



## Carteira LMF UFPB – 2019

---

Com uma rentabilidade 35,07% no ano, a Carteira da LMF UFPB fica acima do Ibovespa que registrou 31,58% em 2019.

*“Diante da vastidão do tempo e da imensidão do universo, é um imenso prazer para mim dividir um planeta e uma época com vocês.” – Carl Sagan*

Em 2019, tive a oportunidade de fazer a gestão da Carteira LMF UFPB, o que me trouxe um enorme aprendizado ao longo do ano junto com todo time da Liga de Mercado Financeiro UFPB, e como citado na frase do Carl Sagan acima, foi um imenso prazer. Realizamos diversas discussões para chegar no objetivo do ano de superar o *benchmark* da nossa carteira de ações, o Ibovespa. **Missão cumprida.**

Primeiramente, vamos fazer uma breve retrospectiva dos principais acontecimentos do ano de 2019 em relação a bolsa brasileira e a economia. O ano começou com grandes expectativas, marcada por um maior apetite ao risco pelos investidores e a bolsa batendo recorde atrás de recorde ultrapassando os tão sonhado 100 mil pontos.

A onda de otimismo tomou conta do mercado refletindo a chegada de um governo com foco em uma agenda de cunho liberal, pautada por reformas estruturais e privatizações. O andamento da reforma da previdência permaneceu no radar dos investidores durante grande parte deste ano, e sua aprovação em 2019 foi o primeiro e mais importante passo no processo de consolidação fiscal, com o objetivo de reverter o caminho deteriorados das contas fiscais. O ano de 2019 se tornou um grande ponto de inflexão para economia brasileira, com o país caminhando para uma situação nunca antes vista na história, com taxa de juros baixa, inflação controlada e uma grande capacidade ociosa tanto de ativos fixos como de mão de obra.

**Fim definitivo do paraíso do CDI.** A queda da taxa básica de juros de 6,5% para 4,5% decretou o fim da rentabilidade dos ativos de renda fixa e reforçou a visão que devemos nos atentar para alocar cada vez mais recursos em renda variável, dado que o nome “rentabilidade” em renda fixa está basicamente extinto.

Carteira Anual

01 de janeiro, 2020

[Lucas Lima](#)

CEO da LMF UFPB

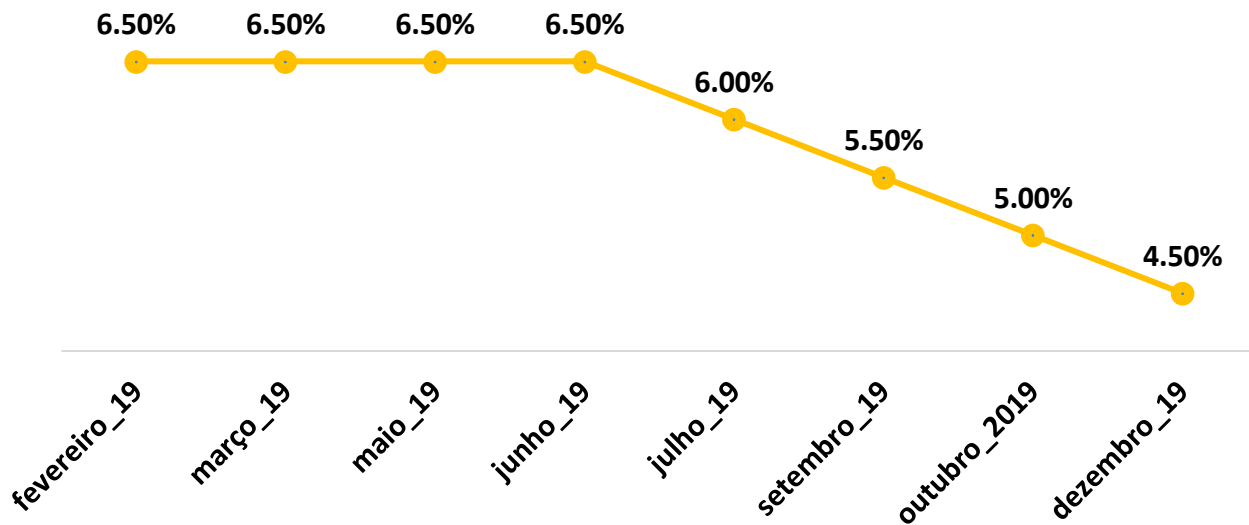
Contato:

[lmfufpb@gmail.com](mailto:lmfufpb@gmail.com)



No gráfico abaixo conseguimos visualizar todas as decisões do Copom realizadas em 2019, onde no mês de julho tivemos o início das reduções da taxa selic.

Gráfico 1: Taxa Selic (Datas de reunião do Copom em 2019)



Fonte: Banco Central

## Seria o Brasil um ponto fora da curva na América Latina?

Acreditamos que o ciclo-positivo Brasil deve se impor diante toda a instabilidade política dos países vizinhos, com a melhora de indicadores econômicos, redução do emprego, reformas estruturais em pauta, expansão do crédito e aumento dos investimentos privados. Entretanto, sabemos dos pontos negativos que essa instabilidade nos trás e terminam puxando um pouco o freio de mão de um Brasil que está se preparando para um grande crescimento.

Sinais cada vez mais claros...

Para consolidar nossa tese de bull market estrutural podemos citar alguns sinais que visualizamos no ano de 2019 como:



- O foco do governo em promover diversas reformas estruturais buscando aumento da produtividade e reequilíbrio fiscal;
- O PIB do setor privado tem mostrado significativa recuperação;
- A economia alcançou a menor taxa de juros real da sua história de forma sustentável (taxa de juros estrutural em queda);
- O risco-país apresentou trajetória descendente (atingindo valores próximos à época do investment grade);
- Inflação consistentemente abaixo da meta e com perspectiva descendente.

Os sinais são bastante positivos e devemos ficar atento ao que isso pode proporcionar para o nosso país nos próximos anos.

## Cenário Global

Em 2019, foram grandes discussões sobre a desaceleração e uma possível recessão dos principais blocos econômicos em função das tensões provocadas pela guerra comercial entre os EUA e a China. Esse cenário pode estar prestes a mudar, com o encaminhamento da fase 1 do acordo entre as duas potências, que deverá ser assinado no dia 15 de janeiro. Em conjunto, devemos ter em janeiro também a solução do Brexit, onde foi imposta uma data limite no dia 31 de janeiro.

**Por fim, acreditamos em um bull Market estrutural no Brasil, e mantemos nossa visão positiva para Bolsa no médio/longo prazo.**



## Objetivo:

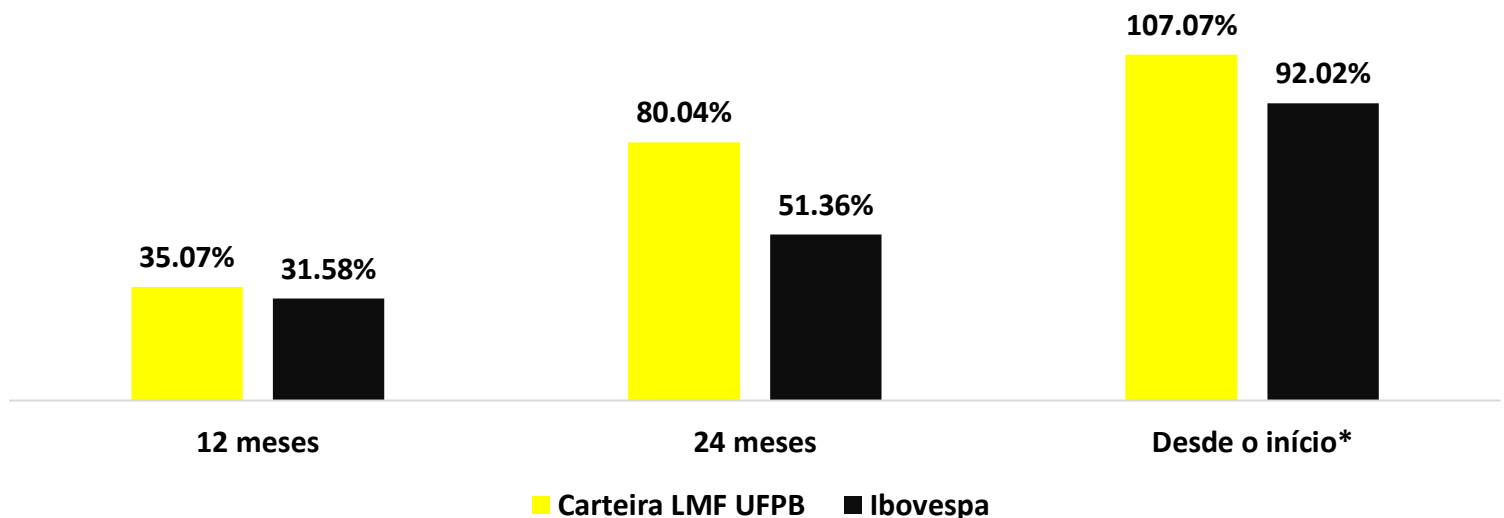
A Carteira LMF UFPB tem por objetivo gerar retorno consistente no longo prazo, superando a performance do principal Benchmark de mercado, o Ibovespa. Utilizamos a escola fundamentalista para selecionar as empresas, atribuindo um maior peso para aquelas ações que visualizamos serem mais adequadas para o cenário atual, como também aquelas ações com maiores potenciais de crescimento no longo prazo. Realizamos um acompanhamento mensal para reavaliar e rebalancear a carteira de forma estratégica.

## RENTABILIDADE HISTÓRICA

| 2019         | Jan    | Fev    | Mar   | Abr   | Mai   | Jun    | Jul    | Ago    | Set    | Out   | Nov    | Dez   | ANO    |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| Carteira LMF | 6,46%  | -2,45% | 2,21% | 2,72% | 3,28% | 2,33%  | 1,41%  | 1,87%  | 0,64%  | 6,31% | -1,58% | 7,77% | 35,07% |
| Ibovespa     | 11,35% | -3,33% | 0,86% | 0,62% | 1,06% | 4,06%  | 1,69%  | -1,50% | 1,40%  | 5,50% | 0,03%  | 6,85% | 31,58% |
| dif. p.p     | -4,89% | 0,88%  | 1,35% | 2,10% | 2,22% | -1,73% | -0,28% | 3,37%  | -0,77% | 0,81% | -1,61% | 0,92% | 3,49%  |

\*Acumulado desde 2017

## Desempenho da Carteira Acumulado



\*Desde 2017

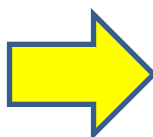


## Movimentações:

Quando uma ação sobe/cai fortemente, é importante rebalancear o peso do ativo, dado que naturalmente o mesmo ganha/perde participação em sua carteira. Permanecemos com a visão positiva em relação aos nossos ativos e sem mudanças para o mês de janeiro.

### Composição da carteira – Dezembro/19

| CÓDIGO            | EMPRESA      | PARTICIPAÇÃO |
|-------------------|--------------|--------------|
| PETR4             | Petrobras    | 12%          |
| B3SA3             | B3           | 11%          |
| LCAM3             | Locamerica   | 10%          |
| EQTL3             | Equatorial   | 10%          |
| BBAS3             | BB           | 10%          |
| OMGE3             | Omega        | 10%          |
| LREN3             | Lojas Renner | 10%          |
| IRBR3             | IRB Brasil   | 8%           |
| VALE3             | Vale         | 7%           |
| CVCB3             | CVC          | 6%           |
| GOAU4             | Gerdau Met.  | 6%           |
| POSIÇÃO DE CAIXA* |              |              |
|                   |              | 0%           |



### Composição atual da carteira – Janeiro/20

| CÓDIGO            | EMPRESA      | PARTICIPAÇÃO |
|-------------------|--------------|--------------|
| PETR4             | Petrobras    | 12%          |
| B3SA3             | B3           | 11%          |
| LCAM3             | Locamerica   | 10%          |
| EQTL3             | Equatorial   | 10%          |
| BBAS3             | BB           | 10%          |
| OMGE3             | Omega        | 10%          |
| LREN3             | Lojas Renner | 10%          |
| IRBR3             | IRB Brasil   | 8%           |
| VALE3             | Vale         | 7%           |
| CVCB3             | CVC          | 6%           |
| GOAU4             | Gerdau Met.  | 6%           |
| POSIÇÃO DE CAIXA* |              |              |
|                   |              | 0%           |

\*Posição em caixa para aproveitar eventuais oportunidades



# LIGA DE MERCADO FINANCEIRO UFPB

Na tabela abaixo é possível verificar o comportamento dos ativos que possuem posições em aberto na Carteira LMF UFPB

| Empresa      | Código | Setor                   | Data de entrada | Preço de entrada | Preço Atual | Valorização desde a entrada |
|--------------|--------|-------------------------|-----------------|------------------|-------------|-----------------------------|
| IRB Brasil   | IRBR3  | Seguros                 | 03/11/2017      | R\$ 11,16        | R\$ 38,95   | 249,0%                      |
| Unidas       | LCAM3  | Locação                 | 03/08/2018      | R\$ 9,34         | R\$ 22,71   | 143,1%                      |
| Equatorial   | EQTL3  | Energia                 | 01/06/2018      | R\$ 12,40        | R\$ 22,79   | 83,8%                       |
| B3           | B3SA3  | Financeiro              | 01/11/2018      | R\$ 27,44        | R\$ 42,97   | 56,6%                       |
| Omega        | OMGE3  | Energia                 | 28/06/2019      | R\$ 23,90        | R\$ 36,50   | 52,7%                       |
| Gerdau       | GOAU4  | Siderurgia              | 01/11/2019      | R\$ 6,55         | R\$ 9,28    | 41,7%                       |
| Lojas Renner | LREN3  | Consumo                 | 28/06/2019      | R\$ 47,16        | R\$ 56,19   | 19,1%                       |
| Petrobras    | PETR4  | Petróleo, Gás e Energia | 29/03/2019      | R\$ 28,06        | R\$ 30,18   | 7,6%                        |
| CVC          | CVCB3  | Viagens e Turismo       | 29/09/2017      | R\$ 40,95        | R\$ 43,80   | 7,0%                        |
| BB           | BBAS3  | Financeiro              | 31/05/2019      | R\$ 51,85        | R\$ 52,82   | 1,9%                        |
| Vale         | VALE3  | Mineração               | 31/08/2018      | R\$ 53,62        | R\$ 53,30   | -0,6%                       |



# LIGA DE MERCADO FINANCEIRO UFPB

Na tabela abaixo é possível verificar o comportamento dos ativos possuem posições fechadas na Carteira LMF UFPB.

| EMPRESA        | DATA DE ENTRADA | PREÇO DE ENTRADA | DATA DE SAÍDA | PREÇO DE SAÍDA | VARIAÇÃO NO PERÍODO |
|----------------|-----------------|------------------|---------------|----------------|---------------------|
| Banco Inter    | 29/06/2018      | R\$ 14,45        | 30/06/2019    | R\$ 60,91      | 321,52%             |
| Localiza       | 01/12/2017      | R\$ 20,54        | 31/03/2019    | R\$ 33,06      | 60,95%              |
| Itaú           | 29/12/2016      | R\$ 22,57        | 02/06/2019    | R\$ 35,00      | 55,07%              |
| Fibria         | 02/02/2018      | R\$ 56,43        | 27/04/2018    | R\$ 68,00      | 20,50%              |
| Natura         | 30/06/2017      | R\$ 25,80        | 31/08/2017    | R\$ 29,72      | 15,19%              |
| Usiminas       | 29/09/2017      | R\$ 7,78         | 04/11/2017    | R\$ 8,88       | 14,14%              |
| Engie          | 01/03/2018      | R\$ 40,36        | 30/06/2019    | R\$ 43,47      | 7,71%               |
| Alupar         | 06/02/2017      | R\$ 18,87        | 28/04/2017    | R\$ 18,85      | -0,11%              |
| Tupy           | 01/12/2017      | R\$ 18,30        | 06/10/2019    | R\$ 18,20      | -0,55%              |
| Schulz         | 28/12/2017      | R\$ 6,89         | 29/06/2018    | R\$ 6,73       | -2,32%              |
| BB Seguridade  | 29/12/2016      | R\$ 28,30        | 06/02/2017    | R\$ 27,63      | -2,37%              |
| São Martinho   | 29/12/2016      | R\$ 19,50        | 24/02/2017    | R\$ 19,00      | -2,56%              |
| Movida         | 04/08/2017      | R\$ 10,03        | 31/08/2017    | R\$ 9,67       | -3,59%              |
| Leve           | 28/06/2019      | R\$ 24,72        | 06/10/2019    | R\$ 23,60      | -4,53%              |
| Valid          | 31/08/2017      | R\$ 19,50        | 04/11/2017    | R\$ 18,46      | -5,33%              |
| Sabesp         | 06/02/2017      | R\$ 32,35        | 28/04/2017    | R\$ 29,27      | -9,52%              |
| Fibria         | 29/12/2016      | R\$ 31,89        | 06/02/2017    | R\$ 27,21      | -14,68%             |
| BR Foods       | 28/12/2017      | R\$ 36,60        | 02/03/2018    | R\$ 30,84      | -15,74%             |
| Sanepar        | 28/02/2017      | R\$ 14,40        | 31/03/2017    | R\$ 11,00      | -23,61%             |
| Hermes Pardini | 27/04/2018      | R\$ 25,82        | 03/08/2018    | R\$ 18,79      | -27,23%             |
| Smiles         | 28/12/2017      | R\$ 75,90        | 02/11/2018    | R\$ 37,70      | -50,33%             |



## Ativos que compõem a carteira



### Tese de investimento:

O IRB é líder de mercado ressegurador brasileiro, atuando em diversos países. Com mais de 80 anos de existência, ele atua como protagonista em seu setor, possuindo alto market share (cerca de 40%). No último resultado reportado (1T19), o IRB apresentou crescimento forte no Brasil e principalmente no exterior, o que fundamenta a expressiva alta do ativo desde o IPO. Os papéis do IRB possui uma característica extremamente defensiva (duplo beta), com ganhos de resultado tanto em momentos positivos da economia, como também em momentos turbulentos.

Notícias recentes mostram que o IRB pode explorar grande parte do negócio de resseguro agrícola que atualmente está sendo subsidiado pelo Governo (Proagro), visualizamos essa oportunidade como um possível destravamento de valor para companhia. As ações do IRB tiveram um desempenho negativo em julho, pressionado por uma oferta secundária que movimentou quase R\$ 7,4 bilhões, com a BB Seguridade e a União vendendo as ações que detinham na companhia. Entretanto, visualizamos o movimento das ações como algo pontual. **Mantemos nossa visão positiva para o case no longo prazo, sem concorrência, o IRB poderá ir muito mais longe.**



### Tese de investimento:

O setor de locação possui perspectivas positivas em 2019, e a Locamerica continua sendo a nossa principal opção dentro do setor. A Companhia fundiu-se com a Unida se tornou o segundo principal player, atrás da Localiza.



# LIGA DE MERCADO FINANCEIRO UFPB

Importante destacar, o aumento de capital de aproximadamente R\$ 1 bilhão realizado no final do ano passado, onde a Companhia utilizará os recursos para impulsionar em seu crescimento. Um ponto que nos agrada é a estratégia adotada pela Unidas, de buscar mercados sub-penetrado, onde existe espaço para crescimento sem que haja necessidade de guerra de preço com suas principais concorrentes.

O mercado de aluguel de carros é pulverizado e possui uma ampla avenida de crescimento. Com os resultados da incorporação no 4T18, atualmente é negociada ~10x o EBITDA e ~20x o lucro. **Mantemos nossa visão positiva para o case no longo prazo.**



## Tese de investimento:

A Petrobras é a oitava maior companhia do mundo no setor de petróleo, atualmente com um valor de mercado de aproximadamente R\$ 390 bilhões. Atua nos segmentos de exploração e produção de petróleo, refino, gás natural, energia elétrica, logística, comercialização, distribuição, petroquímica, fertilizantes e biocombustíveis.

Visualizamos alguns drivers importantes para a Companhia, como destravamento de valor no curto prazo com venda de ativos como: Braskem, BR Distribuidora, Gaspetro e Liqigás, além do possível andamento da Cessão Onerosa. Foi aprovada pela gestão anterior, um plano de negócios para o período 2019-2023 que prevê a venda de US\$ 26,9 bilhões (cerca de R\$ 105 bilhões pela cotação atual) em ativos.

Com a venda de ativos, a companhia pretende focar nas atividades que trazem maior rentabilidade, que são a exploração e produção de petróleo em águas profundas e ultraprofundas. Como também, desalavancar a empresa, trazendo redução de custos e maior retorno aos acionistas. Com a grande possibilidade de aprovação da reforma da previdência, o fluxo estrangeiro de capital deverá voltar fortemente ao Brasil, sendo direcionamento principalmente para as Blue Chips na primeira derivada da economia, dado forte restrição de liquidez dos estrangeiros. Visualizamos a Petrobras como um ativo bastante atrativo para essa captação, dado todos os planos estratégicos traçados pela companhia, como também por possuir um valuation atrativo, negociando a cerca de 3,8x o EBITDA contra uma média de ~6x dos pares internacionais.



## Tese de investimento:

A CVC é a maior operadora de turismo das Américas em valor de reservas confirmadas, oferecendo uma gama diversificada de produtos e serviços turísticos para famílias brasileiras de todas as classes sociais, possuindo um amplo portfólio de pacotes para mais de 1.000 destinos domésticos e internacionais. As ações da CVC estão sendo negociadas a múltiplos altos, cerca de 32 vezes o seus lucros. Porém, a CVC conseguiu entregar resultados sólidos e um ROE na casa dos 30% mesmo em períodos de recessão, o que nos faz acreditar que com a retomada da economia, e as diversas sinergias para capturar aquisições realizadas recentemente, faz a empresa possuir uma ampla avenida de crescimento em seu setor. **Mantemos nossa visão positiva no case para o longo prazo.**



## Tese de investimento:

É a instituição financeira de varejo com a maior capilaridade entre todos os pares (o BB está presente em mais 95% das cidades brasileiras). O banco possui uma marca forte, custo de captação competitivo e uma carteira de clientes bastante resiliente, dado que grande parte é composta por funcionários públicos. No 1T19, o BB apresentou um crescimento acima do esperado de 46% no lucro, queda na inadimplência, crédito crescendo, despesas operacionais menores e serviços subindo. Com um ROE em torno de 17%, visualizamos o banco buscando atingir a rentabilidade dos seus principais pares (~20%), dado que ficou para trás por conta de problemas administrativos no passado. O Banco do Brasil negocia 7,2 vezes o lucro em 2019, um múltiplo abaixo dos seus principais pares. **Construímos uma visão positiva para o case no longo prazo.**



## Tese de investimento:

A empresa atua nos três setores: geração, distribuição e, mais recentemente, transmissão. Através da CELPA, no Pará, e da CEMAR, no Maranhão, a companhia atende os setores residencial, industrial e comercial regionais. Com ROE acima de 20%, boas margens operacionais e alto LPA.

A recente aquisição da Cepisa levanta novos desafios sob a companhia. Contudo, entendemos que a expertise da Equatorial está em, justamente, melhorara eficiência operacional dos ativos e transformá-los em geradores de caixa.

***Mantemos nossa visão positiva para o case no longo prazo.***



## Tese de investimento:

Segmentamos a operação da B3 em quatro grandes verticais: Bovespa (ações), BM&F (derivativos), Cetip (balcão) e financiamentos. A B3 ganhou diversas fontes de receitas após a fusão com a Cetip. A empresa consegue se beneficiar tanto de períodos voláteis como de economia crescente. No segmento da B3, com a grande possibilidade de uma reforma da previdência, os resultados devem ser impulsionados pela valorização das ações das empresas, maior fluxo de capitais e investidores estrangeiros que ainda não voltaram como o esperado para a bolsa. ***Mantemos nossa visão positiva para o case no longo prazo.***



## Tese de investimento:

A mineradora Vale possui uma posição de liderança nos segmentos de minério de ferro e níquel. O ativo tem como um dos principais pontos sua proteção em relação a um cenário adverso na economia brasileira, ou seja, por possuir basicamente quase toda receita atrelada ao dólar.

Importante destacar, que a Vale perdeu mais de R\$ 60 bilhões em valor desde o acontecimento em Brumadinho, e com o minério de ferro explodindo e atingindo recordes recentes, visualizamos que apenas o noticiário em relação a situação de algumas barragens que travam hoje o valor da companhia. De fato, a volatilidade e a pressão nas ações no curto prazo são inevitáveis, porém, mantemos nossa visão construtiva do potencial da mineradora no longo prazo, dado a alta recente do minério de ferro e sua capacidade de geração de caixa. A Vale está negociando em **3,9x o EV / EBITDA**, abaixo da média histórica de cinco anos da Vale de 5,7x e do nível atual de **5,5x-6,0x da Rio e da BHP**.



A Omega Geração é uma das maiores companhias do Brasil no segmento de energia renovável, com uma capacidade instalada total de 1 GW. Esta capacidade representa quase 10% do mercado de energia renovável do país.

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), agente regulador do setor de energia elétrica, pretende atrair investimentos relevantes para o setor de geração (principalmente para energia de fontes alternativas) de formar a atender o crescimento esperado da demanda por energia no Brasil. Os principais vencedores dessa redução da dependência da matriz energética nacional (fontes hídricas) são as fontes alternativas (eólica é o carro chefe).

A Omega vende a energia de suas usinas através de contratos de longo prazo (prazo médio de 14,3 anos) a preços atrativos (R\$ 220 MWh em 2019). Os projetos possuem autorização para operar até 2050. Conseqüentemente, vemos uma forte geração de fluxo de caixa com baixíssimo risco de execução. Há espaço para consolidação no mercado (fusões e aquisições), pois ainda há um grande número de empresas que operam no segmento. **Mantemos nossa visão positiva para o case no longo prazo.**



A Lojas Renner é a maior varejista de moda feminina no Brasil, líder no setor de vestuário e no segmento de casa e decoração. A companhia demonstra uma excelente resiliência da execução, modelo de negócio rentável e grandes oportunidades de expansão. Com uma grande assertividade no mix de produtos em loja, no desenvolvimento de coleção e uma agilidade na reposição de peças, visualizamos a Lojas Renner muito bem posicionada para se beneficiar da retomada da economia brasileira. ***Mantemos nossa visão positiva para o case no longo prazo.***



A Gerdau (GOAU4) é uma das maiores produtoras de aço do mundo, atuando em mais de 14 países e tendo seus produtos comercializados na Europa, Ásia e Américas. Sua especialidade é a fabricação de aços longos, largamente utilizados no setor de infraestrutura, sendo que também fabrica aços especiais, que possuem maior durabilidade e resistência à corrosão, e são utilizados na indústria de bens de consumo.

De forma menos significativo no faturamento da companhia está a divisão de aços planos, que são empregados no processo produtivo automotivo. Por ter uma atuação mais incisiva na economia doméstica e no continente americano em geral, a Gerdau se beneficia do momento de retomada da construção civil, uma vez que é o seu principal driver de crescimento da receita. Como pode ser observado, a economia brasileira vem se recuperando de um longo período de crise no setor imobiliário, permitindo que haja muito espaço para expansão das construtoras.

Em razão do aço ser uma das principais matérias primas das obras, a commodity pode ter seus preços novamente valorizados, uma vez que estão bem depreciados e descolados do movimento de alta no valor de mercado do minério de ferro. Aguardando essa correção nos preços do aço, aliada a maior demanda local e global do mesmo, junto com a alta capacidade produtiva da companhia que está ociosa, enxergamos grande valor no negócio a ser captado.



A metalúrgica tende a se beneficiar da recuperação econômica das mais diversas formas, melhora nos preços e na quantidade de toneladas de aço vendidas, alta alavancagem operacional, ou seja, ela consegue gerar muito mais receita mantendo a estrutura de custos praticamente a mesma. Finalizando os nossos fundamentos para a escolha do ativo estão a sua vantagem competitiva de ser autossuficiente na obtenção do seu principal insumo, em razão de ser a maior recicladora de sucatas, implicando em um menor custo de transformação do aço e possuir suas próprias jazidas de mineração; uma estrutura de custos mais enxuta, advinda do seu plano de desinvestimentos que tem contribuído também para a redução da sua alavancagem financeira; e os seus múltiplos EV/EBITDA em valores historicamente atrativos.

## Disclaimer:

1. Este relatório **não** contém nenhuma recomendação de compra ou venda, pois nenhum dos membros da LMF possui CNPI;
2. A LMF UFPB se exime de qualquer responsabilidade sobre ganhos ou perdas no uso desse relatório para tomar decisões de investimentos particulares;
3. É vedado circular este relatório sem a devida menção da fonte e reconhecimento ao trabalho próprio desenvolvido aqui pelos analistas acadêmicos da Liga de Mercado Financeiro UFPB.
4. Toda análise elaborada aqui utilizou demonstrativos divulgados pelas empresas, além da opinião de analistas, dados do IBGE, BC e demais instituições de credibilidade. A nossa análise interna baseou-se em técnicas de valuation, beta, volatilidade, índices e outros comparativos usados no mercado financeiro.