

## ONDE INVESTIR AÇÕES 2018: à procura do portfólio perfeito...

### Ibovespa: por que subiu 75% em dois anos trágicos para o Brasil?

Lição número um para tornar-se um bom investidor de ações: esqueça o pudor de ficar feliz com seus resultados enquanto o mundo ao seu redor parece desmoronar. Nos dois últimos anos, presenciamos um impeachment concluído em 2016 e um “quase” impeachment menos de 1 ano depois, uma taxa de desemprego em históricos 14%, a maior retração sequencial da nossa economia em quase 100 anos e uma sensação cada vez mais evidente de que não aguentamos mais a classe política como ela é hoje. E o que aconteceu com o Ibovespa, o principal índice que mede o desempenho da bolsa brasileira? Subiu 38,9% em 2016 e 26,9% em 2017 (**esperar fechamento do ano**). No acumulado: alta de 76% no biênio. O Ibovespa não tinha dois anos seguidos de alta desde 2009-2010. E tem mais: batemos uma nova máxima histórica do índice (78.024 pontos), algo que não acontecia desde maio de 2008.

O que explica esta euforia no meio do caos? Basta lembrar a “palavra mágica” que define o que são aqueles reais que marcam o preço de uma ação: **expectativa**. É o quanto o mercado coloca neste preço quanto ele acredita que determinada empresa valerá no futuro (ou de uma maneira menos superficial: é o cálculo dos fluxos de caixa que essa empresa vai gerar no futuro, trazidos a valor presente através de uma taxa de desconto). Esta explicação pode soar pouco trivial, mas ajuda a dar sentido a uma frase comumente dita no mercado: *o preço das ações costuma antecipar os ciclos econômicos em 6 a 12 meses*. E essa valorização dos ativos reflete tanto a esperança por melhores resultados financeiros (algo que se concretizou ao longo de 2017 e pode continuar a ser visto em 2018) quanto as menores “taxas de desconto” neste horizonte de tempo, já que uma das proxys para o cálculo dessas taxas é a Selic (taxa básica de juro brasileira), que mergulhou de 13,75% para 7% ao ano ao longo de 2017. Daí é aritmética básica jogando a favor do investidor: quanto menor o denominador, maior vai ser o resultado desta divisão - ou seja, maior o valor presente desta empresa.

### 2018: estamos “bullish” com a economia...

Mas chega de olhar para o passado. Analisar a obra depois que ela está pronta não deixará ninguém aqui mais rico, embora nos ajude a ver claramente os riscos e as oportunidades existentes no mercado de ações em 2018. Do lado das oportunidades, temos uma clara avenida para a economia seguir seu ciclo de retomada, o que pode trazer ótimos resultados para setores e empresas prontas para bombar seus resultados operacionais sem gastar um centavo a mais em investimentos, que é o conceito conhecido como “alavancagem operacional”. Como muitas companhias estão com uma capacidade ociosa elevada pela falta de procura, a “simples” recuperação da economia pode trazer de volta essa demanda, resultando em maior produtividade sem precisar investir em novos equipamentos. Nesse ambiente, setores como siderurgia, autopeças e infraestrutura tendem a surfar as ondas gigantes da expansão da atividade.

### ... mas “em modo de espera” pela política

Porém, há um risco muito claro e evidente neste meio do caminho chamado “eleições”. Sem ficar em cima do muro e indo bem direto ao ponto: vencendo um candidato “de centro” e formando uma base política consolidada, a agenda de reformas econômicas - como a Previdência - tende a andar e toda aquela expectativa explicada nos parágrafos anteriores podem se estender para um ciclo ainda mais longo de crescimento do País. Agora, ganhando um candidato mais extremista (seja de esquerda ou de direita) torna essa realidade mais incerta, não só pelas dúvidas sobre se o plano de reformas será

Carteira de Janeiro/2018

Por: Thiago Salomão, CNPI-P / João Sandrini, CNPI / Rafael Ribeiro, CNPI-T

posto em prática mas também se este novo presidente terá o apoio necessário ou assumirá a República com uma base rachada - situação que foi o “início do fim” do mandato não concluído de Dilma Rousseff. Por isso, mais importante do que acompanhar de perto qual candidato está mostrando maiores chances de vencer o processo eleitoral, é identificar quais as chances deste candidato colocar em prática uma agenda reformista. Por mais que uma transformação disruptiva na política seja o sonho de qualquer brasileiro neste momento, o mercado é ao mesmo tempo realista em saber que isso tem boas chances de não acontecer e conformado em aceitar um presidente “ok” mas que coloque de pé o ajuste fiscal almejado desde os tempos de Joaquim Levy quando assumiu a Fazenda em 2015. Priorizar a mudança e não o modificador talvez seja o motivo pelo qual Michel Temer resistiu até o final de seu breve mandato mesmo com recordes históricos de reprovação e com escândalos envolvendo seu nome e de seus aliados mais próximos. “*Hate the game, not the player*” (odeie o jogo, não o jogador), diria qualquer investidor mais experiente nesse meio.

Prognósticos eleitorais neste momento são meros devaneios de mesa de bar: não sabemos quem serão os candidatos, quantos serão os candidatos de centro (e se essa quantidade pode acabar diluir os votos, beneficiando os extremistas), se o Lula concorrerá ou não - e se vem “Paz e Amor” ou com a boca espumando por vingança -, se o Bolsonaro se converterá totalmente ao liberalismo... São tantas dúvidas que as únicas certezas que podemos ter neste cenário são: i) espere altíssimas doses de volatilidade para sua carteira de ações durante a corrida eleitoral (de agora até outubro); ii) prepare sua carteira de investimentos para o melhor ou o pior cenário: aproveite a serenidade pré-eleitoral para estabelecer um plano de ação a ser colocado em prática quando a tempestade chegar, pois na hora que o “modo pânico” é acionado no mercado, o medo pode paralisar nossas reações - quem viveu o “Joesley Day” no dia 18 de maio de 2017 na Bovespa e não tinha um plano de ação pré-estabelecido para momentos de crise sabe bem do que estou falando.

### **Não esqueça dos juros americanos**

Embora os eventos domésticos tenham tudo para roubar a atenção dos investidores neste ano, não podemos esquecer do cenário internacional. O principal destaque exterior fica com os Estados Unidos, que darão continuidade ao processo de alta de juros (atualmente na faixa entre 1,25% e 1,50%) e pode trazer mais emoção ao mercado brasileiro se a intensidade destas altas for acima do esperado - economistas projetam três altas ao longo do ano, com a primeira acontecendo em maio, mas o número pode subir se o plano de corte de impostos de Donald Trump tiver consequências imediatas na inflação norte-americana. Como 50% do giro financeiro da Bovespa vem de estrangeiro, uma alta mais forte na taxa de juros dos EUA pode provocar uma saída de capital internacional daqui, com “gringos” aproveitando esse juro menos magro para retirar o dinheiro aplicado em mercados mais arriscados, como o Brasil.

### **China: por enquanto só boas notícias**

Pra dizer que não falamos de China, é bom ter em mente que o gigante asiático está passando por uma transformação na sua dinâmica de crescimento, tentando (pelo menos) atender a alguns parâmetros globais de sustentabilidade (diminuição da poluição e outras iniciativas ambientais). Se por um momento o mercado chegou a temer este “hard landing”, a sensação de hoje é que a China seguirá crescendo em forte ritmo e essa sustentabilidade traz não apenas mais segurança de que a locomotiva chinesa vai seguir forte por muito tempo como também pode trazer maior previsibilidade aos números projetados pelo mercado. Um ponto extra: foco em “qualidade” e não na “quantidade” do crescimento chinês é bom pra Vale (que exporta um minério de ferro de maior qualidade que outros players) e até para as siderúrgicas brasileiras, já que algumas indústrias chinesas estão sendo fechadas por não se adequarem ao novo modelo asiático.

**Conclusão: compre bolsa! Mas saiba como ponderar o risco de seu portfólio**

Estamos otimistas com bolsa. O PIB brasileiro deve ter crescido 1% em 2017 (a projeção consensual no início do ano passado não passava de 0,5%) e pode crescer mais de 2% em 2018, a inflação está abaixo do piso da meta (o que ajuda a ancorar a Selic na faixa de 7%/8% por um bom tempo), os investimentos estão voltando e as empresas, que aprenderam a ser mais eficientes nos tempos de crise, podem colher alavancagem operacional e redução da despesa financeira neste cenário. Esse novo ciclo da economia pode durar muito mais do que um ano, mas isso depende do avanço da agenda de reformas econômicas que garantirão principalmente a saúde das contas públicas do Brasil - e o sucesso desses ajustes passa diretamente pela pessoa que será escolhida presidente da República pelos brasileiros. É visível que a sociedade hoje tenha mais consciência política do que outrora, mas o Brasil já nos deu motivos de sobra na nossa história para nos decepcionar quando grandes mudanças políticas estão prestes a acontecer, então apostar cegamente que “agora será diferente” ou é excesso de ingenuidade ou desconhecimento da nossa história. Eu, como eleitor brasileiro, torcerei muito para que o povo tome uma decisão sensata e, seja quem for o eleito pela maioria, que seja alguém que consiga unificar um País hoje tão fragmentado ideologicamente. Mas eu, como investidor, estarei com meu portfólio preparado para o melhor ou o pior cenário.

Neste cenário, a **Carteira Recomendada InfoMoney** manterá as maiores participações no kit de empresas que continuarão entregando resultados sólidos e consistentes seja qual for o desfecho do cenário eleitoral. Também terão fatias importantes na Carteira empresas “cíclicas” e que estão em um momento microeconômico favorável, pois se o “mundo ideal” acontecer na corrida eleitoral elas poderão engatar um movimento de valorização de longuíssimo prazo. Contudo, também estarão no portfólio algumas companhias com bons fundamentos mas que também carregam uma “proteção ao dólar”, por possuírem boa parte da receita atrelada à moeda norte-americana - e que podem se beneficiar em uma disparada do câmbio durante um maior “stress” político.

**Tudo isso para dizer: não busque “a ação perfeita para 2018”, busque o portfólio perfeito para 2018.** Eu confio na tese de investimentos em **Usiminas** (que ganha com um “boom” da economia brasileira), mas ter uma posição em **Fibria** (empresa exportadora) me deixa muito mais tranquilo caso minha avaliação otimista sobre a economia brasileira não se concretize. Se tivesse que escolher apenas uma das duas ações, talvez eu não teria nenhuma delas, mas juntas se combinam muito bem na minha carteira.

*Esta é a **Carteira InfoMoney** que iniciará 2018 mas sua composição será atualizada durante todo o ano.*

## **RECOMENDAÇÕES DE JANEIRO DE 2018**

### **B3 (antiga BM&FBovespa) - código: BVMF3**

A empresa é o resultado da junção da BM&FBovespa com a Cetip e já nasceu como a 5ª maior bolsa de valores do mundo. A BM&FBovespa reinava soberana no mercado de renda variável e a Cetip crescia de maneira constante no mundo da renda fixa, e esperava-se que cedo ou tarde elas começassem a brigar mais assumidamente pelo mesmo espaço. Com a união entre as duas, ela consolidou-se como um oligopólio com altíssima barreira de entrada no mercado brasileiro, além de poder colocar em plano sua expansão em outros países da América Latina. Além dessas altas barreiras de entrada, a empresa também tem muito a ganhar com a nova leva de IPOs (ofertas públicas iniciais, na sigla em inglês) esperada a partir de 2018 e com a manutenção da taxa básica de juros em um dígito, o que pode atrair mais investidores para o mercado de ações - o número ainda é ridiculamente pequeno de brasileiros que investem em renda variável, se você comparar com o tamanho da população ou com outros países do mundo. Ademais, se por um lado o risco político pode trazer volatilidade ao mercado financeiro brasileiro, toda essa volatilidade resultará em mais negócios realizados nos ambientes da B3, o que pode resultar em uma robusta geração de caixa. Pra fechar, ação fechou 2017 cerca de 10% abaixo da máxima histórica alcançada em outubro, o que torna o preço levemente convidativo diante da série de benefícios embutidos neste investimento.

### **Localiza - código: RENT3**

A Localiza é líder no mercado de aluguel de carros e vendas de semi novos. Seus resultados são um dos que apresentam maior correlação histórica com a evolução do PIB (Produto Interno Bruto) dentre as empresas listadas na bolsa brasileira. Por isso, a expectativa é que os números apresentados trimestralmente (que mostraram sólido crescimento mesmo com a economia pouco ajudando em 2017) devam seguir apresentando evolução ao longo de 2018, visto que o crescimento projetado pelo mercado para o PIB em 2018 está em torno de 2,5%, mais do que o dobro do que o estimado para 2017. Além da eficiência provada pela companhia em seus resultados, joga ao seu favor o enfraquecimento de seus concorrentes menores na "guerra de preços", os primeiros frutos da sua parceria com a Hertz e a postura cautelosa da empresa em reforçar o caixa para estar preparada para qualquer cenário com as eleições de 2018.

### **Petrobras PN - código: PETR4**

O mercado já teve mil motivos para torcer o nariz para as ações da Petrobras nesta década, mas desde que Pedro Parente assumiu a presidência da estatal, não só nós como muitos analistas começaram a enxergar os inúmeros problemas da empresa (e a consequente depressão de seus preços na bolsa) como uma grande oportunidade. Quase 2 anos de gestão de Parente e a Petrobras conseguiu avançar fortemente em um plano de venda de ativos "non-core" (o mais recente foi o IPO da BR Distribuidora), trouxe uma política transparente de reajuste de combustíveis, tirando qualquer efeito "político" nas tomadas de decisões sobre subir ou reduzir os preços, avançou em questões de governança corporativa, chegou em acordos judiciais envolvendo acionistas estrangeiros e está em vias de melhorar sua relação com o governo no acordo da cessão onerosa fechado na época da descoberta do pré-sal. Para ajudar, o preço do barril do petróleo teve uma boa recuperação de preços durante a "gestão Parente". Resultado: as ações, que chegaram a valer quase R\$ 4 no começo de 2016, chegaram a R\$ 18,50 no final daquele ano. A boa notícia: apesar dessas evoluções contínuas da Petrobras - e que trazem cada vez mais a esperança de que, independente do próximo presidente, muita coisa boa já feita na companhia "não tem volta" -, as ações PN operam na faixa de R\$ 16, ou seja, entre 10% e 15% abaixo das máximas obtidas em 2016. Mantendo o plano de

melhorias em cursos e tendo uma ajuda “extra” do petróleo e até do resultado das eleições, a Petrobras tem tudo para ser uma das grandes ações da bolsa nos próximos anos.

**Smiles - código: SMLS3**

A Smiles é a gestora exclusiva do Programa Smiles, que é uma plataforma de acúmulo e resgate de milhas e cuja principal parceira comercial é a Gol. Seu modelo de negócios “enxuto” e sua capacidade de gerar parcerias e inovações fez com que a empresa apresentasse resultados agressivamente crescentes ao longo dos anos, o que brindou os acionistas não apenas com uma grande valorização como também com gordos dividendos. Em 2017, a ação estava “cara”, sendo negociada com múltiplos bem elevados e atuando na sua máxima histórica durante todo ano. No entanto, um mergulho repentino ocasionado por um projeto de lei envolvendo a proibição de bitcoins no Brasil e “de quebra” colocou programas de milhagens na conta para possível supervisão do Banco Central fez com que SMLS3 caísse de R\$ 95 para R\$ 74 em menos de dois meses. Por não acreditarmos na possibilidade desse projeto de lei incluir essa restrição ao modelo de negócios da Smiles, acreditamos que essa queda abriu uma grande oportunidade para investir a um bom preço numa empresa resiliente e que distribui ótimos dividendos, combinação perfeita para um 2018 que promete bastante volatilidade.

**RD (antiga Raia Drogasil) - código: RADL3**

Uma das nossas ações prediletas na bolsa, ela é considerada “cara” pelos analistas desde o final de 2015 - ano que ela subiu 42% e atingiu R\$ 35. De lá pra cá, RADL3 subiu 74% e 49% em 2016 e 2017, respectivamente, alcançando a faixa de R\$ 90. O motivo: uma empresa líder de mercado em um setor altamente protegido pela crise (além da demanda inelástica dos seus produtos, muitos medicamentos sofrem reajuste de inflação), com muita gana para crescer e expertise para expandir e atuando em um setor onde os competidores não demonstrem a mesma organização nem o poder de barganha. Além desses fatores que já acompanham a RD desde muito tempo, uma novidade no final de 2017 pode abrir um novo potencial de valorização para as ações: no dia 11 de novembro, a Anvisa liberou a aplicação de vacinas nas farmácias de todo o Brasil. Embora não tenha como estimar impactos financeiros dessa decisão, acreditamos que esta notícia pode provocar uma mudança significativa no modelo da RD e que não está devidamente precificada pelo mercado. Por ser uma notícia obviamente positiva para uma empresa que já gostamos bastante, acreditamos que há muito pouco “downside” para muito “upside”.

**CCR - código: CCRO3**

A empresa concessionária de rodovias e também de projetos como aeroportos e estações de metrô é uma das nossas apostas para ganhar com o cenário de juros baixos, juntamente com B3, Usiminas e Localiza. No caso da CCR, ela tende a ganhar com o aumento no tráfego de veículos nas rodovias do País por conta da retomada da economia e com uma participação efetiva (e assertiva) nos leilões de infraestrutura que o governo realizará no começo de 2018 (lembrando que a empresa está bem capitalizada após o IPO realizado no começo de 2017). Ainda sobre queda dos juros, vale explicar que a CCR funciona como um grande projeto de longo prazo, então qualquer redução na Selic significa que a TIR (taxa interna de retorno) de seus projetos estão remunerando melhor que o mercado, o que aprecia seu valor em bolsa. Logo, queda de juros é redução de despesa financeira e impacto na veia de seus resultados, mesmo sem melhora de ganhos operacionais. Como cereja do bolo, a ação CCRO3 foi uma das que mais caíram no último bimestre do ano dentro do kit de empresas de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros. A saber: a Selic está em 7% e a tendência é que ela caia até no máximo 6,5% mas volte a subir a partir de 2019 ou até no

final de 2018. No entanto, um inesperado avanço na Reforma da Previdência, por exemplo, poderia retardar esse início de alta de juros no Brasil, o que seria extremamente benéfico para o setor.

**Braskem - código: BRKM5**

Combinação perfeita de fundamentos: empresa vem diminuindo custos, reduziu fortemente os investimentos e está gerando caixa líquido constantemente. Tudo isso culmina em uma expectativa de dividendos bem robustos nos próximos trimestres - no começo de dezembro, ela anunciou o pagamento de mais de R\$ 1,2 por ação em dividendo, o equivalente a quase 3% de "yield". Queda da ação no final do ano deixou o preço da ação mais atrativo, ainda mais se tratando de uma companhia pouco exposta à volatilidade que a corrida eleitoral deve trazer às empresas mais expostas ao mercado doméstico.

**Fibria - código: FIBR3**

A empresa está passando por uma "tempestade perfeita", só que positiva: a demanda mundial de celulose deve seguir crescendo a uma taxa entre 1,5 milhão a 2 milhões de toneladas por ano ao passo que do lado da oferta a ausência de qualquer grande projeto não trará mais produto para o mercado (mais demanda sem oferta = preço em alta ou pelo menos mantido no patamar atual). Soma-se a isso os ótimos resultados iniciais de Horizonte 2, a suspensão de licenças de produções na Indonésia e o "hedge" natural da empresa para momentos de stress no mercado (por ser puramente exportadora, a alta do dólar entra na veia no resultado dela) e temos uma ótima opção de investimento neste momento. Mesmo com forte alta de 50% em 2017, a empresa ainda pode ter espaço para andar se o dólar seguir apreciado e a celulose ter revisões para cima nos modelos dos analistas. Proteção importantíssima para um portfólio diversificado em um 2018 em que esperamos volatilidade por conta das eleições.

**Usiminas - código: USIM5**

Assim como a Petrobras, a Usiminas nunca foi um "caso de amor" para investidores de longo prazo em ações. Além da economia não ajudar o setor siderúrgico, a empresa sofreu um bom tempo com uma altíssima dívida, problemas entre os controladores e resultados operacionais preocupantes. Contudo, em 2017 a economia voltou a mostrar reação (principalmente em pontos como formação bruta de capital fixo, importantíssimo para esperar que o crescimento se sustente nos próximos trimestres), os preços do aço e do minério voltaram a subir, o endividamento vem sendo "empurrado com a barriga" e, quem diria, até os resultados operacionais voltaram a aparecer! Ação andou muito, o que requer cuidado no tamanho da posição em carteira, mas pretendemos pegar uma fatia desse movimento otimista do mercado com o setor. No caso da Usiminas, ser "a mais alavancada das empresas da bolsa" acaba sendo uma boa notícia tendo em vista o cenário atual da empresa e a euforia embutida nos mercados.

**BRF - código: BRFS3**

Acreditamos que a BRF tem todo potencial para recuperar suas margens e virar a página após tantos trimestres ruins. Empresa muito barata em termos de valuation, com participação internacional e importante em um mercado que tende a se manter em expansão no Brasil e no mundo. Tem o benefício da "proteção ao dólar" que pode jogar a favor dela em 2018 por causa da volatilidade esperada. Troca do CEO (entra José Aurélio Drummond Jr, sai Pedro Faria) foi bem recebida pelo mercado. Um fator para se preocupar: aumento do endividamento, que se mantiver constante pode provocar uma nova "chamada de capital" dos acionistas ou emissão de dívidas.



Carteira de Janeiro/2018

Por: Thiago Salomão, CNPI-P / João Sandrini, CNPI / Rafael Ribeiro, CNPI-T

**Eletrobras ON - código: ELET3**

É nossa recomendação mais arriscada da Carteira InfoMoney (e por isso é a que possui menor participação dentro do portfólio: gostamos de minimizar o risco de nossas aplicações pelo tamanho da exposição do dinheiro nelas). O grande fundamento por trás dessa recomendação é o avanço da privatização, que pode acontecer já no 1º trimestre de 2018. Pelas nossas contas, a ação poderia subir inicialmente uns 30% nos patamares atuais se a privatização sair ou cair uns 20% se o processo azedar. Como vamos maior chance de privatização acelerar do que retroceder, aceitamos colocar essa “pimenta” em nosso portfólio.

**COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA INFOMONEY - JANEIRO/18**

Ações	\$ entrada	Total ações	Total R\$	Part %
B3 (BVMF3)	22,78	2.200	50.116	13,7%
Localiza (RENT3)	22,06	2.100	46.326	12,7%
Petrobras PN (PETR4)	16,10	2.400	38.640	10,6%
Smiles (SMLS3)	75,90	600	45.540	12,5%
RD (RADL3) - incluída em 13/12	91,80	400	36.720	10,1%
CCR (CCRO3)	16,15	1.900	30.685	8,4%
Braskem (BRKM5)	42,87	700	30.009	8,2%
Fibra (FIBR3)	47,85	600	28.710	7,9%
Usiminas (USIM5)	9,10	2.400	21.840	6,0%
BRF (BRFS3)	36,60	600	21.960	6,0%
Eletrobras ON (ELET3)	19,34	700	13.538	3,7%
Recebimento de dividendos				
Caixa em dinheiro (aplic. CDB 1 dia)			1.060,34	0,3%
<b>TOTAL</b>			<b>365.144</b>	<b>100,0%</b>

Criada em janeiro de 2016 pelo analista Thiago Salomão (CNPI-P EM 1399), a Carteira InfoMoney acumula ganhos de 83,8% até dezembro de 2017, enquanto o Ibovespa subiu 75,4% nos mesmos 24 meses.