



VALUATION

Relatório de Alocação de Ativos

FEVEREIRO, 2018

Review Macroeconômico e Político

Por Vinícius Nardy

Primeiro mês de um ano em que o principal assunto são as eleições de outubro, janeiro foi marcado, principalmente, pela divulgação oficial do resultado da inflação: pela primeira vez o IPCA ficou abaixo do piso da meta estabelecida pelo Governo Central – 2,95% a.a., enquanto a meta era de 4,5% a.a., com margem de 1,5% para baixo ou para cima. Desta forma, o mês de fevereiro inicia-se com a perspectiva de mais uma queda nos juros: após fechar o ano no menor nível da história, 7% a.a. o COPOM decidiu, em sua reunião de 07/02, pela redução para o novo patamar mínimo histórico de 6,75% a.a.

Além disso, repercutiu na mídia o fato de o Governo já pensar em “fugir” da chamada “Regra de Ouro”. A regra diz que o Governo não poderia emitir títulos de dívida em valores superiores ao do investimento. Teoricamente, pelo teto dos gastos, não seria possível que o gasto para 2018 fosse superior ao que foi gasto em 2017, mais a inflação do período. Com isso, há o congelamento do investimento do Governo, e, com a ainda lenta retomada das receitas e a não aprovação da Reforma Previdenciária, a pressão no orçamento federal é grande, dificultando a manutenção do preceito. Por isso, já há quem defenda uma nova emenda constitucional que permita que o Governo Central descumpra o princípio.

Ademais, ainda é preciso se preocupar com a Reforma Previdenciária, ainda engessada na Câmara dos Deputados. Apesar dos boatos de que essa só seria votada em novembro, após as eleições, o Planalto se posiciona dizendo que a reforma será colocada em pauta ainda em fevereiro. O ‘porém’ é a ainda duvidosa contagem dos votos. Para ser levada adiante, são necessários, ao menos, votos positivos de 308 dos 523 deputados. Destes, estima-se que, hoje, cerca de 250 votos estão garantidos.

No mercado financeiro, o Ibovespa passou da marca dos 80.000 pontos, impulsionado pelas boas demonstrações da economia em 2017, além do julgamento do ex-presidente Lula. A não participação do ex-presidente nas eleições presidenciais parece agradar o mercado, favorecendo a Bolsa de Valores brasileira. Somado a isso, os juros, também em patamar recorde, mas para baixo, ajudam a estimular o investimento nas bolsas.

Por fim, as previsões do Boletim Focus do Banco Central permanecem promissoras: para o IPCA, espera-se que termine o ano em 3,91% a.a. Para o PIB, estima-se crescimento de 2,70% ao fim de 2018, corroborado pela previsão de aumento de 3,15% na Produção Industrial. A ressalva fica apenas para o dólar, que segue estimado para o fim do ano ainda em patamares elevados, R\$ 3,40.

ELABORADO POR

Bruno Perry

Cristhian Campos

Ísis Lira

Joana Costa

Joyce Guimarães

Juliana Laurindo

Juliana Mota

João Victor Rezende

João Gabriel Pio

Kamilla Avelar

Larissa Latuf

Luis Donion

Miguel Lima

Savio Sene

Vinícius Versiani

Vinícius Viegas

Paulo Betbeder

Conjuntura e Mercados Consultoria

Faculdade de Economia - UFJF

(32) 2102-3552

cmcvaluation@gmail.com

Review Setorial

Por Paulo Betbeder

As expectativas de recuperação econômica para o ano de 2018 sinalizam para perspectivas positivas em diversos setores.

O setor de construção está retornando aos níveis de confiança anteriores. Segundo o Índice de Confiança de Construção (ICST, IBRE-FGV), a confiança no setor vem crescendo. Em janeiro de 2018, atingiu o patamar de 82,6 pontos, sendo o maior nível desde janeiro de 2015 (85,4 pontos). Espera-se que ele consiga retomar o crescimento e volte a recuperar o nível de emprego que, somente em dezembro de 2017, apresentou um decréscimo de 52.157 vagas, fechando o ano com uma redução de 103.968 postos de trabalho. Outro ramo que também apresenta expectativas positivas é o de material de construção. Segundo a Associação Brasileira de Materiais de Construção (Abramat), o crescimento pode chegar a até 2% no ano.

No setor de siderurgia também pairam boas perspectivas, a expectativa também é de aumento da produção a partir do retorno da atividade econômica, sendo puxada também pelo setor da construção civil.

No ramo das indústrias de calçados, a perspectiva também é positiva. Segundo a Associação Brasileira da Indústria de Calçados (Abicalçados), a recuperação que o setor obteve em 2017 deixou os produtores otimistas em relação ao ano de 2018.

Passando para o setor bancário, espera-se que as empresas do setor continuem com desempenhos positivos no longo prazo. Esta expectativa é parecida com a do ramo de serviços financeiros, onde o desempenho previsto ainda pode aumentar devido à expectativa de recuperação econômica.

A perspectiva com relação ao setor educacional é de que ele volte a apresentar bons resultados ao longo do ano de 2018. A recuperação e os resultados obtidos pelo setor no ano passado contribuem para estas expectativas positivas.

Já no setor de saúde, ainda se espera um desempenho modesto, sendo que, somente no longo prazo, deve haver uma melhora da situação.

Quanto ao setor de viagens e turismo, há boas expectativas devido à chegada do carnaval e ao maior número de feriados prolongados no ano. Em relação ao setor de fidelização, espera-se que o mesmo obtenha bom desempenho no médio e no longo prazo, fato decorrente das boas expectativas do setor de turismo e do retorno do nível de renda.

A expectativa é de um ano favorável também no setor de exploração de imóveis. Esperam-se bons resultados no ano, e que o setor se movimente para novos investimentos. Já no setor de transporte rodoviário, a expectativa é de um desempenho modesto, com possíveis destaques a partir do médio e do longo prazo.

Carteira Dividend Yield

Responsáveis: Juliana Laurindo e Vinícius Versiani

| Alocação de Ativos | | | | | |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Mês | ABCB4 | EZTC3 | FESA4 | GRND3 | MPLUS3 |
| Fevereiro | 17,00% | 15,00% | 25,00% | 23,00% | 20,00% |
| Desempenho dos ativos Janeiro | | | | | |
| ATIVOS | ABCB4 | EZTC3 | FESA4 | GRND3 | MPLUS3 |
| Retorno no mês | 14,90% | 2,91% | 16,15% | 2,81% | 0,57% |
| Risco no mês | 5,87% | 8,70% | 20,00% | 4,81% | 5,96% |
| Índice de Sharpe | 2,44 | 0,27 | 0,78 | 0,47 | 0,00 |

| Retorno | | | | |
|------------------|----------|-------|----------|-------|
| Mês | Carteira | SMLL | Ibovespa | Selic |
| Janeiro | 7,47% | 4,34% | 11,14% | 0,61% |
| Fevereiro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Março | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Abril | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Mai | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Junho | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Julho | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Agosto | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Setembro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Outubro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Novembro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Total | 7,47% | 4,34% | 11,14% | 0,61% |

- **ABC Brasil (ABCB4): 17%**

O ABC é um banco múltiplo, especializado na concessão de crédito e serviços para empresas de médio a grande porte, habilitado a operar nas carteiras Comercial, de Investimentos, Financeira, Crédito Imobiliário e Câmbio, contando ainda com uma agência nas Ilhas Cayman. Apesar de ser um banco de médio porte, o ABC vem conseguindo expandir sua atuação e melhorar seus resultados nos últimos anos. No mês de janeiro, o desempenho da ação foi de alta de 14,9%, ficando acima do Ibovespa e do Índice Smallcap. A expectativa para os resultados do 4T17 é de que estejam de acordo com o que foi apresentado ao longo do ano, com aumento na carteira de crédito e o batimento das metas colocadas para 2017. Apesar das boas expectativas, diminuímos a exposição do ativo para 17%, por acreditarmos que os outros ativos tenham maior potencial de ganho e para nos protegermos de uma possível correção este mês, uma vez que a ação se valorizou muito mês passado.

- **Ferbasa (FESA4): 25%**

Os papéis da companhia registraram no mês de janeiro uma valorização animadora de 16,2%, acima dos retornos do Índice Smallcap e do Ibovespa. Apesar da queda do volume de vendas e consequente diminuição das receitas líquidas no mês de dezembro, a empresa afirma que estes resultados se justificam pela antecipação de compra de um grande cliente, assim como a parada de sua planta em dezembro e redução do preço de referência do FeCr para o 1T18 (o que pode ter levado alguns clientes a postergarem suas compras).

Em contrapartida, a produção de Ligas de Silício cresceu 36,7% comparada ao mesmo período do ano anterior, o que corrobora nossas expectativas de bons resultados para a companhia. Este mês, aumentamos a exposição ao ativo para 25%.

- **Eztec (EZTC3): 15%**

Apesar da prévia operacional divulgada pela empresa apresentar bons resultados, como o crescimento de 182% das vendas líquidas em 2017 comparada ao ano anterior, os papéis da companhia apresentaram uma valorização de apenas 2,9% no mês de janeiro. O setor de construção civil, no qual a empresa se insere, é uma aposta para o ano de 2018 em um contexto de recuperação econômica do país, mas ainda não apresentou reação significativa que corroborasse com as expectativas. Por este motivo, o ativo passa de 20% para 15% no mês de fevereiro.

- **Grendene (GRND3): 23%**

A ação da Grendene apresentou alta de 2,81% no último mês, uma valorização tímida perto da alta de Ibovespa de 11,14%. Entretanto o setor varejista deve apresentar grande crescimento neste ano, e a expectativa é que a Grendene se beneficie desse crescimento. Para a ação, aumentamos a exposição para 23% em nossa carteira.

- **Multiplus (MPLU3): 20%**

Com uma modesta valorização de 0,57% no mês de janeiro, a ação ficou aquém do esperado. Entretanto, continuamos com nossa visão otimista para a empresa e para o setor este ano, visto que as condições econômicas estão melhorando. Além disso, a Multiplus vem consolidando cada vez mais seus programas de fidelização e de benefícios, anunciando no mês passado uma reestruturação do Clube Multiplus. A novidade é que alguns níveis do programa agora passam a contemplar pontos de vantagem vitalícios, o que traz mais vantagem ao usuário. Para o mês de fevereiro, o peso da ação continua em 20%.

Carteira Growth

Responsáveis: Cristhian Silva e Bruno Perry

| Alocação de Ativos | | | | | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Mês | ALPA4 | CVCB3 | TGMA3 | IGTA3 | SEER3 | ODPV3 | CARD3 | PTBL3 |
| Fevereiro | 12,00% | 16,00% | 16,00% | 10,00% | 14,00% | 12,00% | 12,00% | 8,00% |
| Desempenho dos ativos Janeiro | | | | | | | | |
| ATIVOS | ALPA4 | CVCB3 | TGMA3 | IGTA3 | SEER3 | ODPV3 | CARD3 | PTBL3 |
| Retorno no mês | -8,42% | 13,67% | 10,30% | 9,16% | 5,97% | 4,53% | 20,41% | 2,19% |
| Risco no mês | 7,61% | 7,07% | 7,85% | 8,27% | 7,01% | 7,25% | 11,03% | 10,45% |
| Índice de Sharpe | -1,18 | 1,86 | 1,24 | 1,04 | 0,77 | 0,55 | 1,80 | 0,16 |

| Retorno | | | | |
|-----------|----------|-------|----------|-------|
| Mês | Carteira | SMLL | Ibovespa | Selic |
| Janeiro | 7,10% | 4,34% | 11,14% | 0,61% |
| Fevereiro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Março | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Abril | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Mai | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Junho | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Julho | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Agosto | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Setembro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Outubro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Novembro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Total | 7,10% | 4,34% | 11,14% | 0,61% |

- **Alpargatas (ALPA4): 12%**

A fim de diminuir o risco para os próximos meses da carteira, estamos reduzindo a participação da Alpargatas na carteira, de 15% para 12%, principalmente devido à forte queda em janeiro, de mais de 8%. Mesmo assim, continuamos a acreditar no potencial da empresa, principalmente com a expectativa de retomada da economia.

- **CVC (CVCB3): 16%**

Mesmo durante a crise, a empresa continuou aumentando seus lucros, além disso, com a retomada da economia, a empresa deve ter um crescimento mais acelerado do que nos anos anteriores. Por isso, aumentamos nossa posição na empresa de 15% para 16%.

- **OdontoPrev (ODPV3): 12%**

Com a constante diminuição do desemprego, acreditamos que o volume de contratos da empresa deve aumentar para os próximos anos. Por essa razão, iremos manter a mesma posição do mês anterior na empresa.

- **Ser Educacional (SEER3): 14%**

O setor educacional no Brasil é muito defasado frente a países desenvolvidos. Por isso, este é um dos setores que acreditamos que deve continuar crescendo nos próximos anos, principalmente em função da diminuição do desemprego e aumento do salário médio, esperados para os próximos anos, que criam condições para que as pessoas busquem maior qualificação.

- **Iguatemi (IGTA3): 10%**

Nos últimos anos, a empresa veio aumentando sua dívida, até chegar aos atuais 5,4x EBIT, valor este que consideramos muito alto. Porém, a empresa também conseguiu fazer com que sua receita subisse mais de 4x desde 2008. Assim, a mantivemos em carteira, porém com uma menor participação, passando de 13% para 10%.

- **Portobello Grupo (PTBL3): 8%**

Com a expectativa de que o setor de construção cresça para os próximos anos, aumentando a demanda por produtos de acabamento, mantivemos a empresa em carteira, porém ainda com pequena participação, devido ao lento crescimento do setor.

- **CSU (CARD3): 12%**

Continuamos a acreditar que os resultados da empresa devem melhorar para os próximos anos, assim como ocorrido nos últimos anos. Além disso, o índice P/L da empresa, que atualmente está em 12,62, ainda se encontra em patamar atrativo. Por isso, passamos a participação da empresa em nossa carteira de 11% para 12%.

- **Tegma Gestão Logística (TGMA3): 16%**

Com a retomada da economia e do setor automobilístico, os resultados da empresa tendem a melhorar, devido a uma maior demanda pela logística de carros zeros. Assim, aumentamos a participação da empresa na carteira dos atuais 14% para 16%.

Carteira Value

Responsáveis: Kamilla Menezes e Vinícius Viegas

| Alocação de Ativos | | | | | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|--------|
| Mês | QGEP3 | SULA11 | EVEN3 | BRAP4 | ELPL3 | GOAU4 | ALUP11 | GOLL4 |
| Fevereiro | 0,00% | 20,00% | 20,00% | 0,00% | 0,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% |
| Desempenho dos ativos Janeiro | | | | | | | | |
| ATIVOS | QGEP3 | SULA11 | EVEN3 | BRAP4 | ELPL3 | GOAU4 | ALUP11 | GOLL4 |
| Retorno no mês | -6,51% | 10,94% | 8,89% | 8,95% | -13,76% | 18,83% | 0,54% | 24,04% |
| Risco no mês | 13,60% | 7,19% | 11,10% | 8,46% | 9,27% | 12,02% | 4,29% | 10,82% |
| Índice de Sharpe | -0,52 | 1,45 | 0,75 | 0,99 | -1,54 | 1,52 | 0,00 | 2,17 |

| Retorno | | | | |
|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Mês | Carteira | SMLL | Ibovespa | #REF! |
| Janeiro | 1,70% | 4,34% | 11,14% | 0,61% |
| Fevereiro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Março | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Abril | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Mai | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Junho | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Julho | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Agosto | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Setembro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Outubro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Novembro | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Total | 1,70% | 4,34% | 11,14% | 0,61% |

- Gerdau (GOAU4): 20%**

A empresa apresentou ótimos resultados frente à retomada da economia brasileira. Assim como as demais companhias do setor, a Gerdau valorizou significativamente no final do ano passado e começo de 2018. Por acreditar que a alta irá continuar, a equipe decidiu colocar 20% de peso no ativo.

- Alupar (ALUP11): 20%**

A companhia de distribuição de energia passa a fazer parte da carteira Value do mês de fevereiro com o peso de 20%. Tal decisão foi tomada pela equipe depois de serem levados em consideração a boa expectativa do mercado para o balanço do 4t17, que está previsto para a primeira quinzena de fevereiro, além do desempenho exemplar da empresa com os avanços da economia brasileira.

- Gol (GOLL4): 20%**

A divulgação dos resultados do quarto trimestre da empresa de transporte aéreo está prevista para primeira quinzena de fevereiro, com isso, as informações de relatórios até então analisadas seguem sendo

as do terceiro trimestre de 2017. Devido à alta de preço do ativo desde o início de 2016, a equipe acredita na retomada da economia e na tendência de valorização contínua para a Gol Linhas Aéreas. Desse modo, a companhia passa a compor 20% da carteira de fevereiro.

- **Qgep Participações SA (QGEP3): 0%**

Do início de outubro ao final de 2017, a Qgep apresentou uma alta de 46,47% nos preços de seus papéis. Entretanto, no primeiro mês do ano, a empresa acumulou uma queda, que pode ser interpretada como uma correção, de 13,59%. A fim de evitar perdas no curto prazo, a equipe decidiu não incluir o ativo na carteira do mês de fevereiro.

- **Bradespar (BRAP4): 0%**

A Bradespar não compõe mais as empresas presentes no índice SmallCap. Dessa forma, ela não será mais incluída na carteira Value.

- **Eletropaulo (ELPL3): 0%**

Como a retomada da economia brasileira, a empresa apresentou reação nos preços. Combinado a isto, no mês de janeiro, os papéis da Eletropaulo sofreram queda de mais de 13%, o que levou a equipe a tomar a decisão de não incluir as ações da distribuidora de energia na carteira Value.

Os demais ativos seguem com a mesma distribuição do mês anterior devido à manutenção de nossas expectativas:

- **Sul Americana SA (SULA11): 20%**

- **Even (EVEN3): 20%**

Formação das Carteiras CMC VALUATION

A CMC divulga carteiras de ações pertencentes ao SmallCap Index (SMLL) divulgado pela B3 em abril de 2017 (com revisões anuais pela CMC) divididas em 3 segmentos: VALUE, GROWTH e DIVIDEND. A carteira VALUE pode ser composta pelas 20 ações constantes do SMLL que possuam os menores indicadores P/VPA (preço/valor patrimonial por ação). A carteira GROWTH pode ser composta pelas 20 ações constantes do SMLL que possuam os maiores indicadores P/VPA (preço/valor patrimonial por ação). A carteira DIVIDEND pode ser composta pelas 20 ações constantes do SMLL que possuam os maiores valores anuais de DIVIDEND YIELD (dividendo por ação/ preço da ação).

Entre essas ações elegíveis, a equipe CMC escolherá no primeiro dia útil de cada mês (com possibilidade de revisão na sexta-feira mais próxima do dia 15 de cada mês), os ativos e pesos que comporão as 3 carteiras. A escolha dos pesos ótimos parte da maximização do Índice de Sharpe da carteira, com ajustes para fatos relevantes, notícias e gráficos sobre as empresas e suas ações levantados pela equipe CMC.

A apuração dos resultados da carteira (retornos) se dá na forma de acumulação do retorno da primeira quinzena (preço de fechamento da sexta-feira mais próxima do dia 15 contra preço de fechamento do último dia útil do mês anterior) com o retorno da segunda quinzena (preço de fechamento do último dia do mês de referência contra preço de fechamento da sexta-feira mais próxima do dia 15).

A performance da carteira sugerida é comparada com os principais benchmarks do mercado brasileiro: Ibovespa Index (IBOV), SmallCap Index (SMLL 11) e o Selic.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela **Conjuntura e Mercados Consultoria- CMC- Valuation**, como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A CMC-Valuation não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo leitor com base no presente relatório.
- 2) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente.
- 3) O responsável pelo conteúdo deste relatório está indicado acima.
- 4) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 5) Este relatório é destinado à circulação exclusiva no blog cmcujsfbolg.wordpress.com.br. Fica proibida sua reprodução em qualquer meio de comunicação, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso do Conjuntura e mercados Consultoria-CMC.
- 6) A Conjuntura e mercados Consultoria se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 7) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo.