

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



RESEARCH

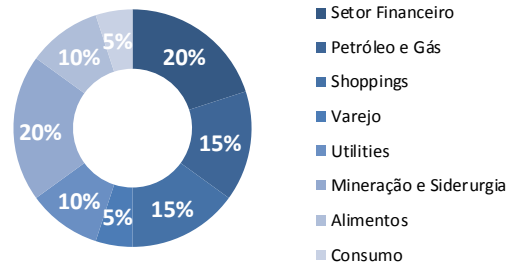
CARTEIRA STRATEGY

FEVEREIRO/2019



Carteira	fev/19	2019
Strategy	-3,2%	6,1%
Ibovespa	-1,9%	8,7%

Setor	Empresa	Strategy	Mês	%
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	6%	15%
Consumo	Natura	NATU3	2%	5%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	-5%	10%
Setor Financeiro	Santander	SANB11	-7%	10%
Utilities	Equatorial	EQTL3	-7%	10%
Alimentos	BRF	BRFS3	-13%	10%
Varejo	B2W	BTOW3	-3%	5%
Shoppings	BR Malls	BRML3	-8%	15%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	4%	10%
Mineração e Siderurgia	Usiminas	USIM5	-2%	10%
Strategy				-3,2%
Ibovespa				-1,9%

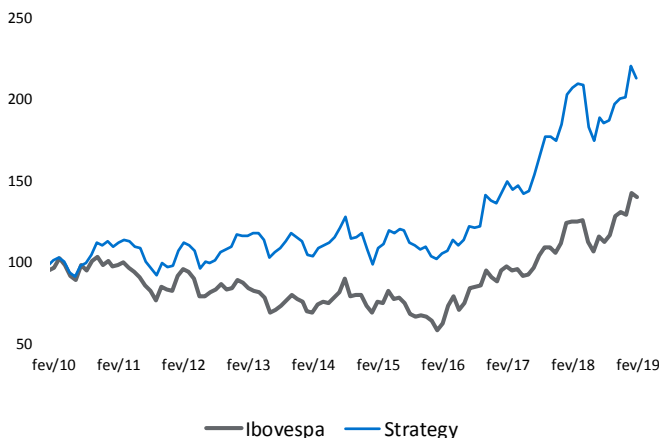


A Carteira Strategy teve queda de 3,2% frente à desvalorização de 1,9% do Ibovespa. Os principais destaques foram: Petrobras (positivo) e BR Foods (negativo).

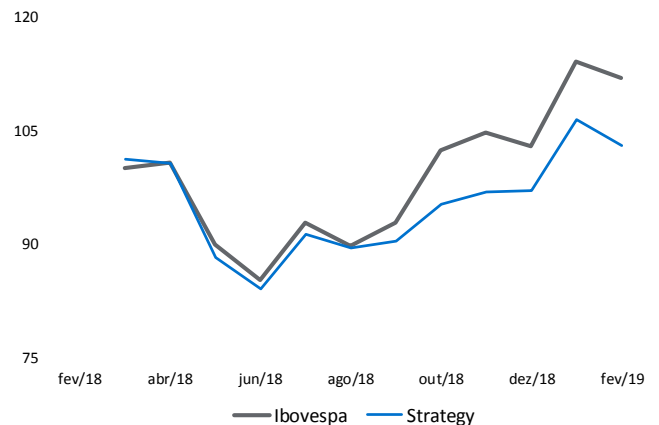
PETR4 – A Petrobras confirmou sua posição ascendente ao anunciar lucros positivos após 4 anos de perdas seguidas. Suas linhas operacionais performaram extremamente bem no último trimestre e, apesar do preço do petróleo em queda, e a tendência de valorização do real frente ao dólar conforme o andamento da agenda de reformas governamentais, a cia. pode aumentar a produção e continuar eliminando endividamento. Ademais, no mês, a Petrobras anunciou que iria fechar sede em SP e avaliar um PDV para seus funcionários. Vemos assim, a manutenção da posição como salutar dado o ritmo de flagrante evolução de gestão da cia., o correto manejo de despesas e as expectativas positivas quanto do setor em geral.

BRFS3 – A empresa fez um recall para apurar a existência do fungo *salmonella* em seus produtos. Ademais, divulgou balanço no qual relatou fortes perdas em demasiados segmentos. De acordo com o presidente da empresa, Pedro Parente, este viés foi observado devido ao aumento de medidas protecionistas mundiais, como tarifas antidumping na China, pressão nos custos e dificuldade de ampliação de margens. Somamos a isto o envolvimento da companhia com o noticiário policial, que além de configurarem nítidos riscos a imagem do grupo, fizeram com que 12 plantas da empresa ficassem impedidas de importar para a UE. Assim, revisamos nossas expectativas.

Histórico



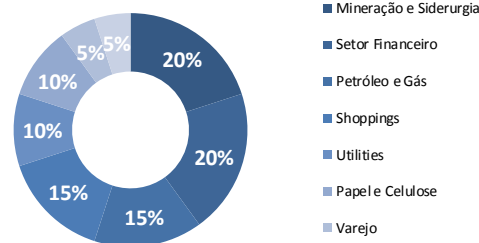
12 meses





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%
Papel e Celulose	Klabin	KLBN11	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 troca de BRFS3 por KLBN11.

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

KLBN11 – A empresa se situa em um mercado em crescimento em 2019, sendo uma das principais produtoras do setor. Acreditamos que com a redução de sua alavancagem possa usufruir mais de uma economia mais forte e o setor externo mais benigno. A entrada da Puma vem refletindo em bons resultados e, com a sua maturação, acreditamos que a empresa possa alcançar novos patamares.



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 3º 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 fez 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. Após o acidente de Brumadinho, esperamos que a cia recupere seu valor de mercado em conjunto com a evolução da relevância dos minerais básicos dentro do resultado da companhia, fazendo com que permaneçamos otimistas com a **VALE3**.



A situação do mercado de celulose permanece em crescimento em 2019, refletindo-se nos números das principais produtoras, como a **Klabin**. A alavancagem tem seguido trajetória de redução, conforme a geração de caixa cada vez mais influenciada pelo aumento de vendas. Operacionalmente, a empresa é competente e 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.



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.



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.



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

Ilan Arbetman, 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