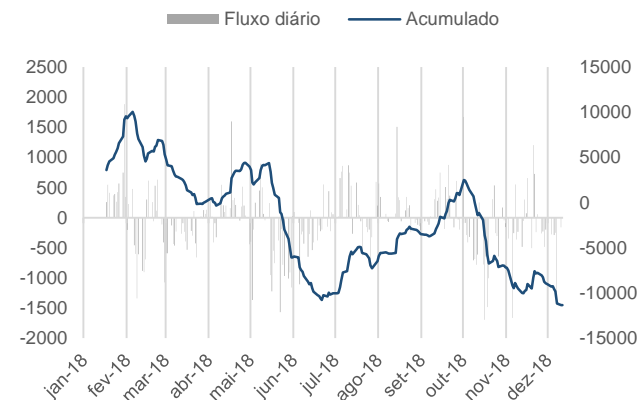
### Real / dólar e CDS

Razão e pontos



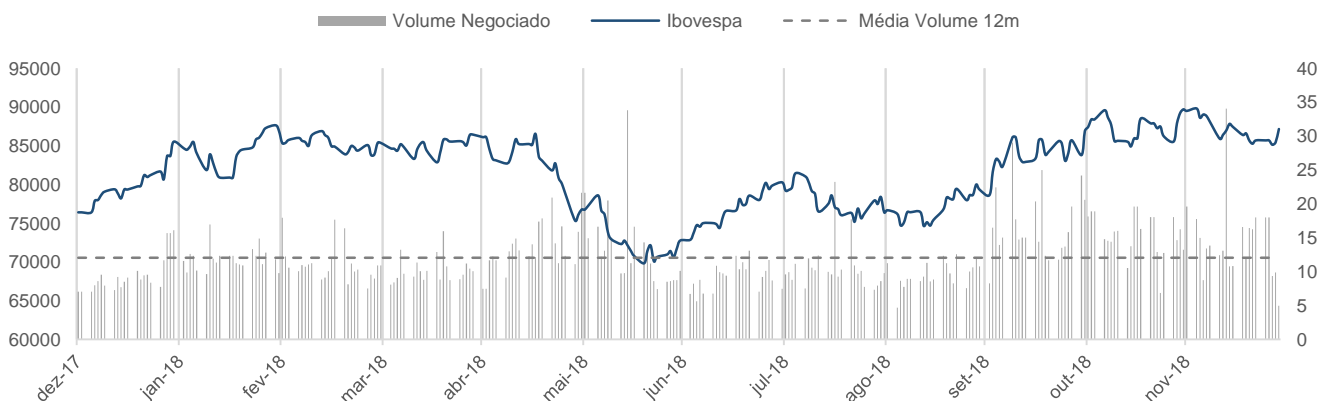
### Fluxo de capital estrangeiro em 2018

R\$ milhões



### Ibovespa

R\$ Bilhões/dia e pontos



Fonte: Economática, Bloomberg, BB Investimentos Research



PROFIT 5534.22

GROWTH 35%

GROSS PROFIT 500110.35

LOSS 505%

SALES 90%

96.5%

45%

96.5%

35.20%

50%

45%

35.20%

50%

45%

35.20%

96.5%

96.5%

# ANÁLISES SETORIAIS E RECOMENDAÇÕES

time de Research do BB Investimentos

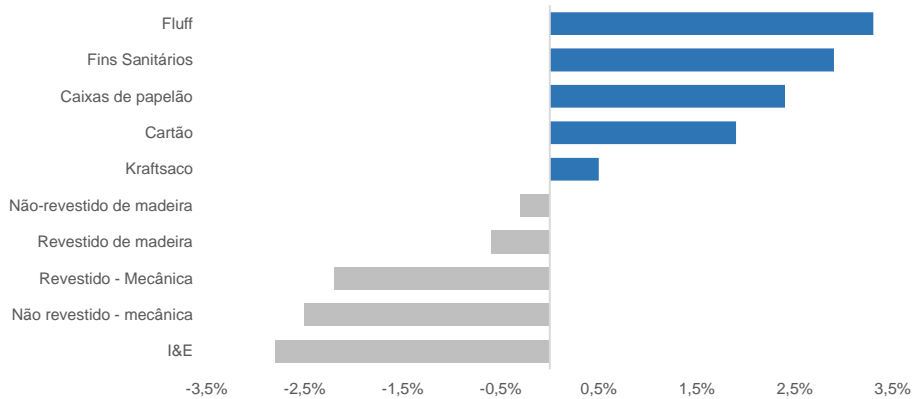
Janeiro 2019

# PAPEL E CELULOSE

Forte demanda de celulose se mantém, com novas ofertas de papel entrando no mercado, principalmente *tissue*; preços mais altos de papel no MI reforçam a manutenção de margens no curto prazo.

## Demanda global por segmento de papel

Kton e US\$/ton



## Indústria brasileira

kton

Celulose	Out-18	Set-18	m/m	Out-17	y/y	YTD	y/y
Produção	1,626	1,769	-8.1%	1,624	0.1%	17,449	9.3%
Exportação	1,090	1,186	-8.1%	1,029	5.9%	12,169	10.3%
Papel	Out-18	Set-18	m/m	Out-17	y/y	YTD	y/y
Produção	929	890	4.4%	896	3.7%	8,694	0.0%
Vendas MI	492	465	5.8%	487	1.0%	929	1.0%
Vendas ME	183	174	5.2%	172	6.4%	1,664	-5.3%
Importações	55	60	-8.3%	69	-20.3%	624	-1.9%
Cons. Aparente	801	776	3.2%	793	1.0%	7,654	1.1%

Fonte: Bloomberg, RISI BB Investimentos e Ibá

## Visão geral do setor

- Demanda por celulose continua **aquecida** em todos os mercados de atuação, com novas capacidades de papel *tissue* entrando no mercado asiático, contribuindo para o **maior consumo** de fibra curta.
- **Mudanças nos padrões de consumo** no que se refere a (i) restrições no uso da fibra reciclada na China, decorrentes da presença de contaminantes, (ii) urbanização da população rural,  **aumentando a demanda por *tissue***, (iii) preocupações atuais sobre o uso do plástico **criando oportunidades para o consumo de papel**, especialmente no campo da embalagens, as quais devem trazer a indústria de P&C a uma “nova era”.
- Vemos melhora no cenário do segmento para 2019, acompanhando a **recuperação da economia brasileira** e os crescentes preços no mercado internacional. Neste sentido, espera-se incremento de margens no curto prazo decorrente de anúncios de aumento de preços.
- Os preços de papel *kraftliner* subiram este ano, refletindo as restrições na utilização de papel reciclado, uma tendência que deve continuar no médio e longo prazo. No segmento de caixas de papelão, as vendas devem finalizar 2018 com um crescimento de 2.3% a/a no Brasil, de 3,581 kton, **refletindo as melhoras na economia doméstica**, principalmente nos segmentos de alimentos e bebidas.

**Geração de caixa mais forte** em virtude de receitas de celulose mais elevadas e melhores margens no segmento de papel.

## Tese de Investimento

- Observamos a **consolidação dos segmentos** como *tissue* e embalagens, melhorando a demanda mundial de papel, e abrindo espaço para aumento de preços e acréscimo de receitas.
- A **ascensão do e-commerce**, junto das preocupações ambientais pelo mundo no que se refere ao **uso do plástico** e, mais recentemente, a **limitação do uso da fibra reciclada** na China, tem contribuído para a **nova era do consumo do papel**.
- A respeito do término antecipado do contrato com a Fibria, vemos a estratégia anunciada para celulose com um olhar positivo, com a companhia **focando no médio e pequeno consumidor**, para quem a Klabin, em muitos casos, já vende fibra longa e *fluff*.
- Papel sofre forte queda nos últimos meses, tornando-se momento positivo para entrada.

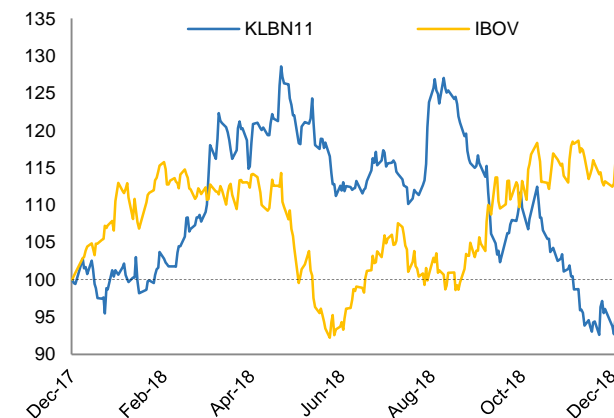
## Riscos

- Pressão dos consumidores nos preços de celulose;*
- Limitações no aumento de preços de papel no MI no caso de queda nos preços internacionais;*
- Falha na execução da estratégia comercial de celulose;*
- Retomada mais lenta da economia doméstica;*

## Klabin

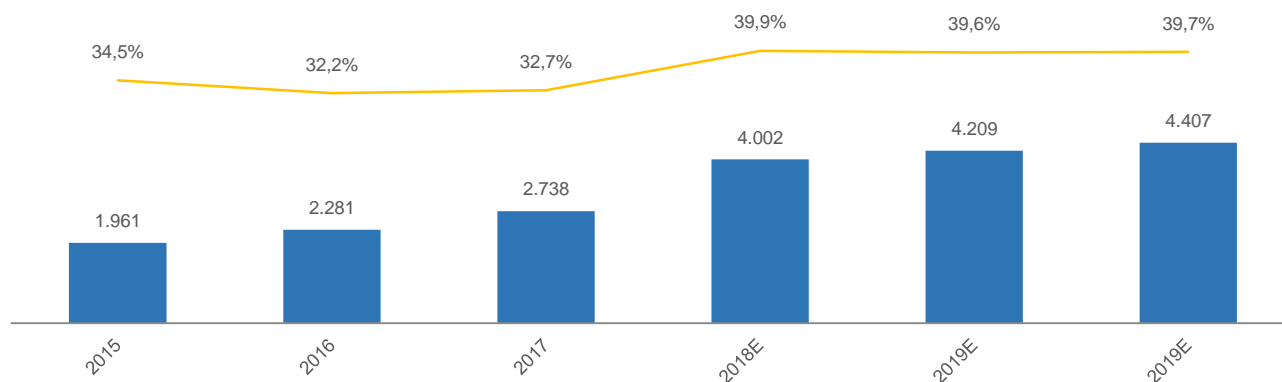
<i>Outperform</i>	KLBN11
Preço de Mercado 28/12/2018 (R\$)	15,88
<b>Preço-alvo Dez/2019 (R\$)</b>	<b>27,50</b>
Upside (%)	73,17%
Máx (52 sem.)	22,48
Mín (52 sem.)	15,64
Variação 2018 (%)	-4,5%
Variação mês (%)	-3,79%

## Gráfico base 100



## EBITDA e Margem EBITDA

R\$ mm e %

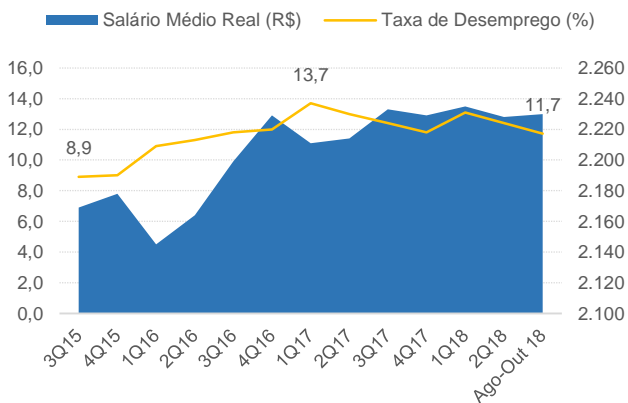


# VAREJO

Recuperação lenta dos direcionadores macroeconômicos mantém a demanda represada nos segmentos de duráveis e semiduráveis ainda alta

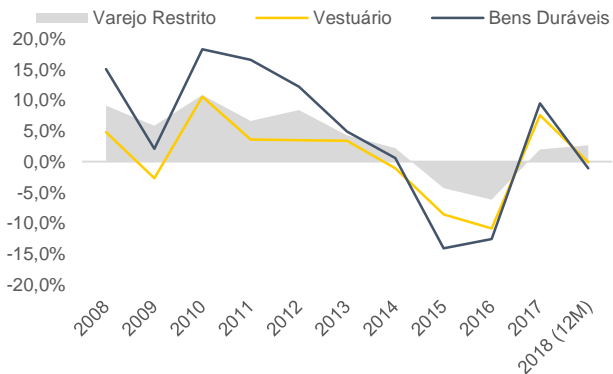
## Renda Real e Desemprego

R\$ e %



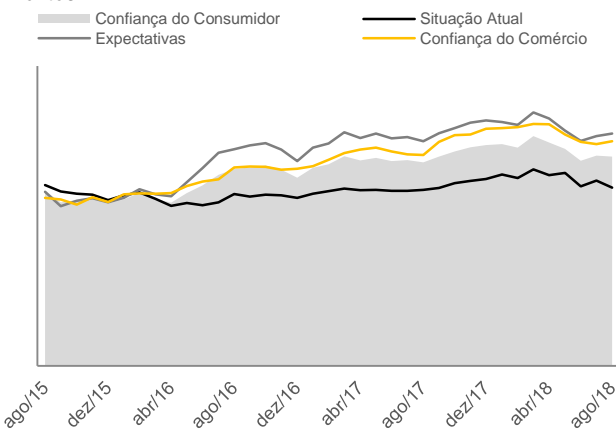
## Desempenho do Varejo

%



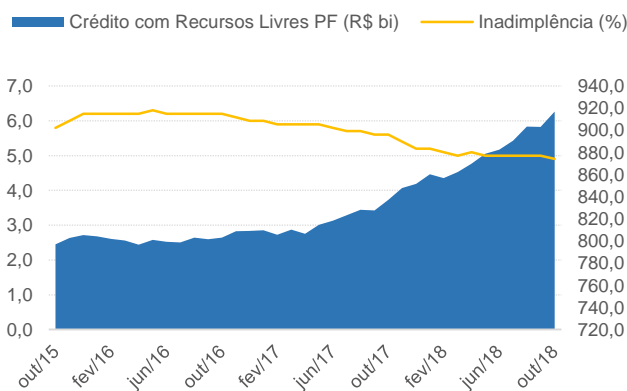
## Confiança do Consumidor

Pontos



## Saldo Recursos Livres PF e Taxa Inadimplência

R\$ bi e %



## Visão geral do setor

- Apesar de virem apresentando melhorias, os drivers macroeconômicos que influenciam o setor ainda impõem um ritmo moroso para a recuperação, principalmente no que se refere à emprego e renda;
- No varejo em geral, o crescimento do volume vendido tem sido puxado pelos segmentos de supermercados e drogarias, beneficiados pela baixa inflação e pela sua característica de essencialidade. Os setores de bens duráveis e semiduráveis seguem com uma demanda reprimida bastante forte, a qual deve começar a ser atendida uma vez que os direcionadores macroeconômicos apresentem uma melhora mais substancial;
- Em janeiro, o IBGE divulgará o desempenho do varejo referente à novembro, mês da Black Friday, cuja performance veio acima das expectativas (+25% contra +15%). Durante o evento, os itens mais vendidos foram justamente dos segmentos de duráveis e semiduráveis, reforçando nossa crença de que ainda há uma demanda reprimida bastante forte. Assim, mantemos Lojas Renner e trocamos B2W por Magazine Luiza, em razão da maior possibilidade de *upside* conforme nosso preço-alvo.

Fonte: PNAD, Bacen, CNI

Execução diferenciada da concorrência deve continuar trazendo fortes resultados e ganho de mercado

## Tese de Investimento

- Revisamos nosso preço alvo para MGLU3, após números acima do esperado (mais uma vez) no 3T18. **O nível de execução excepcional da companhia, junto com uma estratégia voltada para inovação e um nível de atendimento ao cliente superior ao da concorrência, têm levado à resultados extraordinários e muito acima do consenso.** Nenhuma outra varejista parece ter se adaptado à era digital como o Magazine, o que tem sido traduzido em um consistente ganho de participação de mercado. Além disso, a companhia deverá se beneficiar do cenário macroeconômico mais favorável à venda de bens duráveis nos próximos meses. Por fim, não podemos deixar de mencionar a sólida estrutura financeira e forte geração de caixa operacional da empresa, que possibilitam altos níveis de investimento.

## Riscos

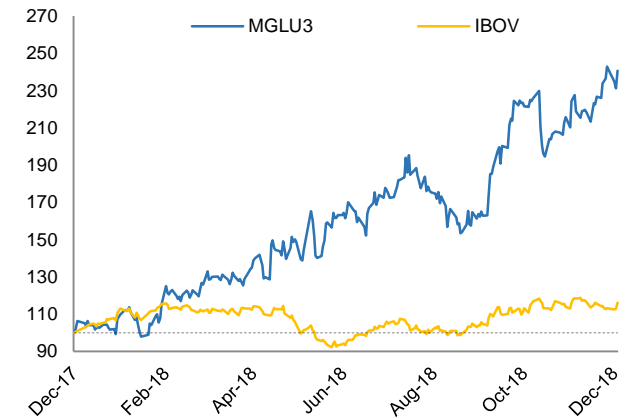
- Retomada do mercado mais lenta que o esperado;
- Geração de caixa operacional abaixo do esperado;
- Revezes na implementação da estratégia.

Fonte: Economática, BB Investimentos Research

## Magazine Luiza

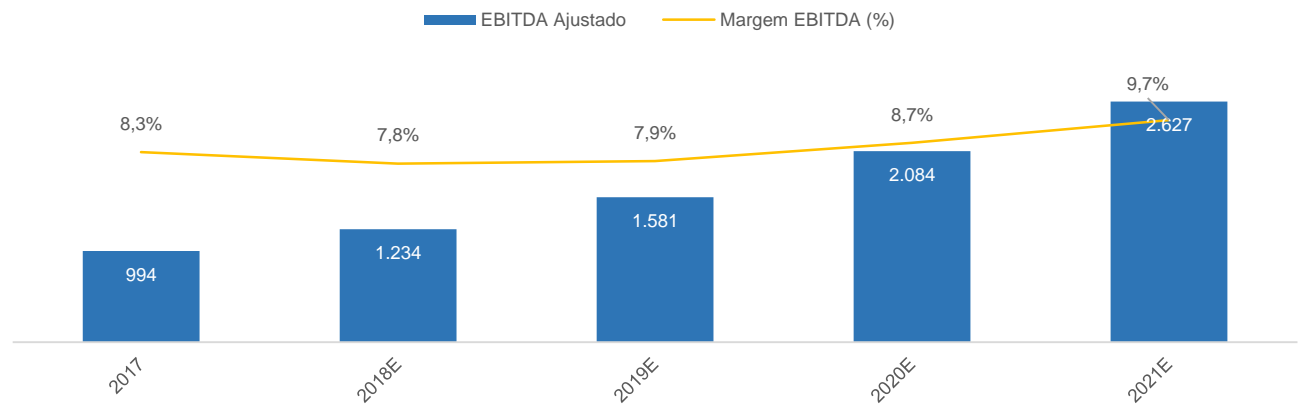
<i>Outperform</i>	MGLU3
Preço de Mercado 28/12//2018 (R\$)	181,07
<b>Preço-alvo Dez/2019 (R\$)</b>	<b>193,50</b>
Upside (%)	6,86
Máx (52 sem.)	182,76
Mín (52 sem.)	72,21
Varição 2018 (%)	126,30
EV/EBITDA (dez/19)	21,4x

## Gráfico base 100



## EBITDA Ajustado e Margem EBITDA Ajustada

R\$ milhões e %



# 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
Catherine Kiselar	X	X			
Daniel Cobucci	X	X			X
Gabriela E. Cortez	X	X	X		
Geórgia Jorge	X	X			
Hamilton Moreira Alves	X	X			
Jose Roberto dos Anjos	X	X			
Kamila Oliveira	X	X			
Luciana Carvalho	X	X	X		
Márcio Montes	X	X	X		

Analistas	Itens				
	1	2	3	4	5
Maria Paula Cantusio	X	X	X		
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		
Vinicius Soares	X	X	X		
Wesley Bernabé	X	X			



### Diretor

Fernando Campos  
[fernandocampos@bb.com.br](mailto:fernandocampos@bb.com.br)

### Gerente Executivo

Denisio Augusto Liberato  
[denisio Liberato@bb.com.br](mailto:denisio Liberato@bb.com.br)

### Estratégia e Macroeconomia

Hamilton Moreira Alves  
[hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)  
 Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)  
 Ricardo Vieites  
[ricardovieites@bb.com.br](mailto:ricardovieites@bb.com.br)

### Renda Fixa

Renato Odo  
[renato.odo@bb.com.br](mailto:renato.odo@bb.com.br)  
 José Roberto dos Anjos  
[robertodosanjos@bb.com.br](mailto:robertodosanjos@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes  
[mcmontes@bb.com.br](mailto:mcmontes@bb.com.br)

#### Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

#### Bancos e Serv. Financeiros

Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

Kamila Oliveira  
[kamila@bb.com.br](mailto:kamila@bb.com.br)

#### Bens de Capital

Gabriela E. Cortez  
[gabrielaecortez@bb.com.br](mailto:gabrielaecortez@bb.com.br)

Catherine Kiselar  
[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

#### Imobiliário

Georgia Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Papel e Celulose

Gabriela E. Cortez  
[gabrielaecortez@bb.com.br](mailto:gabrielaecortez@bb.com.br)

#### Siderurgia e Mineração

Gabriela E. Cortez  
[gabrielaecortez@bb.com.br](mailto:gabrielaecortez@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren  
[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Maria Paula Cantusio  
[paulacantusio@bb.com.br](mailto:paulacantusio@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

*Estratégia* - Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

*Análise de Empresas* - Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

### Equipe de Vendas

**Investidor Institucional**  
[bb.distribuicao@bb.com.br](mailto:bb.distribuicao@bb.com.br)

#### Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello  
 Daniel Frazatti Gallina  
 Denise Rédua de Oliveira  
 Edger Euber Rodrigues  
 Elisangela Pires Chaves  
 Fábio Caponi Bertoluci  
 Fernanda Voltolini  
 Henrique Reis  
 Marcela Andressa Pereira

#### Varejo

[ações@bb.com.br](mailto:ações@bb.com.br)

**Gerente** - Mario D'Amico  
 Fabiana Regina de Oliveira  
 Sandra Regina Saran

### BB Securities - London

**Managing Director** – Admilson Monteiro Garcia  
**Deputy Managing Director** – João Domingos Cicarini Jr  
**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  
**Deputy Managing Director** – Gabriel Cambui Mesquita  
 Charles Langalis  
 Fabio Frazão | Michelle Malvezzi  
 Richard Dubbs  
 Shinichiro Fukui

### BB Securities Asia Pte Ltd – Singapore

**Managing Director** – Marcelo Sobreira  
 José Carlos Reis  
 Zhao Hao  
 Li Jing Ting