Carteira Empiricus

2020: a ascensão do mercado financeiro – parte IV



- **Não sugerimos alterações nesta publicação.**

- Nesta publicação, discorremos sobre o processo de análise de investimento, que é uma tarefa ingrata e rodeada de riscos. Além disso, temos comentários sobre os últimos movimentos da Petrobras (PETR4) e, na seção de FIIs, as notícias envolvendo o fundo Vinci Logística (VILG11). Confira!

Desempenho acumulado da Carteira Empiricus em janeiro				
	Peso %	**Acumulado Janeiro**	**Acumulado 2020**	**Acumulado[1]**
Portfólio Principal	**100,00%**	**3,67%**	**3,67%**	**224,70%**
Renda Fixa[3]	48,85%	0,12%	0,12%	129,58%
Dólar	5,80%	4,55%	4,55%	80,08%
Ações	29,75%	7,98%	7,98%	537,18%
Ouro	5,85%	5,72%	5,72%	100,37%
FIIs[3]	10,25%	0,64%	0,64%	98,92%
Tático	9,50%	6,18%	6,18%	76,12%
Tático (short)[2]	-10,0%	1,07%	1,07%	1,07%
Portfólio de Opções	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**N.D**
Consolidado	**100,00%**	**3,67%**	**3,67%**	**219,30%**
CDI		**0,24%**	**0,24%**	**74,90%**
% do CDI		**1528,78%**	**1528,78%**	**292,78%**
1 - Início em março de 2014. 2 - Uma rentabilidade positiva da posição "Tático (short)" tem efeito negativo no resultado consolidado da Carteira Empiricus e vice-versa. 3 - Para fins de rentabilidade, vamos considerar os novos pesos dos books após o encerramento do período de manifestação de exercício de preferência do JSRE11, que ocorrerá no dia 24 de janeiro.				
Para efeito de cálculo de rentabilidade, efetuamos um rebalanceamento dinâmico. Ou seja, é como se comprássemos e vendêssemos ações (e os demais ativos) ao final do pregão. Esse movimento faz com que, em alguns momentos, exista uma divergência da rentabilidade média dos ativos. Assim, sua carteira poderá apresentar uma rentabilidade um pouco maior em algumas ocasiões e um pouco menor em outras. Mas isso não deve ser motivo para preocupações.				

🎬 **Live do Carteira**

29/janeiro, às 9h00

🖥️ **Plantão de Dúvidas**

14/fevereiro, às 8h30

👉 **Você é novo por aqui?**

Empiricus Responde PRO

FAQ - Carteira

✉ **Contato**

carteira@empiricus.com.br

Boa leitura!

- Conteúdo Patrocinado -

QUERO CONHECER O FUNDO CARTEIRA UNIVERSA*

*O fundo Carteira Universa busca replicar a Carteira Empiricus

Prólogo

Caro leitor,

A análise de investimentos é uma tarefa ingrata. No sentido que, na maioria das vezes, são feitas suposições baseadas em fatos que se alteram todos os dias e que quase sempre colocam em dúvida o melhor caminho a seguir. O pior de tudo é que a pressa é sua inimiga: realizar essa tarefa com superficialidade extrema provavelmente trará danos irreparáveis à carteira.

Por outro lado, a amplitude do conhecimento envolto no estudo das empresas a torna uma atividade revigorante. Aqui vale a velha máxima: os caminhos percorridos são mais importantes do que a chegada. O meio da jornada é repleto de surpresas e cada passo à frente é contemplado como uma aprendizagem adquirida — e, por vezes, esquecida nos passos seguintes.

Quando se inicia nessa trajetória, rapidamente percebe-se o funcionamento do seu ciclo: os planos estratégicos das empresas são montados para anos, e os seus resultados são divulgados a cada trimestre, enquanto os preços de suas ações oscilam todos os dias. Isso provoca na mente dos analistas uma confusão dual entre causa e efeito no que tange às altas e quedas nos preços das ações.

Mais do que isso: provoca uma sensação de insegurança (ou uma falsa sensação de segurança, a depender do humor coletivo dos entes que regem o mercado) em relação às certezas construídas em seu pensamento. Aqui, só o tempo e a experiência conseguem mitigar os efeitos nocivos da vontade extrema de abandonar uma tese de investimento (ou de abraçá-la até a derrocada final).

E é justamente por esses motivos que os debates em equipe são fundamentais. Melhor ainda quando a visão de cada membro ultrapassa a especialização em um ou outro setor da economia. Isso porque quanto mais focada em um único segmento, normalmente, mais tendenciosa se torna a análise — afinal de contas, é preciso vender o seu peixe. Aos poucos, a transformação do mercado financeiro vai limando os gurus setoriais e dando espaço àqueles mais propensos a enxergar o todo.

Aliás, essa é a visão que defendo, por ela ser capaz de formatar portfólios mais inteligentes, cujos ativos são complementares. Carteiras montadas com base em um ou outro setor específicos precisam ter propósitos e quase sempre só servem para complementar o portfólio quando as apostas individuais se tornam muito arriscadas.

Em resumo, é preciso que o investidor de ações esteja verdadeiramente atento quanto à formação da sua riqueza e do seu conhecimento. Análises extremamente otimistas ou pessimistas precisam manter um embasamento claro e profundo. As mudanças de humor repentino não podem ser capazes de desmontar as teses de investimento subitamente. Se assim o fizerem, elas podem ter sido concebidas sob uma ótica muito incompleta e isso cobrará o seu preço em algum momento.

A Carteira Empiricus na semana

Você já deve ter percebido que as últimas publicações tiveram como mote a questão do otimismo (ou euforia) com a Bolsa brasileira. Inclusive que as últimas operações tiveram justamente o objetivo de reduzir a exposição à renda variável. Primeiro por meio da venda dos ETFs no book tático e, depois, com a desmontagem da posição das ações da NotreDame Intermédica (GNDI3).

Por ora, essas operações foram infrutíferas e detratoras de resultados — deixamos na mesa alguns pontos de rentabilidade. Mas elas visam uma redução da exposição da Carteira em ações que, devido à rápida valorização dos seus ativos, gerou algum incômodo. Entretanto, como pontuei na introdução, essa sensação de insegurança não está ligada à tese macro, relativa ao crescimento da economia brasileira e à ascensão do mercado financeiro nacional, mas, sim, ao momento eufórico vivido pelos novos investidores da Bolsa.

Existe uma boa chance de voltarmos atrás sem ganhos nessa posição short. O mais importante é compreender o seu racional e estar preparado para mais operações do tipo. As chances de expandirmos o horizonte das nossas estratégias com renda variável (leia-se estratégias de long & short) têm aumentado.

Nessa semana, o desempenho da Carteira Empiricus voltou a se destacar. Foram adicionados 0,8 pontos percentuais ao resultado do ano, e agora sua valorização em 2020 atingiu 3,67%, ou 1529% do CDI. O bom resultado se deve à forte valorização dos books de ações (7,98%), dólar (4,55%) e ouro (5,72%).

Na lanterninha, por ora, vem o book de renda fixa, que ainda continua pressionado pelas leituras indecisas dos investidores acerca da inflação e da possível redução das taxas de juros por parte do Banco Central.

Os fundos imobiliários também se encontram mais estáveis, após o surto de volatilidade do dia 08/01. Vale ressaltar que qualquer valorização mais incisiva dessa classe passa necessariamente por uma queda nas taxas de juros com vencimento mais longo. Enquanto elas estiverem paradas, os fundos deverão(iam) ficar parados, distribuindo apenas os seus proventos.

A carteira pormenorizada pode ser conferida no início da publicação. Veja a seguir na seção de ações os comentários sobre os últimos movimentos da Petrobras (PETR4) e, na seção de FIIs, as notícias envolvendo o fundo Vinci Logística (VILG11).

Forte abraço,

João Piccioni

Book de Renda Fixa		**48,85%**

Desempenho acumulado do Book de Renda Fixa em janeiro			
Renda Fixa	**Título**	**Peso em relação ao total da Carteira**	**Variação**
Indexado à Taxa Selic	Tesouro Selic 2025 (LFT)	28,79%	0,24%
Indexado ao IPCA	Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTN-B)	15,06%	-0,16%
Prefixado	Tesouro Prefixado com Juros Semestrais 2029 (NTN-F)	5,00%	0,49%
Total Renda Fixa		**48,85%**	**0,12%**

Book de Ações		**29,75%**

Petrobras (PETR4): avaliação positiva

As últimas semanas têm sido intensas para a Petrobras (PETR4). Dando continuidade ao seu plano de desinvestimentos e com o foco no segmento de exploração e produção (E&P) localizado no pré-sal, a companhia divulgou uma série de iniciativas.

Inicialmente, a Petrobras anunciou a hibernação de sua fábrica de fertilizantes Ansa, localizada no Paraná. A decisão segue em linha com a decisão estratégica de melhora de alocação de capital da companhia, visto que desde sua aquisição, em 2013, a estatal apresentou prejuízos recorrentes e não há perspectiva de reversão dadas as atuais condições do mercado de fertilizantes.

No último dia 14, a companhia anunciou a conclusão da venda de sua participação societária de 50% na Petrobras Oil & Gas B.V. (PO&GBV). A transação foi concluída em US$ 1,5 bilhão e marca o encerramento integral das atividades operacionais da Petrobras na África. A outra metade da companhia é detida pelo BTG Pactual, que, por ora, manterá a sua participação.

Um dia depois, foi anunciado o início da etapa de divulgação de oportunidade referente à venda da totalidade de sua participação em dois conjuntos de concessões marítimas localizadas no pós-sal, na Bacia do Espírito Santo. A estimativa do valor a ser arrecadado não foi informada.

Na última sexta-feira (17), teve início também o processo para a venda da participação remanescente (10%) na Transportadora Associada de Gás (TAG). Estima-se que o valor da transação será superior a R$ 3,3 bilhões. No mesmo dia, a petrolífera anunciou o início do processo de venda de 100% das ações detidas na distribuidora de combustíveis e lubrificantes do Uruguai, a PUDSA, que é a segunda maior em termos de participação de mercado do país.

Contudo, mesmo após todas essas notícias positivas, os papéis da empresa continuam estagnados em Bolsa em função da oferta pública que será realizada pelo BNDES já no próximo mês. O banco de desenvolvimento ofertará um pouco menos da metade de sua participação na petroleira, que está avaliada em aproximadamente R$ 23 milhões, o que tem pressionado o papel.

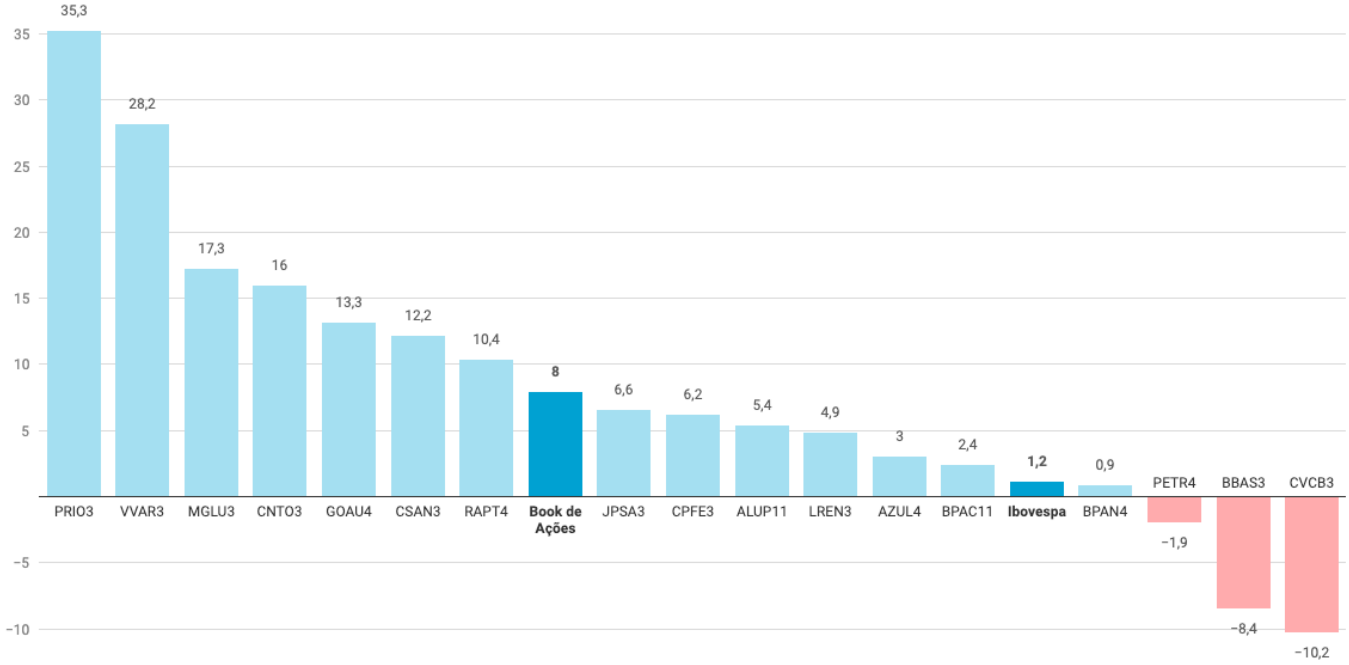
Negociando a 5 vezes EV/Ebitda para o final deste ano e com um pipeline de desinvestimentos bastante robusto, continuamos otimistas com Petrobras (PETR4).

Calendário de resultados do 4T19

A partir da primeira semana de fevereiro, as empresas começarão a divulgar seus números referentes aos resultados do quarto trimestre do ano passado. Esse período de divulgação será bastante extenso, sendo finalizado apenas no último dia útil de março. Portanto, listamos abaixo apenas as companhias que apresentarão seus números em fevereiro e, posteriormente, vamos elaborar a mesma tabela para o mês seguinte.

2ª Feira	3ª Feira	4ª Feira	5ª Feira	6ª Feira
03/fev	04/fev	05/fev	06/fev	07/fev
		BANCO PAN	RENNER	
10/fev	11/fev	12/fev	13/fev	14/fev
			BANCO DO BRASIL	BTG Pactual cosan
17/fev	18/fev	19/fev	20/fev	21/fev
		GERDAU PETROBRAS vivo	CSN	
24/fev	25/fev	26/fev	27/fev	28/fev

Desempenho do Book de Ações no mês (em %)



Desempenho individual desde a entrada na Carteira

	Empresa	Ticker	Data da Sugestão	Segmento	Peso em relação ao total	Preço de Entrada* (R$)	Preço Atual (R$)	Variação desde a entrada
Carteira de Ações	Cosan	CSAN3	10/09/2019	Estrutural	1,75%	53,59	78,07	45,67%
	CPFL Energia	CPFE3	18/06/2019	Estrutural	1,75%	29,95	37,76	26,08%
	Jereissati	JPSA3	29/01/2019	Estrutural	1,75%	25,59	40,30	57,49%
	Alupar	ALUP11	09/01/2019	Quality	1,75%	18,34	29,09	58,58%
	Centauro	CNTO3	23/09/2019	Quality	1,75%	23,02	40,80	77,23%
	CVC	CVCB3	10/08/2016	Quality	1,75%	20,61	39,33	90,82%
	Magazine Luiza	MGLU3	29/11/2019	Quality	1,75%	45,29	55,91	23,46%
	Lojas Renner	LREN3	02/07/2018	Quality	1,75%	25,70	58,95	129,36%
	Azul	AZUL4	08/10/2019	Valor	1,75%	50,05	60,05	19,98%
	Banco do Brasil	BBAS3	10/09/2019	Valor	1,75%	47,71	48,36	1,36%
	BTG Pactual	BPAC11	08/02/2019	Valor	1,75%	31,52	77,35	145,43%
	Banco Pan	BPAN4	17/10/2019	Valor	1,75%	8,39	10,70	27,58%
	Metalúrgica Gerdau	GOAU4	02/07/2018	Valor	1,75%	5,96	10,51	76,38%
	Petrobras	PETR4	27/02/2018	Valor	1,75%	20,02	29,62	47,94%
	PetroRio	PRIO3	15/03/2019	Valor	1,75%	19,70	44,72	127,02%
	Randon	RAPT4	03/05/2019	Valor	1,75%	8,41	14,79	75,78%
	Via Varejo	VVAR3	17/07/2018	Valor	1,75%	4,95	14,32	189,29%
Total					29,75%			

*preço ajustado por proventos

Tabela de proventos				
Ticker	**Data-ex**	**Data pagamento**	**Valor (R$/ação)**	**Tipo de provento (*)**
GUAR4	~~28/06/2018~~	A definir	0,36567	JCP
LREN3	~~22/03/2019~~	A definir	0,079003	JCP
EQTL3	~~02/05/2019~~	A definir	0,95	Dividendo
LREN3	~~26/06/2019~~	A definir	0,066002	JCP
LREN3	~~25/09/2019~~	A definir	0,0668	JCP
PETR4	~~12/11/2019~~	17/02/2020	0,20	JCP
RAPT4	~~19/12/2019~~	23/01/1020	0,16911	JCP
LREN3	~~26/12/2019~~	A definir	0,07728	JCP
PETR4	~~27/12/2019~~	07/02/2020	0,21381	JCP
VIVT4	~~02/01/2020~~	A definir	0,61089	Dividendo
VIVT4	~~02/01/2020~~	A definir	0,213814	JCP
MGLU3	~~02/01/2020~~	A definir	0,035789	JCP
BPAC11	~~07/01/2020~~	31/03/2020	0,62042	JCP
BPAN4	17/02/2020	28/02/2020	0,164308	JCP

Data-ex: data-limite em que o investidor precisa ter a ação em sua carteira para possuir o direito de receber os proventos da empresa. É importante notar que o investidor precisará iniciar o dia determinado com a ação em sua carteira. **Data do pagamento:** data em que a empresa efetuará o pagamento do provento. (*) JCP líquido de imposto, de forma a facilitar o cálculo dos proventos recebidos.

Book de Dólar		**5,80%**

Desempenho acumulado do Book de Dólar em janeiro			
Dólar	**Preço**		**Variação no mês**
Dólar Comercial Venda	**R$4,2136**		**4,55%**
Fundos de Dólar sugeridos	**CNPJ**	**Taxa de admin.**	**Aplicação Inicial**
BTG Pactual Digital Dolar FI Cambial	33.144.687/0001-98	0,10% ao ano	R$ 500,00
Occam FI Cambial	23.711.486/0001-71	0,75% ao ano	R$ 5.000,00
Votorantim Dólar FIC Cambial	03.319.016/0001-50	1,0% ao ano	R$ 1.000,00

Para aqueles que desejam investir no ativo via corretora internacional (Avenue Securities), a nossa sugestão é que se cadastre na corretora através **deste link** e compre o ETF **SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Month T-Bill.** O ticker é **BIL**.

Book de FIIs		**10,25%**

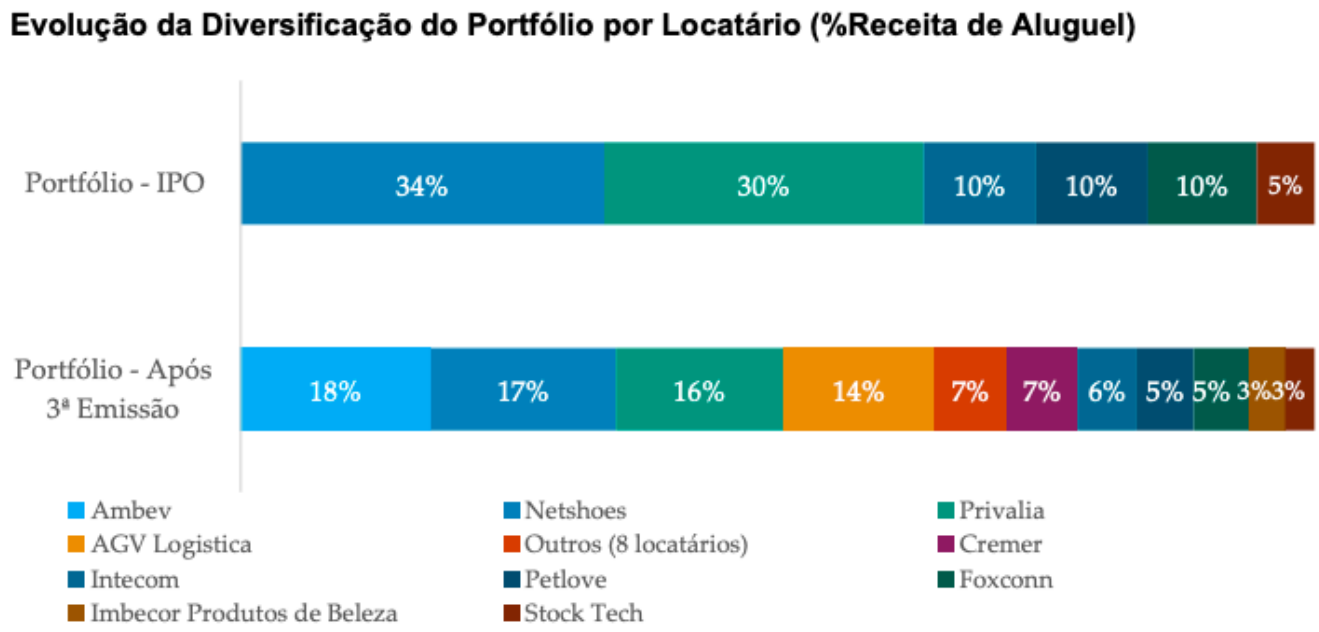
Vinci Logística (VILG11): boas aquisições e nova oferta

O fundo Vinci Logística (VILG11) anunciou a aquisição de três ativos no início do ano, marcando, portanto, o encerramento da alocação dos recursos captados na terceira emissão de cotas.

O primeiro dos empreendimentos foi o CD Cachoeirinha, localizado na cidade de Porto Alegre. O preço de aquisição foi de R$ 77,6 milhões e a receita operacional líquida (NOI) esperada para os próximos 12 meses é de cerca de R$ 7,7 milhões, o que equivale a um cap rate aproximado de 10%, bastante atrativo em face do atual patamar da taxa básica de juro (4,5%). Atualmente, o ativo encontra-se 100% ocupado pela AGV Logística, uma das maiores operadoras do segmento do país.

Os demais ativos são o CD Cariacica, localizado em Cariacica (ES) e o CD Eldorado, localizado no município de Eldorado do Sul (RS). O preço de aquisição de ambos os empreendimentos foi de R$ 71 milhões, acrescido de uma dívida de R$ 41,4 milhões com vencimento em mais de dez anos. O NOI estimado para os próximos 12 messes é de R$ 9,3 milhões, o que equivale a um cap rate estimado de 8,3%. Ambos os ativos se encontram totalmente locados para a Ambev.

Com isso, o fundo finalizou a alocação dos recursos captados na terceira emissão de cotas em dois meses, quando foram adquiridos cinco ativos. O portfólio do fundo passou a ter mais de 195 mil metros quadrados de área bruta locável (ABL), distribuídos em oito ativos, localizados em quatro Estados. Importante destacar a redução da concentração de locatários e a evolução do prazo médio remanescente dos contratos vigentes.



Fonte: Vinci Logística

O sucesso na captação e alocação de recursos nas suas últimas ofertas e o bom momento do mercado imobiliário foram decisivos para que a gestora anunciasse a aprovação de sua quarta oferta de cotas, no montante de R$ 730 milhões.

Embora o prospecto ainda não tenha sido divulgado, a gestora informou que o preço de emissão das novas cotas será de R$ 122 (R$ 117,57 + taxas), o que representa um desconto de aproximadamente 18% em relação aos preços de tela, enquanto o fator de proporção será de 1,41.

Gostamos da gestora e do fundo, mas aguardaremos a divulgação do prospecto e demais informações para emitirmos uma opinião formal sobre a oferta.

Desempenho acumulado do Book de FII em janeiro			
Ativo	**Peso em relação ao total da Carteira**	**Preço Atual (R$)**	**Variação no mês[1]**
VISC11	1,85%	141,00	1,49%
JSRE11	1,40%	118,17	-3,40%
RBRR11	1,40%	108,10	-1,09%
VILG11	1,40%	149,07	-0,86%
XPML11	1,40%	142,00	4,09%
KNCR11	1,40%	106,69	1,38%
RBRF11	1,40%	132,63	2,14%
Total Fundos Imobiliários[3]	**10,25%**		**0,64%**
IFIX[2]			-2,24%
1 - Ajustada por proventos; 2 - IFIX é o índice que mede o desempenho dos fundos imobiliários. 3 - Para fins de rentabilidade, vamos considerar os novos pesos dos books após o encerramento do período de manifestação de exercício de preferência do JSRE11, que ocorrerá no dia 24 de janeiro.			

Quer saber mais a respeito do racional por trás da sugestão de compra desse book? **Clique aqui** e **aqui**.

Book Tático		**9,50%**

Desempenho acumulado do Book Tático em janeiro			
Ativo	**Peso em relação ao total da Carteira**	**Preço Atual (R$)**	**Variação no mês**
RLOG3	2,0%	22,29	-3,92%
NASDAQ: XP	1,5%	170,37	10,04%
OIBR3	1,0%	1,04	20,93%
VIVT4	1,0%	60,43	5,72%
EZTC3	1,0%	59,70	15,03%
HBOR3	1,0%	4,58	0,66%
ELET3	1,0%	39,57	4,68%
CSNA3	1,0%	14,66	3,90%
Total Book Tático	**9,50%**		**6,18%**

Quer saber mais a respeito do racional por trás de cada sugestão de compra desse book? **Clique aqui**, **aqui** e **aqui**.

Desempenho individual desde a entrada na Carteira

Empresa	Ticker	Data da Sugestão	Peso em relação ao total	Preço de entrada (R$)	Preço Atual (R$)	Variação
Cosan Logística	RLOG3	21/01/2019	2,00%	14,75	22,29	51,12%
XP	XP	11/12/2019	1,50%	137,51	170,37	23,89%
Oi	OIBR3	08/07/2019	1,00%	1,60	1,04	-34,83%
Vivo	VIVT4	08/07/2019	1,00%	50,11	60,43	20,60%
Eztec	EZTC3	08/07/2019	1,00%	29,50	59,70	102,37%
Helbor	HBOR3	08/07/2019	1,00%	1,92	4,58	138,96%
Eletrobras	ELET3	06/11/2019	1,00%	40,51	39,57	-2,31%
CSN	CSNA3	20/12/2019	1,00%	14,41	14,66	1,73%
Total			9,50%			

Book Tático (Short)		**-10,0%**

Desempenho acumulado do Book Tático em janeiro			
Ativo	**Peso em relação ao total da Carteira**	**Preço Atual (R$)**	**Variação no mês**
BOVA11	-5,0%	117,53	-0,96%
SMAL11	-5,0%	144,02	3,12%
Total Book Tático (Short)	**-10,0%**		**1,07%**

Obs.: uma rentabilidade positiva da posição "Tático (short)" tem efeito negativo no resultado consolidado da Carteira Empiricus e vice-versa.
Quer saber mais a respeito do racional por trás de cada sugestão de compra desse book? **Clique aqui.**

Book de Ouro		**5,85%**

Desempenho acumulado do Book de Ouro em janeiro			
Ouro	**Preço**		**Variação no mês**
OZ1D	**R$214,24**		**5,72%**
Fundos de Ouro sugeridos	**CNPJ**	**Taxa de admin.**	**Aplicação Inicial**
BTG Pactual Ouro USD FIM	34.979.818/0001-10	0,10% ao ano	R$ 500
Vitreo Ouro FIC FIM	33.925.149/0001-30	0,14% ao ano	R$ 1 mil
Órama Ouro FI Multimercado	09.601.190/0001-77	0,60% ao ano	R$ 1 mil

Quer saber mais a respeito do racional por trás da sugestão de compra desse book? **Clique aqui**.

Caso tenha alguma dificuldade para comprar o fundo de ouro, sugerimos que aloque o percentual indicado no book de dólar. Embora não seja a alocação ideal, o racional de proteção será mantido.

Para aqueles que desejam investir no ativo via corretora internacional (Avenue Securities), a nossa sugestão é que se cadastre na corretora por meio **deste link** e compre o ETF **iShares Gold Trust**, cujo ticker é **IAU** ou o **SPDR Gold Trust**, cujo ticker é **GLD**.

Book de Opções		0,00%	

Não temos sugestões de opções no momento.



João Piccioni

Autor



Felipe Miranda

Autor



Fernando Ferrer

Assistente



Caio Araujo

Assistente

Rafael Brandimarti

Editor

Associada à: ANATEC, Instituto Palavra Aberta e Câmara Brasileira do Livro

Disclosure

Elaborado por profissionais autônomos e independentes, este conteúdo está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.

As informações dispostas neste conteúdo refletem exclusivamente as opiniões dos profissionais, resultantes de pesquisas fundamentadas, com informações disponíveis ao público e consideradas confiáveis na data de sua publicação. Referido conteúdo nasce de estimativas e está sujeito a mudanças.

Todo o nosso material está pautado na liberdade de expressão e possui caráter meramente informativo, não representando qualquer oferta de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros.

Portanto, referidas informações visam apenas fomentar o debate e a educação financeira de seu destinatário. O destinatário, por sua vez, deve desenvolver as suas próprias avaliações e buscar os meios autorizados e adequados para investir o seu patrimônio, se assim desejar.

Retornos passados não são garantia de retornos futuros. Investimentos envolvem riscos e podem causar perdas ao investidor.

© 2020 Empiricus · Todos os direitos reservados

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.477 · Torre B · 10° Andar · 04538-133 São Paulo, SP