



Relatório de Análise

CARTEIRA RECOMENDADA

Outubro de 2021

Índice

CARTEIRA DO MÊS	4
PERSPECTIVAS	5
BBAS3 – BANCO DO BRASIL	6
GRÁFICO (MENSAL)	6
BRML3 – BR MALLS	7
GRÁFICO (MENSAL)	7
CEAB3 – C&A MODAS	8
GRÁFICO (MENSAL)	8
CIEL3 – CIELO	9
GRÁFICO (MENSAL)	9
IRBR3 – IRB BRASIL	10
GRÁFICO (MENSAL)	10
LIGT3 – LIGHT	11
GRÁFICO (MENSAL)	11
PCAR3 – “PÃO DE AÇÚCAR”	12
GRÁFICO (MENSAL)	12
PETR4 – PETROBRAS (PN)	13
GRÁFICO (MENSAL)	13
PLPL3 – PLANO & PLANO	14
GRÁFICO (MENSAL)	14

SAPR11 – SANEPAR (UNIT)	15
GRÁFICO (MENSAL)	15
DESEMPENHO ANTERIOR	16
TABELA	16
ATIVOS EXCLUÍDOS	17
BOVA11 (POSIÇÃO VENDIDA)	17
FIXA11	17
DESEMPENHO ACUMULADO	18
TABELA	18
DESEMPENHO ACUMULADO (CONT.)	19
GRÁFICO	19
AVISO LEGAL	20

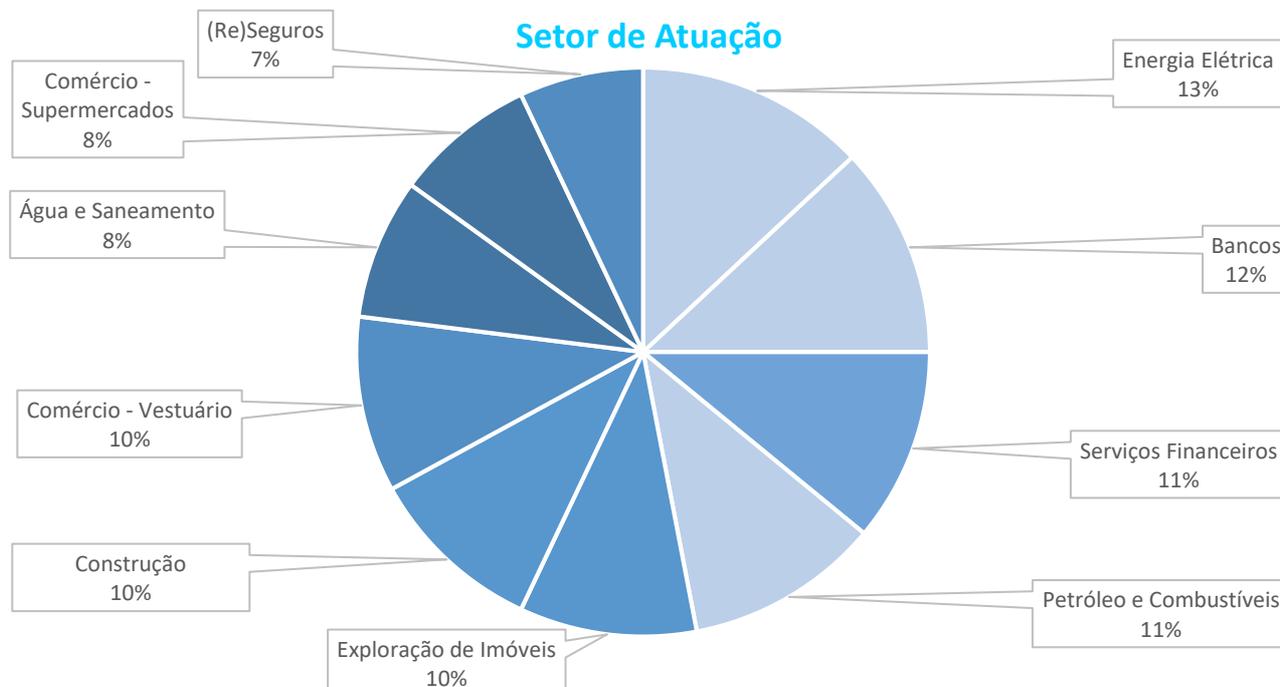
CARTEIRA DO MÊS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Risco*	Quantidade Teórica**
LIGT3	LIGHT	Energia Elétrica	13%	BAIXO	134
BBAS3	BANCO DO BRASIL	Bancos	12%	MÉDIO	42
CIEL3	CIELO	Serviços Financeiros	11%	ALTO	502
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Combustíveis	11%	ALTO	40
BRML3	BR MALLS	Exploração de Imóveis	10%	MÉDIO	139
PLPL3	PLANO & PLANO	Construção	10%	ALTO	329
CEAB3	C&A MODAS	Comércio – Vestuário	10%	MÉDIO	165
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	8%	BAIXO	44
PCAR3	“PÃO DE AÇÚCAR”	Comércio - Supermercados	8%	BAIXO	31
IRBR3	IRB BRASIL	(Re)Seguros	7%	ALTO	149
Total			100%	MÉDIO	

Importante destacar que:

- Os pesos atribuídos, embora também discricionários, foram calculados tendo por base a relação risco-retorno dos ativos no fechamento do último pregão do mês anterior.
- Sendo assim, os investidores devem atentar ao fato de que eventuais oscilações de preços dos ativos durante o mês podem ter alterado significativamente suas relações risco-retorno.
- Para todos os ativos, sempre é sugerido que os clientes adotem a estratégia do “preço-médio” (isto é, aumentar as compras conforme a ação for caindo, assim poderão se antecipar ao aumento de participação da empresa no próximo mês).
- (*) O grau de risco é estimado em função da volatilidade histórica de cada uma das ações.
- (**) Representa a quantidade necessária de cada uma das ações para reproduzir aproximadamente a Carteira Recomendada, considerando-se um capital inicial de R\$ 10 mil.



PERSPECTIVAS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Alguém aqui operava na Bolsa em 2015? A Taxa Selic estava subindo e a Bolsa cada dia valia menos... com o Ibovespa perto dos 30 mil pontos parecia uma boa ideia colocar todo o dinheiro na renda-fixa e ganhar juros de 2 dígitos sem nenhum esforço. Este é um lado da moeda... o outro é que era justamente porque os juros estavam altos que a Bolsa estava depreciada. Qualquer semelhança com o cenário atual não é mera coincidência!

Decidir onde alocar capital hoje depende do perfil (arrojo ou conservadorismo) de cada um, mas é importante que todos saibam esta relação de causa e efeito nos preços dos ativos. Aparentemente o cenário atual não reflete uma situação normal em termos de política monetária, pois não se espera que esta nova crise hídrica ocorra no ano que vem, o que por si só já deve permitir ao IPCA não extrapolar o “teto” da meta (5,00%). As projeções dos analistas (e do Mercado) até podem ir além disso, mas se irão se confirmar são outros 500 - ano passado chegaram a prever uma inflação (oficial) de 1,50% e no final foi o triplo!

No Brasil o Mercado Financeiro parece operar conforme a sua própria ideologia, independente do partido que esteja no poder. Sempre que a austeridade fiscal fica ameaçada e/ou a inflação se eleva lá se vão os juros-futuros para cima, pressionando o Banco Central a pagar taxas maiores para os rentistas de plantão – isso aconteceu quando quem governava era a esquerda e acontece agora que o governo é de direita!

No resto do mundo segue prevalecendo a visão de uma inflação apenas temporariamente alta, em função de diversos fatores. No Brasil, a natureza parece ser a mesma, mas aí rola a tal “desancoragem das expectativas” como justificativa para maiores juros. Este que vos escreve discorda veementemente da postura de que a autoridade monetária precisa elevar a Taxa Selic para ganhar credibilidade e assim conter as pressões inflacionárias. No resto do mundo temos visto déficits fiscais e estímulo monetário concomitantes, se que haja nem de longe uma unanimidade de que tais posturas estejam erradas. Mas aqui é o Brasil...

O Governo propõe (como se esperava) burlar o “teto” de gastos para financiar mais gastos sociais e outros dispêndios, enquanto nenhuma nova reforma para contenção de despesas ou aumento de receitas conseguiu ser aprovada. Tínhamos a Reforma Administrativa e a Reforma Tributária que virou um ajuste no imposto de renda e tributação dos dividendos - algo que existe em quase todo o mundo, mas aqui o discurso é de que trata-se de um “absurdo” qualquer aumento de impostos. Todos os políticos são culpados, pois quando Executivo e Legislativo não concordam, nada acontece (a não ser para o mal).

Também não há “mocinhos” nesta queda de braço entre políticos e investidores... mas aí são “cenas para o próximo capítulo”.

BBAS3 – BANCO DO BRASIL

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Trata-se de um dos maiores Bancos do país, controlado pelo Governo Federal e acionista majoritário de empresas como BB Seguridade (BBSE3) e Cielo (CIEL3) – esta junto com o Bradesco (BBDC). Por ser uma empresa pública, negocia historicamente a múltiplos inferiores em comparação aos principais “pares” privados. Assim, faz sentido acreditar que suas ações apresentem potencial de valorização acima da média no médio/longo-prazo.

O segmento bancário (um dos mais lucrativos no país) vem passando por muitas mudanças, o que tem afetado negativamente as expectativas quanto ao seu futuro. A concorrência das *fintechs* é a principal preocupação do Mercado e sua discussão fica para o longo-prazo. No curto-prazo, o desempenho das ações muitas vezes acaba refletindo o “risco-país”, o que é um pouco injusto (na visão deste que escreve).

A lucratividade está sendo afetada atualmente pelas elevadas provisões para créditos de liquidação duvidosa – em função da perspectiva de aumento futuro da inadimplência. Isto foi compensado (em parte) pela redução dos depósitos compulsórios pelo Banco Central, o que abriu margem para que os contratos de empréstimos e financiamentos fossem renegociados em condições que permitissem aos devedores ter fôlego financeiro enquanto a Economia estiver operando abaixo do potencial. Além disso, o estímulo monetário acima do esperado inicialmente levou a uma expansão da carteira de crédito. Diferente de 2008, dessa vez os Bancos foram solução para a (e não a causa da) crise!

Um fator que deve (ou deveria) estar contribuindo para a melhor percepção de risco para o segmento é o ciclo de alta da Taxa Selic, o que facilita a expansão do spread bancário. Os Bancos privados chegaram a negociar próximos dos patamares de preço vistos no início de 2020, mas os Bancos públicos nunca chegaram nem perto disso, tendo ainda têm um longo caminho a percorrer (ver gráfico abaixo). Em todo o caso, todos ainda estão atrativos (principalmente no comparativo com o resto das empresas listadas. Com relação ao “PIX”, não se espera impacto relevante seus negócios – empresas como a Cielo devem sofrer mais com a menor demanda por operações no cartão de débito.

A troca do CEO do BB no início do ano parece ter abalado a confiança do Mercado, que passou a esperar uma gestão menos independente das influências políticas vindas de Brasília. Isto muito provavelmente está refletido no preço atual, mas pode continuar atrasando a recuperação do seu valor em Bolsa. Quem investe em estatais precisa sempre estar preparado para oscilações atípicas no curto-prazo, de modo que apenas uma melhora na percepção de risco já impulsionaria as ações até patamares mais razoáveis.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas que acelerou o movimento a partir de 2016, dando origem a um canal de alta de maior inclinação. No entanto, após formar um topo-tríplice, a ação desabou! A violenta queda de março/20 acabou anulando a LTA (linha de tendência de alta) secundária.

O suporte de 2018 (R\$ 21) foi respeitado, mas o movimento de recuperação está devagar. Com topos descendentes e fundos ascendentes, a ação vem perdendo volatilidade, à espera de um direcionamento. Seguimos com alvo no fechamento do gap aberto (no gráfico diário) pouco abaixo dos R\$ 47.

Pode parecer surreal, mas graficamente a temida figura “OCO” (ombro-cabeça-ombro) não foi desarmada. Caso o referido suporte seja perdido, o preço poderia incrivelmente buscar a mínima de 2016 (R\$ 11). Se isso acontecer, vendam o carro, a casa e comprem BBAS!

BRML3 – BR MALLS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Esta é uma das principais empresas integradas de shoppings da América Latina, com participação em 31 shopping centers. Possui percentual médio de participação em seus shoppings centers de 65,3%. Estes estão espalhados por todas as regiões do país e em 2019 apresentaram um total de R\$21,2 bilhões em vendas. Além disso, o portfólio é estrategicamente diversificado por segmento de renda, atendendo consumidores de todas as classes sociais.

Além de deter participações, são especializados na administração e comercialização de espaços nos shopping centers. Possuem experiência na gestão de empreendimentos comerciais, e uma rede de relacionamentos com as principais redes varejistas do país, facilitando a comercialização de seus espaços. Atualmente, oferecem serviços de administração ou comercialização para 27 dos 31 shopping centers em que detêm participação.

Este segmento será provavelmente um dos que mais vai demorar para se recuperar da crise, pois a maioria dos imóveis comerciais segue com baixo fluxo de pessoas e precisou dar descontos nos aluguéis para impedir uma debandada dos lojistas. Mesmo com o poder público tendo liberado o funcionamento, a tendência é que o consumidor frequentador retorne totalmente apenas após ser totalmente vacinado contra o coronavírus. Sendo assim, paciência será uma virtude necessária para quem quiser investir aqui.

O setor como um todo terá que ser repensado no futuro. Dificilmente veremos no Brasil a “tragédia” dos Estados Unidos, onde os shoppings já vinham fechando pelo aumento do consumo via internet. Isto porque, quando o coronavírus for controlado, a tendência é que as pessoas voltem a frequentar os estabelecimentos, que aqui são mais diversificados, possuindo grande parte de suas receitas atreladas a setores de alimentação e entretenimento. Mas alguma redução estrutural no fluxo de pessoas (e na demanda por vagas de estacionamento) deverá acontecer.

A sensibilidade das ações deste setor à taxa de juros é maior que a média da Bolsa, o que talvez explique (embora não justifique) BRML3 estar quase nas mínimas da pandemia. A intensificação do ciclo de alta da Taxa Selic deve continuar atrasando a sua recuperação, de modo que muito provavelmente esta será uma recomendação para o longo-prazo.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas que agora passa por um momento perigoso. Embora a sua LTB (linha de tendência de baixa) tenha sido anulada anteriormente, a sua LTA (linha de tendência de alta) também perdeu a validade. A ação voltou à mínima da pandemia e, caso perca este patamar, teria como próximo suporte a imponderável mínima-histórica (R\$ 1).

Numa perspectiva de longo-prazo o alvo principal – fechamento do gap (gráfico diário) mais elevado (acima dos R\$ 37) – está muito distante. Mas em caso de uma nova aproximação dos R\$ 12 repetiremos a estratégia de “redução tática” de exposição.

CEAB3 – C&A MODAS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

A C&A é especialista em produtos do varejo de moda e serviços financeiros. O destaque é na venda de roupas, acessórios, celulares e eletrônicos. A estratégia de marca é traduzir as principais tendências de moda no mundo todo para os gostos e preferências das brasileiras a um preço acessível. O setor financeiro atua junto ao Banco BradesCard e, por meio dele, oferece aos consumidores uma série de produtos e serviços, como emissão e administração do Cartão C&A, empréstimo pessoal e seguros.

Uma vez que se trata de uma atividade econômica não-essencial, fechou as portas logo no início da pandemia e ainda está reabrindo aos poucos. Deste modo, o Comércio (de roupas) foi um dos setores econômicos mais afetados pela crise econômica (perdendo apenas para os Serviços). Todavia, não custa lembrar: antes da pandemia o consumo-varejista era a maior aposta de grande parte dos analistas e gestores, o que se traduzia em preços muito elevados para quase todas as empresas do setor. Neste sentido, a queda de mais de 50% das ações CEAB3 apenas no mês de março/20 chamou a nossa atenção, passando a ser indicada aqui naquela época.

Apesar da recuperação vista desde então (a maior parte já desapareceu), o preço atual segue relativamente muito abaixo daquele visto na maioria dos pares comparáveis (ARZZ3, ALPA4, SOMA3, LREN3, AMAR3, GUAR3, etc). Assim, suas ações continuam atrativas quando se olha para um cenário sem pandemia. O risco é grande, o que deve se traduzir em uma volatilidade elevada, mas quem estiver preparado para suportar o “sobe e desce” do preço, muito provavelmente deverá auferir grandes lucros quando o país voltar à normalidade.

Gráfico (mensal)



Mais um ativo que parece pode testar a mínima do ano passado (abaixo de R\$ 5). Recomendamos aumentar a exposição caso isto aconteça, por a LTB (linha de tendência de baixa) está muito distante e ainda há o alvo principal: a busca dos R\$ 17 - onde há um gap aberto do dia 26/02/20.

CIEL3 – CIELO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

A Cielo é a adquirente líder do setor de cartões de pagamento no mercado brasileiro, em termos de Volume Financeiro de Transações. Controlada por Bradesco e Banco do Brasil, esta empresa atua num setor quem sofreu uma total mudança de paradigma nos últimos anos.

Começou com a alteração regulatória que legalizou a cobrança diferenciada de preços aos clientes pelos lojistas - de acordo com o meio de pagamento (algo que já ocorria na prática). Depois houve o aumento da concorrência, com o surgimento de novos rivais (como Stone e PagSeguro). Por fim, recentemente foi lançado o Pix – Plataforma do Banco Central que é praticamente gratuita e deve abalar o Mercado de cartões de débito. Olhando o que escrevíamos aqui quando recomendávamos a ação no passado, fica claro como subestimamos a potencial deterioração dos resultados da empresa. Não cometeremos esse erro novamente!

A companhia (que tinha muito mais informação sobre os riscos) passou os últimos anos investindo, visando a agregar valor às suas maquininhas. Não só para a Cielo, mas para todas as suas rivais, a única forma de sobreviver ao Pix é inovar, antecipando-se às necessidades dos clientes. Não estamos dizendo que não há riscos, mas em Bolsa, no preço certo, toda ação pode dar um bom retorno. Infelizmente não é o que vem acontecendo aqui! Com a ação renovando mínimas (ver abaixo), faria todo sentido que seus controladores lançassem uma oferta para fechar o capital da empresa – rumores nesse sentido já surgiram várias vezes, mas sempre foram negados.

Gráfico (mensal)



Você está vendo aquele candle enorme, a partiu do qual a linha laranja – ou LTB (linha de tendência de baixa) – foi traçada? Pois foi ali que saímos do ativo! Ao configurar um topo menor que o anterior, a tendência anterior de alta de longo-prazo foi revertida.

A velocidade da queda foi muito grande, e não poderia continuar assim pra sempre (ou a ação iria para zero). Ao tentar formar um fundo-duplo pouco acima dos R\$ 3, a referida LTB foi anulada, o que deixou a expectativa de que alguma recuperação pudesse acontecer. No entanto, a sequência de candles vermelhos deflagrou a perda do suporte anterior, o que significa mais “banho de sangue”. Uma forma de minimizar o prejuízo quando se está posicionado em um ativo com tendência de baixa é fazendo preço-médio - principalmente se a ação deixar algum gap (o que ocorreu no dia 20/09) -, buscando então ganhos de curtíssimo-prazo num eventual repique. Como este relatório é mensal, deixamos o gerenciamento deste tipo de operação para os próprios clientes.

Com o Mercado tão arisco, a ação deve continuar renovando sua mínima-histórica até que surja um “fato novo” para estancar o pessimismo.

IRBR3 – IRB BRASIL

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Esta é uma empresa de resseguros (onde Itaú e Bradesco são os principais acionistas), que oferece cobertura para riscos em todas as linhas de negócios. Ao assumir riscos, as seguradoras buscam garantias para honrar seus compromissos em caso de perdas. Por isso, elas repassam às resseguradoras parte da responsabilidade – e dos prêmios. Existem inúmeras vantagens nessa pulverização, como o aumento da capacidade de absorção de riscos, a manutenção da saúde financeira das seguradoras, a proteção para catástrofes, a transferência de conhecimento no setor, entre outras. O resseguro é, portanto, uma atividade que traz segurança para todas as partes envolvidas e tem papel fundamental na viabilização de grandes projetos, contribuindo de maneira imprescindível para o desenvolvimento econômico.

A questão principal hoje não é operacional, mas de governança corporativa. Caso você não acompanhasse o Mercado no início do ano passado, saiba que a gestão anterior maquiou resultados e prestou declarações falsas quanto à composição acionária no intuito de inflar o valor de mercado. Esta questão foi apontada pela gestora Squadra e precipitou um dos maiores escândalos da história da Bolsa brasileira. Muita gente talvez nunca recupere o valor investido em IRBR3, o que demonstra o risco de querer “seguir o fluxo” e pagar caro por um ativo. No entanto, como quem vive de passado é museu, é preciso olhar para a frente!

A Diretoria acaba de ser trocada novamente, mas a gestão deve continuar o trabalho da anterior, que “passou o pente fino” na empresa, tirando os “esqueletos do armário”, visando a fazer com que os seus balanços refletissem fielmente a realidade. Após um necessário aumento de capital a um preço bastante baixo, o fato é que o IRB teve de diluir os antigos acionistas e será uma empresa bem menos rentável do que (se achava que) era. Assim, negociar a R\$ 40 não faz nenhum sentido, mas é possível imaginar alguma recuperação de valor conforme o Mercado ganhar confiança de que desta vez as informações divulgadas condizem com a realidade.

Após ter apresentado diversos prejuízos consecutivos em 2020, a empresa começou a apresentar algum lucro este ano, o que abre um precedente positivo e deve servir de gatilho para (enfim) iniciar uma recuperação de valor mais sustentável. A intensificação do ciclo de alta da Taxa Selic (que é bom para todo tipo de seguradora) é outro fator que favorece um viés positivo. A empresa está reduzindo alguns contratos (principalmente no exterior), visando a diminuir o seu nível de sinistros. O que deverá permitir uma maior consistência nos resultados apresentados entre o final deste ano e o início do ano que vem.

Gráfico (mensal)



Ativo vinha em um impressionante movimento de valorização após a abertura de capital, mas em questão de 2 meses desvalorizou 80%. Negociando hoje em torno do preço do IPO, possui gaps abertos em preços tão elevados que nem faz sentido calcular quanto a ação poderia subir se fizesse o movimento contrário.

Parece mais coerente analisar os patamares recentes, onde ao renovar a mínima do ano passado, sugere-se um aumento de exposição. Olhando-se para cima, iremos trabalhar com alvo mínima para realização de lucro a máxima de junho/20 (em torno dos R\$ 14), embora realizações parciais possam ser feitas antes (como no gap aberto pouco abaixo dos R\$ 10).

Assim como em CIEL3, a renovação constante das mínimas sugere aos investidores ficarem atentos para eventuais oportunidades de curtíssimo-prazo (analisar gráfico diário)!

LIGT3 – LIGHT

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Esta Companhia é uma empresa integrada do setor de energia elétrica no Brasil, atuante nos segmentos de geração, distribuição e comercialização de energia. Sua concessão abrange cerca de 26% (11.307 mil km²) da área do Estado do Rio de Janeiro e comporta uma população de 11 milhões de pessoas, representando 64% da população total do Estado. Dos 92 municípios (com um total de 7 milhões de consumidores de energia elétrica), a Companhia atua em 31 (representando 34% dos municípios totais) e possui uma base de cerca de 4,5 milhões de clientes. O Estado do Rio de Janeiro possui o segundo maior PIB do Brasil.

A classe residencial representou 46,6% do consumo do Mercado Cativo Faturado, seguido pela classe comercial com 30,3%, outras classes com 19,3% e a classe industrial representando 3,8%. Com relação ao consumo no Mercado Faturado Total no ano de 2018, a Companhia pode destacar: (i) classe residencial com 30,7%, (ii) classe comercial com 27,7%, (iii) classe industrial com 18,5% e (iv) concessionárias com 9,5%. O restante equivalente a 13,6% está distribuído em outras classes.

O setor elétrico é um dos menos impactados (de maneira geral) pela pandemia. No entanto, o segmento de distribuição foi o mais afetado, visto que aumentou a inadimplência dos consumidores. A alta exposição ao segmento residencial fez com que a empresa sofresse mais do que a média, numa situação possivelmente agravada pela determinação política de impedir que consumidores tivessem a luz cortada por falta de pagamento. No entanto, como todas as nossas outras recomendações, a tese é de que num mundo pós-coronavírus tudo voltará ao normal, de modo que os riscos elencados já estariam (razoavelmente) precificados. O ponto positivo desta empresa é que ela será pouco afetada pela crise hídrica que o país enfrenta.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência lateral há mais de 1 décadas (é sério)! Oscilando entre R\$ 7 e R\$ 24, a ação chegou a renovar máxima na última “pernada” de alta, antes de voltar a cair. Havia a expectativa de que pudesse respeitar o fundo-intermediário (em torno dos R\$ 14), mas isso não aconteceu e a ação chegou ao 7º mês seguido em queda.

A derrocada do mês passado foi desproporcional até mesmo à volatilidade histórica da ação, de modo que agora trata-se do maior peso da Carteira, pois sua relação risco-retorno está muitíssimo favorável.

PCAR3 – “PÃO DE AÇÚCAR”

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

O Grupo Pão de Açúcar (GPA) está presente em todas as regiões do Brasil, além de concentrar operações na Colômbia, no Uruguai e na Argentina com o Grupo Êxito. Com um modelo de negócios multiformato e multicanal, reuni algumas das redes e marcas mais conhecidas e valiosas do varejo, como Compre Bem, Extra, Pão de Açúcar, além das marcas exclusivas Qualitá, Taeq, Club des Sommeliers, Finlandek, entre outras. Com mais de 800 lojas físicas e líderes do e-commerce alimentar no Brasil, trabalha para oferecer aos(as) clientes a melhor experiência de compra todos os dias, quando ele(a) quiser e onde estiver.

Basicamente esta é uma empresa de supermercados, setor que foi muito beneficiado durante a pandemia, mas que com a reabertura das Economias está tendo que voltar à normalidade. Uma questão bastante confusa foi o desmembramento da marca Assaí. Teoricamente isso serviria para “destravar valor” na empresa (o mesmo deve acontecer com o Grupo Êxito), mas a forma como isso acontece confunde um pouco o Mercado. (ver abaixo).

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas este prognóstico ficou menos preciso após o “divórcio” entre PCAR3 e ASAI3 em 01/03 deste ano distorceu o gráfico após esta data (círculo rosa). Antes de a Bolsa fazer os seus ajustes, as ações PCAR3 apareciam nominalmente muito abaixo de onde está na figura acima.

Pois bem, independente de qualquer coisa, a tese aqui é que após a separação o Mercado concentrou-se em ASAI3 (cujas ações registraram grande valorização, enquanto PCAR3 passou a ficar esquecida e depreciada).

A ação chegou a disparar no início do mês passado e quase fechou um gap aberto no gráfico diário (em torno dos R\$ 34), mas depois devolveu todos os ganhos. Em todo o caso, o alvo de repique permanece lá.

PETR4 – PETROBRAS (PN)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Esta empresa dispensa apresentações! Trata-se de uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo, atuando, principalmente, nas atividades de exploração e produção, refino, geração de energia, comercialização e distribuição de derivados. Possui um conhecimento especial sobre exploração e produção em águas profundas

Criada em 1953 pelo ex-presidente Getúlio Vargas, esta é a maior empresa brasileira sob quase todos os métodos de avaliação. Seu controle acionário continua sendo do Governo Federal, mas grande parte (para não dizer a totalidade) do Mercado gostaria de vê-la privatizada. No entanto, isto dificilmente acontecerá, visto que não há vontade política (e nem da população) em se desfazer da maior “joia da coroa”. Apesar do “uso político” da empresa ao longo da história - seja para empregar aliados ou controlar os preços dos combustíveis -, ela ainda é um “orgulho nacional”, seja pela sua história, seja em função de toda a sua importância para o desenvolvimento da Economia brasileira.

Como a sua condução operacional depende do viés ideológico de quem estiver na presidência, pode-se dizer que hoje a companhia (embora siga sendo estatal) opera como se fosse uma empresa privada. Focada em redução de custos e repasse de toda a volatilidade internacional de petróleo e câmbio, ela vem nos últimos anos se aproveitando do seu poder de Mercado (trata-se de um quase monopólio) para maximizar seus lucros. Inclusive, a confirmação pelo STF de que a empresa pode vender suas subsidiárias sem precisar de aval do Congresso vai nesse sentido.

A política de venda de ativos não-essenciais ajudou na redução do seu endividamento, mas ao mesmo tempo tornou a empresa cada vez mais dependente da cotação do Petróleo no Mercado internacional. Este risco ficou mais claro em março-abril de 2020 com a derrocada da commodity. Em todo o caso, a desvalorização cambial (ao contrário do senso comum pelo efeito na dívida) é boa para a empresa, pois protege o Mercado interno do combustível importado e aumenta suas receitas de exportação, compensando parte das perdas com a queda do Petróleo.

O processo de troca da Diretoria foi mal interpretado pelo Mercado, que esperou por uma mudança na política de precificação dos combustíveis. Essa volatilidade excessiva permitiu que voltássemos a recomendar o ativo, mas é de fato um risco para se ter no radar. Com a tributação federal sobre o diesel voltando ao normal, isto pode eventualmente levar a maiores pressões por parte dos caminhoneiros. Diante disso, teremos aqui um cuidado maior, de modo que o desconto no preço necessários para que recomendemos a empresa (e eventualmente a retiremos do portfólio) será maior do que nas demais indicações.

Todavia, uma boa notícia: a tramitação no Congresso Nacional de uma proposta de fixação dos valores de ICMS sobre combustíveis pode acabar reduzindo parte do receio do Mercado de que algum controle sobre os preços possa acontecer.

Gráfico (mensal)



A correlação das ações com o Petróleo Brent é notável ao longo do tempo. No entanto, pode-se notar que há momentos de discrepância (como em 2019). A maior parte daquela divergência chegou a ser corrigida, mas vale a pena tentar entender o que estava por trás desta mudança de comportamento entre as variáveis. Se no passado a empresa se endividou muito para financiar a exploração do Pré-Sal, agora está colhendo os frutos com a redução de custos daí decorrente. As gestões anteriores vinham privilegiando os acionistas em detrimento dos consumidores, permitindo que a ação apresentasse um desempenho superior ao da commodity – mas agora a continuidade deste cenário é incerta.

O impulso externo permitiu que a ação se mantivesse próxima das máximas recentes enquanto o resto do Mercado nacional afunda, mas este cenário pode se reverter caso o cenário global mude. Para o longo-prazo, o alvo está no fechamento de um gap, muito próxima da máxima-histórica registrada no distante 2008 (em torno dos R\$ 35).

PLPL3 – PLANO & PLANO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Trata-se de uma das dez mais expressivas empresas de incorporação e construção do Brasil. Sinônimo sucesso no mercado imobiliário, possui amplo portfólio em diferentes segmentos e são líderes do setor econômico na região metropolitana de São Paulo. Além de incorporar e construir, conta também com a própria força de vendas

Há muito tempo que o setor de construção civil estava sendo analisado para passar a integrar a lista de indicações. Todavia, como nenhuma empresa se destacava em especial, acabava ficando de fora. As ações do setor possuem a maior sensibilidade à taxa de juros dentre todo na Bolsa – isso pode ser explicado pelo fato de a demanda futura por imóveis depender muito do custo dos financiamentos.

Outro risco que o Mercado vem descontando no preço das ações é a elevação da inflação setorial (INCC), que foi muito maior do que o IPCA nos últimos 2 anos. O receio aqui é de que as empresas não consigam repassar este custo para o produto final e acabem perdendo margem.

Gráfico (mensal)



Como os juros-futuros renovaram máximas, a ação continuou em queda. Fica a esperança de que o candle de 22/10/2021 de fato marque o limite da aversão ao risco (ao menos momentaneamente). Isto (e somente isto) permitirá que as construtoras apresentem uma valorização mais significativa na Bolsa enquanto a Taxa Selic segue subindo

Com as ações PLPL3 testando a linha inferior do canal de baixa, é de se esperar um novo movimento de repique a qualquer momento. Assim, poderiam vir a testar novamente a sua LTB (linha de tendência de baixa), atualmente em torno dos R\$ 5,30.

Tendo aberto o capital há 1 ano, este exemplo mostra bem o risco de se entrar em IPOs!

SAPR11 – SANEPAR (UNIT)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Esta companhia é responsável pela prestação de serviços de saneamento básico a 345 cidades paranaenses e uma em Santa Catarina, além de 293 localidades de menor porte. Disponibiliza mais de 53 mil quilômetros de tubulações utilizadas para distribuição de água potável e mais de 35 mil quilômetros de rede coletora de esgoto. Na área de resíduos sólidos, a empresa opera aterros sanitários em Apucarana, Cornélio Procopio e Cianorte, atendendo no total sete municípios. Em 2017, foram tratadas 62 mil toneladas de resíduos, beneficiando 289 mil pessoas.

A Sanepar fornece água tratada a 100% da população urbana dos municípios atendidos. Além disso, ela coleta mais de 70% do esgoto produzido e trata 100% do esgoto coletado (a média nacional de coleta é de 51,9% e de tratamento é de 74,9% conforme Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento - SNIS 2016). Também realiza a gestão de resíduos sólidos urbanos.

A aprovação no Congresso do novo Marco Legal do Saneamento impulsionou as ações das 3 empresas na Bolsa. Todavia, desde então, passaram a cair, num típico movimento “sobe no boato e cai no fato”. Este comportamento se agravou no caso da estatal paranaense após a agência reguladora autorizar um reajuste tarifário inferior ao esperado, o que levou muitos analistas a ficarem mais pessimistas com a empresa. Do nosso ponto de vista, as ações já precificam um cenário demasiadamente negativo, haja vista o desempenho ser tão inferior ao resto do Mercado. Assim, quanto mais falarem mal, melhor... pois mais barato poderemos comprar!

Em todo o caso, a “crise hídrica” pela qual o país passa (que afeta principalmente as geradoras de eletricidade) pode acabar “respingando” nas empresas de saneamento, pela possibilidade de o uso da água ter de ser priorizado. Esse risco pode acabar atrasando (ainda mais) a recuperação das ações da empresa paranaense.

Gráfico (mensal)



Apesar de esta classe de ações só ter começado a negociar no final de novembro/2017, o gráfico já possui um histórico relevante. Percebe-se uma tendência de alta para os ativos da empresa, mas que há mais de 1 ano encontra-se em movimento lateral. O preço está perigosamente testando a mínima de 2020 (R\$ 18) – caso este patamar seja perdido o próximo suporte está perto dos R\$ 11.

Não faria nenhum sentido uma empresa lucrativa perder o patamar registrado no auge da incerteza da pandemia, mas com o Mercado como um todo cada vez mais pessimista já não duvidamos de nada...

O comparativo com as ações ON e PN (que já eram muito negociadas na Bolsa há anos) mostra que a divergência de comportamento entre as duas praticamente desapareceu, apenas com um pequeno spread remanescente a favor das ordinárias. Como a composição de SAPR11 é mista (1 SAPR3 e 4 SAPR4), sua cotação deveria ficar no meio do caminho entre as 2, o que sugere que as units estão neste momento corretamente precificadas. Em todo o caso, a opção por esta classe de ações é principalmente em função de possuir uma liquidez em Bolsa muito superior às demais.

DESEMPENHO ANTERIOR

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

A Carteira Recomendada começou em meados de 2016, quando o ciclo anterior de altas na Taxa Selic já tinha terminado. Assim, é a primeira vez que passamos por um contínuo e prolongado processo de enxugamento de liquidez no nosso Mercado Financeiro. Pedagogicamente é importante, principalmente para quem não conhecia a Bolsa antes disso... e o resultado está aí: 5 meses seguidos de perdas, o que nos encaminha (possivelmente) para o 1º ano de perdas. Os preços de muitas empresas parecem não fazer sentido, então neste momento não vamos fazer nenhuma alteração, a não ser aumentar a aposta em (ao menos) uma recuperação técnica do Mercado. Para isso, estamos então zerando as posições contra os ETFs.

- BOVA11: utilizado como “proteção” para a Carteira desde agosto/2020 (seu peso oscilou bastante no período), o ativo nestes 14 meses apresentou uma leve alta (0,40%). Isto acaba não tendo muito significado, visto que o portfólio como um todo apresentou grande valorização (30,80%).
- FIXA11: costuma ser utilizado como contrapartida à posição vendida em Bolsa e, na sua última utilização (desde abril/2021) acaba saindo com uma perda nada desprezível (6,48%). Isto foi de fato bem ruim, pois anulou boa parte da “proteção” que o portfólio deveria ter tido, pois no mesmo período o Ibovespa caiu aproximadamente o dobro (11,26%) – a Carteira como um todo apresentou uma alta muito modesta (2,49%).

É importante destacar que estamos saindo do ativo porque isto é um relatório preferencialmente de ações (e similares) e a posição comprada era “casada” com a posição vendida em Ibovespa. Mas investidores com diversificação entre várias classes de ativos podem (e devem) considerar renda-fixa pré-fixada como uma importante alternativa.

Tabela

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Retorno	Impacto na Carteira
BBAS3	BANCO DO BRASIL	Bancos	13%	-1,38%	-0,18%
LIGT3	LIGHT	Energia Elétrica	12%	-26,28%	-3,15%
CIEL3	CIELO	Serviços Financeiros	11%	-4,37%	-0,48%
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Combustíveis	11%	+0,07%	+0,01%
CEAB3	C&A MODAS	Comércio – Vestuário	10%	-15,95%	-1,60%
BRML3	BR MALLS	Exploração de Imóveis	10%	-11,26%	-1,13%
PCAR3	“PÃO DE AÇÚCAR”	Comércio - Supermercados	9%	-0,82%	-0,07%
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	8%	-4,75%	-0,38%
PLPL3	PLANO & PLANO	Construção	8%	-16,25%	-1,30%
IRBR3	IRB BRASIL	(Re)Seguros	8%	-0,85%	-0,07%
BOVA11	ETF DO IBOVESPA		-5%	-6,39%	+0,32%
FIXA11	ETF DE RENDA-FIXA		5%	-4,01%	-0,20%
	TOTAL		100%		-8,23%

ATIVOS EXCLUÍDOS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

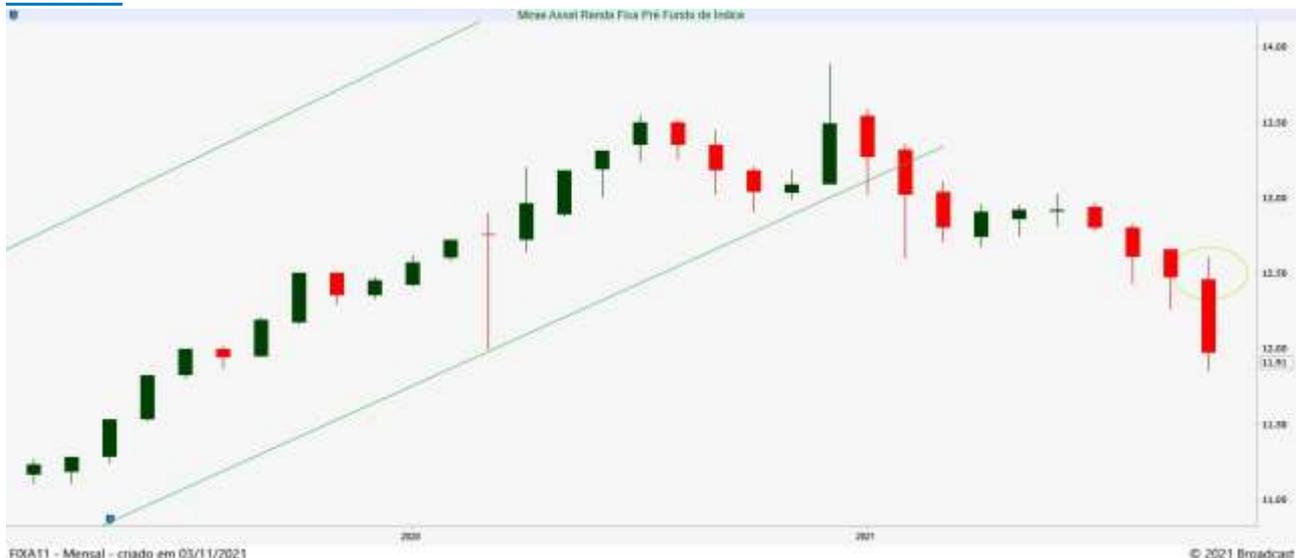
BOVA11 (posição vendida)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas em processo de correção no curto/médio-prazos. Dizemos há bastante tempo que este processo deverá se estender até um gap (gráfico diário) de maio/2020 (pouco abaixo de R\$ 77). Caso isto ocorra, fará com que a cota teste a sua LTA (linha de tendência de alta) principal.

Mas neste cenário baixista, porque então zeramos (temporariamente) a “proteção” da Carteira? Bem, porque a sequência de 5 meses seguidos de quedas parece ter levado o Mercado a um estado “sobrevendido”. Assim, a creditamos que possamos ter o famoso “rali de fim de ano” que possa levar o preço um repique até os R\$ 106 (onde ficou aberto um gap mês passado). Quando isso ocorrer, retomaremos posição contra este ETF.

FIXA11



Por se tratar de um ativo de renda-fixa, a tendência de alta no longo-prazo é quase uma certeza – só restando saber em que ritmo.

Sempre dissemos que a relevância da “teoria dos gaps” em ativos deste tipo (renda-fixa) é menor do que na renda-variável por causa do “fator tempo”. Mas não é que no final o gap de março/2020 (R\$ 12,15) acabou sendo buscado? Em todo o caso, foi preciso que os juros-futuros disparassem muito além do patamar daquela época!

Assim como na renda-variável, aqui também acreditamos num “rali de fim de ano”, que pode levar a cota (ao menos) até os R\$ 12,50 – onde ficou aberto um gap mês passado.

DESEMPENHO ACUMULADO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

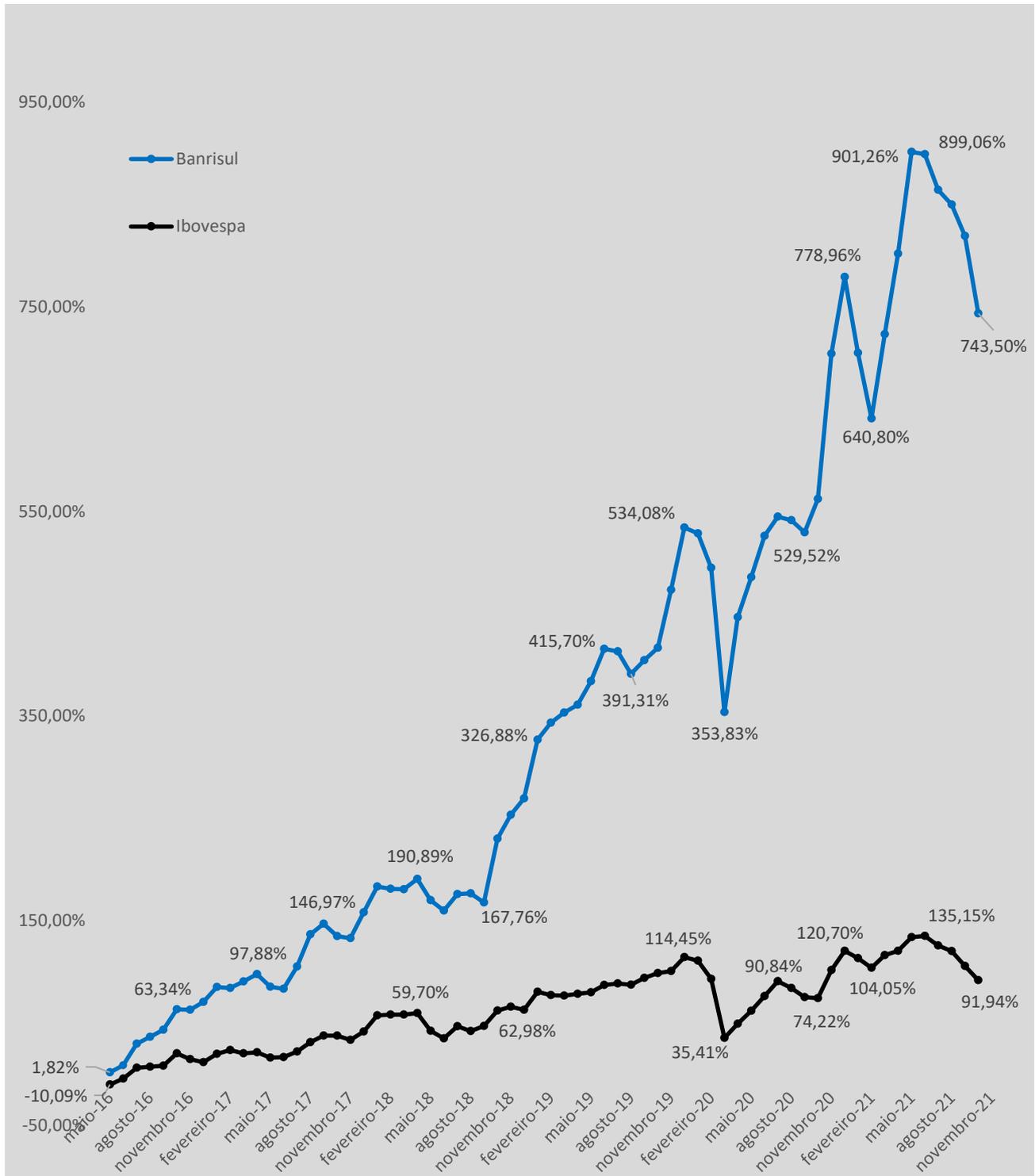
Tabela

Mês	Banrisul	Ibovespa	Diferença	Mês	Banrisul	Ibovespa	Diferença
maio-16	1,82%	-10,09%	11,91%	junho-16	6,81%	6,30%	0,51%
julho-16	19,46%	11,22%	8,24%	agosto-16	5,08%	1,03%	4,05%
setembro-16	5,01%	0,80%	4,21%	outubro-16	13,94%	11,23%	2,71%
novembro-16	-0,26%	-4,65%	4,39%	dezembro-16	4,72%	-2,71%	7,43%
janeiro-17	8,55%	7,38%	1,17%	fevereiro-17	-0,57%	3,08%	-3,65%
março-17	3,55%	-2,52%	6,07%	abril-17	3,78%	0,64%	3,14%
maio-17	-6,25%	-4,12%	-2,13%	junho-17	-1,13%	0,30%	-1,43%
julho-17	11,92%	4,80%	7,12%	agosto-17	15,25%	7,46%	7,79%
setembro-17	4,39%	4,88%	-0,49%	outubro-17	-4,86%	0,02%	-4,88%
novembro-17	-0,89%	-3,15%	2,26%	dezembro-17	10,90%	6,16%	4,74%
janeiro-18	9,73%	11,14%	-1,41%	fevereiro-18	-0,74%	0,52%	-1,26%
março-18	-0,23%	0,01%	-0,24%	abril-18	3,65%	0,88%	2,77%
maio-18	-7,19%	-10,87%	3,68%	junho-18	-3,74%	-5,20%	1,46%
julho-18	6,24%	8,87%	-2,63%	agosto-18	0,22%	-3,21%	3,43%
setembro-18	-3,23%	3,47%	-6,70%	outubro-18	23,34%	10,19%	13,15%
novembro-18	7,01%	2,38%	4,63%	dezembro-18	4,56%	-1,81%	6,37%
janeiro-19	15,52%	10,82%	4,70%	fevereiro-19	3,90%	-1,86%	5,76%
março-19	2,20%	-0,18%	2,38%	abril-19	1,71%	0,98%	0,73%
maio-19	4,98%	0,70%	4,28%	junho-19	6,55%	4,06%	2,49%
julho-19	-0,49%	0,84%	-1,33%	agosto-19	-4,26%	-0,66%	-3,60%
setembro-19	2,70%	3,57%	-0,87%	outubro-19	2,39%	2,36%	0,03%
novembro-19	10,97%	0,94%	10,03%	dezembro-18	10,60%	6,85%	3,75%
janeiro-20	-0,89%	-1,63%	0,74%	fevereiro-20	-5,34%	-8,43%	3,09%
março-20	-23,71%	-29,90%	6,19%	abril-20	20,44%	10,25%	10,19%
maio-20	7,15%	8,57%	-1,42%	junho-20	6,90%	8,76%	-1,86%
julho-20	3,01%	8,26%	-5,25%	agosto-20	-0,57%	-3,44%	2,87%
setembro-20	-1,83%	-4,80%	2,97%	outubro-20	5,19%	-0,69%	5,88%
novembro-20	21,43%	15,90%	5,53%	dezembro-20	9,31%	9,30%	0,01%
janeiro-21	-8,43%	-3,32%	-5,25%	fevereiro-21	-7,96%	-4,37%	-3,59%
março-21	11,10%	6,00%	5,10%	abril-21	9,56%	1,94%	7,62%
maio-21	11,04%	6,16%	4,88%	junho-21	-1,92%	0,46%	-2,38%
julho-21	-3,49%	-3,94%	0,45%	agosto-21	-1,48%	-2,48%	1,00%
setembro-21	-3,24%	-6,57%	3,33%	outubro-21	-8,23%	-6,74%	-1,49%
Total 2021 (10 meses)	-4,04%	-13,03%	8,99%	12 Meses – Acumulado	27,38%	10,17%	17,21%
Histórico – (66 meses)	743,50%	91,94%	651,56%	24 Meses – Acumulado	63,27%	-3,47%	66,74%
				36 Meses – Acumulado	155,40%	18,39%	137,01%

DESEMPENHO ACUMULADO (cont.)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Gráfico



Aviso Legal

EQUIPE DE ANÁLISE DA BANRISUL CORRETORA DE VALORES

Guilherme Castilho Volcato, CNPI-T – guilherme_volcato@banrisul.com.br – (51)3215-3115

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio (Banrisul Corretora) e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa da Banrisul Corretora.

Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público na data em que este relatório foi publicado. No entanto nem a Banrisul Corretora nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório respondem pela veracidade ou qualidade das informações aqui contidas. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da Banrisul Corretora e os clientes a quem este documento se destina. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e clientes de seus riscos.

O Analista Guilherme Castilho Volcato é o principal responsável por este relatório.

Declaração dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº20/2021:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Banrisul Corretora, ao Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul.

O analista informa que, dentre os ativos analisados neste relatório, possui investimentos nos seguintes: 250 ações BBAS3, 700 ações BRML3, 600 ações CEAB3, 1.700 ações CIEL3, 1.200 ações IRBR3, 400 ações LIGT3, 150 ações PCAR3, 275 ações PETR4 e 1.000 ações PLPL3.

O(s) analista(s) de investimento poderá(ão) estar direta ou indiretamente envolvido(s) na intermediação dos valores mobiliários objeto desta análise.

Parte da remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários que elaboraram este relatório de análise advém de lucros do grupo econômico ao qual a Banrisul Corretora pertence.

Declarações nos termos do art.22 da Resolução CVM nº20/2021:

A Banrisul Corretora, o Banrisul S.A. - Banco do Estado do Rio Grande do Sul e demais empresas do Grupo Banrisul podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas ou pessoas a ela ligadas. Estão incluídos nos serviços a aquisição, alienação e intermediação de valores mobiliários, podendo inclusive gerar remuneração financeira. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

A Banrisul Corretora se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo. O SAC da Banrisul Corretora tem como finalidade servir de canal de comunicação entre a corretora e o cliente. A Ouvidoria da Banrisul Corretora tem a missão de servir de canal de contato aos clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pelo SAC da empresa aos seus problemas.

A análise fundamentalista é baseada na avaliação dos fundamentos de determinadas empresas e dos diferentes setores da economia e utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento. A duração recomendada para este tipo de investimento é de médio e longo-prazo.

A análise técnica é baseada no comportamento dos preços das ações do ativo objeto, suas oscilações e tendências. A duração recomendada para este tipo de investimento pode variar do curto-prazo até o longo prazo, dependendo da duração da tendência.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da Corretora: www.banrisulcorretora.com.br.