

Dados de crédito: Out/2014 – Bons indicadores

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior, CNPI
marioobj@bb.com.br

Ativo	Código	Cotação 25/11/14	Valorização no período				Preço Alvo	Upside	Recomendação
			Mês (*)	12M	2014	2013			
Bradesco	BBDC4	40,92	+9,7%	+41,0%	+43,7%	-6,3%	41,30	0,9%	Market Perform
Itaú Unibanco	ITUB4	39,65	+7,9%	+42,3%	+43,5%	+6,7%	41,90	5,7%	Outperform
Santander BR	SANB11	15,42	+15,5%	+24,0%	+28,4%	-4,1%	N.R.	-	-
BTG Pactual	BBTG11	29,40	-6,2%	+7,2%	+9,6%	-9,3%	37,70	28,2%	Market Perform
Banrisul	BRSR6	14,10	-4,7%	+11,8%	+18,2%	-15,1%	15,00	6,4%	Market Perform
ABC Brasil	ABCB4	13,79	+0,1%	+13,4%	+15,7%	-5,5%	15,50	12,4%	Market Perform
Daycoval	DAYC4	9,27	+3,0%	+9,3%	+20,6%	-16,8%	10,70	15,4%	Market Perform
Banco Pan	BPAN4	2,48	-13,9%	-43,7%	-45,5%	-10,9%	3,50	41,1%	Underperform
Pine	PINE4	6,30	-8,4%	-26,0%	-27,2%	-23,1%	7,70	22,2%	Underperform
Cielo	CIEL3	44,38	+9,1%	+38,5%	+40,1%	+44,1%	51,50	16,0%	Outperform
Multiplus	MPLU3	34,19	-0,1%	+36,9%	+21,5%	-34,2%	42,00	22,8%	Outperform
Smiles	SMLE3	47,15	+10,2%	+80,7%	+81,9%	-	55,00	16,6%	Outperform

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos; (*) Até 25/11/2014

Indicadores Bancários. Os dados de crédito divulgados pelo Banco Central reafirmam a inflexão no ritmo de crescimento do crédito já verificada em setembro. A ligeira aceleração foi puxada pelos bancos públicos e nos recursos direcionados (BNDES). O *spread* mantém tendência altista (+10 bps) beneficiado pelo avanço no segmento de pessoas físicas (+40 bps), enquanto a inadimplência nos recursos livres recuou 20 bps, com retração de mesma magnitude tanto no segmento de pessoas físicas quanto no segmento de pessoas jurídicas, com destaques para a queda de 30 bps na linha de crédito pessoal (PF) e também na linha de capital de giro (PJ). O *mix* de crédito continua passando por ajustes, com crescimento mais acentuado em linhas de menor risco, como o crédito consignado (+1,4% M/M) e habitacional (+2,2% M/M), enquanto a carteira de crédito a veículos apresentou retração pelo 15º mês consecutivo, e já acumula queda de 5,3% em 12 meses.

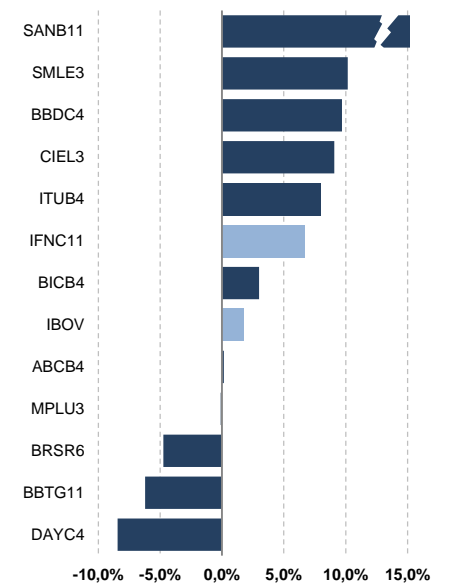
Desempenho das ações. Após a forte volatilidade do período eleitoral, o IFinanceiro manteve o bom desempenho apresentado ao longo do ano, com performance acumulada no mês de novembro 5% superior ao Ibovespa. Os grandes bancos privados acumulam expressivas altas, com destaque para o desempenho do Santander (SANB11), que sobre 15,5% após a conclusão da OPA de permuta de ações. Na ponta oposta, o Daycoval apresentou o pior desempenho, reflexo do resultado neutro apresentado no 3T14, apesar do forte crescimento do crédito, o ajuste do *mix* provocou queda de 2 pontos percentuais no ROE.

Perspectivas. Continuamos otimistas com o desempenho das ações do setor financeiro, que deverá se beneficiar do inesperado início de um novo ciclo de aumento da Selic. Segundo o relatório Focus do Banco Central, a expectativa atual do mercado é que este novo ciclo eleve a Selic para 12% ao final de 2015. Este movimento deverá beneficiar os resultados dos próximos trimestres, com impactos positivos no resultado de tesouraria e na concessão de crédito, reprecificados com uma taxa básica mais elevada. Acreditamos que o setor financeiro será um dos poucos setores com uma dinâmica favorável de resultados em 2015.

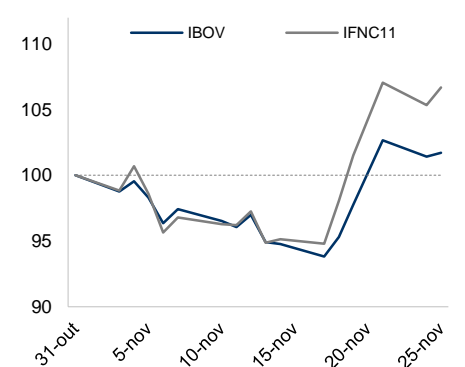
R\$ bilhões	out/14	M/M	A/A	YTD
Crédito/PIB	57,3%	0,1 p.p.	2,5 p.p.	1,2 p.p.
Operações de Crédito	2.926,2	0,8%	12,2%	7,8%
Recursos Direcionados	1.388,3	1,5%	21,5%	15,0%
Pessoa Física (*)	772,5	0,7%	5,2%	3,7%
Pessoa Jurídica (*)	765,4	-0,2%	4,7%	0,3%
Inadimplência (*)	4,8%	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.	0,1 p.p.
PF - Inadimplência (*)	6,4%	-0,2 p.p.	-0,4 p.p.	-0,3 p.p.
PJ - Inadimplência (*)	3,4%	-0,2 p.p.	0,0 p.p.	0,3 p.p.
Spread	12,8%	0,1 p.p.	1,2 p.p.	1,7 p.p.

(*) Recursos Livres

Varição no mês (%)

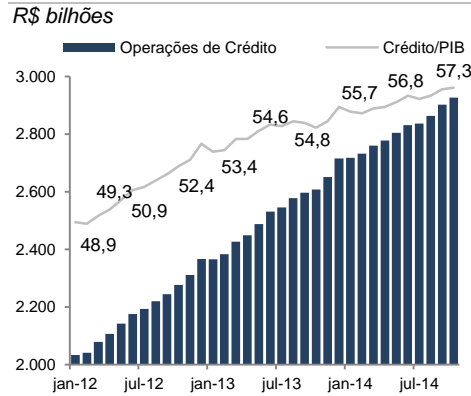


Ibovespa vs. IFinanceiro

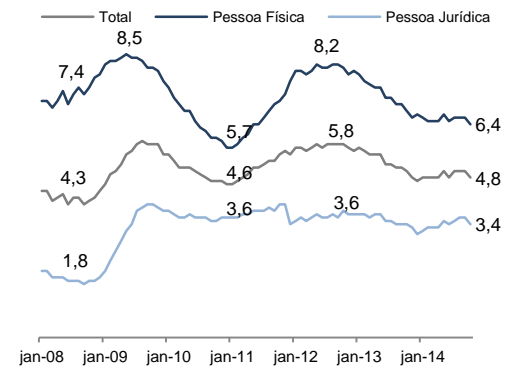


Queda de 20 bps nos indicadores de inadimplência, beneficiados pelo recuo de mesma magnitude tanto no segmento PF, quanto no PJ.

Crédito vs. PIB

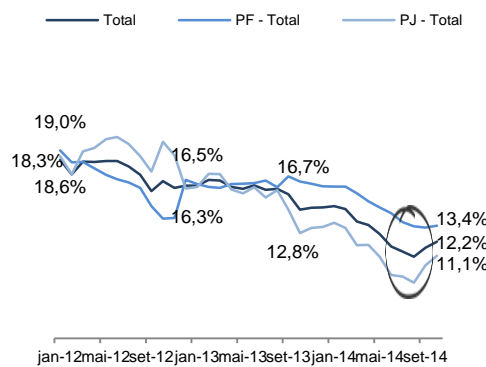


Inadimplência

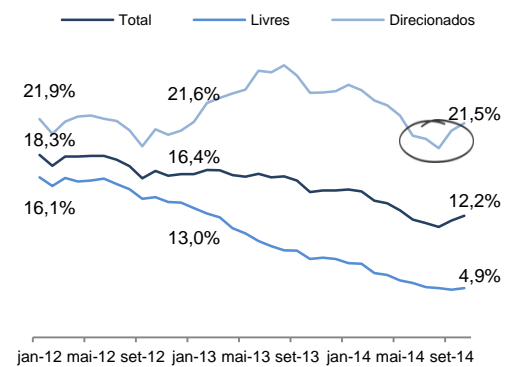


Ponto de inflexão na taxa de crescimento de crédito puxado pelos recursos direcionados.

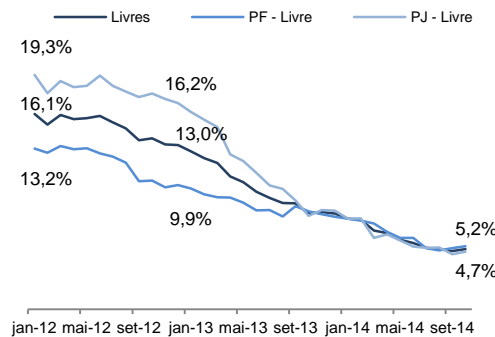
Varição Anual Crédito



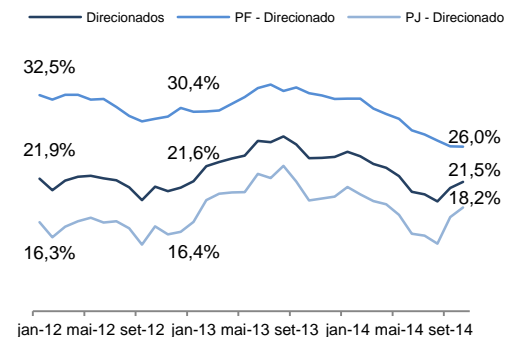
Varição Anual Crédito por tipo de recurso



Varição Anual - Recursos Livres

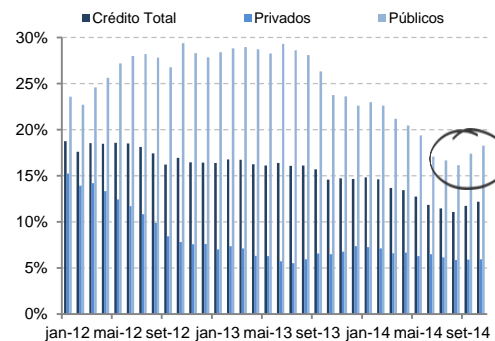


Varição Anual - Recursos Direcionados

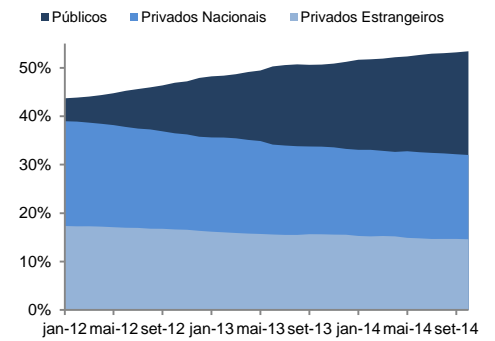


Retomada do ritmo de crescimento do crédito alavancada pelos bancos públicos.

Varição Anual - Origem dos recursos



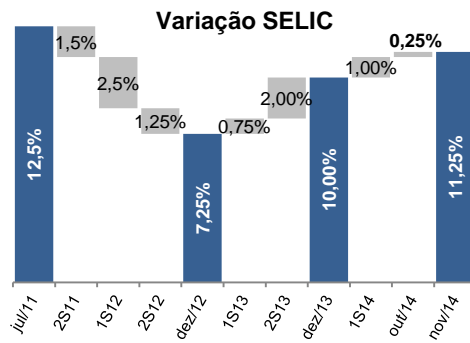
Participação no crédito total



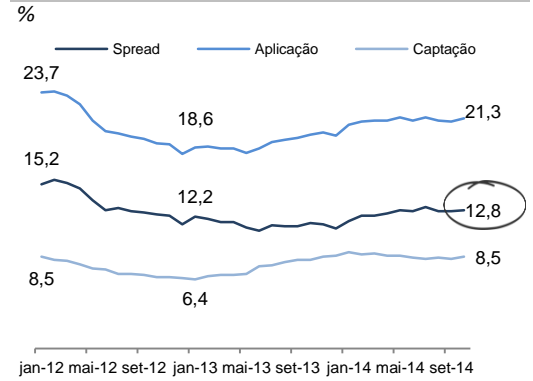
Fonte: Banco Central

Continuidade da tendência de avanço no *spread* (+10 bps m/m). A elevação inesperada da Selic na última reunião do Copom deverá ajudar na manutenção da tendência de elevação dos *spreads*.

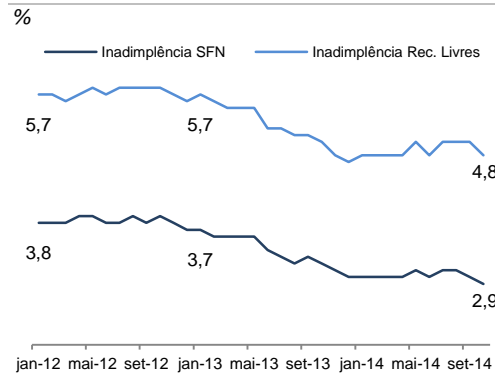
SELIC



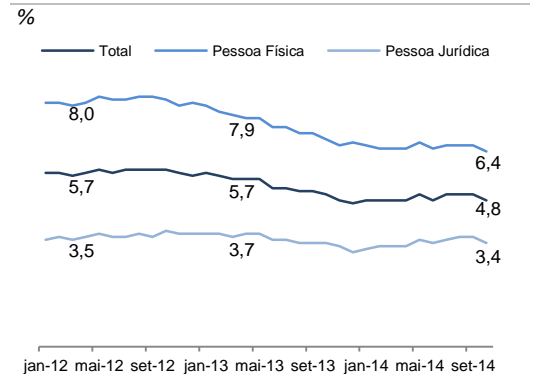
Spread médio



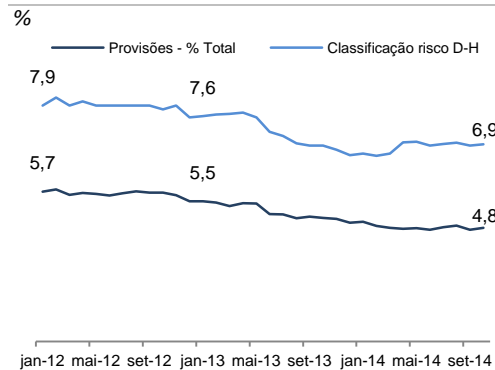
Inadimplência



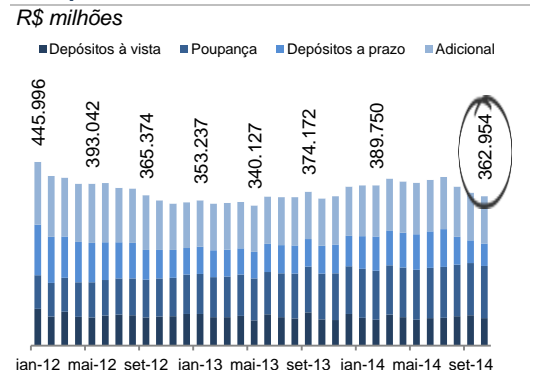
Inadimplência - Recursos Livres



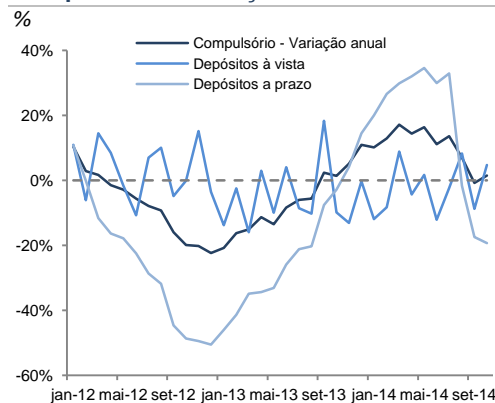
Provisões e Risco da Carteira



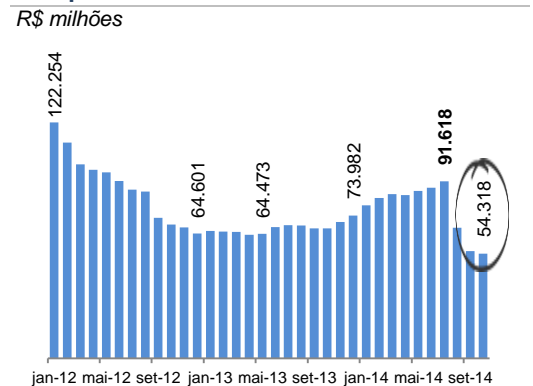
Compulsório



Compulsório - Variação Anual



Compulsório à Prazo



Após as medidas anunciadas pelo Banco Central em julho, o total do compulsório à prazo já recuou 40% ou R\$ 37 bilhões.

Fonte: Banco Central e BB Investimentos

Valuation

Na avaliação dos bancos, o preço é baseado em um *valuation* por desconto de dividendos (DDM) de três estágios, no qual assumimos um custo de *equity* (K_e) de 15,5% para os grandes bancos, 16% para os médios de varejo e de investimento e 16,5% para os médios de nicho, com um crescimento nominal na perpetuidade (g) de 6%. Nossa *top pick* para o setor em 2014 é o Itaú.

Para avaliarmos empresas de serviços financeiros, utilizamos modelo de desconto de dividendos (DDM) de dois estágios para a Multiplus e Smiles e assumimos um custo de *equity* (K_e) de 13% e um crescimento na perpetuidade (g) de 5%. Já para a Cielo, nosso preço é baseado em uma avaliação por desconto de fluxo de caixa (DCF) de dois estágios, no qual assumimos um custo de capital (WACC) de 11,5% e um crescimento na perpetuidade (g) de 5%. Nossas *top picks* para o setor em 2014 são Cielo e Smiles.

Ativo	Código	Cotação 25/11/14	Preço Alvo	Upside	Recomendação	K_e
Bradesco	BBDC4	40,92	41,30	0,9%	Market Perform	15,5
Itaú Unibanco	ITUB4	39,65	41,90	5,7%	Outperform	15,5
Santander BR	SANB11	15,42	N.R.	-	-	15,5
BTG Pactual	BBTG11	29,40	37,70	28,2%	Market Perform	16,0
Banrisul	BRSR6	14,10	15,00	6,4%	Market Perform	16,0
ABC Brasil	ABCB4	13,79	15,50	12,4%	Market Perform	16,5
Daycoval	DAYC4	9,27	10,70	15,4%	Market Perform	16,5
Pine	PINE4	6,30	7,70	22,2%	Underperform	16,5
Cielo	CIEL3	44,38	51,50	16,0%	Outperform	11,5 (*)
Multiplus	MPLU3	34,19	42,00	22,8%	Outperform	13,0
Smiles	SMLE3	47,15	55,00	16,6%	Outperform	13,0

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos; (*) WACC

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Carlos Daltozo			
Mário Bernardes Junior			

3 – 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.

4 – 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.

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

RATING

“RATING” é 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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello
Denise Rêdua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Márcio Carvalho José

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582