



Liga de Mercado Financeiro UFPB

Carteira LMF UFPB – 2018

Com uma rentabilidade de 38,26% no ano, a Carteira da LMF UFPB fica bem acima do Ibovespa que registrou 15,3% em 2018.

Vamos construir uma **breve retrospectiva** dos principais acontecimentos deste ano de 2018 em relação à Bolsa brasileira. O ano começou bastante positivo para a Bolsa, com a condenação do ex-presidente Lula, a economia mostrando sinais de reação, e a reforma da previdência em pauta, os investidores mantiveram suas visões positivas em relação ao futuro do país, o que fez o índice Bovespa subir no começo do ano. Nos mercados externos, o início da guerra comercial entre Estados Unidos e China, com a imposição de tarifas de importação em produtos e diversas medidas protecionistas adotadas pelos dois países, fez com que se gerassem incertezas que se alongaram durante o ano.

Com o passar dos meses, os **indicadores macroeconômicos** começaram a sinalizar que o crescimento já não viria como o esperado, que somado a este fato, a greve dos caminhoneiros chegou e trouxe juntamente um mar de incertezas em relação ao futuro do país, com o Ibovespa despencando 10,9% no mês de maio. Com isso, a onda de pessimismo se estendeu até o final do mês de junho, agora com o mercado de olho nas eleições que se aproximavam, fazendo com que grande parte dos investidores saísse da Bolsa.

Em **meados de setembro**, com o candidato Jair Bolsonaro liderando as pesquisas, a bolsa voltou a ter uma forte alta, que se concretizou após a vitória do mesmo. Os investidores olham positivamente para o atual governo e sua equipe econômica com uma agenda liberal, que dá esperança da reforma da previdência ser aprovada o quanto antes.

No último mês do ano, **os mercados americanos entraram em forte queda**, um clima negativo tomou conta dos EUA, com o país passando por uma paralisação da máquina pública, que se deve basicamente pela dificuldade para aprovação do orçamento federal de 2019 no Congresso. Além disso, as diversas críticas de Trump ao Federal Reserve, segue trazendo incertezas para o mercado, com isso o FED continua a trajetória de elevação das taxas de juros mas reduzindo as expectativas de elevação para 2019 de três para duas.

Em 2019, tudo depende da reforma da previdência, o time econômico do atual governo sabe da extrema necessidade dessa reforma. Assim, **mantemos nossa visão positiva para Bolsa brasileira no médio/longo prazo.**

Carteira Mensal

01 de Janeiro, 2019

[Lucas Lima](#)

CEO da LMF UFPB

Contato:

(83) 98794-3240

lmfufpb@gmail.com



Liga de Mercado Financeiro UFPB

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.

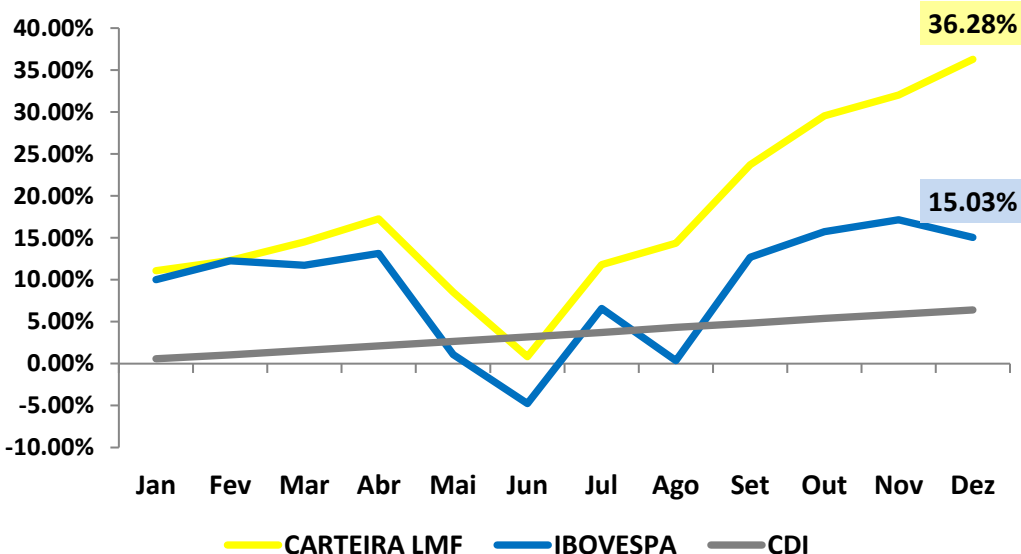
RENTABILIDADE HISTÓRICA

2018	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set*	Out**	Nov	Dez	ANO
Carteira LMF	11,07%	1,14%	2,03%	2,64%	-7,45%	-7,10%	10,89%	2,17%	8,17%	4,73%	1,92%	3,22%	36,28%
Ibovespa	10,00%	2,05%	-0,46%	1,26%	-10,65%	-5,80%	11,92%	-5,84%	12,27%	2,71%	1,23%	-1,81%	15,03%
dif. p.p	1,07%	-0,91%	2,49%	1,38%	3,20%	-1,31%	-1,03%	8,01%	-4,10%	2,02%	0,69%	5,03%	21,25%
CDI	0,58%	1,05%	1,59%	2,11%	2,64%	3,17%	3,73%	4,32%	4,81%	5,38%	5,90%	6,40%	6,40%

*Período de apuração até 09/10

**Começo em 09/10

DESEMPENHO ACUMULADO EM 2018



CARTEIRA LMF - 2018

Meses acima do Ibovespa	8
Meses abaixo do Ibovespa	4
BETA	0,5
VOLATILIDADE	25%



Principais erros e acertos em 2018



O principal destaque positivo veio das ações do Banco Inter, que se **valorizaram 167% desde a entrada na carteira** no dia 29/06/2018. Alguns investidores avaliaram o IPO do Banco Inter com um preço não atrativo, dado que os múltiplos estavam acima da média dos principais bancos listados em Bolsa. Porém, o Banco Inter demonstrou uma **taxas de crescimento muito elevadas**, e o preço das ações da companhia acompanharam esse crescimento e todas as expectativas que ainda existem do Banco Inter ir se consolidando mais no mercado e aumentar sua rentabilidade.

Aliado a isso, durante o ano de 2018 tivemos o fundo de ações Ponta Sul aumentando sua participação cada vez mais, saindo de 5% para mais de 15% em curto espaço de tempo. O banco também chamou a atenção da maior gestora de recursos do mundo, a BlackRock, que obteve participação na companhia durante o ano de 2018.



O segundo principal destaque positivo veio das ações do IRB Brasil, que se **valorizaram 145% desde a entrada na carteira** no dia 28/12/2017. Uma empresa que assim como o Banco Inter também realizou o IPO recentemente (2017), e vem mostrando uma rentabilidade surpreendente, sendo considerada a resseguradora listada em Bolsa **mais rentável do mundo**.

Todo modelo de negócio vem surpreendendo os investidores, **atualmente um dos ativos mais resilientes da Bolsa**, captando boas receitas tanto em momentos de crise na economia brasileira, como em cenários positivos. Ao longo do ano de 2018, os resultados trimestrais do IRB só foram surpreendendo, fazendo com que a companhia divulgasse uma revisão para cima do **Guidance** de 2018.



Liga de Mercado Financeiro UFPB



O destaque negativo veio das ações da Smiles, que se **desvalorizaram 50,33% desde a entrada na carteira** no dia 28/12/2017. Talvez a melhor palavra para se utilizar nesses casos seja **–aprendizado–**, onde acreditamos e seguimos confiante em um modelo de negócio que de fato é muito promissor e rentável, mas não contávamos com **tropeços da governança corporativa da empresa**. Apesar de que considerávamos o risco em ter a Gol como acionista controlador da Smiles, dado que poderia haver conflitos de interesse. Uma das principais atratividades da Smiles é seu potencial de geração de caixa e pagamento de dividendos, e o primeiro fator que fizeram as ações da companhia despencarem em 2018 afetou exatamente a segunda atratividade que citamos, os dividendos.

Primeiramente a Smiles anunciou em março de 2018 um **corte na distribuição de dividendos de 100% para 25% do lucro**, o que pegou de surpresa diversos investidores. O segundo fator da queda se deu quando a Gol anunciou que não iria renovar o contrato com a Smiles e faria uma reorganização societária, incorporando a companhia. Acreditamos que os princípios da transparência e governança corporativa foram afetados nessas decisões, onde podemos tirar de lição que nem sempre uma companhia que está listada no Novo Mercado irá seguir boas práticas de governança, de fato, é algo muito além disso. Para saber mais sobre o que ocorreu com a Smiles em 2018, é só clicar nesse [link](#) e acessa nossa publicação sobre o caso.

Na tabela abaixo é possível verificar o comportamento de nossa carteira no decorrer do ano, com os ativos que permanecem com posições em aberto.

Empresa	Código	Setor	Data de entrada	Preço de entrada	Preço Atual	Peso	Valorização desde a entrada
Banco Inter	BIDI4	Financeiro	29/06/2018	R\$ 14,45	R\$ 38,59	11%	167%
IRB Brasil	IRBR3	Seguros	28/12/2017	R\$ 34,00	R\$ 83,46	15%	145%
Localiza	RENT3	Locação	28/12/2017	R\$ 22,06	R\$ 29,75	9%	35%
Unidas	LCAM3	Locação	03/08/2018	R\$ 28,01	R\$ 37,70	11%	35%
CVC	CVCB3	Viagens e Turismo	28/12/2017	R\$ 48,50	R\$ 61,18	8%	26%
Itaú	ITUB4	Financeiro	28/12/2017	R\$ 42,58	R\$ 53,25	10%	25%
Equatorial	EQTL3	Energia	01/06/2018	R\$ 62,00	R\$ 74,56	10%	20%
Tupy	TUPY3	Bens Industriais	28/12/2017	R\$ 18,25	R\$ 20,15	9%	10%
B3	B3SA3	Financeiro	01/11/2018	R\$ 27,44	R\$ 26,81	10%	-2%
Vale	VALE3	Mineração	31/08/2018	R\$ 53,62	R\$ 51,00	7%	-5%

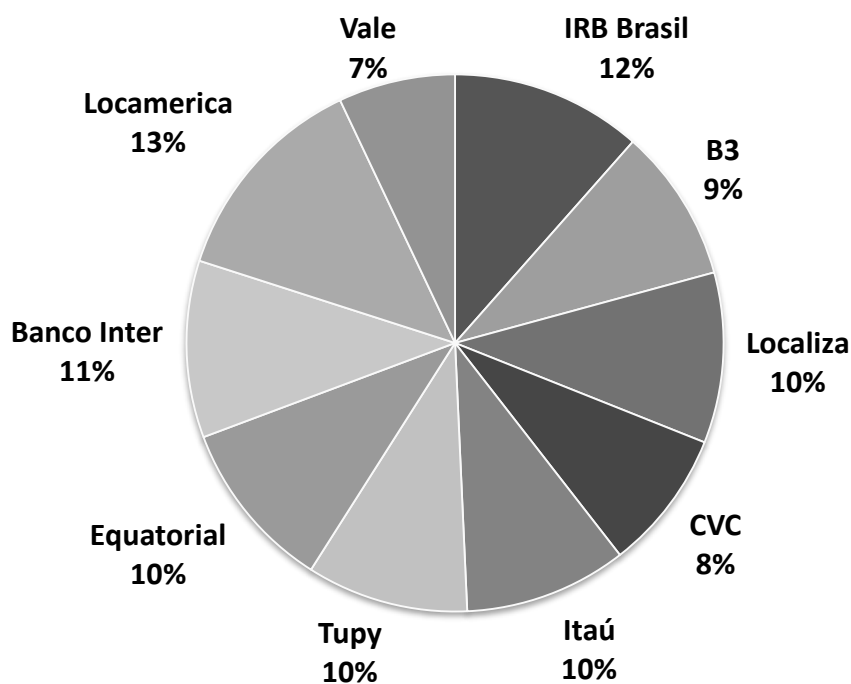


Liga de Mercado Financeiro UFPB

Na tabela abaixo é possível verificar as posições que encerramos ao longo do ano de 2018, ativos que retiramos seja por conta da empresa ter perdido fundamentos, ou pelo fato de termos encontrado melhores oportunidades.

Posições Encerradas						
Empresa	Código	Data de entrada	Preço de entrada	Data de saída	Preço de saída	Varição no período
Smiles	SMLS3	28/12/2017	R\$ 75,90	02/11/2018	R\$ 37,70	-50,33%
Schulz	SHUL4	28/12/2017	R\$ 6,89	29/06/2018	R\$ 6,73	-2,32%
BR Foods	BRFS3	28/12/2017	R\$ 36,60	02/03/2018	R\$ 30,84	-15,74%
Fibria	FIBR3	02/02/2018	R\$ 56,43	27/04/2018	R\$ 68,00	20,50%
Hermes Pardini	PARD3	27/04/2018	R\$ 25,82	03/08/2018	R\$ 18,79	-27,23%

Composição da Carteira – Janeiro/19





Liga de Mercado Financeiro UFPB

Movimentações

Em relação ao portfólio de dezembro de 2018, realizamos alguns ajustes pontuais na carteira. Quando uma ação sobe fortemente, é importante rebalancear o peso do ativo, dado que ele naturalmente ganha participação maior em sua carteira. Com isso, diminuimos a participação do IRB de 15% para 12%, e por outro lado, aumentamos nossa participação na Locamerica para 13%.

Ativos que compõem a carteira



Tese de investimentos: 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. Os produtos turísticos combinam tarifas aéreas, transporte terrestre, hospedagem, seguro de viagem e outros serviços complementares de viagem aos consumidores a preços acessíveis e com condições de pagamento flexíveis. Mesmo em períodos de crise, a CVC conseguiu aumentar a receita e o lucro constantemente, baseado em um crescimento orgânico e inorgânico (aquisição de outras companhias, aumentando assim seu market share). Com um ROE de aproximadamente 33%, margem operacional de 50% e valorização de 75% somente em 2017, acreditamos que a companhia ainda pode entregar retorno acima da média do mercado no curto e longo prazo. O ano de 2018 foi marcado por diversas aquisições, como a Esferatur e empresas na Argentina.



Tese de investimento: A IRB é líder de mercado ressegurador brasileiro, atuando em diversos países. Com mais de 80 anos de existência, ela atua como protagonista em seu setor, possuindo alto market share (cerca de 40%). Dentre seus acionistas, estão nomes de grandes bancos, como: Bradesco, Itaú e Banco do Brasil, indicando a capacidade da empresa em entregar resultados. A empresa reporta alto grau de rentabilidade, aproximadamente



Liga de Mercado Financeiro UFPB

de 25%, o que nos deixa confortável no longo prazo. Ademais, tende a ser uma ótima pagadora de dividendos, com payout de 75% e dividend yield projetado para 2018 de 5%. Assim, acreditamos que a companhia pode gerar valor ao acionista e podemos capturar isso ao preço em que ela está sendo negociada hoje.

O IRB divulgou os resultados referentes ao 3T18, e destacamos que a companhia continua apresentando resultados fortes e consistentes, com expansão de 16,6% no volume total de prêmios emitidos na comparação com o mesmo período do ano anterior e um ROAE de 33%, fundamentando mais ainda toda nossa visão positiva para a companhia.



Tese de investimento: Localiza é uma rede brasileira de lojas especializadas em aluguel de automóveis, atuante nas principais cidades e aeroportos do Brasil e também em diversos países da América Latina, como Argentina, Paraguai, Bolívia, Colômbia, Peru, Uruguai e Chile. A sede da empresa fica na cidade de Belo Horizonte no estado de Minas Gerais no Brasil.

A companhia domina o setor de aluguel de veículos e possui crescimento constante nos últimos anos. Obtém a melhor classificação de risco pelas agências e boa gestão de caixa, investindo forte em expansão e eficiência.



Tese de investimento: A Tupy acredita ser uma das líderes mundiais na produção e comercialização de blocos e cabeçotes de motores em ferro fundido – *market share* estimado em aproximadamente 43% nas Américas e 25% no Hemisfério Ocidental em 31 de dezembro de 2016 - e acredita possuir uma das maiores capacidades instaladas do mundo. Com forte presença nos principais mercados globais, os quais estão em expansão, nos sentimos mais confortáveis em investir na companhia.



Tese de investimento: O Itaú Unibanco é a maior instituição financeira privada do Brasil e uma das maiores do mundo, com ativos que atingiram R\$ 1,4 trilhão em setembro de 2016. Com mais de 95 mil colaboradores, possui



Liga de Mercado Financeiro UFPB

mais de 5,0 mil postos de atendimento no Brasil e expressiva atuação na América Latina, além de estar presente nos Estados Unidos, na Europa, na Ásia e no Oriente Médio.

Colocamos o Itaú Unibanco na carteira por acreditarmos ser o banco mais estruturado do Brasil. Mesmo com a recessão continuou entregando um ROE elevado, sendo o maior do setor, de cerca de 20%. Diferente do que muitos imaginam, o Itaú apresenta apenas 30% da receita atrelado ao crédito e tesouraria, chamadas atividades típicas bancárias. Portanto, a maior parte da receita é obtida através de serviços e produtos, como venda de seguros, previdência, cartões, e etc. Itaú segue sendo o nosso case preferido no setor e deverá distribuir maiores dividendos neste ano.



Tese de investimento: O primeiro banco integralmente digital do país efetuou IPO há pouco tempo e chamou a atenção dos investidores. Com bom potencial de crescimento e uma estrutura organizacional que permite fazer margem sem muitos custos fixos, nós decidimos dar entrada na Carteira LMF UFPB e acompanhar a evolução do plano de desenvolvimentos da empresa.

O Banco Inter entregou fortes resultados no 3T18, apresentando a marca de 1 milhão de clientes com uma média de 6 mil contas abertas por dia. O crescimento do lucro líquido em 12 meses foi de 83%. Mantemos nossa visão de forte potencial de crescimento do Banco Inter.



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 e comercial regionais. Com ROE acima de 20%, boas margens operacionais e alto LPA, a desvalorização atual do papel abriu espaço, na nossa visão. Acreditamos que os gestores da empresa sabem gerar valor no longo prazo. Sob múltiplos mais descontados e turbulência nos mercados, a decisão pelo investimento pareceu razoável.



Liga de Mercado Financeiro UFPB

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



Tese de investimento: A Locamerica se diz líder na locação de frotas no Brasil. Com a missão de fornecer a empresas e pessoas a solução mais completa de mobilidade veicular com excelência em qualidade e a visão de ser a melhor empresa em mobilidade veicular do Brasil até 2021, a companhia fundiu-se com a Unidas no ano passado, ingressando no segmento *rent a car* e se tornando o segundo principal *player* após a Localiza. Gostamos da gestão e visualizamos espaço para crescimento forte no médio prazo, visto os múltiplos atrativos do ativo.



Tese de investimento: A B3 é a única bolsa brasileira e engloba investimentos no mercado à vista, derivativos, câmbio e outros. A companhia é originada da recente fusão entre BM&F Bovespa e Cetip, a qual expandiu seu portfólio de atuação e promete ganhos de sinergias na redução de custos e despesas. Com boas margens, baixo endividamento (além de parte dele ser devido a compra da Cetip) e a expectativa de maiores dividendos nos próximos anos, acreditamos que o ativo se mantém atrativo no patamar de preço atual pela entrada de fluxo que voltará para bolsa após a melhora nas expectativas com o atual presidente.



Liga de Mercado Financeiro UFPB



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, a Companhia acaba se beneficiando em um cenário atual com incertezas em relação as eleições, ocorrendo assim uma desvalorização do real em relação à moeda americana.

O segundo principal produto da Vale, o Níquel, está cada vez mais surpreendendo o mercado, sendo um dos principais componentes nas baterias para veículos elétricos, que acaba sendo um ponto positivo com a tendência em relação a esses automóveis no longo prazo. Sendo a Vale umas das únicas a oferecer esse produto em alta qualidade. A companhia está entrando em seu maior ciclo de dividendos da história, são cerca de US\$ 8 bilhões em dividendos para o ano de 2019, podendo chegar a um Yield entre 12,5% - 15%.

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.