

Carteira Recomendada de Ações

Objetivos da Carteira

O relatório tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de ações brasileiro sugerindo 10 ações a cada mês. O processo de seleção de ativos é realizado pelo time de estrategistas do Research do Banco BTG Pactual S.A para o mercado Brasileiro de ações em consulta aos analistas de ações, sem considerar necessariamente Índices de referência ou liquidez.

Pontos Principais

IBOV: Mesmo após o rali negocia em linha com a média histórica

A Bolsa brasileira teve um começo impressionante no ano, subindo 12% em reais e 19% em dólares em janeiro. No entanto, mesmo após um desempenho tão forte, o Ibovespa (excluindo-se Petrobrás e Vale) está negociando em linha com a sua média histórica. Os ganhos do índice foram impulsionados pelo crescimento maciço dos lucros consolidados. Estimamos que os lucros das empresas que mais vendem domesticamente aumentaram 23% em 2018 e esperamos outros 17% neste ano.

Queda das taxas de juros reais de longo prazo deve impulsionar os mercados ainda mais

Alguns podem argumentar que o Ibovespa subiu muito nos últimos meses, mas discordamos dessa visão. De fato, esperamos que a próxima etapa do rali seja desencadeada por uma queda contínua nas taxas de juros reais de longo prazo, as quais estavam em 5,9% antes das eleições e desde então despencaram para 4,5% no final de janeiro, na expectativa de que o Presidente Bolsonaro e sua equipe realizarão uma reforma previdenciária profunda. A aprovação da referida reforma pode reduzir ainda mais as taxas de juros de longo prazo (talvez abaixo de 4,0%?), estabelecendo as bases para mais ganhos nos preços das ações.

Aumentamos a exposição à Petrobrás e Localiza. Adicionamos Iguatemi e Equatorial.

Aumentamos a exposição à gigante petrolífera Petrobras (**PETR4**) e à locadora de carros Localiza (**RENT3**). Mantivemos Banco do Brasil (**BBAS3**), além da renomada varejista do setor de vestuário Lojas Renner (**LREN3**), bem como a bolsa de valores brasileira, B3 (**B3SA3**) e a operadora ferroviária, Rumo (**RAIL3**). Adicionamos a operadora de Shoppings Centers Iguatemi (**IGTA3**) e a empresa de energia Equatorial (**EQTL3**), duas posições visando se beneficiar das quedas das taxas de Juros de longo prazo. Completando o nosso portfólio temos a operadora de telecomunicações Oi (**OIBR3**).

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Bernardo Teixeira

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Equipe de Renda Variável

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

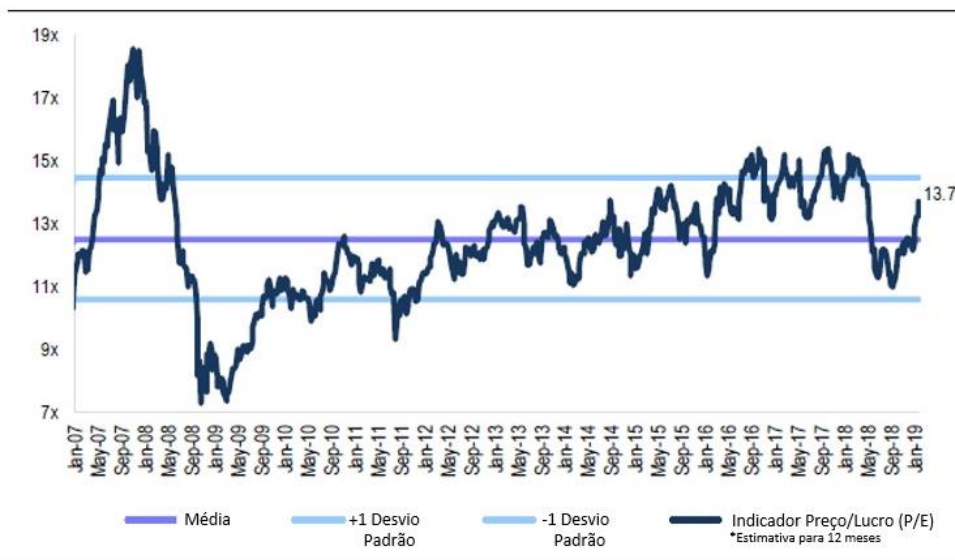
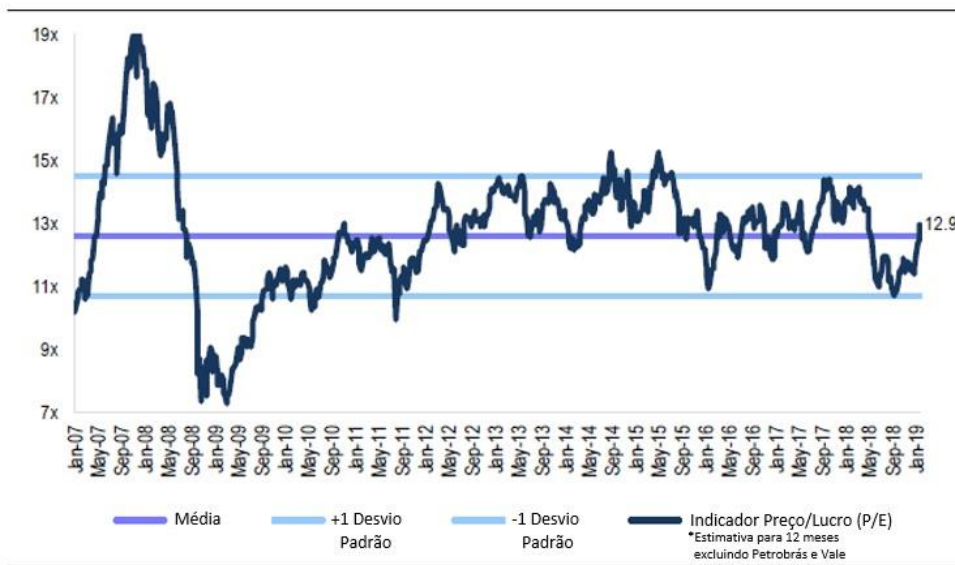
OL-renda-variavel@btgpactual.com

Queda das taxas de juros reais de longo prazo devem impulsionar mercados ainda mais

A aprovação da reforma previdenciária pode pressionar as taxas de juros longo prazo a cair ainda mais, até mesmo abaixo de 4,0%, proporcionando um novo impulso à alta dos preços das ações brasileiras. Na verdade, se a reforma for aprovada, não ficaríamos surpresos ao ver o Ibovespa sendo negociado a 1 desvio-padrão acima de sua média histórica, em torno de 112 mil pontos.

Tal aprovação pode ainda elevar os níveis de confiança nos negócios, que já estão em alta (moderada até agora), acelerando a recuperação econômica - com um impacto positivo nos lucros das empresas. Maiores expectativas de rentabilidade também podem abrir caminho para altas contínuas do Ibovespa.

Indicador P/L (preço/lucro) para 12 meses:



Fonte: Estimativas BTG Pactual

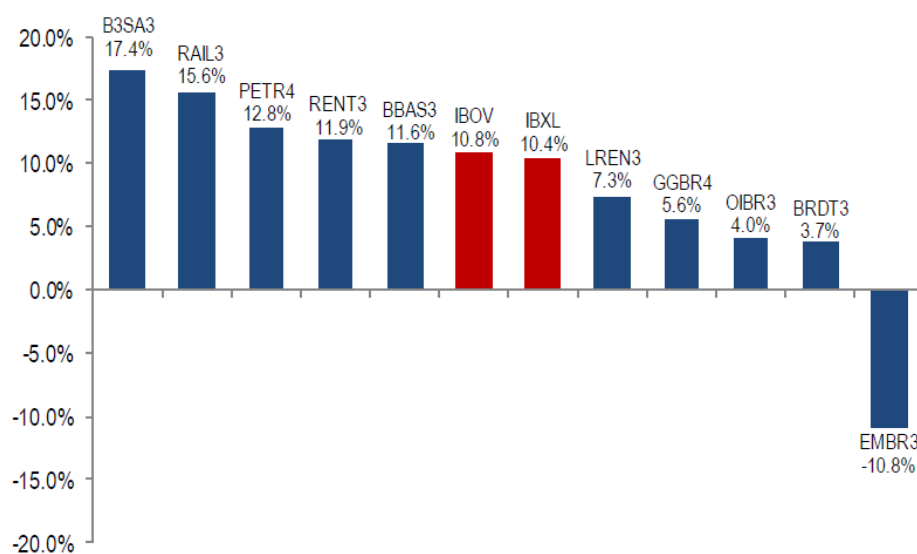
Carteira Recomendada Mensal

Portfólio de ações para fevereiro conta com 3 alterações.

Janeiro				Fevereiro			
Empresa	Setor	Ticker	Peso	Empresa	Setor	Ticker	Peso
Petrobrás	Óleo e Gás	PETR4	15%	Petrobrás	Óleo e Gás	PETR4	20%
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%	Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%
B3	Financeiro	B3SA3	10%	B3	Financeiro	B3SA3	10%
BR Distribuidora	Óleo e Gás	BRDT3	10%	Equatorial	Energia	EQTL3	10%
Lojas Renner	Varejo	LREN3	10%	Lojas Renner	Varejo	LREN3	10%
Rumo	Infraestrutura	RAIL3	10%	Rumo	Infraestrutura	RAIL3	10%
Gerdau	Siderurgia	GGBR4	10%	Localiza	Aluguel de carros	RENT3	15%
Localiza	Aluguel de carros	RENT3	10%	Iguatemi	Shopping Malls	IGTA3	10%
Embraer	Bens de Capital	EMBR3	10%	Oi	Telecom	OIBR3	5%
Oi	Telecom	OIBR3	5%				

Fonte: BTG Pactual

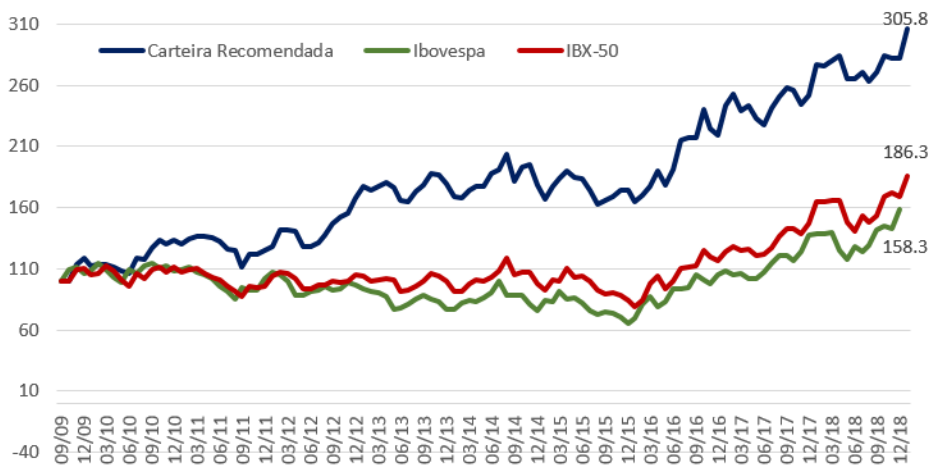
Performance por ação:



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Performance Histórica:

Em janeiro, nossa **Carteira Recomendada Mensal** se valorizou 8,3%, performance inferior ao **Ibovespa** (+10,8%) e o **IBRX-50** (+10,44%). Desde outubro de 2009, quando o analista Carlos Sequeira assumiu o gerenciamento da Carteira, a rentabilidade acumulada é de 205,8%, ante 58,3% do Ibovespa e 86,3% do IBX-50.



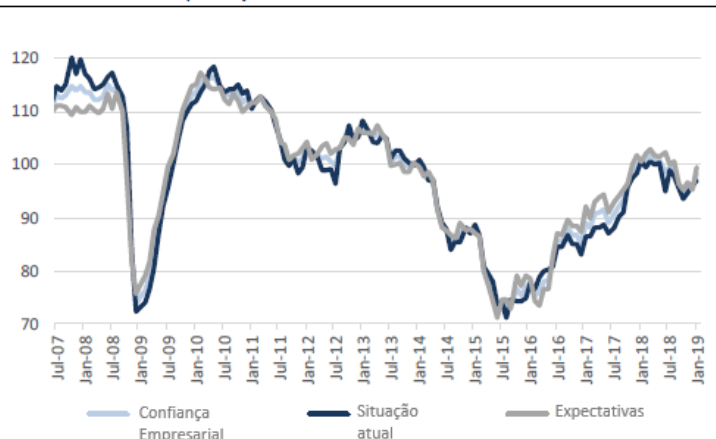
Fonte: BTG Pactual e Economática

Níveis de confiança continuam a subir

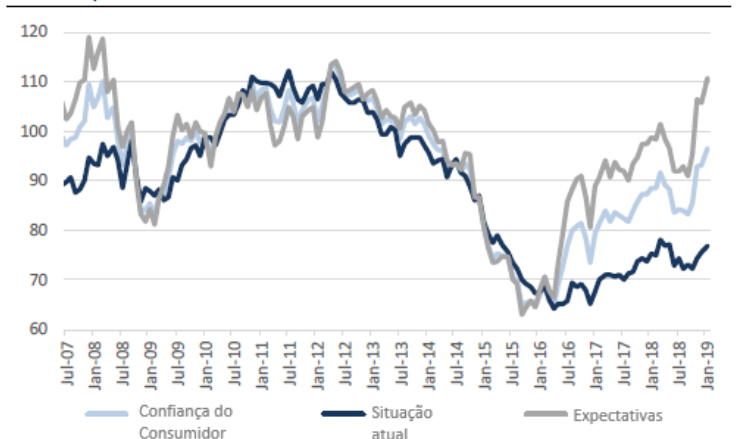
Os níveis de confiança do consumidor e do empresariado continuaram em tendência ascendente em janeiro. Depois de subir 9,9 pontos de setembro a dezembro, eles subiram 3,3 pontos em janeiro - marcando o quarto mês consecutivo de alta - atingindo seu nível mais alto desde fevereiro de 2014! O aumento foi impulsionado principalmente pelo componente de expectativas do índice, que cresceu 5,1 pontos, enquanto o componente de situação corrente subiu 1,2 pontos.

O índice de confiança empresarial seguiu sua contrapartida de confiança do consumidor, aumentando 2,6 pontos em relação ao mês anterior. Esse avanço também foi impulsionado pelo componente de situação atual (alta de 4,3 pontos em relação ao mês anterior), enquanto o componente de expectativas subiu 1 ponto percentual.

Índice de Confiança Empresarial



Confiança do Consumidor



Fonte: FGV

Acima dos níveis pré-eleitorais, ainda assim investidores estão pouco alocados em ações brasileiras

Em setembro, a exposição global e de fundos de mercados emergentes às ações brasileiras esteve próxima de mínimas históricas. Uma eleição complexa e difícil de entender assustou investidores internacionais, que evitaram ações brasileiras desde maio.

Em outubro, a euforia em torno da eleição de Bolsonaro viu os níveis de alocação dispararem, seguidos por um movimento (natural) de estabilização em novembro, quando a alocação caiu ligeiramente. Os números de dezembro mostraram um aumento nos níveis de alocação das categorias de fundos citadas.

As alocações em ações dos investidores locais aumentaram ligeiramente, de 10,2% em novembro para 10,3% em dezembro, após subir de 9,2% em setembro para 9,8% em outubro, e agora estão no nível mais alto em três anos.

Enquanto a exposição subiu acentuadamente em relação a setembro, continua longe dos níveis vistos no passado recente (por exemplo, em 2014). Passadas as eleições e com as políticas econômicas da nova presidência tomando forma, esperamos maior fluxo de recursos para o mercado de ações brasileiras.

Ações do Portfólio

Empresa	Ticker	Peso	Valor de mercado (milhões de reais)	Múltiplo P/L Estimativa 2019	Múltiplo P/L Estimativa 2020
Petrobrás	PETR4	20%	363.225	-	-
Banco do Brasil	BBAS3	10%	144.458	7,3x	6,5x
B3	B3SA3	10%	64.324	18,8x	17,1x
Lojas Renner	LREN3	10%	32.573	27,8x	22,4x
Rumo	RAIL3	10%	30.635	40,6x	23,2x
Equatorial	EQTL3	10%	17.727	22,1x	17,3x
Localiza	RENT3	10%	22.041	25,9x	21,3x
Iguatemi	IGTA3	10%	7.852	26,4x	24,8x
Oi	OIBR3	5%	5.307	<i>Indisponível</i>	<i>Indisponível</i>

Fonte: BTG Pactual

Oi (OIBR3):

Com a reestruturação avançando conforme o planejado, a dívida da Oi sofrerá grande redução, trazendo uma relevante melhora para os acionistas. Mesmo sob nossas estimativas mais conservadoras para o valor presente de sua dívida líquida reestruturada, ainda vemos uma grande melhoria de patamar para a ação. Nosso preço alvo é baseado em um múltiplo EV/EBITDA justo de 5,5x (média do setor latino-americano).

Rumo Logística (RAIL3):

Continua no caminho para entregar seu plano de longo prazo, mantendo momento de forte dinâmica de resultados (observamos riscos para os consensos de 4º trimestre de 18, para 2019 e 2020) e perspectivas de forte geração de caixa pela frente. Se a Rumo voltar a ser negociada a cerca de 10x o EBITDA futuro (possivelmente oferecendo alto nível de crescimento e perspectivas de geração de caixa) e entregar o planejado para 2020, a ação pode se valorizar cerca de 40% em 12 meses. Também acreditamos que existem riscos relevantes como (i) o projeto Sorriso; ii) um investimento estratégico na Malha Sul e o projeto relacionado Araucária; e (3) melhorias na sua subsidiária Brado Logística.

B3 (B3SA3):

Devido à grande redução de investimentos no Brasil nos últimos 10 anos, a tendência nos próximos 10 anos deve ser na direção oposta (positiva). Os mercados de capitais devem ganhar mais relevância daqui para frente, sustentando volumes em níveis mais altos - de fato, volumes de ações continuam surpreendendo, com volume médio diário negociado (ADTV) perto de R\$ 17 bilhões em janeiro, ainda mais que os R\$ 16 bilhões do quarto trimestre, quando as eleições trouxeram bastante volatilidade. Com uma reforma previdenciária e uma taxa Selic estruturalmente mais baixa, o Tesouro brasileiro pode começar a emitir mais instrumentos de renda fixa e mudar o perfil de dívida do governo, o que pode ser muito positivo para os negócios futuros (volumes e, principalmente, mix de preços). Lucro por ação, portanto, tem espaço para crescer em um ritmo acelerado por mais tempo. Como única empresa no Brasil, a B3 se beneficia de menos referências de preço/rentabilidade, permitindo que investidores "sonhem mais alto" em comparação com os bancos.

Banco Do Brasil (BBAS3):

Nós esperamos, em conjunto com um efeito de sazonalidade, um quarto semestre positivo para o Banco do Brasil. Além disso, estamos interessados em ouvir a mensagem do novo CEO pois acreditamos que ela será positiva... A venda de ativos não essenciais pode trazer mais valor para o BB. As dinâmicas também estão a favor do BB para 2019, com previsão de crescimento da margem financeira e a qualidade dos ativos sobre controle. Apesar do rali no preço da ação, acreditamos que o momentum continua positivo e com o preço nos patamares atuais estamos mantendo o BB em nossa carteira.

Localiza (RENT3):

As taxas de crescimento no negócio de aluguéis de carros tem sido nada mais, nada menos do que estelares (especialmente a Localiza, cujos volume de aluguéis de carro tiveram crescimento composto anual de 32% desde 2015 e acelerando ano após ano desde então) mesmo com um cenário de crescimento baixo do PIB. Com a recuperação da demanda corporativa, onde a penetração ainda é baixa no Brasil, e potencial para ganhos de *market-share*, esperamos que o crescimento forte se mantenha por mais tempo. Dada a característica de intensidade de capital e crescimento forte, a Localiza é uma das companhias no nosso universo de cobertura com grande eficiência em geração de caixa e que mais se beneficiará em um ambiente com custos de capital em declínio.

Petrobrás (PETR4):

Aumentamos a exposição ao papel em nossa Carteira Recomendada Mensal à medida que continuamos a enxergar a ação como um bom veículo para se aproveitar de um ambiente mais favorável ao mercado, juntamente com vários eventos que poderiam, potencialmente, gerar valor para a empresa no futuro próximo. Durante janeiro, o novo CEO da Petrobrás, Castello Branco, declarou a mudança de mentalidade que deve comandar a empresa de agora em diante, não apenas reiterando seu foco em Exploração e Produção (E&P), desalavancagem e ROIC (Retorno sobre o capital investido), mas também acrescentando que isso deve acontecer em um ritmo mais rápido (resolvendo a questão da cessão de direitos de exploração dentro de 60 dias) e seguindo uma estratégia de desinvestimentos mais agressiva (a venda da Braskem, por exemplo, não parece ser uma dúvida e mais refinarias poderiam ser incluídas na proposta inicial de venda). A combinação de menor volatilidade nos preços de petróleo e melhoria do sentimento sobre o ambiente macroeconômico brasileiro deve reduzir a percepção de risco em relação à Petrobrás. Ainda enxergamos upside para as estimativas consensuais do mercado, o que é um bom sinal para o momentum de resultados do papel. Enquanto isso, uma avaliação “conservadora” do ativo baseada no consenso de mercado ainda sugere bons descontos no preço da ação.

Lojas Renner (LREN3):

O histórico consistente da LREN por um longo período revela a disciplina de execução da gestão, nos deixa mais confortáveis com os desafios à frente, como o novo modelo “push-and-pull” para itens principais e maior participação do e-commerce nas vendas. Posicionada para o crescimento nos próximos anos e colhendo os benefícios de uma estratégia de cadeia de distribuição assertiva, combinada com a abordagem multicanal, a Renner é o player mais bem posicionado no fragmentado segmento de vestuário de varejo (com 6% de Market share), abrindo o caminho para uma maior consolidação do setor no futuro. A companhia é negociada a 27x P/L, o que não é uma barganha, mas é uma boa alternativa de exposição ao setor em tempos mais voláteis.

Equatorial (EQTL3):

Enxergamos Equatorial como um papel que poderia se beneficiar ainda mais de um cenário de queda das taxas de juros reais. Embora reconheçamos que não é necessariamente um papel “barato”, observamos a empresa como uma boa oportunidade no setor, fornecendo alguma resiliência ao nosso portfólio um pouco mais "otimista" e ainda, gerando valor através de operações como: (i) a aquisição da Ceal e da Cepisa; (ii) a renovação de benefícios fiscais; e (iii) o início das operações do seu negócio de transmissão. Imaginamos o papel negociando agora com 2,2x EV/RAB 19 e uma real taxa de retorno de 8%.

Iguatemi (IGTA3):

Estamos otimistas no setor de shoppings principalmente por duas razões: (i) esperamos uma recuperação sólida nas vendas de shopping centers, por conta de uma perspectiva macro mais clara e melhor confiança do consumidor; e (ii) as taxas de juros devem permanecer nas mínimas históricas e as taxas de juros reais podem cair ainda mais. O Iguatemi é a nossa escolhida no segmento de shopping centers, refletindo: (i) seu portfólio premium de shopping centers (focado nos consumidores AAA); (ii) o fato de ser a empresa do ramo mais impactada positivamente em caso de uma taxa Selic mais baixa (para cada 1% de declínio no rendimento de NTN-Bs, a ação deve subir cerca de 20%); e (iii) valuation atraente. Acreditamos também que a Iguatemi poderia se beneficiar de “opções gratuitas” na forma de vendas de terrenos perto de seus shoppings e oportunidades de desenvolvimento.

Informações importantes

- Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.
- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer padrão

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx