

CARTEIRAS DE AÇÕES: FUNDAMENTOS SE MANTÊM

Março 2019

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

e time de Research do BB Investimentos

1. Carteira Fundamentalista

3

2. Resumo Janeiro

6

3. Utilities: Transmissão

8

1 CARTEIRA FUNDAMENTALISTA

Perspectiva | Cenário doméstico cauteloso, com viés de baixa. Panorama interno referenciado pelo trâmite da reforma da previdência e cenário externo vinculado ao acerto entre EUA e China, bem como ao *Brexit* do Reino Unido

Março: estabilidade com viés de baixa

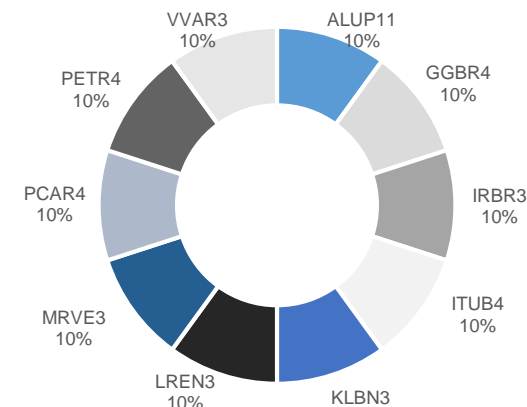
- No Brasil, o tema central ao longo do mês deverá girar ao redor dos riscos que envolvem a tramitação da reforma da previdência no Congresso Nacional, como o prazo para a sua aprovação e o tamanho de um possível “enxugamento” que possa ocorrer ao longo deste processo – em um primeiro momento, o governo avaliou uma economia em torno de R\$ 1,16 trilhão nos próximos dez anos. Já as recentes notícias divulgadas na imprensa sinalizam que o governo poderia avaliar ajustes em relação a algumas proposições.
- Nos Estados Unidos, os agentes aparentemente precificaram positivamente um possível acerto comercial que amenizaria a guerra comercial entre os EUA e a China. Todavia, caso haja algum retrocesso, o mercado tende a precificá-lo negativamente.
- Na Europa, a saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*) está marcada para o próximo dia 29 de março. Ainda não estão confirmados como serão os procedimentos ou se haverá postergação – contudo, o evento tende a trazer volatilidade aos mercados.
- Sem grandes mudanças nos fundamentos, incluímos apenas **Alupar**, com justificativas na sessão “*análises setoriais e recomendações*”. Sai CSN.

Carteira Fundamentalista para MARÇO 2019

Companhia	Ticker	Preço em 28/02/19	Varição 2019 (%)	Varição Fevereiro
Alupar	ALUP11	22,85	24,6%	6,0%
Gerdau	GGBR4	15,14	2,2%	-3,3%
IRB Brasil	IRBR3	89,00	6,6%	4,4%
Itaú Unibanco	ITUB4	35,23	3,9%	-4,9%
Klabin	KLBN11	18,04	13,6%	-2,9%
Lojas Renner	LREN3	43,28	2,1%	-4,9%
MRV	MRVE3	13,59	9,9%	-9,4%
Pão de Açúcar	PCAR4	93,11	14,9%	-4,3%
Petrobras	PETR4	27,06	19,3%	5,8%
Via Varejo	VVAR3	4,58	4,3%	-23,7%

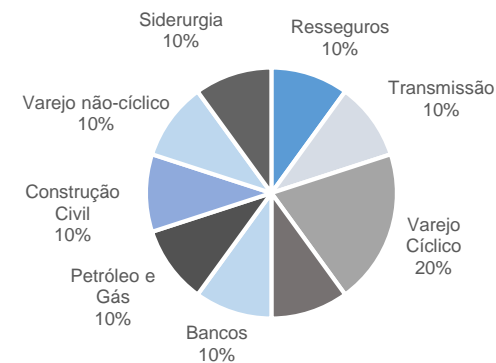
Composição

%



Ponderação Setorial

%



Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research

1 CARTEIRA FUNDAMENTALISTA

Fevereiro | Ganho de 0,40% sobre o Ibovespa

Carteira Fundamentalista

Desempenho Fevereiro/2019

	Ticker	Peso	Último preço	%Dia	%Sem	%Mês	%YTD
Sid Nacional	CSNA3	10,0%	13,08	3,2%	13,4%	28,2%	48,0%
Gerdau-Pref	GGBR4	10,0%	15,14	-1,9%	0,3%	-3,3%	2,2%
Irb Brasil Resse	IRBR3	10,0%	89,00	-1,1%	-6,2%	4,4%	6,6%
Itau Uniban-Pref	ITUB4	10,0%	35,23	-1,9%	-2,6%	-4,6%	4,2%
Klabin Sa - Unit	KLBN11	10,0%	18,04	-1,3%	-1,4%	-2,9%	13,7%
Lojas Renner Sa	LREN3	10,0%	43,28	-1,7%	0,0%	-4,9%	2,1%
Mrv Engenharia	MRVE3	10,0%	13,59	-0,5%	-1,4%	-9,4%	10,0%
Pao Acuca-Pref	PCAR4	10,0%	93,11	-1,0%	-3,0%	-4,3%	15,0%
Petrobras-Pref	PETR4	10,0%	27,06	-0,1%	-1,2%	5,8%	19,3%
Via Varejo Sa	VVAR3	10,0%	4,58	-1,3%	-1,9%	-23,7%	4,3%
Consolidado		100%		-0,8%	-0,4%	-1,5%	
Brazil Ibovespa Index	IBOV	-	95.584	-1,8%	-1,4%	-1,9%	8,8%
Alpha				101 bps	98 bps	40 bps	

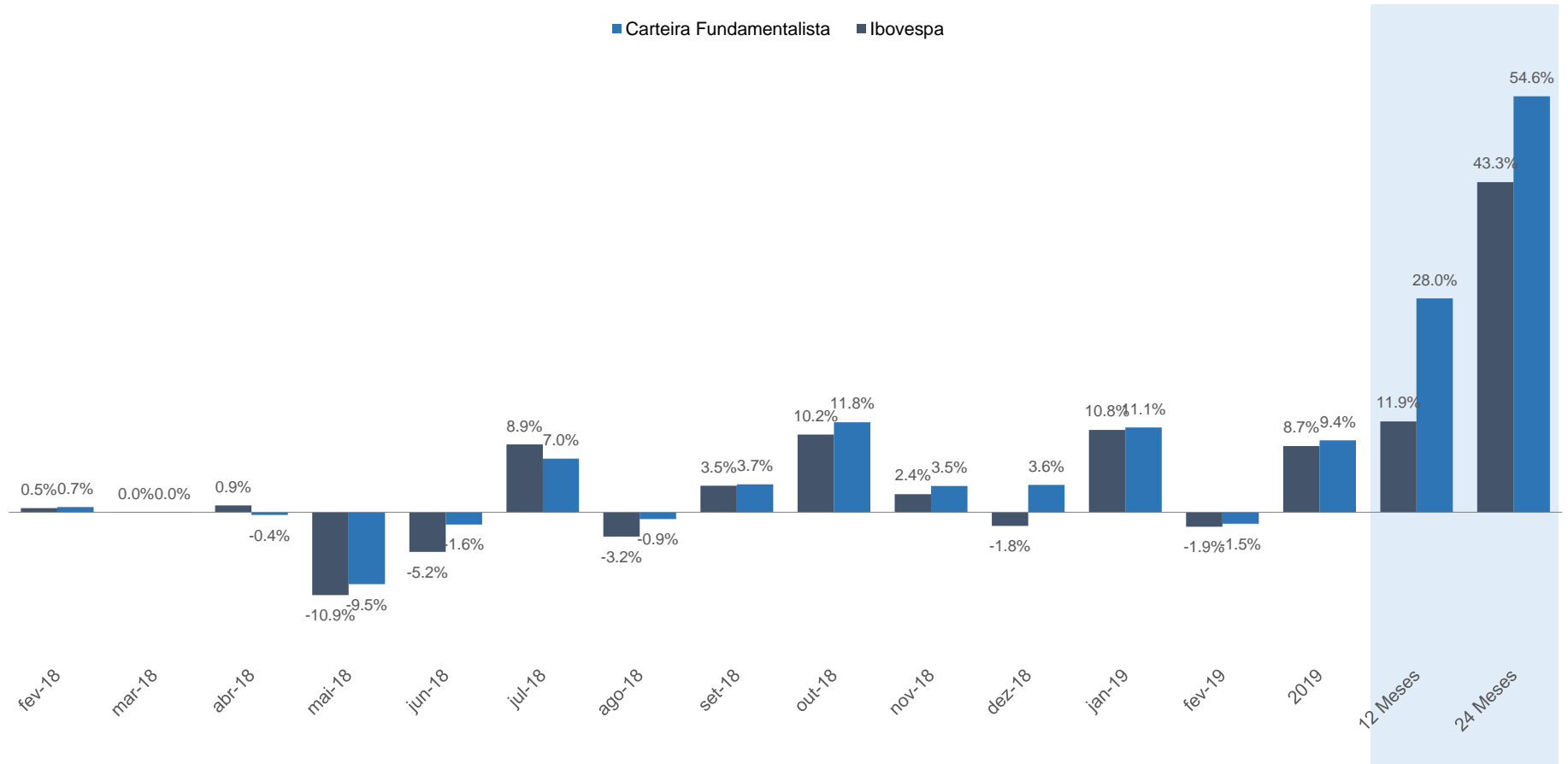
Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research | Cotações em 28/02/2019, após o fechamento do mercado

1 CARTEIRA FUNDAMENTALISTA

Desempenho histórico | 28% em 12 meses; 54,6% em 24 meses

Desempenho da Carteira

% no mês; % no acumulado em 12 meses; % acumulado em 24 meses



Fonte: Bloomberg, BB Investimentos Research

2 RESUMO FEVEREIRO

Fevereiro | Ibovespa em baixa de 1,86%, com volume transacionado semelhante ao mês anterior. Fluxo de capital estrangeiro recuou no mês, com saldo negativo superior a R\$ 1,2 bilhão. No ano, o saldo está positivo em R\$ 311 mm

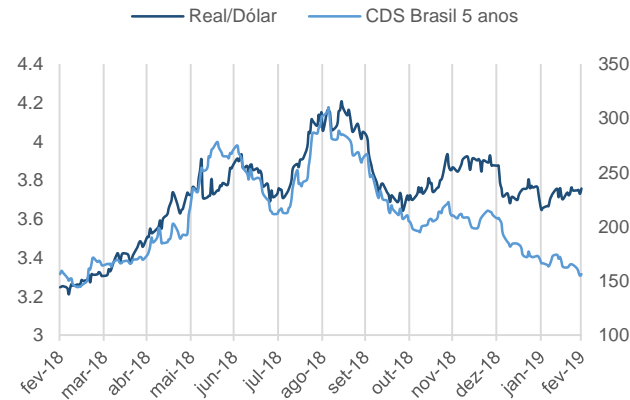
Fevereiro

- O Ibovespa findou fevereiro aos 95.584 pontos, em baixa mensal de 1,86%, com giro médio diário de cerca de R\$ 17 bilhões, semelhante a janeiro (R\$ 16,9 bilhões).
- O índice principiou fevereiro em alta, indo a sua máxima histórica no dia 4, aos 98.588 pontos. Em seguida, dado que já registrava avanço de 12,2% no ano, rumores que a entrega do texto da reforma da previdência poderia ser postergada induziram realização de lucros. Após bater na mínima mensal de 93.424 pontos no dia 8, houve reação - que perdeu força no final do mês.
- No dia 20, como anunciado pelo governo, o texto da reforma da previdência foi entregue à Câmara dos Deputados. O mercado considerou propício o documento, embora já o tivesse precificado antes.
- O cenário externo esteve mais ameno, com tratativas entre EUA e China sobre a guerra comercial entre os países, mas ainda indefinido sobre o *Brexit* do Reino Unido, bem como dúvidas sobre a economia chinesas.
- Enfim, o índice brasileiro descolou-se negativamente dos fechamentos positivos das bolsas de Nova Iorque, bem como do risco-país do Brasil, cujo CDS 5 anos cedeu de 166 pontos do final de janeiro para 156 pontos no término de fevereiro.

Fonte: Economática, Bloomberg, BB Investimentos Research

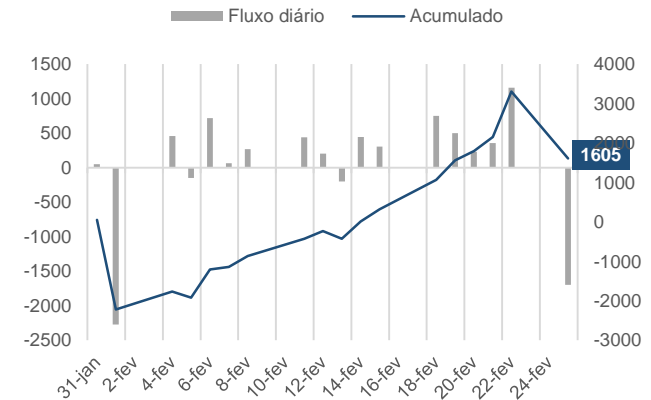
Real/Dólar e CDS

Razão e pontos



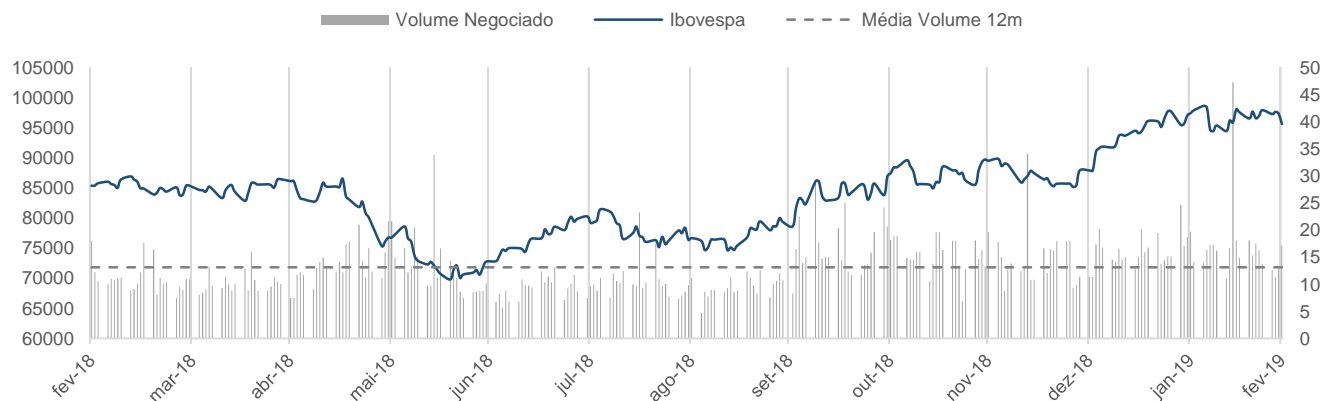
Fluxo de capital estrangeiro em 2019

R\$ milhões



Ibovespa

R\$ Bilhões/dia e pontos





ANÁLISES SETORIAIS E RECOMENDAÇÕES

Março 2019

time de Research do BB Investimentos

3 UTILITIES: TRANSMISSÃO

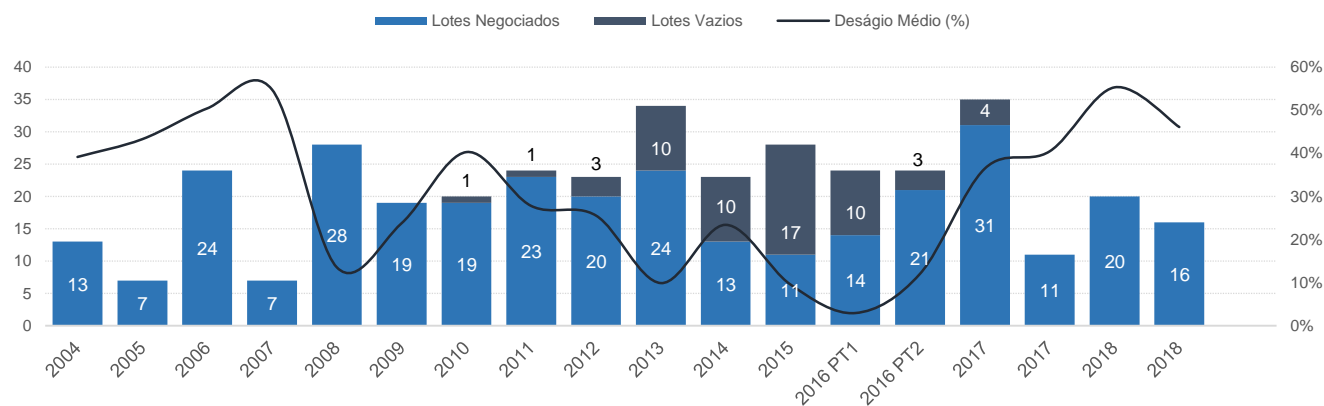
O segmento de **transmissão** garante estabilidade e previsibilidade na geração de caixa por não depender de volume e preço de energia. A expansão se dá por licitação dos projetos com 30 anos de concessão em leilões regulados.

Duas características formando uma ótima combinação

- As transmissoras de energia tem a receita definida no momento da licitação e reajustada anualmente pela inflação. Além disso, contam com excelentes margens operacionais, dado o baixo custo de manutenção dos ativos em relação à receita. Isso garante forte e previsível geração de caixa para estas companhias.
- Nos últimos anos, devido a expansão do parque gerador e da maior necessidade de interligação das diferentes regiões do país, muitos projetos de transmissão foram licitados nos leilões realizados, permitindo o crescimento das cias do segmento.
- A Alupar se destacou nesses leilões, vencendo a disputa por 8 lotes que estão em diferentes fases de desenvolvimento, com lances que implicam em bons retornos estimados. A companhia tem forte histórico de desenvolvimento de projetos de transmissão. Quando operacionais, os novos projetos adicionarão R\$ 523 milhões à receita anual da cia.

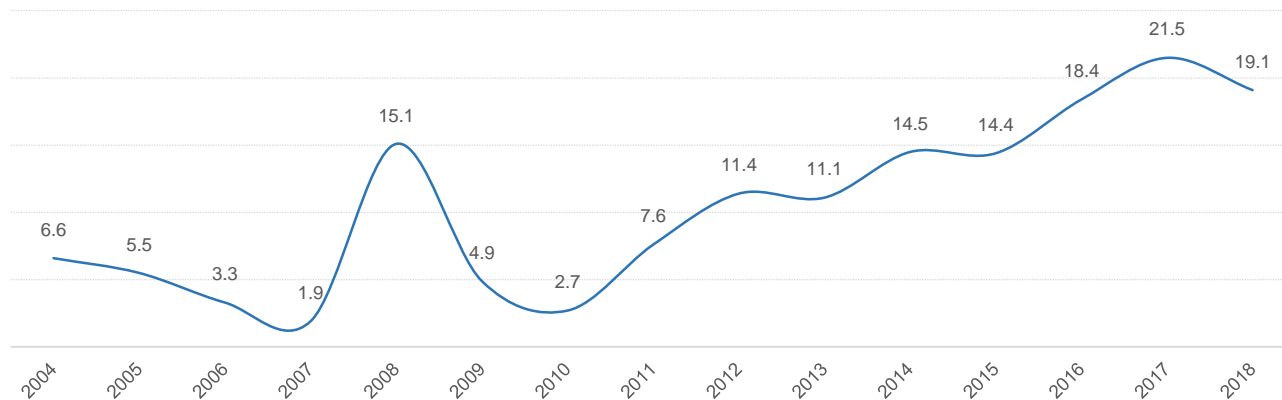
Histórico dos leilões de transmissão

Unidades; %.



Investimento estimado contratado em leilões

R\$ bilhões



Fonte: ANEEL, BB Investimentos Research

3 ALUPAR: EXPANSÃO CONTRATADA ENTRANDO EM OPERAÇÃO

A Alupar tem excelente histórico de desenvolvimento de projetos de transmissão e detêm 8 lotes vencidos nos últimos anos em leilões, com boas taxas de retorno esperadas e que terão início operacional a partir de 2019.

Tese de investimento

- Ao longo dos últimos 3 anos, tivemos seis leilões de transmissão com 97 projetos licitados, que totalizam uma carteira de investimentos de aproximadamente R\$ 50 bilhões e adicionarão R\$ 6,5 bilhões em receitas para as transmissoras responsáveis.
- A partir de 2019, presenciaremos o início operacional desses novos projetos licitados a partir de 2016, expandindo o sistema de transmissão nacional, o portfólio de ativos e a geração de caixa de algumas companhias transmissoras.
- Neste cenário, a Alupar se destaca por ter bom histórico de construção de projetos de transmissão e pela taxa de retorno que estimamos para os projetos com base nos resultados dos leilões.

Riscos

- Atrasos e sobrecustos nos projetos em construção
- Possível oferta secundária de ações detidas pelo FI-FGTS, correspondentes a 12% do capital social da companhia

Alupar

Outperform	ALUP11
Preço de Mercado 28/02/2019 (R\$)	22,85
Preço-alvo para 12/2019 (R\$)	24,30
Upside (%)	6,3%
Máx (52 sem.)	22,90
Mín (52 sem.)	14,58
Varição 2019 (%)	24,6%

Acréscimo de RAP esperado para a Alupar

R\$ milhares

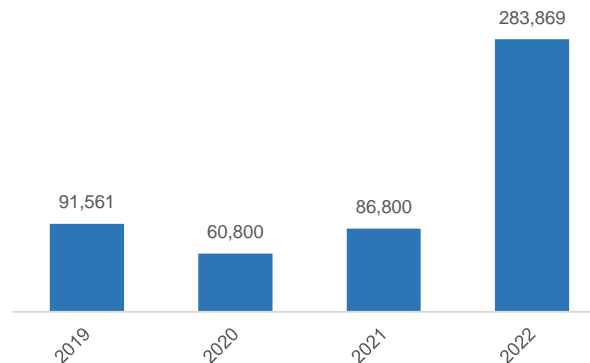
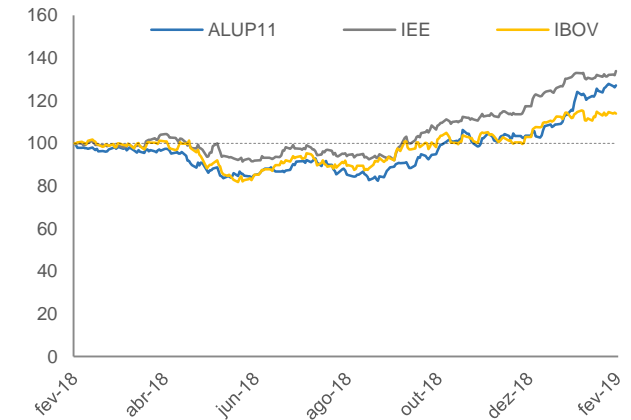


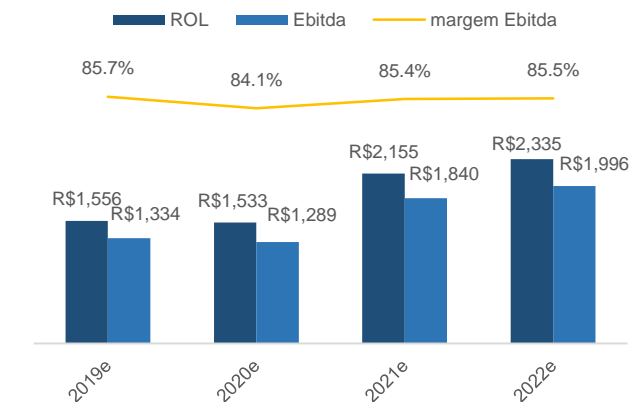
Gráfico base 100

Pontos-base



Projeções consolidadas (contabilidade regulatória)

R\$ milhares



Fonte: BB Investimentos Research, Bloomberg, Economica, Alupar e ANEEL

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		

Analistas	Itens				
	1	2	3	4	5
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	Gerente Executivo
Fernando Campos fernandocampos@bb.com.br	Denisio Augusto Liberato denisio Liberato@bb.com.br

Estratégia e Macroeconomia

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br

Ricardo Vieites
ricardovieites@bb.com.br

Richardi Ferreira
richardi@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Vinícius Soares
vinicius.soares@bb.com.br

Bens de Capital

Gabriela E. Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Imobiliário

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Papel e Celulose

Gabriela E. Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Gabriela E. Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Análise de Empresas - Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional
bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Antonio de Lima Junior

Bruno Finotello

Daniel Frazatti Gallina

Denise Rédua de Oliveira

Fábio Caponi Bertoluci

Fernando Leite

Henrique Reis

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Rafael Reis

Renata Simões

Sandra Regina Saran

Vinicius Aboboreira

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

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, CFA

Li Jing Ting