



Relatório de Análise

**CARTEIRA
RECOMENDADA
(complemento)**

Fevereiro de 2022

Índice

CARTEIRA DO MÊS.....	4
PERSPECTIVAS.....	5
BMGB4 – BANCO BMG	6
GRÁFICO (MENSAL)	6
BRPR3 – BR PROPERTIES	7
GRÁFICO (MENSAL)	7
CEAB3 – C&A MODAS.....	8
GRÁFICO (MENSAL)	8
CIEL3 – CIELO	9
GRÁFICO (MENSAL)	9
LIGT3 – LIGHT	10
GRÁFICO (MENSAL)	10
MYPK3 – IOCHP-MAXION	11
GRÁFICO (MENSAL)	11
PCAR3 – “PÃO DE AÇÚCAR”	12
GRÁFICO (MENSAL)	12
SAPR11 – SANEPAR (UNIT).....	13
GRÁFICO (MENSAL)	13
SEER3 – SEER EDUCACIONAL	14

GRÁFICO (MENSAL)	14
<u>TPIS3 – TRIUNFO</u>	<u>15</u>
GRÁFICO (MENSAL)	15
<u>BOVA11 – ETF DO IBOVESPA (POSIÇÃO VENDIDA)</u>	<u>16</u>
GRÁFICO (MENSAL)	16
<u>IMAB11 – ETF DE RENDA-FIXA 2</u>	<u>17</u>
GRÁFICO (MENSAL)	17
<u>DESEMPENHO ANTERIOR</u>	<u>18</u>
TABELA	18
<u>ATIVOS EXCLUÍDOS</u>	<u>19</u>
LAVV3	19
PETR4	19
<u>DESEMPENHO ACUMULADO</u>	<u>20</u>
TABELA	20
<u>DESEMPENHO ACUMULADO (CONT.).....</u>	<u>21</u>
GRÁFICO	21
<u>AVISO LEGAL</u>	<u>22</u>

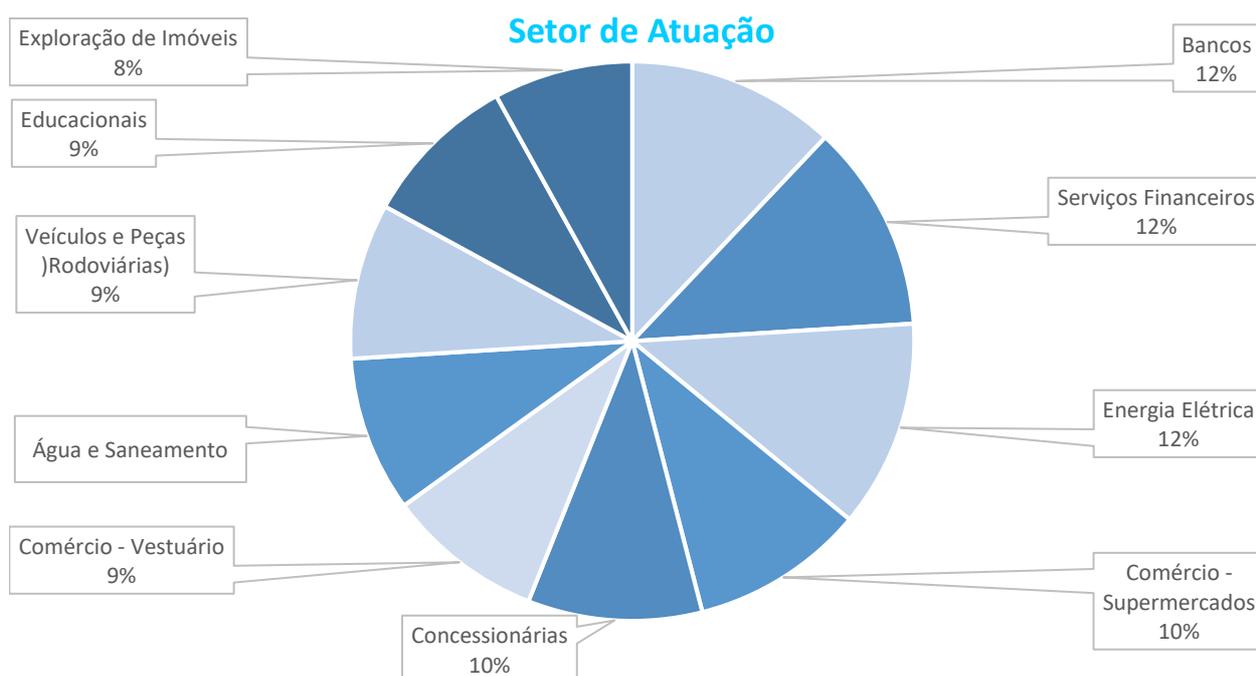
CARTEIRA DO MÊS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Ação	Empresa	Setor de Atuação	Peso	Risco*	Quantidade Teórica**
BMGB4	BANCO BMG	Bancos	12%	BAIXO	382
CIEL3	CIELO	Serviços Financeiros	12%	ALTO	522
LIGT3	LIGHT	Energia Elétrica	12%	BAIXO	103
PCAR3	“PÃO DE AÇÚCAR”	Comércio - Supermercados	10%	BAIXO	44
TPIS3	TRIUNFO	Concessionárias	10%	MÉDIO	476
CEAB3	C&A MODAS	Comércio – Vestuário	9%	MÉDIO	137
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	9%	BAIXO	45
MYPK3	IOCHP-MAXION	Veículos e Peças (Rodoviárias)	9%	MÉDIO	60
SEER3	SER EDUCACIONAL	Educacionais	9%	MÉDIO	78
BRPR3	BR PROPERTIES	Exploração de Imóveis	8%	MÉDIO	110
BOVA11	ETF DO IBOVESPA	(posição vendida)	-5%	MÉDIO	-5
FIXA11	ETF DE RENDA-FIXA 2		5%	muito baixo	6
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

O Brasil estava tão barato que a sinalização de que os juros irão subir nos Estados Unidos este ano (talvez até mais do que o previsto) desencadeou uma busca de capital estrangeiro por países emergentes, onde o Brasil era um candidato muito atrativo, tanto pela Bolsa desvalorizada, quanto pelo câmbio depreciado. Ainda há muito potencial de valorização nos preços dos nossos ativos, mas a entrada deste capital de curto-prazo não deve ser suficiente para recuperarmos todas as perdas. Seria preciso auxílio dos investidores nacionais, que seguem migrando para a renda-fixa.

Deveremos continuar a ter muita volatilidade daqui pra frente, com as empresas / ações tendo desempenhos divergentes. Do nosso ponto de vista, isso é ótimo (pois sempre haverá oportunidades para migrar quando algo sobe o suficiente).

BMGB4 – BANCO BMG

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Segue substituindo o BB (temporariamente) como nosso representante do setor. O BMG acredita que para ser presente na vida dos seus clientes precisa estar pronto para ajudar sempre que ele precisar, independente do canal ou forma de relacionamento. Por isso, se denomina “FIGITAL”, atuamos de forma complementar em canais físicos e digitais unindo a tecnologia do mundo digital com a sensibilidade humana do mundo físico. Assim, aproximando-se tanto de clientes mais tradicionais, movidos pelo relacionamento olho no olho, quanto de clientes mais abertos a inovações e mudanças.

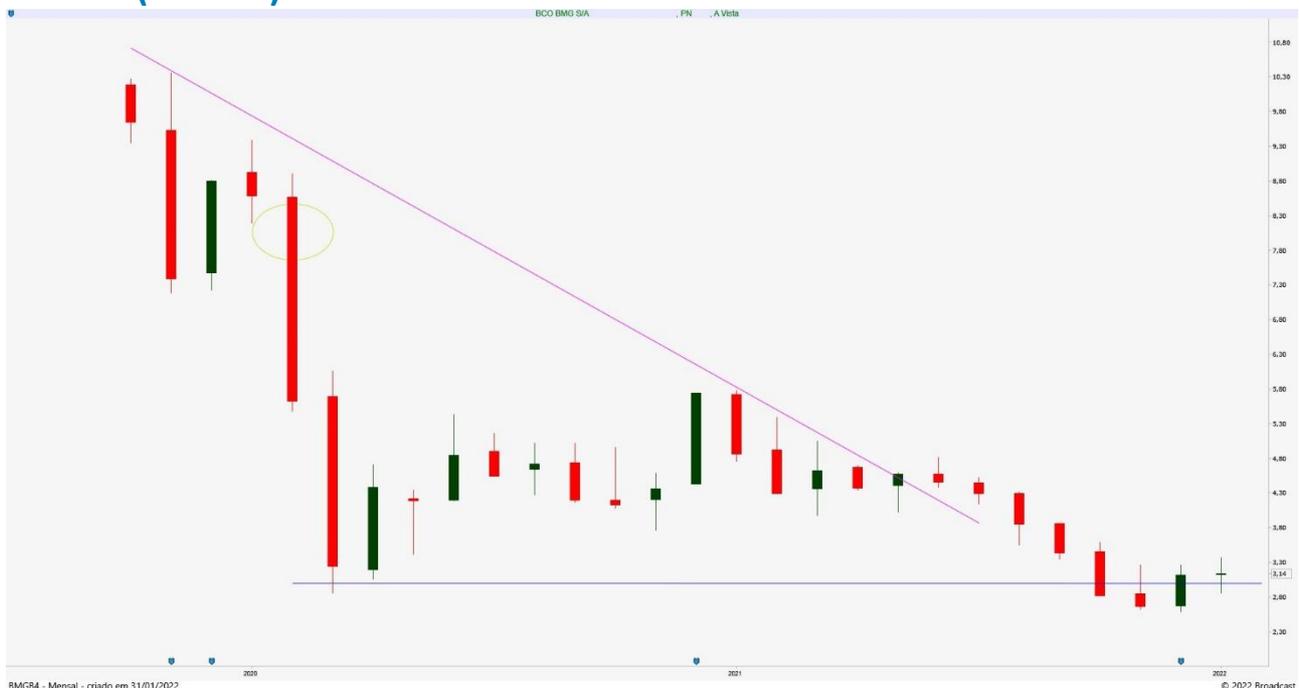
Sua força no varejo é reconhecida e representa grande parte da carteira e fortalezas atualmente. A rede de franquias, a “help! loja de crédito”, é especializada em serviços financeiros, com um conceito one-stop shop. A franquia atua de forma sinérgica e complementar com os parceiros correspondentes bancários.

Dentro do banco digital, a proposta de valor é baseada no conceito de Conta Positiva, buscando que os clientes aprendam a poupar e possam ganhar dinheiro utilizando os serviços do Banco. Por isso, oferece a funcionalidade exclusiva de cofrinho virtual, programa de cashback do cartão de crédito e débito e descontos dentro do marketplace de produtos. Além disso, oferece serviços bancários completos, incluindo serviços de conta corrente, produtos de crédito, seguros, investimentos e diversos benefícios.

Tudo isso tem impactado positivamente em seu portfólio de produtos ao longo dos anos. Saiu de um segmento de nicho para atender as necessidades de milhões de brasileiros e empresas por meio da ampliação do portfólio de produtos e serviços. Suas principais verticais de atuação são: Varejo PF, Varejo PJ, Atacado e Gestão de Recursos.

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, mas 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). 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.

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de baixa no pouco tempo em que está na Bolsa. Mostrou forte reação ao testar sua mínima-histórica - chegou até a (ligeiramente) operar abaixo do fundo registrado no início da pandemia. Embora sua LTB (linha de tendência de baixa) tenha sido (levemente) violada meses atrás, aparentemente a máxima de novembro/21 (R\$ 3,30) foi superada, o que pode estar sinalizando a configuração de um “fundo-duplo” e a retomada do movimento altista. Com tanto upside potencial, não aconselhamos os investidores a esperarem muito para se posicionar.

BRPR3 – BR PROPERTIES

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Retornando à Carteira após muito tempo, esta é uma das principais empresas de investimento em imóveis comerciais de renda do Brasil. A Companhia tem como foco a aquisição, locação, administração, incorporação e venda de imóveis comerciais, especialmente aqueles qualificados como Escritórios, Galpões Industriais e de Varejo, localizados nas principais regiões metropolitanas do Brasil. Assim, foi fortemente impactada nos últimos anos pela crise econômica e a consequente desaceleração do mercado imobiliário.

Suas ações possuem alta sensibilidade à Taxa de Juros, pois só assim pra se justificar um preço tão defasado (a empresa vale hoje menos da metade do que há 2 anos. Com as projeções (Boletim Focus) apontando para uma reversão das altas da Taxa Selic em 2023, este parece ser o momento para começar a se posicionar.

30/06/2019

Ausente desde julho/2019, BRPR3 apresentou muita volatilidade, neste período, mas retorna bem abaixo do que “saiu” (24,12%). Este desempenho foi incrivelmente pior tanto do que a Carteira como um todo (87,85%), quanto do que o Ibovespa (11,08%). Este é um dos maiores exemplos de “custo de oportunidade” do Mercado de Capitais.

Gráfico (mensal)



Ativo com leve tendência de alta no longo-prazo e lateral no médio-prazo. A longa sombra inferior do último candle pode sinalizar finalmente uma entrada de força compradora. Qualquer alta (ou mesmo estabilidade) nos próximos meses já será o suficiente para invalidar a LTB (linha de tendência de baixa) de médio-prazo.

No entanto, também é bom frisar que a aproximação dos R\$ 6 fez com que até mesmo a mínima de 2018 tenha chegado a ser perdida. Se a pressão vendedora continuar, suporte agora só na incrível mínima-histórica de 2010 (quase R\$ 5). Mas como a nossa expectativa é de recuperação, há gap aberto (gráfico diário) acima dos R\$ 14. Entre ganhar R\$ 7 ou perder 2, a “aposta” parece fazer sentido!

CEAB3 – C&A MODAS

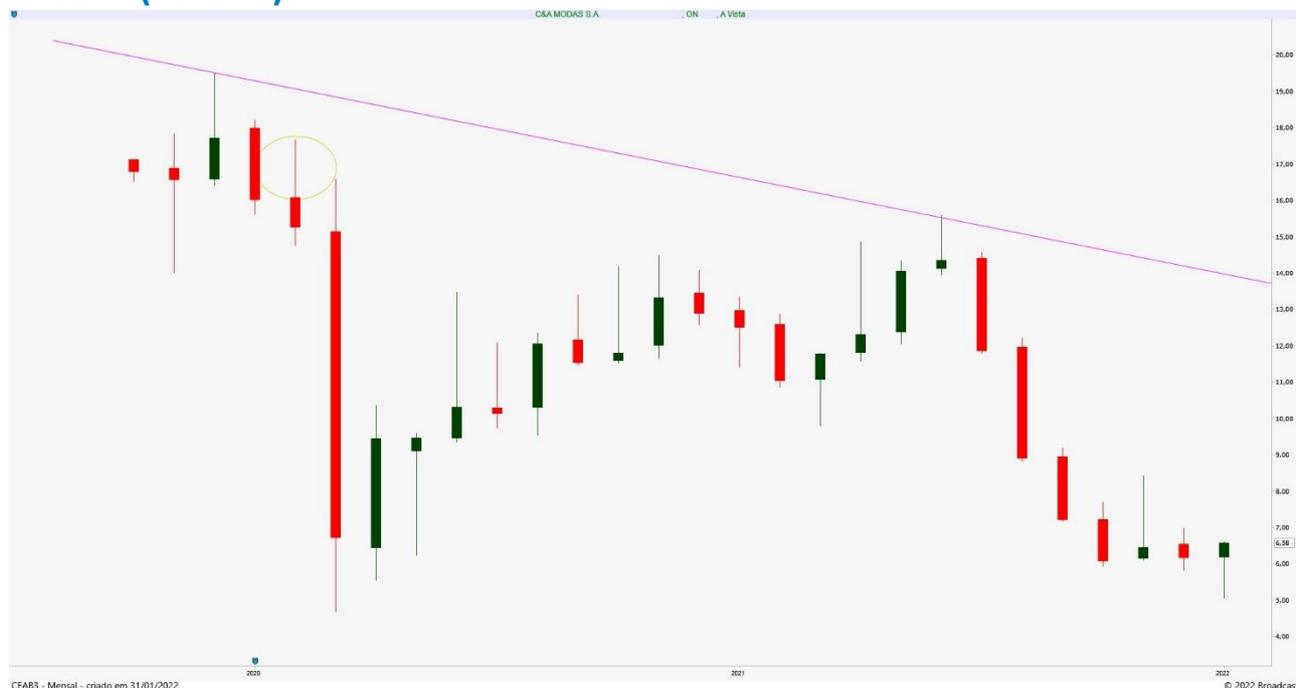
Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

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 reabriu 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. Mas os tempos hoje são outros; com a vacinação, o comércio reabriu totalmente e os consumidores estão voltando.

As ações do setor tiveram movimentos bastante distintos, mas temos visto recentemente um legítimo “sell off”. Muitas inclusive negociando em torno das mínimas de 2020, o que por si só denota o cenário caótico atualmente refletido nos preços.

Gráfico (mensal)



O último candle em formato “martelo” sinaliza claramente não só a configuração de um fundo-duplo (com a mínima de 2 anos atrás), mas também a retomada do movimento altista. Há muitos (e distantes) alvos, sendo o principal a busca dos R\$ 17 - onde há um gap aberto do dia 26/02/20.

Diante de tudo isso, não há razão pra não estar fortemente comprado neste ativo!

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 partir 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”.

Muitos investidores que eventualmente tenham comprado esta ação no passado devem ter amargado grande prejuízo, ficando assim, digamos, “traumatizados”. No entanto, como “quem vive de passado é museu”, é preciso olhar para o futuro e ver que, com a melhora do Mercado brasileiro (ao menos temporariamente) como um todo, CIEL3 deve ir no mesmo sentido e permitir ganhos significativos para quem entrar logo..

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 década (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 a cair por 7 meses seguidos.

No entanto, os R\$ 10 estão sinalizando ser um novo “fundo” (maior que o anterior). Caso se confirme, isto pode permitir uma recuperação exponencial, talvez tão rápida quanto foi a queda.

MYPK3 – IOCHP-MAXION

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Retornando à Carteira após breve ausência, esta empresa de nome complicado teve origem no Rio Grande do Sul há mais de 1 século. Atualmente, é uma companhia global, líder mundial na produção de rodas automotivas e um dos principais produtores de componentes estruturais automotivos nas Américas. Conta com 31 unidades fabris, localizadas em 14 países e cerca de 15 mil funcionários, o que os capacita a atender clientes ao redor do mundo nos prazos e padrões de qualidade e competitividade exigidos por eles.

É uma Companhia que possui alto nível de conhecimento técnico e que busca constantemente fornecer soluções inovadoras nas áreas em que atua, utilizando macrotendências globais para direcionar o desenvolvimento de novos produtos e tecnologias de forma independente ou em cooperação com parceiros estratégicos. Opera seu principal negócio por meio de duas divisões: Maxion Wheels e Maxion Structural Components. Na primeira, produz e comercializa uma ampla gama de rodas de aço para veículos leves, comerciais e máquinas agrícolas e rodas de alumínio para veículos leves. Na segunda, produz longarinas, travessas e chassis montados para veículos comerciais e conjuntos estruturais para veículos leves. Adicionalmente, por meio da AmstedMaxion (negócio em conjunto), produz rodas e fundidos ferroviários, fundidos industriais e vagões de carga.

Apesar de a Indústria nacional estar há anos apresentando dificuldades, esta empresa está muito mais exposta à Economia global do que ao Brasil, com a vantagem da proteção cambial. Assim, com o Dólar ainda valorizado (embora menos do que antes), a tendência é que seus resultados sofram menos do que a média. Mesmo que a cadeia mundial de veículos esteja sofrendo pela falta de chips, MYPK3 é a única ação do segmento no Brasil que (ainda) não chegou a recuperar os patamares de preço pré-pandemia – o que parece ser injustificável!

Ausente desde outubro/2021, a retorna um pouco abaixo do que “saiu” 4 meses atrás (8,84%). Esta gestão ativa fez sentido, uma vez que a Carteira como um todo apresentou no mesmo período alguma valorização (5,40%), enquanto o Ibovespa ficou quase estável (1,05%). Poderíamos ter voltado antes (dezembro/21), mas ainda assim a “tática” deu certo.

Gráfico (mensal)



Ativo com tendência incerta no longo-prazo, pois possui fundos ascendentes, mas topos descendentes. Além disso, perdeu o seu canal de alta de médio-prazo na derrocada de março/20. Felizmente a sua LTA (linha de tendência de alta) primária conseguiu sustentar o preço. A expectativa é que a ação venha a testar a sua LTB (linha de tendência de baixa) – ou ao menos fechar um gap aberto no gráfico diário (acima dos R\$ 20).

A ação possui baixa correlação com o resto do Mercado, de modo que continua convergindo (entre tanto “sobe e desce”) para o seu referido “alvo”.

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, Taelq, Club des Sommeliers, Finlandek, entre outras. Com mais de 800 lojas físicas e líderes do e-commerce alimentar no Brasil, trabalha para oferecer aos 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. Por se tratar de uma atividade “essencial”, deve ser menos impactada pela alta dos juros – principal vetor baixista atual do Mercado. Sendo assim, o comportamento recente da ação pode ser classificado como “injustificável”.

Uma questão bastante confusa foi o desmembramento da marca Assaí. Teoricamente isso serviria para “destravar valor” na empresa (o mesmo deve acontecer também com o Grupo Êxito), mas a forma como isso acontece confundiu um pouco grande parte dos investidores (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 01/03/21 – o que 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.

Independente de qualquer coisa, a tese aqui é que após a separação o Mercado concentrou-se em ASAI3 (cujas ações registraram valorização, enquanto PCAR3 passou a ficar esquecida e depreciada. A ação chegou a disparar no início de outubro/21 e quase fechou um gap aberto no gráfico diário (em torno dos R\$ 34), mas depois devolveu todos os ganhos. Assim, o alvo de repique permanece lá!

O último candle sinaliza claramente uma retomada do movimento altista. Como o potencial até o referido alvo é significativo, melhor não esperar para se posicionar.

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 Procópio 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 chegou a perder brevemente a mínima de 2020, mas o último candle parece um “foguetete” (mistura de “martelo” com “engolfo de alta”) e deve indicar uma retomada do movimento de alta. Não fazia nenhum sentido uma empresa lucrativa negociar abaixo do patamar registrado no auge da incerteza da pandemia. Inclusive, esta recuperação já era esperada, uma vez que a LTB (linha de tendência de baixa) já havia sido anulada.

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.

SEER3 – SEER EDUCACIONAL

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Esta é uma das maiores organizações privadas no setor de ensino superior nas modalidades presencial e de ensino a distância ("EAD" ou "Ensino Digital") no Brasil em termos de número de unidades, com atuação na área da educação desde 1993 e com forte presença nas regiões Nordeste, Norte e Sudeste do País. Em 31 de dezembro de 2020, sua plataforma era composta por 56 unidades, distribuídas em todos os estados do país. Sua atuação é abrangente e diversificada contando, atualmente, com 191,2 mil alunos matriculados, sendo 131,6 mil matriculados em cursos de graduação presencial, 39,0 mil em cursos de graduação no EAD, 19,3 mil matriculados em cursos de pós-graduação presencial e Ensino Digital e 1,3 mil matriculados em cursos técnicos.

Sua receita líquida, entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 31 de dezembro de 2020, apresentou um crescimento médio anual (CAGR) negativo de 0,5%, passando de R\$ 1.262.486 mil para R\$ 1.250.463 mil, em virtude dos impactos causados pela pandemia da COVID-19 no ano de 2020. Neste período, a base de alunos total cresceu a uma taxa composta anual de 12,8%. O nosso ticket médio mensal caiu 7,3% entre o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 e o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2020, enquanto o IPC-A entre dezembro de 2018 e dezembro de 2020 subiu 9,2%.

Sua estratégia consiste em criar um ecossistema de ensino superior que atua de forma integrada por meio de um modelo acadêmico que permite flexibilidade de oferta e criação de novos cursos e modelos de oferta nos segmentos de graduação, pós graduação e educação continuada ("life-long learning"), por meio de marcas com grande apelo regional e reconhecimento dos alunos, professores e empregadores em cada uma das regiões do país em que atua.

Foi-se o tempo em que o setor de educação era um dos "queridinhos" da Bolsa (quando o FIES "turbinava" os resultados das companhias). Atualmente está bastante depreciado, mas com algumas empresas com (muito) mais valor a ser recuperado do que outras.

Gráfico (mensal)



Ativo que operava em tendência de alta até que sua LTA foi perdida em março/2020. O movimento de recuperação foi pequeno e a ação acabou inclusive perdendo o suporte anterior (R\$ 11). Dependendo do quanto o Mercado como um todo se deteriore, a ação pode convergir até mesmo até sua mínima-histórica (abaixo de R\$ 5).

Por enquanto o cenário é de recuperação após forma-se aqui também um candle de retomada altista, o que deve fazer a ação vir a testar novamente a sua LTB (linha de tendência de baixa) – atualmente em torno de R\$ 13). No longo-prazo, o upside é enorme, uma vez que possui gap aberto (gráfico diário) próximo dos R\$ 27.

TPIS3 – TRIUNFO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Trata-se de uma das principais empresas brasileiras do setor de infraestrutura, considerada pioneira por sua atuação nos segmentos de concessão rodoviária, administração de aeroporto e terminal portuário, e energia. Esses negócios são fundamentais para sustentar o crescimento econômico nacional, auxiliando no suprimento da demanda logística e energética brasileira.

A companhia possui cerca de 4 mil profissionais diretos e suas atuais empresas estão localizadas em seis unidades federativas, nas regiões: Sudeste (São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais), Sul (Paraná) e Centro-Oeste (Goiás e Brasília – Distrito Federal). A sede da Companhia fica na cidade de São Paulo (SP). A Triunfo foca sua estratégia na busca de negócios gerados pelo avanço e pelo aprimoramento da infraestrutura nacional, procurando sempre diversificar seu portfólio, com projetos bem estruturados e que resultem na geração de valor aos acionistas.

Para quem não conhece, esta era a empresa que tinha a concessão da famosa rodovia gaúcha “free way” até bem pouco tempo atrás (agora está com a CCRO3). Em Bolsa a precificação da Triunfo sempre foi mais baixa – talvez reflexo dos problemas com dívida que a empresa teve no passado. Assim, também possui alta sensibilidade às taxas de juros, o que pode levar a uma volatilidade elevada (ver gráfico abaixo).

Gráfico (mensal)



Este gráfico é “de cinema”: o ativo formou um fundo-duplo ao respeitar em 2020 um suporte de 2009. Após iniciar um novo movimento de alta, entrou em correção (como o resto do Mercado). É possível imaginarmos uma LTA (linha de tendência de alta), mas que pode ser ameaçada pela existência de um gap (gráfico diário) pouco acima de R\$ 1. No entanto, a relação risco-retorno parece bastante favorável – haja vista o quanto o preço já caiu desde a máxima recente (R\$ 5). Fica claro que se trata de uma ação muito volátil, de modo que é preciso estar preparado para “fortes emoções” ao investir aqui.

BOVA11 – ETF DO IBOVESPA (posição vendida)

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

A forte queda dos ativos brasileiros nos últimos meses de 2021 nos levou a um descolamento excessivo dos “pares” internacionais, o que precipitou o encerramento da “proteção” do portfólio. Como esperávamos (ver gráfico abaixo) o repique se confirmou, o que já permite que voltemos (levemente) com esta posição “short”.

A projeção de que o Ibovespa em algum momento venha a testar os 80 mil pontos permanece, mas isto só será possível caso Petrobras e Vale afundem (possivelmente num cenário de aversão ao risco global). Mas caso o Brasil volte a ficar muito mais barato do que o resto do mundo, poderemos encerrar a posição novamente antes desse patamar.

O Mercado de ações norte-americanas segue bem acima dos patamares do início de 2020 (pré-pandemia). A sinalização de que os juros por lá começarão a subir em breve foi o gatilho para que os preços começassem a corrigir (semelhante ao que acontece aqui há meses). É improvável que qualquer Bolsa de Valores sustente grandes movimentos de valorização durante ciclos de aperto monetário, o que nos faz ficar ainda mais atentos. Assim, um teste dos 115 mil pontos já será o bastante para aumentarmos esta posição vendedora”

Continua a opção por não realizar alavancagem com a geração de caixa desta operação. Os recursos advindos da posição vendida podem ser aplicados na renda-fixa, a critério do investidor. Com a intensificação do ciclo de altas da Taxa Selic, há várias opções atrativas sobre o que fazer com tais recursos (ver próxima página).

Ausente desde novembro/2021, voltamos a nos posicionar contra este ativo num preço superior ao que deixamos (8,33%). No mesmo período, a nossa Carteira como um todo se valorizou quase o dobro (14,85%), enquanto o Ibovespa obviamente ficou muito próximo do seu ETF (8,36%). Mais uma vez a gestão ativa trouxe resultados positivos!

Gráfico (mensal)



Ativo em tendência de alta no longo-prazo, mas em processo de correção no médio-prazos. O repique em curso fechou o gap que estava aberto nos R\$ 106 e deve se encerrar quando a cota testar novamente a sua LTB (linha de tendência de baixa). Assim, fica a expectativa pela formação de um candle de reversão em torno dos R\$ 110.

Olhando para baixo, há vários gaps abertos, sendo o menor deles pouco abaixo de R\$ 77 (maio/2020). Caso ele venha a ser fechado, fará com que o preço teste a sua LTA (linha de tendência de alta) principal.

IMAB11 – ETF DE RENDA-FIXA 2

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Retornando à Carteira após quase 1 ano, as cotas deste ETF refletem o comportamento dos títulos públicos indexados ao IPCA. O seu “prazo médio” é 2033, o que o torna comparativamente mais volátil do que o FIXA11. Na plataforma do Tesouro Direto, a melhor aproximação para replicá-lo é o Tesouro IPCA 2035 – mas os investidores mais conservadores podem preferir o Tesouro IPCA 2026. Entretanto, convém lembrar que o IMAB11 possui vantagem tributária (alíquota de IR de 15%, independente do prazo entre aplicação e resgate).

A tese por trás desta recomendação é dar uma utilidade para os recursos advindos da posição vendida em Bolsa, obtendo uma proteção contra a inflação. Após subir **10%** em 2021, o IPCA deve desacelerar este ano, mas ainda assim ficar acima da Meta oficial do Banco Central. A taxa de juros real embutida neste ativo está bem acima de 5%, o que por si só é bastante significativo.

Ausente desde abril/2021, a cota mesmo repondo a inflação acabou ficando estável pelo aumento do prêmio (**0,23%**). Isto foi, muito, muito pior do que a valorização auferida no mesmo período pela Carteira como um todo (**17,70%**), mas melhor do que a baixa apresentada pelo Ibovespa (**3,85%**).

Gráfico (mensal)



Uma vez que se trata de um ativo “misto” (tanto pré, quanto pós-fixado), não é de se estranhar a estabilidade apresentada há vários meses. Mas como as projeções para a Taxa Selic parecem ter chegado a um “teto”, a cota deverá começar a apresentar desempenho positivo a partir de agora.

Além disso, o preço está muito perto (mas respeitando) a sua LTA (linha de tendência de alta).

DESEMPENHO ANTERIOR

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

Num mês de alta tão significativa do Ibovespa, ficou difícil superar o Índice. 4 dos 10 ativos ficaram em torno do “0 a 0”. Mas como a Carteira havia ido mal em janeiro/21, o comparativo em 12 meses está ainda melhor. Além disso, estamos agora “apenas” **3,6%** abaixo do nosso “topo” de rentabilidade (auferido em maio/21).

Infelizmente perdemos o *timing* e não desfizemos a troca entre os Bancos e BBAS3 acabou se valorizando mês passado mais do que BMGB4. Teremos de aguardar uma nova oportunidade no futuro. No entanto, 2 empresas estão deixando o portfólio:

- LAVV3: ficou na Carteira apenas 1 mês e saiu (após ter substituído PLPL3) porque o setor de construção atingiu um patamar onde estar posicionado já não era tão obvio num cenário de juros altos – foi substituída por BRPR3, de um segmento “próximo”. Sendo assim, seu desempenho foi aquele apresentado na tabela abaixo (**11,37%**), mais do que o dobro do total das ações indicadas (**5,1%**) e superior inclusive ao Ibovespa (**6,99%**).
- PETR4: ficou na Carteira dessa vez por 10 meses e nesse período o ativo apresentou uma valorização muito expressiva (**65,14%**). Mesmo com esta ação tendo peso significativo na composição do Ibovespa, seu desempenho extraordinário não foi o suficiente sequer para colocar o Índice em território positivo no referido período (**3,85%**). A Carteira como um todo se saiu melhor (**17,70%**), mas ainda assim bem abaixo da petroleira estatal – substituída por MYPK3 (uma empresa completamente diferente).

A volatilidade na composição do portfólio deverá permanecer acima da média, uma vez que a relação risco - retorno (em termos relativos) tem se alterado com frequência. Com o Mercado em recuperação, ação que apresentar valorização de 2 dígitos possivelmente acabará sendo trocada por alguma que ainda esteja próxima às mínimas recentes.

Tabela

Ação	Empresa	Sector de Atuação	Peso	Retorno	Impacto na Carteira
CEAB3	C&A MODAS	Comércio – Vestuário	13%	+6,99%	+0,91%
LIGT3	LIGHT	Energia Elétrica	12%	-1,19%	-0,14%
BMGB4	BANCO BMG	Bancos	12%	+0,64%	+0,08%
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Combustíveis	11%	+13,71%	+1,51%
CIEL3	CIELO	Serviços Financeiros	11%	+0,88%	+0,10%
PCAR3	“PÃO DE AÇÚCAR”	Comércio - Supermercados	9%	+4,14%	+0,37%
TPIS3	TRIUNFO	Concessionárias	9%	-0,47%	-0,04%
SEER3	SER EDUCACIONAL	Educacionais	8%	+10,30%	+0,82%
LAVV3	LAVVI	Construção	8%	+11,37%	+0,91%
SAPR11	SANEPAR	Água e Saneamento	7%	+8,48%	+0,59%
	TOTAL		100%		+5,10%

ATIVOS EXCLUÍDOS

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

LAVV3



Ativo em tendência de baixa no curto período desde que abriu seu capital. Todavia, o movimento se acentuou no 2º semestre de 2021, dando origem a um segundo canal de baixa com maior inclinação. O candle do mês passado anulou a LTB (linha de tendência de baixa) secundária, mas fez com que o preço ficasse muito próximo do alvo inicial – o fechamento de um gap (pelo gráfico diário) próximo dos R\$ 6. É possível que o movimento de repique se prolongue até testar a LTB primária (acima dos R\$ 7). Mas com “metade do caminho andado”, preferimos ficar neutros a partir daqui. Lembrando que o setor de construção é inversamente correlacionado com os juros-futuros.

PETR4



A correlação das ações com o Petróleo Brent é notável ao longo do tempo. Com a commodity em alta, alcançando o maior patamar desde 2014, a ação conseguiu finalmente superar a sua antiga máxima-histórica de 2008. A forma de análise aqui é diferente das demais empresas, uma vez que há variáveis envolvidas que não são facilmente previsíveis, demandando um certo grau cautela maior. Numa Bolsa desvalorizada como a brasileira, não faz mais sentido continuar indicando compra para Petrobras quando há outras alternativas “mais previsíveis”. Nessa alta dos últimos 2 anos vários gaps ficaram abertos e eventualmente algum(uns) deles será fechado... aguardaremos “de fora”.

DESEMPENHO ACUMULADO

Analista responsável: Guilherme Volcato, CNPI-T

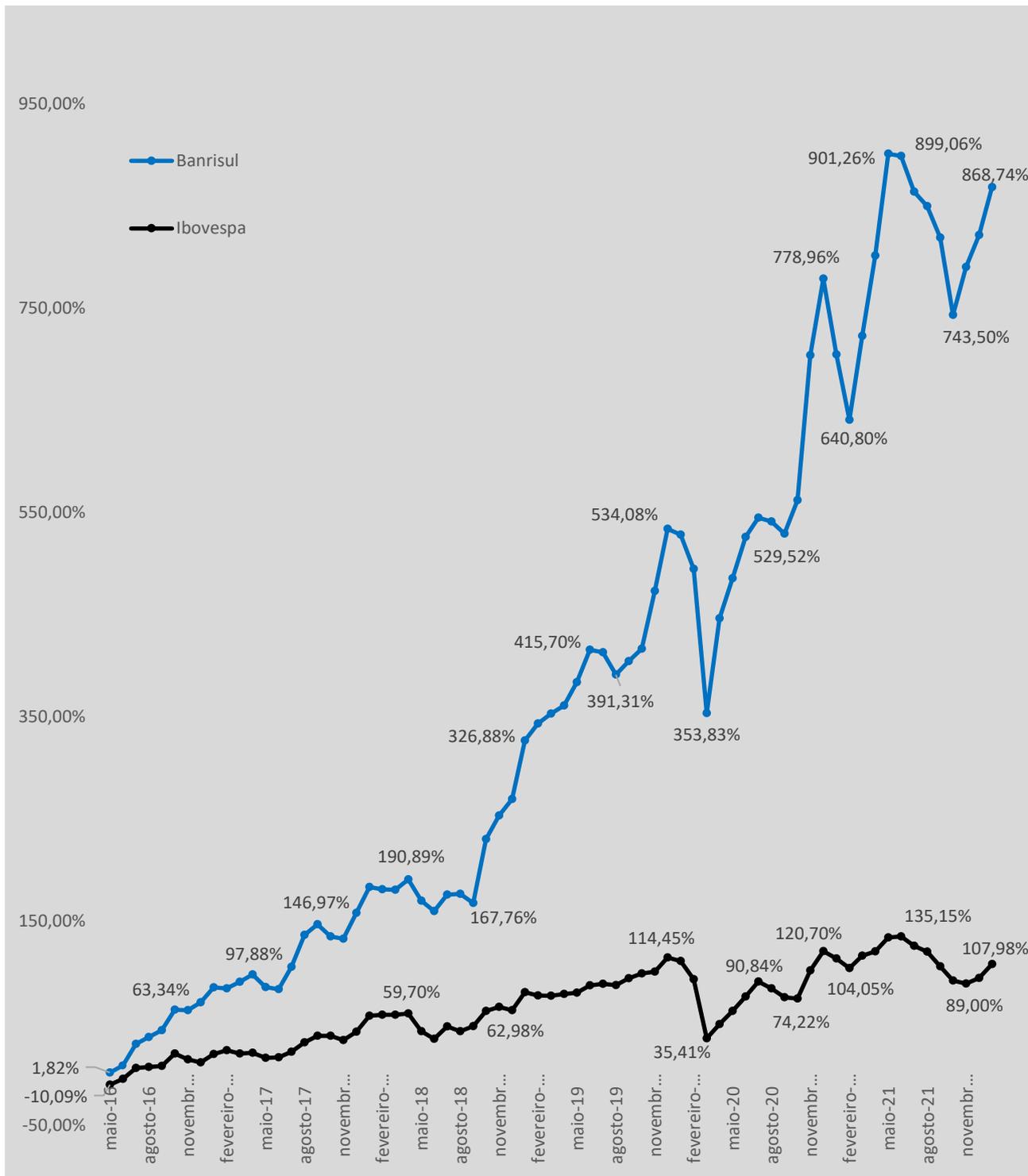
Tabela

Mês	Banrisul	Ibovespa	Diferença	Mês	Banrisul	Ibovespa	Diferença
junho-16	6,81%	6,30%	0,51%	maio-16	1,82%	-10,09%	11,91%
agosto-16	5,08%	1,03%	4,05%	julho-16	19,46%	11,22%	8,24%
outubro-16	13,94%	11,23%	2,71%	setembro-16	5,01%	0,80%	4,21%
dezembro-16	4,72%	-2,71%	7,43%	novembro-16	-0,26%	-4,65%	4,39%
fevereiro-17	-0,57%	3,08%	-3,65%	janeiro-17	8,55%	7,38%	1,17%
abril-17	3,78%	0,64%	3,14%	março-17	3,55%	-2,52%	6,07%
junho-17	-1,13%	0,30%	-1,43%	maio-17	-6,25%	-4,12%	-2,13%
agosto-17	15,25%	7,46%	7,79%	julho-17	11,92%	4,80%	7,12%
outubro-17	-4,86%	0,02%	-4,88%	setembro-17	4,39%	4,88%	-0,49%
dezembro-17	10,90%	6,16%	4,74%	novembro-17	-0,89%	-3,15%	2,26%
fevereiro-18	-0,74%	0,52%	-1,26%	janeiro-18	9,73%	11,14%	-1,41%
abril-18	3,65%	0,88%	2,77%	março-18	-0,23%	0,01%	-0,24%
junho-18	-3,74%	-5,20%	1,46%	maio-18	-7,19%	-10,87%	3,68%
agosto-18	0,22%	-3,21%	3,43%	julho-18	6,24%	8,87%	-2,63%
outubro-18	23,34%	10,19%	13,15%	setembro-18	-3,23%	3,47%	-6,70%
dezembro-18	4,56%	-1,81%	6,37%	novembro-18	7,01%	2,38%	4,63%
fevereiro-19	3,90%	-1,86%	5,76%	janeiro-19	15,52%	10,82%	4,70%
abril-19	1,71%	0,98%	0,73%	março-19	2,20%	-0,18%	2,38%
junho-19	6,55%	4,06%	2,49%	maio-19	4,98%	0,70%	4,28%
agosto-19	-4,26%	-0,66%	-3,60%	julho-19	-0,49%	0,84%	-1,33%
outubro-19	2,39%	2,36%	0,03%	setembro-19	2,70%	3,57%	-0,87%
dezembro-19	10,60%	6,85%	3,75%	novembro-19	10,97%	0,94%	10,03%
fevereiro-20	-5,34%	-8,43%	3,09%	janeiro-20	-0,89%	-1,63%	0,74%
abril-20	20,44%	10,25%	10,19%	março-20	-23,71%	-29,90%	6,19%
junho-20	6,90%	8,76%	-1,86%	maio-20	7,15%	8,57%	-1,42%
agosto-20	-0,57%	-3,44%	2,87%	julho-20	3,01%	8,26%	-5,25%
outubro-20	5,19%	-0,69%	5,88%	setembro-20	-1,83%	-4,80%	2,97%
dezembro-20	9,31%	9,30%	0,01%	novembro-20	21,43%	15,90%	5,53%
fevereiro-21	-7,96%	-4,37%	-3,59%	janeiro-21	-8,43%	-3,32%	-5,11%
abril-21	9,56%	1,94%	7,62%	março-21	11,10%	6,00%	5,10%
junho-21	-1,92%	0,46%	-2,38%	maio-21	11,04%	6,16%	4,88%
agosto-21	-1,48%	-2,48%	1,00%	julho-21	-3,49%	-3,94%	0,45%
outubro-21	-8,23%	-6,74%	-1,49%	setembro-21	-3,24%	-6,57%	3,33%
dezembro-21	3,50%	2,85%	0,65%	novembro-21	5,58%	-1,53%	7,11%
				janeiro-22	5,10%	6,99%	-1,89%
Total 2022 (1 mês)	5,10%	6,99%	-1,89%	12 Meses – Acumulado	20,36%	-2,53%	22,89%
				24 Meses – Acumulado	54,15%	-1,41%	55,56%
Histórico – (69 meses)	868,74%	107,98%	760,76%	36 Meses – Acumulado	126,94%	15,15%	111,79%

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: 1.700 ações BMGB4, 400 ações BRPR3, 600 ações CEAB3, 1.700 ações CIEL3, 400 ações LIGT3, 200 ações MYPK3, 150 ações PCAR3, 300 ações SEER3 e 1.700 ações TPIS3.

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 sentem 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.