

Carteiras Recomendadas de Ações

Top 10 | Dividendos | Small Caps

Outubro 2018

Glauco Legat, CFA

Analista emissor do relatório
Analista-chefe

André Perfeito

Economista-chefe

EQUIPE ANÁLISE SPINELLI

Álvaro Frasson, CNPI

Analista

Márcio Gomes, CNPI-T

Analista gráfico

Camila de Caso

Economista

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Por **André Perfeito**



No mês de setembro montamos nossa estratégia em cima de um call arriscado: vendo que os ativos brasileiros estavam sofrendo esteira da deterioração do quadro político percebemos uma oportunidade de reversão uma vez que o candidato mais favorável ao mercado, Geraldo Alckmin, poderia se beneficiar com o generoso tempo de TV conseguido com seu acordo com partidos entendidos de centro. Sabíamos como arriscada essa estratégia era em especial porque em tempos de mídias digitais e redes sociais a eficácia dos tradicionais veículos de comunicação social é menor que em outras épocas.

Se setembro foi desafiante por conta dos aspectos eleitorais, outubro promete ser ainda mais desafiador. Teremos os dois turnos do pleito ao longo do mês e ao fim teremos mais uma reunião do COPOM. Provavelmente teremos muita volatilidade no período e nervosismo, mas nos parece que o candidato Fernando Haddad possa se beneficiar em parte da rejeição de Jair Bolsonaro e neste sentido surgiremos ficar, em linhas gerais, fora de bancos e mais comprado em ativos que se beneficiem do dólar ou em empresas que podem se beneficiar de programas governamentais.

Sabemos bem que não é fácil se decidir sobre qual dos dois irá ganhar, apenas vemos que o candidato Haddad pode – num primeiro momento – avançar, mas isso não se configura como uma derrota de Bolsonaro no segundo turno. A estratégia aqui descrita tem que ser usada com parcimônia e senso de timing; talvez a estratégia “desmonte” no segundo turno. Seja como for mantemos essa visão inicial uma vez que é da essência de uma carteira recomendada oferecer aos nossos clientes nossas impressões sobre o mercado projetando efetivamente sobre os ativos estas impressões.

Apesar do call mais pessimista e cauteloso mantenho uma leitura mais benigna com títulos públicos não porque a situação melhorou, mas antes porque já piorou muito. Os títulos pré-fixados com vencimento para 2025 por exemplo estão operando com taxas nominais acima de 11,4% o que significa de maneira implícita uma inflação acima de 5%. Para se ter uma ideia o TOP 5 do FOCUS no médio prazo projeta IPCA em 3,5% em 2022 logo há muito prêmio nessas taxas.

COMENTÁRIOS

CARTEIRAS DE OUTUBRO

Por **Glauco Legat, CFA**

Setembro termina com um sentimento geral que poderia ter sido melhor, entretanto temos que reconhecer que o mês terminou com um desempenho bastante aceitável dado os eventos e condições que se apresentaram ao longo do mês – ou seja, poderia ter sido pior!

Durante o mês tivemos a ocorrência de eventos subestimados e inestimados por grande parte dos analistas, tendo como destaque o atentado ao candidato Jair Bolsonaro que de imediato gerou uma forte volatilidade no mercado e mudou significativamente a corrida eleitoral. Acreditamos que tal evento, foi extremamente importante em vários aspectos: (i) fortaleceu fortemente a vítima – através do aumento nas suas intenções de votos e queda parcial da rejeição; (ii) impediu que os demais candidatos em especial Geraldo Alckmin, atacasse diretamente ele temporariamente; (iii) eleitores indecisos ou que tinham pouca convicção em outros candidatos mudassem suas intenções de voto para o Bolsonaro.

A leitura do mercado acho que foi negativa de imediato, pois o mesmo ainda torcia para o candidato teoricamente mais reformista e pró-mercado – Geraldo Alckmin e esperavam em uma difícil reviravolta ao longo do mês com relação as suas intenções votos, ancorado pelo amplo espaço na propaganda eleitoral. Entretanto tal esperança acabou naufragando logo após o atentando, no qual ficou evidente o fortalecimento do Bolsonaro. Todavia, para felicidade, passado alguns dias e com surgimento de novas pesquisas eleitorais cada vez mais favoráveis ao Bolsonaro, o mercado passou a trocar a aposta e colocar as suas fichas nele, visto que representa o antipetismo e se fundamenta no programa liberal do economista Paulo Guedes.

Agora falando para este mês começamos bastante divididos com quais são os possíveis cenários e consequentemente quais são os preços para os principais ativos financeiros - Taxa de juros, Dólar e Bolsa. Tal dúvida, e certa forma falta de confiança se resume a imprevisível corrida eleitoral. Ainda que hoje temos uma elevada probabilidade de já sabermos os potenciais nomes do 2º turno, que se resume a Bolsonaro e Haddad.

Assim, de forma mais conservadora, resolvemos retirar o nosso call mais otimista da nossa última carteira através da saída das empresas, Banco do Brasil, Randon e Copel, e em contrapartida estamos recomendando como substituição as empresas Ambev, Iochpe-Maxion e MRV, para a nossa carteira TOP 10. Quanto as demais carteiras estamos retirando o Banco ABC da nossa carteira de Small Caps, e em substituição estamos recomendando a empresa Linx. E por último, na carteira de dividendos estamos recomendando a saída do Banrisul e a substituição pela empresa Vivo.

Como vocês perceberam das nossas recomendações de saída em grande parte delas se baseiam na retirada de bancos (Banco do Brasil, Banrisul e Banco ABC). Tal movimento se baseia na nossa percepção que independente de quem vença a eleição, os bancos devem sofrer influências negativas, seja via incentivo a maior concorrência ou maior tributação do setor. Sendo assim, achamos não ser um momento muito atraente de alocar um peso muito elevado em tal setor.



EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 28/09/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
PETROBRAS	PETR4	21,09	14,50	27,39	10%
ITAÚSA	ITSA4	10,10	8,61	12,94	10%
IOCHPE-MAXION	MYPK3	19,10	19,10	28,60	10%
GERDAU	GGBR4	17,19	9,95	18,25	10%
AMBEV	ABEV3	18,34	17,91	24,27	10%
ECORODOVIAS	ECOR3	7,16	6,96	12,88	10%
VIA VAREJO	VVAR11	14,92	13,47	32,61	10%
MRV	MRVE3	12,29	11,62	16,65	10%
SMILES	SMLS3	46,00	40,60	93,15	10%
B3	B3SA3	23,40	19,21	27,21	10%
IBOVESPA	IBOV	79.342	69.815	87.653	-

**CARTEIRA TOP 10
RECOMENDADA
PARA OUTUBRO
DE 2018**

PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

AÇÕES MANTIDAS

PETROBRAS Vemos com grande preocupação o risco político entorno da companhia nos últimos meses, porém até o momento o governo e a diretoria da Petrobras mostraram que a política de preços continua inalterada. Apesar de algumas passíveis mudanças visando atender o clamor da classe dos caminhoneiros e a sociedade, como por exemplo, alteração do reajuste diário para mensal (Diesel), não caberá prejuízo financeiro a Petrobras, visto que o governo ressarcirá perdas temporais. Além disso, há um cenário muito favorável para a continuidade de valorização no preço do petróleo em nossa opinião, impactando assim positivamente os resultados da companhia.



ITAÚSA Optamos por manter ITSA4, cujo valor de mercado é preponderantemente referente ao valor de seu investimento no Itaú, em função do desconto do valor da Itaúsa em relação aos valores de seus investimentos. Acreditamos que o Itaú seja o banco melhor posicionado no mercado brasileiro, possuindo uma forte posição de capitalização que o habilita expandir a sua carteira de crédito de forma significativa em uma forte retomada da economia. Além disso, devido à forte posição de caixa da Itaúsa, traz consigo oportunidades da empresa realizar novos investimentos ou elevar a participação de distribuição de dividendos.



B3 Recomendamos a ação com base na atuação integrada e verticalizada da bolsa, após a aquisição da Cetip, que deverá gerar ganhos de sinergia significativos (conforme já vem sendo demonstrado nos últimos resultados). Adicionalmente a B3 deve ser beneficiada pelos recentes maiores volumes transacionados nos segmentos BVMF e Bovespa, devido os últimos dias bastante voláteis, o que deve resultar em incremento da margem líquida e geração de caixa para o próximo trimestre. Além disso, a companhia se mostra sempre ativa na busca de introdução de novas oportunidades seja via M&A ou via crescimento orgânico através da introdução de novos produtos e estruturas no mercado brasileiro.



GERDAU Devemos salientar que a empresa carrega características favoráveis que estamos buscando alocar parte da nossa carteira – grande parte da receita indexada ao dólar e forte participação do resultado operacional advém de suas atividades externas. Por último, destacamos caso Donald Trump de fato anuncie um plano de estímulos a investimentos em infraestrutura nos EUA, a empresa deverá ser beneficiada, visto que possui elevada capacidade produtiva instalada no país e ainda conta favoravelmente com os recentes movimentos de imposição de tarifas de produtos importados para o país.



VIA VAREJO Recomendamos a ação com base na forte recuperação de margens da empresa ao longo dos últimos dois anos, e que acreditamos ainda deve apresentar uma dinâmica bastante positiva para frente. Além disso, vemos que o papel carrega alguns pontos positivos que podem destravar maior valor, como por exemplo, a possível venda da companhia para outro player – dado que o controlador (GPA) já expressou interesse em executar tal ação e por último na reprecificação do papel via múltiplos mais elevados – olhamos como benchmark para a companhia as ações da Magazine Luiza.



SMILES Enxergamos uma boa oportunidade de entrada, frente às fortes quedas acumuladas nos últimos meses, vemos como exagerado o movimento da ação, visto que a companhia vem sendo negociada a múltiplos bem abaixo da sua média histórica dos últimos cinco anos - EV/EBITDA 6,5 x vs. 13,1x e P/E (Preço por lucro) 9,0 x vs. 12,0x



ECORODOVIAS Aproveitando o timing da greve dos caminhoneiros, a Ecorodovias compõe nosso portfólio pelos sólidos fundamentos que a companhia traz para o médio e longo prazo: foco no core business de concessões rodoviárias, redução da alavancagem financeira e alongamento do prazo médio das concessões via aquisição de novas unidades. Ainda que a greve impactou o fluxo do 2T18, entendemos que parte dele virá mais forte no 3T18, compensando a queda dos veículos comerciais e refletindo uma economia mais forte no segundo semestre deste ano. Em nossa visão, houve uma penalização excessiva no preço das ações e acreditamos haver um upside interessante neste ativo. Adicionalmente, destacamos o reajuste tarifário ocorrido na sua principal concessão, a Rodovia dos Imigrantes. Desta forma, entendemos que os resultados da companhia deverão apresentar melhora nos próximos resultados.



AÇÕES INCLUÍDAS

IOCHPE-MAXION

Mantemos uma empresa do setor industrial automotivo na nossa carteira, mas desta vez com um perfil exportador, diferente da Randon. A fabricante de rodas de aço e alumínio possui boa parte do seu faturamento atrelado no comércio internacional (38% Europa e 28% América do Norte) beneficiando-se, portanto, da desvalorização do real, movimento provável em um cenário de stress para outubro, que configura um segundo turno com os dois candidatos mais extremos no perfil ideológico. Financeiramente, a companhia vem de um longo período de ajuste, forte redução da alavancagem e crescimento das receitas com a retomada do crescimento dos EUA e Alemanha, seus principais destinos. Após uma forte queda no valor das suas ações em setembro, em torno de 13%, entendemos que seja uma boa oportunidade de compra.



MRV

Além de fatores macroeconômicos, especialmente o afrouxamento monetário por parte do Banco Central do Brasil que favorece empresas do setor de construção e de fatores microeconômicos, como expectativas de lançamento de programas de estímulo (setor de construção é grande candidato devido à sua efetividade do ponto de vista de geração de empregos), acreditamos que o valuation, o baixo nível de alavancagem, a mudança de segmento de negócios e as expectativas de crescimento de fluxos de caixa (e dividendos) devem impulsionar as ações da companhia nos próximos meses. Adicionalmente, as iniciativas da companhia, alterando seu foco de atuação para a faixa 2 do Minha Casa Minha Vida (mais resiliente, com recursos do FGTS e com baixa exposição às condições fiscais do governo – diferentemente da faixa 1 do programa habitacional), devem fazer com que a injustificada diferença de valuation em relação ao da MRV diminua.



AMBEV

Optamos em incluir a empresa, devido a Ambev ser enquadrada como uma empresa bastante defensiva, possuir uma elevada participação de seus resultados em vários países da América e ao longo da sua história mostrar um track record invejável – através de inúmeras aquisições bem sucedidas e da criação de uma cultura de elevado nível de meritocracia e excelência na gestão. Somado a esses fatores internos bastantes positivos, destacamos que, em nossa opinião, os múltiplos no qual a companhia vem sendo negociada se tornam atraentes frente aos múltiplos históricos.



AÇÕES RETIRADAS

BANCO DO BRASIL

Tomando com base que provavelmente teremos muita volatilidade neste mês e nervosismo, e que nos parece que o candidato Fernando Haddad possa se beneficiar em parte da rejeição de Jair Bolsonaro. Assim sendo, surgiremos ficar em linhas gerais fora de bancos que na nossa percepção independente de quem vença a eleição, os bancos devem sofrer alguma influência negativa, seja via, incentivo a maior concorrência ou maior tributação do setor, este último ponto amplamente defendido pelo candidato Fernando Haddad.



COPEL

Apesar de considerarmos que a empresa ainda se encontra em um nível atrativo de valuation comparado aos seus múltiplos históricos, o que abre uma possível boa oportunidade de investimento para investidores com perfil de longo prazo. Julgamos que a empresa por ser uma empresa estatal estadual possui neste momento eleitoral um elevado risco, o que justifica na nossa opinião a retirada temporária da nossa recomendação da companhia.



RANDON

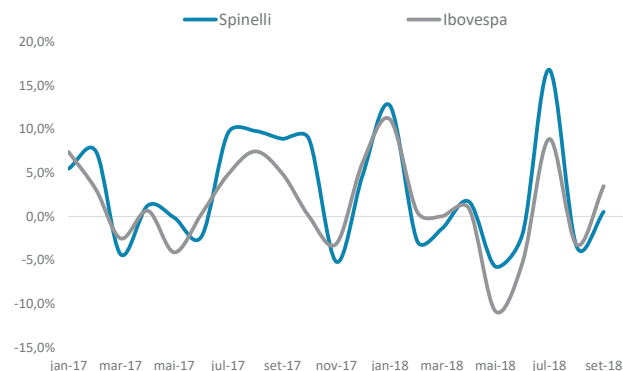
Revertendo parcialmente o nosso call mais otimista referente ao último mês, optamos em retirar mais uma empresa cíclica e mais arriscada da nossa carteira neste mês.



HISTÓRICO DE DESEMPENHO

CARTEIRA TOP10

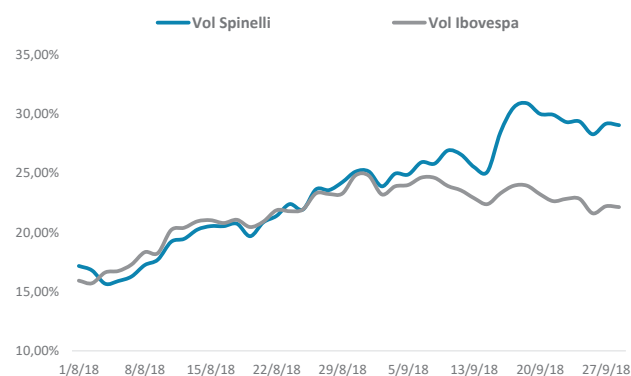
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE



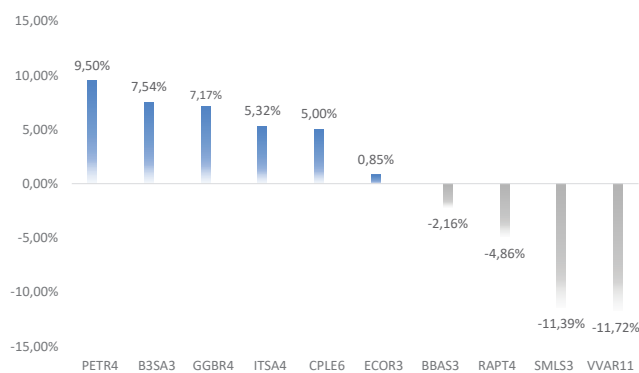
INDICADORES

	2018	12 MESES	INÍCIO
RETORNO (%)	14,6%	34,4%	73,8%
VOLATILIDADE (%)	20,1%	21,8%	27,5%
BETA	1,02	0,98	0,96
ÍNDICE SHARPE	0,48	1,23	2,15
MESES ACIMA DO IBOV	5	7	12
MESES ABAIXO DO IBOV	4	5	9

VOLATILIDADE: CARTEIRA X BENCHMARK



CONTRIBUIÇÃO DO MÊS



2017

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	ACUMULADO
SPINELLI	5,5%	9,4%	-4,4%	1,3%	-0,1%	-2,3%	9,5%	9,8%	8,9%	8,9%	-5,2%	4,5%	54,0%	54,0%
IBOVESPA	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%	26,9%
Δ	-1,9 p.p.	6,4 p.p.	-1,9 p.p.	0,6 p.p.	4 p.p.	-2,6 p.p.	4,7 p.p.	2,3 p.p.	4 p.p.	8,9 p.p.	-2,1 p.p.	-1,6 p.p.	27,2 p.p.	27,2 p.p.

2018

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUMULADO ANO	ACUMULADO (DESDE O INÍCIO)
SPINELLI	12,7%	-3,0%	-1,4%	1,6%	-5,8%	-4,9%	16,8%	-3,6%	0,5%	-	-	-	15,2%	74,7%
IBOVESPA	11,1%	0,5%	0,1%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,3%	3,5%	-	-	-	3,8%	31,7%
Δ	1,6 p.p.	-3,5 p.p.	-1,5 p.p.	0,7 p.p.	5,1 p.p.	0,3 p.p.	7,9 p.p.	-0,3 p.p.	-3 p.p.	-	-	-	11,4 p.p.	42,9 p.p.

CARTEIRA DIVIDENDOS RECOMENDADA PARA OUTUBRO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 28/09/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
BB SEGURIDADE	BBSE3	24,10	22,94	32,50	20%
VIVO	VIVT4	39,20	38,04	54,83	20%
COMGÁS	CGAS5	49,24	46,88	64,88	20%
ECORODOVIAS	ECOR3	7,16	6,96	12,88	20%
TAESA	TAE11	20,00	18,09	22,92	20%
DIVIDENDOS ÍNDICE	DIVO11	39,78	37,22	46,24	-

Fonte: Bloomberg e Spinelli

PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

COMGÁS Elevado dividend yield (12,55% últimos 12 meses), aliado ainda a uma operação bastante estável e que não demanda elevados investimentos futuros, justificam a nossa recomendação no papel.



ECORODOVIAS Ecorodovias se mantém no nosso portfólio de dividendos pelos sólidos fundamentos da companhia: foco no core business de concessões rodoviárias, redução da alavancagem financeira e alongamento do prazo médio das concessões via aquisição de novas unidades. Ainda que a greve impactou o fluxo do 2T18, entendemos que parte dele virá mais forte no 3T18, compensando a queda dos veículos comerciais e refletindo uma economia mais forte no segundo semestre deste ano. Em nossa visão, houve uma penalização excessiva no preço das ações e acreditamos haver um upside interessante neste ativo.



TAESA Atuação integrada em um segmento totalmente regulado e que ainda apresenta poucos riscos operacionais e regulatórios – transmissão de energia, são os pontos chaves desta recomendação. Além disso, a difícil situação financeira do seu controlador – CEMIG, resulta em elevado payout de dividendos.



BB SEGURIDADE Expressivo dividend yield projetado de 7,5% para este ano, aliado a atuação em um setor bastante defensivo, baixos riscos regulatórios, significativas barreiras de entrada e que ainda contam com forte potencial de crescimento no médio/longo prazo – devido à baixa penetração de seguros para a população brasileira, são fatores muitos fortes para a nossa recomendação. E para finalizar, chamamos a atenção a um fator adicional que pode ajudar a companhia no curto prazo - possível elevação da taxa Selic ainda neste ano, segundo a projeção do nosso economista chefe André Perfeito, deve ajudar a empresa a aumentar o seu resultado financeiro.



AÇÕES INCLUÍDAS

VIVO Nossa recomendação decorre de uma empresa que atua em setor bastante resiliente e que conta com uma sólida posição financeira; medida pela baixa alavancagem financeira e pela sua geração de caixa. A Vivo deve ser manter uma ótima pagadora de dividendos futuros - dividend yield projetado para 2018 deve situar em torno de 7,0% (acima da taxa Selic projetada para o final do ano)



AÇÕES RETIRADAS

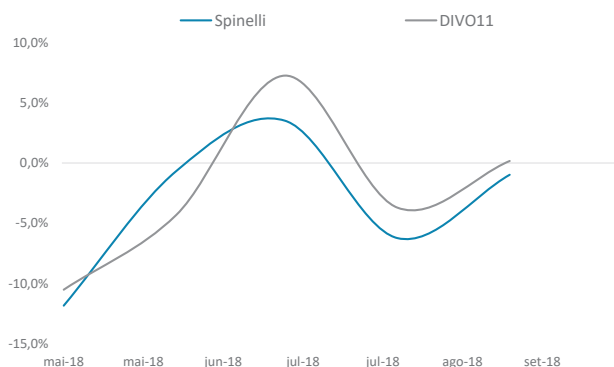
BANRISUL Tomando com base que provavelmente teremos muita volatilidade neste mês e nervosismo, e que nos parece que o candidato Fernando Haddad possa se beneficiar em parte da rejeição de Jair Bolsonaro. Assim sendo, surgiremos ficar em linhas gerais fora de bancos que na nossa percepção que independente de quem vença a eleição, os bancos devem sofrer algumas influência negativa, seja via, incentivo a maior concorrência ou maior tributação do setor, este último ponto amplamente defendido pelo candidato Fernando Haddad.



HISTÓRICO DE DESEMPENHO

DIVIDENDOS

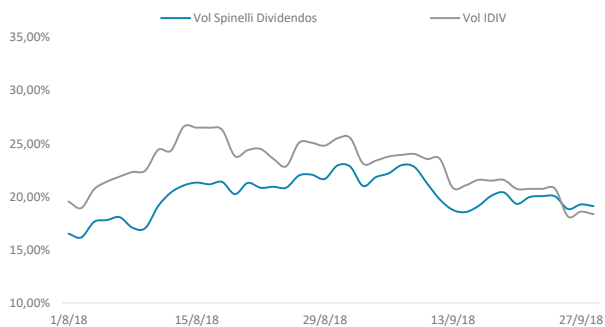
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE



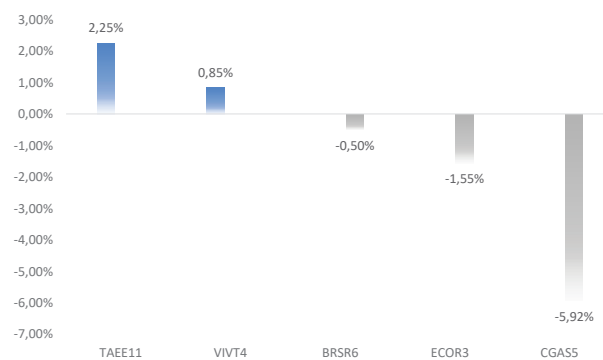
INDICADORES

	2018	12 MESES	INÍCIO
RETORNO (%)	-15,0%	-	-
VOLATILIDADE (%)	12,3%	-	-
BETA	0,69	-	-
ÍNDICE SHARPE	-1,40	-	-
MESES ACIMA DO IBOV	1	-	-
MESES ABAIXO DO IBOV	3	-	-

VOLATILIDADE: CARTEIRA X BENCHMARK



CONTRIBUIÇÃO DO MÊS



2018

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	ACUMULADO
SPINELLI	-	-	-	-	-11,9%	-0,7%	3,5%	-3,2%	-1,0%	-	-	-	-15,8%	-15,8%
DIVO11	-	-	-	-	-10,5%	-4,3%	7,3%	-3,6%	0,2%	-	-	-	-11,4%	-11,4%
Δ	-	-	-	-	-1,3 p.p.	3,7 p.p.	-3,7 p.p.	0,4 p.p.	-1,1 p.p.	-	-	-	-4,4 p.p.	-4,4 p.p.

CARTEIRA SMALL CAPS RECOMENDADA PARA OUTUBRO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 28/09/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
JÚLIO SIMÕES	JSLG3	4,32	3,99	9,80	20%
AREZZO	ARZZ3	42,86	37,25	61,60	20%
ALUPAR	ALUP11	15,85	14,72	18,80	20%
CAMIL	CAML3	7,02	6,03	9,00	20%
LINX	LINX3	16,37	15,25	22,60	20%
SMALL CAPS INDEX	SMLLBV	1.491	1.436	1.769	-

Fonte: Bloomberg e Spinelli

PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

AREZZO Incluímos as ações ARZZ3 por entender que ela tem uma característica conservadora neste momento e pode apresentar significativa valorização nos próximos meses. A Arezzo foi uma das companhias que menos sofreu durante a crise brasileira, uma vez que seus produtos são voltados para a classe A-B, que sofreu menos com o desemprego e a perda de renda da população em geral – em resumo, a solidez dos resultados e margens mesmo em período adverso faz da companhia uma boa opção defensiva em um momento de instabilidade econômica. Adicionalmente, a empresa tem uma estratégia de expansão internacional da marca que pode ser intensificada nos próximos meses, o que impactará positivamente no preço das suas ações.

AREZZO

ALUPAR Apostamos no papel devido ao forte ciclo de investimentos a serem entregues nos próximos dois anos, que depois de implantados vão elevar a companhia para outro patamar. Com base em tal cronograma e previsão de fluxo de caixa futuro, acreditamos que a Alupar apresenta um desconto elevado e potencial de valorização considerável de suas ações.

Alupar

CAMIL Em nossa visão, houve uma penalização excessiva no preço das ações nos últimos meses e acreditamos haver um upside interessante neste ativo. Devemos destacar que a Camil apresenta uma operação bastante resiliente – “consumo não cíclico”, portanto o nível da atividade possui pouca influência sobre os resultados da companhia. Além disso, a Camil possui excelentes marcas que condicionam a posição líder de vendas – arroz e açúcar, no mercado Brasileiro e com uma forte presença internacional – Chile, Uruguai e Peru, no qual a companhia é líder de vendas em arroz.



JSL Nossa recomendação é baseada na visão de que o papel segue bastante descontado frente ao seu potencial valor. Destacamos que aproximadamente 90% do valor de mercado da JSLG3 é explicado pela sua participação de 65% na sua subsidiária Movidia (MOVI3), entretanto chamamos a atenção para a geração de caixa da JSL (ex-Movidia), ainda é expressiva e deve apresentar uma significada melhora em um cenário de gradual recuperação da economia.



AÇÕES INCLUÍDAS

LINX A empresa de tecnologia para varejo sofreu bastante nos últimos meses, quando promoveu várias aquisições a fim de antever um cenário de demanda mais forte para o varejo em 2018, cenário que não se confirmou. Desta maneira, as expectativas de receitas e margens não vieram em linha com o esperado pelo mercado e a ação foi penalizada. No entanto, estamos otimistas com a retomada do varejo neste quarto trimestre, que tende a ser sazonalmente o mais favorável para a companhia.



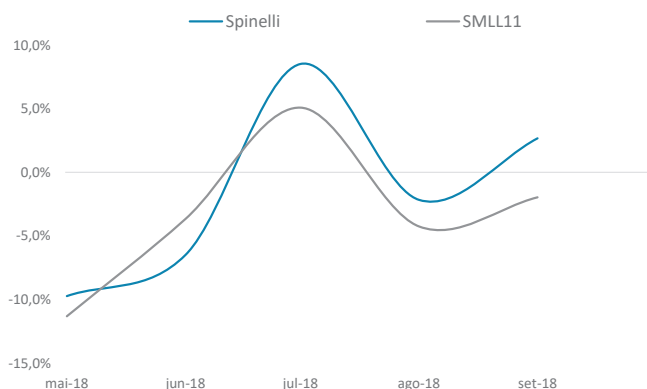
AÇÕES RETIRADAS

BANCO ABC Apesar de acreditarmos que a empresa possui um case bastante promissor e gestão bastante resiliente, estamos optando temporariamente em retirá-la da nossa carteira, visto, em nossa opinião, a ação possui neste momento um potencial retorno mais limitado frente a outros papéis. Além disso, destacamos novamente a nossa percepção de risco sobre os bancos envolvendo as declarações dos candidatos a presidência.



HISTÓRICO DE DESEMPENHO SMALL CAPS

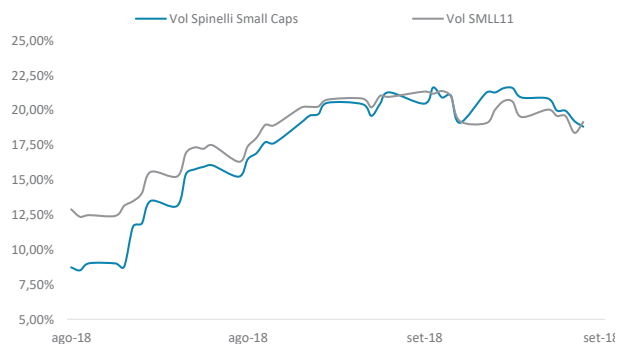
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE



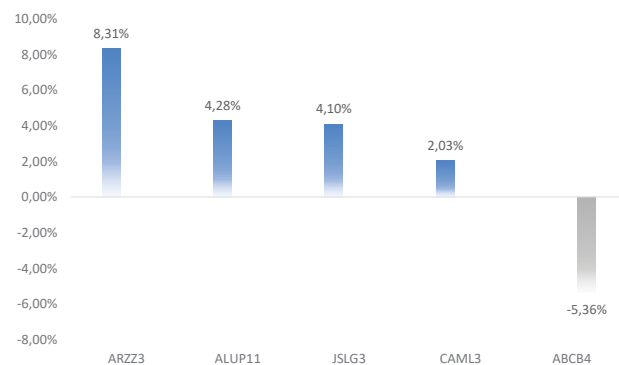
INDICADORES

	2018	12 MESES	INÍCIO
RETORNO (%)	-8,0%	-	-
VOLATILIDADE (%)	14,1%	-	-
BETA	0,69	-	-
ÍNDICE SHARPE	-0,72	-	-
MESES ACIMA DO IBOV	4	-	-
MESES ABAIXO DO IBOV	1	-	-

VOLATILIDADE: CARTEIRA X BENCHMARK



CONTRIBUIÇÃO DO MÊS



2018

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	ACUMULADO
SPINELLI	-	-	-	-	-9,7%	-6,5%	8,5%	-2,2%	2,7%	-	-	-	-8,0%	-8,0%
SMLL11	-	-	-	-	-11,3%	-3,7%	5,1%	-4,2%	-2,0%	-	-	-	-15,7%	-15,7%
Δ	-	-	-	-	1,6 p.p.	-2,8 p.p.	3,4 p.p.	2,1 p.p.	4,6 p.p.	-	-	-	7,7 p.p.	7,7 p.p.

DISCLAIMER

Este Relatório foi preparado pela Spinelli S.A. CVMC para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da Corretora. Este Relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, assim como representa, tão somente, a(s) opinião (ões) do (s) analista (s) emissor (es) do referido relatório. As informações contidas neste Relatório foram elaboradas a partir de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão não está garantida, quais sejam as de conhecimento público e de serviços que, por ventura, a Spinelli S.A. CVMC venha a terceirizar. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Spinelli garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste Relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças. Além disso, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança e, caso seja considerado o "RATING", vale destacar que se trata de uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

Sem prejuízo do disclaimer acima e em conformidade com as disposições da Instrução CVM nº 483, o(s) analista(s) de investimento(s) responsável (is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

1. é (são) credenciado(s) pela APIMEC.
2. as análises e recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, as quais foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Spinelli.
3. Assim como seu cônjuge ou companheiro, pode ser titular, diretamente ou indiretamente, de ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da companhia objeto da análise deste Relatório, mantendo sua imparcialidade na elaboração de documentos.
4. assim como seu cônjuge ou companheiro, pode possuir, diretamente ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto deste Relatório, situação esta em que permanecerá a imparcialidade de suas manifestações;
5. sua remuneração é fixa e não está, diretamente ou indiretamente, relacionada à recomendação específica ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários de emissão da companhia objeto de análise neste Relatório.

Ademais, o(s) analista(s) que se encontra(m) na(s) seguinte(s) situação (ões) assinala(m) que:

O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.

Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

O(s) analista(s) de investimento não tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Informações adicionais sobre quaisquer companhias objeto de análise e recomendação podem ser obtidas diretamente, por e-mail, com o(s) analista(s) responsável (eis) pela análise.