

# Carteiras Recomendadas de Ações

Top 10 | Dividendos | Small Caps

Novembro 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

## CARTA MENSAL NOVEMBRO ECONOMIA

Por **André Perfeito**



O mercado comemora a vitória de Jair Bolsonaro e agora se pergunta o que deve esperar para os próximos meses do presidente e sua equipe. Antes de avançar para as recomendações de novembro cabe uma pequena discussão sobre o mês anterior, em que eventos importantes aconteceram e podem limitar certos aspectos deste mês corrente.

Em primeiro lugar, vale destacar que o mercado precificou no mês passado antes a derrota do PT que a vitória de Bolsonaro, afinal se sabia muito da “forma de ser” petista e quase nada sobre o candidato do PSL, deixando em suspense sua plataforma econômica ao

terceirizar a tarefa para Paulo Guedes, sem maiores exposições de Bolsonaro. A bolsa andou na esteira do que não vai ser e não sobre o que deve ocorrer.

Apostamos em posições compradas em Brasil quando se trata de títulos públicos e ficamos fortemente prefixados nos títulos com vencimento em 2025 e em títulos que rendem IPCA para 2024. A aposta otimista rendeu bons frutos, mesmo porque a inflação implícita entre as curvas estava alta demais: com a desaceleração econômica do país, dificilmente teremos problemas no campo inflacionário e a alta da inflação projetada era antes um aspecto da crise detonada pela greve dos caminhoneiros.

Em novembro vamos ver os pingos nos “is” que Bolsonaro não quis, ou não pode, dar ao longo da campanha. Seu principal assessor econômico será chamado a se posicionar e assim teremos clareza do mapa para 2019 e além.

Os desafios são gigantes e o rombo fiscal irá colocar rapidamente a retórica liberal à prova. No entanto, em novembro acreditamos que ainda será fácil angariar o bom humor do mercado de capitais uma vez que será a etapa mais tranquila de nomeação de ministros, presidente de estatais, de bancos públicos e por aí vai. Não será exigido ainda de Guedes e sua equipe o nível de detalhamento que esperamos ver no final de dezembro ou no início do ano que vem.

Neste sentido iremos insistir na posição comprada em Brasil e assim a recomendação de títulos prefixados de horizonte longo podem se beneficiar, entre outras coisas, do anúncio da independência do Banco Central do Brasil ou de ações mais concretas no plano das reformas estruturais como da aposentadoria e fiscal.

No geral, o início tende a ser fácil e se o PSL conseguir se unir em torno de bandeiras mínimas -evitando gastar energia em bandeiras não econômicas como a questão dos costumes ou da segurança – Jair Bolsonaro pode entrar com pé direito em 2019.

Em novembro vamos ver se ele começa, pelo menos, a levantar o pé certo. Nos parece que este será o caso.

# CARTA MENSAL NOVEMBRO

Por **Glauco Legat, CFA**

No mês de outubro, adotamos um tom mais defensivo para as nossas carteiras, fundamentado pelas hipóteses eleitorais e a dinâmica macro da economia. Entretanto, apesar de tal cenário imaginado ter sido mais conservador do que o necessário (otimismo – Ibovespa), o resultado consolidado da nossa carteira TOP 10 (7%), ficou de certa forma parecido com o desempenho do Ibovespa no mês 10,2%; inclusive podemos destacar que tal deslocamento frente ao índice foi influenciado fortemente por dois ativos que tiveram um desempenho totalmente atípico na nossa visão: Ambev (-11%) e Smiles (-19%).

Falando propriamente das nossas perspectivas para novembro, estamos mais otimistas: o fundamento deste call se resume basicamente na nossa posição política, onde acreditamos existir um período de “lua-de-mel” para o recém-eleito presidente. Além disso, vale ressaltar que o noticiário corporativo deve continuar apresentando um cenário mais benigno baseado na atual temporada de balanços ainda em curso, no qual esperamos bons resultados individuais, em especial para os setores de consumo, bancos e, de maneira geral, a indústria.

Dessa forma, para este mês buscamos ajustar as nossas carteiras, através da alocação de papéis menos defensivos – que se resume em reduzir as nossas apostas em empresas que tendem a se valorizar com um dólar mais forte (empresas exportadoras) e também em empresas bastantes resilientes – como, por exemplo, a nossa alocação na Ambev. Em contrapartida, para a substituição de tais empresas, buscamos alocar naquelas que tendem a se sobressair em um cenário de relativo otimismo (maior beta) e focadas no mercado doméstico com, por exemplo, as empresas cíclicas.

Portanto, na nossa carteira principal TOP 10, incluímos as empresas Usiminas, M.Dias Branco e Movida, e retiramos as empresas Gerdau, Ambev e Smiles. Quanto a carteira Small Caps, incluímos as empresas Marcopolo e BR Properties e retiramos as empresas Arezzo e Alupar. E por último na carteira de Dividendos, incluímos a Arezzo e retiramos a Vivo.

Apesar deste posicionamento mais otimista para o mês, não acreditamos que será um mês de “céu de brigadeiro”. Esperamos que a dinâmica política resulte em fortes movimentações da bolsa, norteadas pelo plano de composição do novo governo e por possíveis comentários “desencontrados” dos principais interlocutores do novo governo; neste ponto já acabamos presenciando nos últimos dias alguns comentários ou opiniões que vieram depois a serem desautorizadas.



EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 31/10/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
PETROBRAS	PETR4	27,62	14,50	28,00	10%
ITAÚSA	ITSA4	11,24	8,61	12,94	10%
IOCHPE-MAXION	MYPK3	19,38	19,10	28,60	10%
USIMINAS	USIM5	10,28	7,00	12,75	10%
M DIAS BRANCO	MDIA3	44,47	36,74	60,75	10%
ECORODOVIAS	ECOR3	9,45	6,96	12,88	10%
VIA VAREJO	VVAR11	16,87	12,70	32,61	10%
MRV	MRVE3	12,64	11,62	16,65	10%
MOVIDA	MOVI3	7,89	5,04	8,54	10%
B3	B3SA3	26,54	19,21	27,21	10%
IBOVESPA	IBOV	87.424	69.815	87.653	-

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

# PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

## AÇÕES MANTIDAS

**PETROBRAS** Após a valorização do preço do petróleo nos últimos meses, conforme projetávamos, entendemos que o risco político da companhia tende a ser mitigado com a chegada de um novo governo, que desejará mostrar serviço frente aos governos anteriores. No entanto, se antes o risco era político em função dos desdobramentos da Lava-Jato, hoje a volatilidade da companhia está associada à nomeação do próximo presidente da Petrobras. É notório que há uma disputa interna no governo Bolsonaro: de um lado o economista Paulo Guedes e sua visão liberal e, do outro, o campo militarista, com seus pensamentos estatais estratégicos. Vale aguardar, portanto, quais os rumos da estatal neste campo. Ainda sim, entendemos que melhores resultados virão e, até dado momento, estamos otimistas com a empresa.



**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.



**ECORODOVIAS** Aproveitamos o timing da greve dos caminhoneiros, para incluir a Ecorodovias no 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. Não obstante os resultados do 3T18 não terem mostrado a recuperação que imaginávamos, a tendência de retorno ao fluxo comercial é muito positiva, sobretudo na Rodovia dos Imigrantes, muito prejudicada no 2T18 e 3T18. Adicionalmente, temos preferência pela ECOR3 também por um menor risco de imagem frente o seu par em bolsa de valores; menor risco este que pode ser benéfico, também, para a aquisição de novos ativos, já que a pauta de infraestrutura será retomada no próximo governo.



**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.



**IOCHPE-MAXION** Mantemos uma empresa do setor industrial automotivo na nossa carteira. 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: neste momento, será nossa proteção da carteira, a fim de capturar movimentos contrários ao que imaginamos para os próximos períodos. 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).



## AÇÕES INCLUÍDAS

**MOVIDA** Incluímos a Movida na nossa carteira a fim de capturar não apenas um maior otimismo com o mercado doméstico, em função das expectativas de um provável governo pró-mercado, mas sobretudo a divulgação do resultado trimestral do 3T18, onde a contínua reformulação dos processos internos tendem a apresentar margens operacionais melhores nas unidades de locação, tanto em RAC quanto GTF.



**M.DIAS BRANCO** A companhia é líder nos mercados de biscoitos e de massas no Brasil, tanto em volume (medido em toneladas), como também em valor de vendas. Tal posição de destaque foi obtido através de um forte ciclo de crescimento orgânico e por meio de aquisições, sendo que a mais recente se trata da empresa "Piraquê", que ainda segue em finalização e deve refletir em expressivos ganhos de sinergias. Entretanto, os pontos chaves para a alocação no papel se dá sob a ótica da retomada do crescimento econômico mais acentuado a partir do ano que vem e também, pela nossa visão que a companhia deve se beneficiar pela redução do seu principal insumo – trigo, que por ser uma commodity dolarizada deve ter o preço em reais reduzido, refletindo a forte valorização da nossa moeda local.



**USIMINAS** A entrada da companhia é motivada pela retomada da atividade industrial do país daqui para frente. Além disso, podemos destacar positivamente que a Usiminas se trata da empresa no setor que possui a maior capacidade ociosa (desligamento da planta de Cubatão) e que possui a maior exposição ao mercado doméstico, portanto a companhia deve aproveitar grande parte deste otimismo atual.



## AÇÕES RETIRADAS

**SMILES** Após o fato relevante divulgado no dia (15/10/18), informando que a sua empresa controladora – Gol, não terá a intenção de renovar o acordo de parceria que vence em 2032 e também simultaneamente a controladora informou que está iniciando procedimentos visando a uma reorganização societária, que entre os principais pontos resultará na absorção da companhia Smiles, através de uma troca de ações. Tivemos uma infeliz surpresa negativa com relação esse movimento societário, que na nossa visão prejudicou os acionistas minoritários da Smiles em detrimento aos acionistas da Gol.

Assim, a nossa recomendação de retirada se motiva pelos seguintes fatores: (i) falta de clareza dos termos de troca (valuation) entre as duas ações Smiles -> Gol; e (ii) prazo para conclusão do plano societário que deve se arrastar por vários meses.



**GERDAU** Apesar de ainda mantermos um call construtivista com a empresa, enxergamos neste curto prazo algumas características não tão atrativas para o papel. Entre tais pontos principais, podemos destacar o aumento da percepção de risco envolvendo a econômica Americana, que começa a sofrer alguns comentários negativos sobre uma possível redução da atividade econômica futura (ciclo econômico - maduro); somado a este fator inicial o país deve se deparar nos próximos dias (06/11) em eleições intermediárias que tudo indica resultará em maior influência dos democratas nas duas casas legislativas.



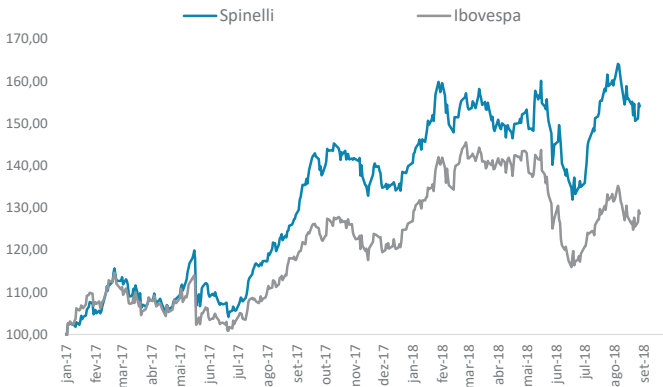
**AMBEV** Preferíamos retirar a companhia do nosso portfólio, devido a dois fatores: (i) frustração com os números individuais da companhia – o resultado do 3T18, demonstrou um cenário bastante desafiador no qual o seu principal mercado cerveja apresenta uma baixa taxa de crescimento e conta ainda com expressivo ambiente competitivo de grandes players – Schin e Heineken. O segundo fator, se trata mais de uma posição tática da nossa parte para este mês, que se resume em reduzir a alocação em papéis “mais defensivos”.



# HISTÓRICO DE DESEMPENHO

## CARTEIRA TOP10

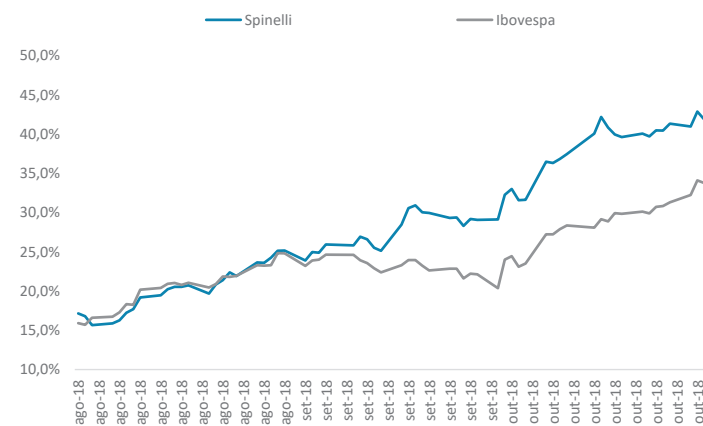
### HISTÓRICO DE RENTABILIDADE



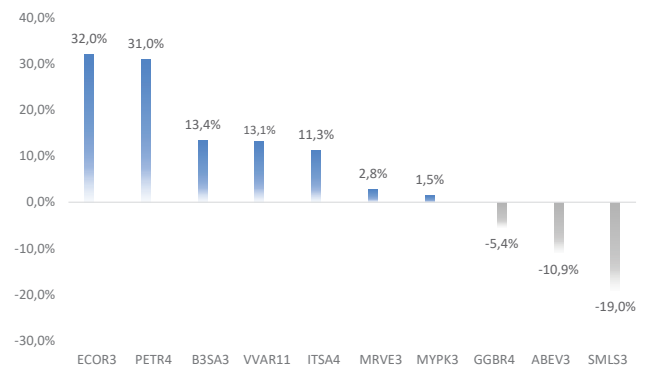
### INDICADORES

	2018	12 MESES	INÍCIO
RETORNO (%)	19,5%	29,1%	81,1%
VOLATILIDADE (%)	22,2%	24,2%	29,3%
BETA	0,92	0,91	0,91
ÍNDICE SHARPE	0,88	1,20	2,77
MESES ACIMA DO IBOV	5	6	12
MESES ABAIXO DO IBOV	5	6	10

### 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%	7,4%	-4,3%	1,3%	-0,1%	-2,3%	9,5%	9,8%	8,9%	8,9%	-5,2%	4,7%	51,6%	51,6%
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.	4,4 p.p.	-1,8 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 p.p.	-1,5 p.p.	24,8 p.p.	24,8 p.p.

### 2018

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUMULADO ANO	ACUMULADO (DESDE O INÍCIO)
SPINELLI	12,7%	-2,8%	-1,4%	1,7%	-5,8%	-4,9%	16,8%	-3,4%	0,5%	7,0%	0,0%	0,0%	19,5%	81,1%
IBOVESPA	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,2%	3,5%	10,2%	0,0%	0,0%	14,4%	45,2%
Δ	1,6 p.p.	-3,3 p.p.	-1,4 p.p.	0,8 p.p.	5,1 p.p.	0,3 p.p.	7,9 p.p.	-0,2 p.p.	-3 p.p.	-3,2 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	5 p.p.	36 p.p.

# CARTEIRA DIVIDENDOS

## RECOMENDADA PARA NOVEMBRO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 31/10/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
BB SEGURIDADE	BBSE3	26,48	22,94	32,50	20%
AREZZO	ARZZ3	47,40	37,25	61,60	20%
COMGÁS	CGAS5	54,10	46,88	64,88	20%
ECORODOVIAS	ECOR3	9,45	6,96	12,88	20%
TAESA	TAE11	22,26	18,09	22,42	20%
<b>DIVIDENDOS ÍNDICE</b>	<b>DIVO11</b>	<b>44,20</b>	<b>37,22</b>	<b>46,24</b>	<b>-</b>

Fonte: Bloomberg e Spinelli

## PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

**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 muito fortes para a nossa recomendação.



**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. Mesmo com resultados aquém do esperado nesse 3T18, a empresa aprovou dividendos no valor de R\$ 194,4 milhões relativos a 50% dos resultados de 9M18 e dividendos remanescentes de 2017.



## 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.



## AÇÕES INCLUÍDAS

### AREZZO

Continuamos acreditando no potencial da companhia, conforme explicitada na nossa cobertura individual sobre a Arezzo, mas entendemos que no tradeoff de retorno upside vs dividend yield a empresa deva estabilizar sua valorização no curto prazo, já que apresentou ganhos de 26% de meados de setembro até hoje e está aproximando tanto do nosso preço-alvo projetado como das expectativas do mercado. Por estes motivos, retiramos Arezzo da carteira de Small Caps e a incluímos na carteira de Dividendos.

AREZZO

## AÇÕES RETIRADAS

### VIVO

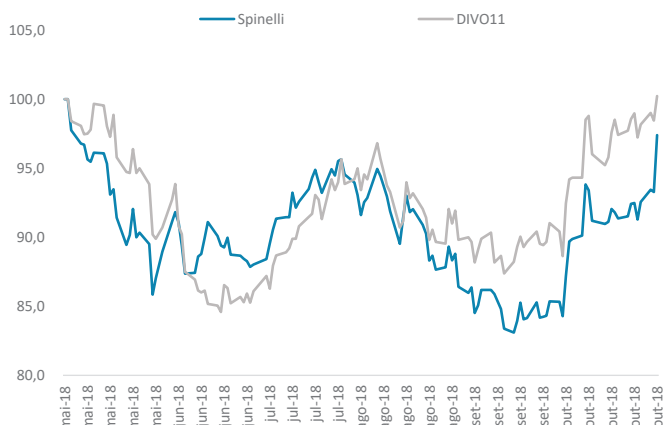
A retirada da companhia se deu por uma composição entre risco e retorno, já que continua sendo uma boa pagadora de dividendos. Uma vez que as companhias de telefonia apresentam um beta menor, nesta tendência de maior otimismo com o mercado no médio prazo faz mais sentido empresas com beta mais elevado, como aquelas ligadas ao setor de varejo e consumo. Por este motivo, retiramos Vivo da nossa carteira de dividendos.

vivo

# HISTÓRICO DE DESEMPENHO

## DIVIDENDOS

### HISTÓRICO DE RENTABILIDADE



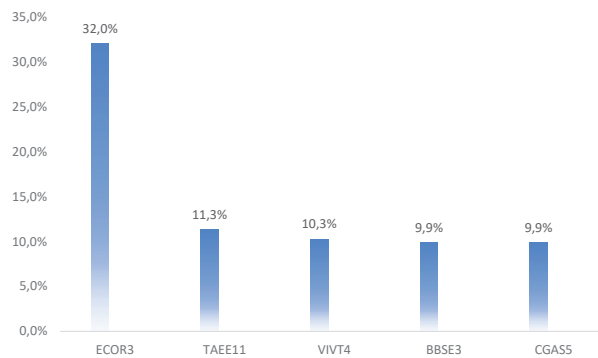
### INDICADORES

	2018	12 MESES	INÍCIO
RETORNO (%)	-3,5%	-	-
VOLATILIDADE (%)	15,0%	-	-
BETA	0,75	-	-
ÍNDICE SHARPE	-0,23	-	-
MESES ACIMA DO IBOV	2	-	-
MESES ABAIXO DO IBOV	4	-	-

### 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%	-6,2%	-1,0%	14,7%	0,0%	0,0%	-3,5%	<b>-3,5%</b>
DIVO11	-	-	-	-	-10,5%	-4,3%	7,3%	-3,7%	0,2%	11,4%	0,0%	0,0%	-1,3%	<b>-1,3%</b>
Δ	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	-1,3 p.p.	3,7 p.p.	-3,7 p.p.	-2,5 p.p.	-1,1 p.p.	3,2 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	-2,2 p.p.	<b>-2,2 p.p.</b>

# CARTEIRA SMALL CAPS RECOMENDADA PARA NOVEMBRO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 31/10/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
JÚLIO SIMÕES	JSLG3	6,83	3,99	9,28	20%
MARCOPOLO	POM04	3,93	3,06	4,55	20%
BR PROPERTIES	BRPR3	7,81	6,69	11,65	20%
CAMIL	CAML3	8,22	6,03	8,85	20%
LINX	LINX3	25,64	15,25	27,00	20%
SMALL CAPS INDEX	SMLLBV	1.679	1.436	1.769	-

Fonte: Bloomberg e Spinelli

## PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

**CAMIL** 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 Movida (MOVI3), entretanto chamamos a atenção para a geração de caixa da JSL (ex-Movida), ainda é expressiva e deve apresentar uma significativa melhora em um cenário de gradual recuperação da economia.



**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 INCLUÍDAS

**BR PROPERTIES** A administradora de imóveis comerciais entra em nosso portfólio sob a mesma ótica de retomada do crescimento econômico mais acentuado a partir do ano que vem. Apesar da forte queda em 2018, é fato que a elevada taxa de vacância dos imóveis se encontra na máxima histórica, tendendo a diminuir conforme melhora a confiança do empresariado, elevando, assim, a rentabilidade da companhia. Por este motivo, a BR Properties entra na carteira, com um viés de longo prazo.



**MARCOPOLO** A entrada da Marcopolo é motivada pela retomada das ações do setor de bens de capital, que sofreram com o stress da curva de juros, pesando as despesas financeiras potenciais dado a alta alavancagem do setor, e sobre uma melhora nas contas públicas do próximo ano a fim de elevar a carteira de pedidos de ônibus urbanos por parte dos estados e municípios.



---

## AÇÕES RETIRADAS

**AREZZO** Continuamos acreditando no potencial da companhia, conforme explicitada na nossa cobertura individual sobre a Arezzo, mas entendemos que no tradeoff de retorno upside vs dividend yield a empresa deva estabilizar sua valorização no curto prazo, já que apresentou ganhos de 26% de meados de setembro até hoje e se aproximando tanto do nosso preço-alvo projetado como das expectativas do mercado. Por estes motivos, retiramos Arezzo da carteira de Small Caps e a incluímos na carteira de Dividendos.



**ALUPAR** A retirada da companhia se deu por uma composição entre risco e retorno de curto prazo, já que em termos de fundamentos e perspectivas a companhia, ainda apresenta um forte potencial no longo prazo. Somado a isso, chamamos a atenção a mais um ponto que se trata do nosso objetivo de alocação tática para o mês, que se resume em alocar em empresas com beta mais elevado que de maneira geral não pode ser atribuído ao setor de transmissão de energia.



# HISTÓRICO DE DESEMPENHO SMALL CAPS

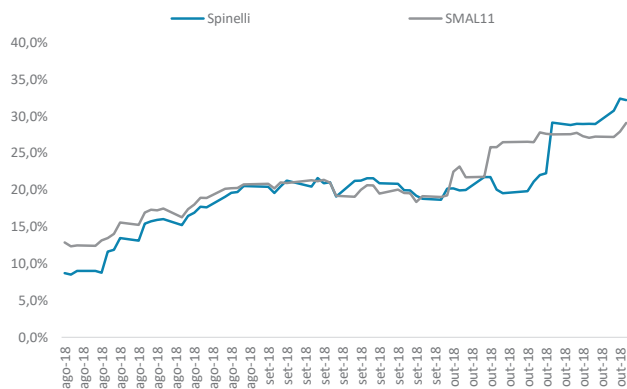
## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE



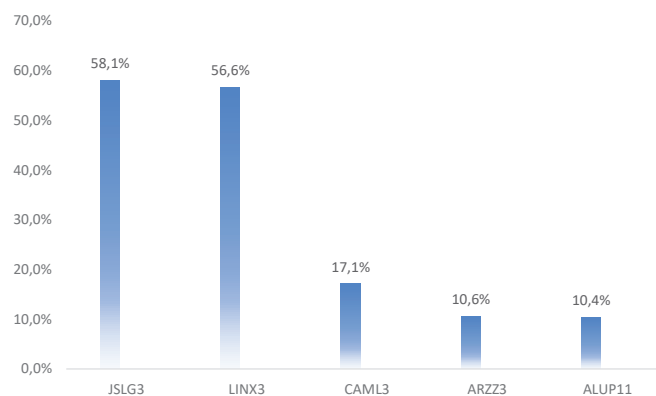
## INDICADORES

	2018	12 MESES	INÍCIO
RETORNO (%)	20,2%	-	-
VOLATILIDADE (%)	16,9%	-	-
BETA	0,48	-	-
ÍNDICE SHARPE	1,19	-	-
MESES ACIMA DO IBOV	5	-	-
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%	30,6%	0,0%	0,0%	20,2%	<b>20,2%</b>
SMLL11	-	-	-	-	-11,3%	-3,7%	5,1%	-4,2%	-2,0%	12,6%	0,0%	0,0%	-5,1%	<b>-5,1%</b>
Δ	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	1,6 p.p.	-2,8 p.p.	3,4 p.p.	2,1 p.p.	4,6 p.p.	18 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	25,2 p.p.	<b>25,2 p.p.</b>

## 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:

(X) 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(is) pela análise.