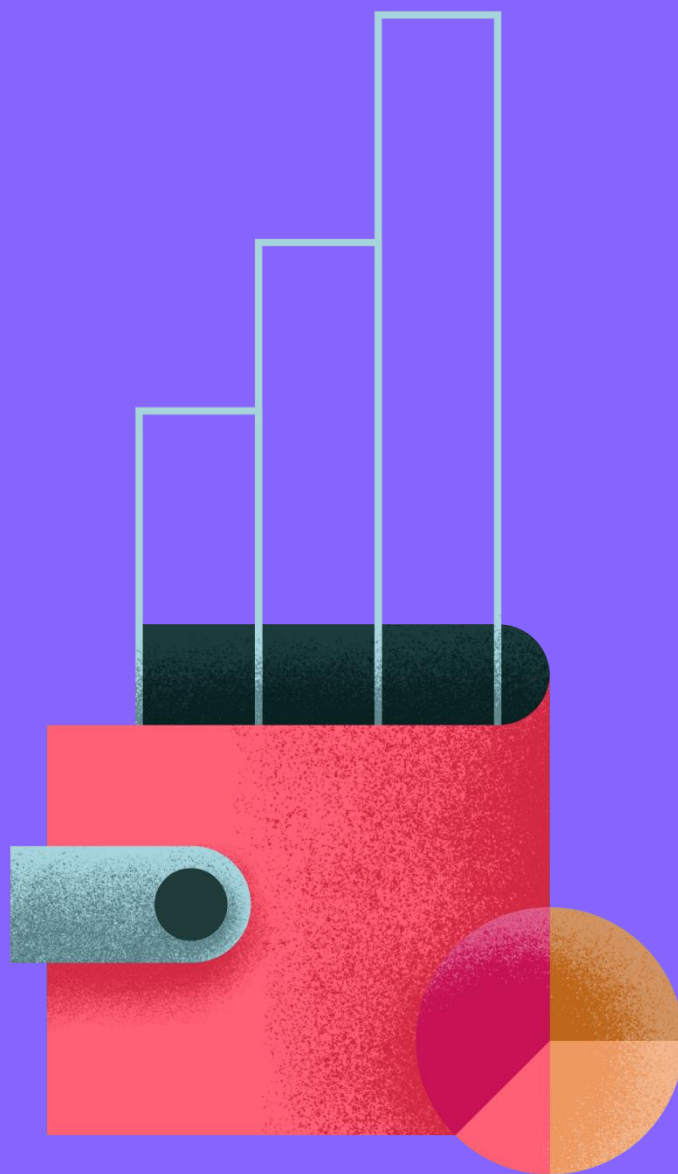


Carteira Valor



METODOLOGIA

Mensalmente, as principais instituições financeiras do Brasil participantes enviam cinco papéis para compor a Carteira Valor.

Guide[®]

01 Setembro de 2020

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Introdução

Em agosto, ativos de risco globais mantiveram o viés de alta, com indicadores de atividade reforçando a continuidade do movimento de recuperação nas principais economias do mundo e o Federal Reserve sinalizando um ambiente de juros baixos por tempo prolongado. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações, configurando o 5º mês consecutivo no verde. Enquanto isso, na zona do euro, ativos europeus voltaram a registrar desempenhos positivos, com o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, encerrando o mês no verde. No Brasil, o Ibovespa não conseguiu se beneficiar do humor verificado lá fora, registrando fortes quedas no fim do mês e encerrando a sequência de 4 meses de altas consecutivas desde abril. Na mesma direção, o real operou pressionado contra o dólar, fechando mais um mês com um dos piores desempenhos entre moedas emergentes.

Dentre os principais destaques do mês, o mercado acompanhou o arrefecimento das tensões entre China e Estados Unidos, a extensão de estímulo econômicos na Alemanha, e uma série de indicadores econômicos que seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica global. Na frente monetária, o destaque foi a mudança de abordagem do Federal Reserve (BC americano) na forma de conduzir a política monetária nos EUA.

O alto escalão dos governos americano e chinês se reuniu virtualmente para a realização do acompanhamento bianual da fase 1 do acordo comercial assinado em janeiro. Ao final das conversas, ambas as partes se mostraram satisfeitas e dispostas a cooperar entre si de forma a garantir o cumprimento do acordo apesar dos desentendimentos recentes em outras áreas, como segurança tecnológica e a situação de Hong Kong. Dentre os principais pontos discutidos estiveram as medidas que tem sido adotadas pela China de forma a facilitar a operação de empresas americanas no país, além de garantir uma maior segurança intelectual para as mesmas, e um aumento “significativo” do ritmo de compras de produtos americanos pela China – o gigante asiático ainda se encontra extremamente atrasado neste quesito. De qualquer maneira, o encontro passou uma boa sinalização de que ambos os lados têm interesse em preservar o acordo.

Outro grande destaque no período foi o simpósio anual de política econômica do Fed de Kansas City – mais conhecido como o simpósio de Jackson Hole (local onde o evento normalmente acontece). Foi a primeira vez que o evento ocorreu de maneira virtual e teve como principal destaque a fala do presidente do Fed, Jerome Powell, que abordou mudanças na forma de reger a política monetária que vinha sendo discutida pelos diretores da instituição desde o ano passado.

No evento, Jerome Powell confirmou expectativas do mercado ao sinalizar uma postura acomodatória do Fed, anunciando que não irá elevar os juros de maneira preventiva para evitar saltos na inflação, permitindo até que ela flutue acima da meta de 2,0% a.a. em alguns períodos. Ao pesar as características cíclicas dos preços, o Fed passa a adotar um regime de metas de inflação média (na média, a inflação ao consumidor deve ficar em 2,0%), ao invés de simétrica, como vinha sendo feito anteriormente. Dada esta mudança, deveremos conviver com juros mais baixos por mais tempo, na média (claro, esta postura mais agressiva não deixa de ter os seus riscos), tendo em vista a dinâmica fraca que vêm sendo verificada para os preços na maior economia do mundo. Na esteira deste movimento, o Fed deu fôlego extra às bolsas americanas, testaram máximas de maneira sucessiva, e pesou mais sobre o dólar, que voltou a se desvalorizar de forma acentuada contra seus principais pares.

Assim como já havia sido sinalizado pelo Ministro da Finanças e Vice-Chanceler, Olaf Scholz, a coalizão parlamentar de Angela Merkel aprovou a extensão do pacote de subsídios de suporte ao emprego até o final de 2021. Como mencionamos anteriormente o custo das medidas deverá ficar em torno de EUR\$ 10 bilhões – valor que, de acordo com Schulz, sairá do orçamento federal do ano que vem – e terá como principal finalidade sustentar o mercado de trabalho de forma a acelerar o ritmo de recuperação econômica após o pior da pandemia. Segundo Scholz, o pacote era necessário e veio em linha com a postura que tem sido adotada pelo governo desde a chegada do vírus: de ação rápida e agressiva com a finalidade de estabilizar a economia.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Simultaneamente, o mercado seguiu avaliando sinais de recuperação da atividade nas principais economias do mundo. As leituras preliminares dos PMIs no mês de agosto seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica na China, Europa e Estados Unidos, com destaque para um melhor desempenho do setor de serviços – o mais afetado pelas medidas de distanciamento social. Como principal ressalva nesta frente, indicadores que avaliam o mercado de trabalho seguem apontando para a dificuldade na retomada dos níveis de emprego verificados antes da pandemia, fator que promete ser um dos principais desafios para uma recuperação completa nos próximos anos.

No Brasil, o mês se resumiu em uma maior preocupação com o estado das contas públicas após uma série de desentendimentos entre o presidente Jair Bolsonaro e sua equipe econômica no que diz respeito aos próximos passos a serem tomados com relação à política econômica. Como principal destaque o ministro Paulo Guedes (Economia) prometeu relevar um amplo pacote de medidas que reciclou o título dado ao programa de obras concebido pela ala militar do governo: Pró-Brasil.

Entre os programas presente no pacote se encontram:

- i. O Renda Brasil, uma reformulação do Bolsa Família que deve expandir o número de famílias contempladas e aumentar o ticket médio do programa de R\$190 para R\$ 250/R\$ 300;
- ii. A desoneração da folha de pagamento, que deve eliminar os encargos trabalhistas de funcionários que ganham até dois salários mínimos;
- iii. A PEC do Pacto Federativo, que engloba uma série de gatilhos que serão acionados caso os gastos do governo atinjam um certo patamar;
- iv. Uma nova leva de privatizações, que deve incluir o Porto de Santos, os Correios e a PPSA (empresa responsável pelos contratos do pré-sal);
- v. A finalização de grandes obras já em curso;
- vi. A Casa Verde e Amarela, uma reestruturação do Minha Casa Minha Vida.

No entanto, desentendimento levaram o governo a postergar a revelação do megapacote de medidas sócias e econômicas. Várias das propostas que integram o pacote envolvem determinações difíceis, que o governo ainda debate internamente. Entre os pontos de contenção, se encontram o valor do novo programa assistencialista que sucederá o Bolsa Família, o Renda Brasil e a reforma administrativa, que o governo reluta em apresentar desde o ano passado. A Casa Verde-Amarela, o sucessor do Minha Casa Minha Vida, foi o único programa do pacote a ser apresentado.

O governo também prometeu revelar o cronograma e os valores para o auxílio emergencial durante o restante de 2020. O fim do programa deve coincidir com a estreia do Renda Brasil, garantindo que não haja uma interrupção abrupta das medidas assistencialistas do governo. O valor atual, que varia de R\$ 600 a R\$ 1.200, gera custo mensal proibitivo (R\$ 50 bilhões) para governo. Ao mesmo tempo, Bolsonaro tem dito que parcelas de R\$ 200 seriam muitas pequenas.

Pelo que tudo indica, teremos uma parcela de R\$ 300 mensais, resta saber se o presidente vai conseguir estender este montante indefinidamente com o Renda Brasil – por ora, o Ministério da Economia deve tentar ganhar tempo com discussões voltadas apenas ao auxílio temporário. A apresentação do projeto de lei orçamentária ontem reacendeu uma maior preocupação com o fiscal, principalmente por não conter os gastos relevantes que advirão do novo programa assistencialista, e nem a sua forma de financiamento. Além de aumentar a parcela, o presidente busca aumentar o número de beneficiários de 14 milhões para 20 milhões de pessoas.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de junho trouxeram resultados promissores, refletindo a abertura dos negócios e o impacto expansionista das medidas de estímulo fiscal que foram adotadas pelo governo. Refletindo o bom desempenho das pesquisas setoriais no mês, o IBC-Br catalogou avanço de 4,89% em junho, reduzindo a contração interanual do indicador de 14,24% para 7,05%. Junto deste resultado, a taxa de desemprego saltou de 12,2% do trimestre encerrado em março para 13,3% no trimestre encerrado em junho, um aumento que representou um salto de 60 mil no número de desempregados. Como agravante, também verificamos a queda de 61,0% para 55,3% na taxa de participação da economia, que ilustrou a saída de mais de 8,9 milhões da força de trabalho. Avaliando estes dados e os indicadores antecedentes para julho, seguimos esperando dados robustos em direção à recuperação no 3T20. A partir de setembro, no entanto, a manutenção de uma taxa de desemprego elevada e a redução no nível de estímulo deverão resultar em um ritmo de recuperação mais lento e errático. Com base nas informações divulgados até hoje, revisamos nossas projeções do PIB/2020 para -6,4% e do PIB/2021 para 3,5%.

Avançando no 3T20, grande parte do mundo superou o que parece ter sido a pior fase da crise econômica derivada da covid-19. O cenário ainda guarda diversos desafios e esperamos algumas decepções no que se refere à velocidade de recuperação no 4T20, mas a manutenção de políticas econômicas expansionistas deverão manter um ambiente positivo para os mercados no período. No Brasil, o foco seguirá voltado à deterioração do quadro fiscal e à atitude do governo com relação a isso. Até então, o presidente tem defendido o teto com palavras, mas parece agir na direção contrária.

Assim, a sinalização de juros baixos por mais tempo e a manutenção da esperança com uma recuperação econômica global em "V" servem como base de sustentação para ativos de risco, mas o governo terá que trabalhar na direção de reduzir as incertezas com relação ao futuro das contas públicas para que o mercado local consiga se beneficiar com maior intensidade.

Performance

A Carteira Valor encerrou o mês de Agosto no campo negativo, abaixo do seu índice de referência (Ibovespa). O mês foi positivo para os mercados norte-americanos, mesmo em meio a contínua propagação do coronavírus. Por outro lado, o Ibovespa apresentou queda, com o crescente temor quanto ao déficit fiscal brasileiro, expectativa por anúncios dos programas sociais e a permanência de Paulo Guedes no Ministério da Economia. Nem mesmo os resultados corporativos, em sua maioria, acima das expectativas foram capazes de auxiliar em uma performance positiva do índice doméstico.

Destaque Positivo: Via Varejo ON (VVAR3)

A Via Varejo foi o destaque positivo da carteira no mês de agosto. A sólida performance do papel esteve ligada a divulgação de resultados da companhia referente ao segundo trimestre de 2020. A varejista conseguiu entregar um sólido desempenho, principalmente por conta da expansão do segmento digital em meio à pandemia. Dessa forma, a Via Varejo se consolidou como um player que de fato irá brigar por esse enorme mercado, ganhando market share, e abrindo a possibilidade de uma gigantesca integração do segmento digital com sua grande e relevante atuação de lojas físicas.

Performance Agosto				
Peso	Ticker	Empresa	Varição	Contribuição
20%	B3SA3	B3	-7,3%	-1,5%
20%	BPAC11	BTG Pactual	-7,1%	-1,4%
20%	COGN3	Cogna	-31,2%	-6,2%
20%	CYRE3	Cyrela	-12,1%	-2,4%
20%	VVAR3	Via Varejo	5,0%	1,0%

Performance Histórica	Mês	2020
Carteira	-10,51%	23,76%
Índice Ibovespa	-3,44%	-14,07%
Diferença	-7,07%	37,83%

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos.

Setembro

Para Setembro, ainda esperamos um cenário de elevada volatilidade, com os desdobramentos da propagação do coronavírus sendo o principal foco dos investidores globais, com destaque para retomada das atividades no Brasil e nas maiores potenciais globais.

Outro ponto de atenção ficará com relação a cena política local, em meio a continuidade da tramitação da reforma tributária. Ainda, questões relacionadas ao controle fiscal e programas sociais deverão seguir fazendo preço.

Para a carteira, optamos por retirar os ativos da B3 e Cyrela, para dar entrada aos da CSN e Minerva. Acreditamos que, com estas trocas, poderemos ampliar a diversificação da carteira, ao mesmo tempo que passamos a ampliar a exposição para exportadoras. Em um cenário de instabilidade política no Brasil e Estados Unidos, acreditamos que esse movimento tenderá a reduzir a volatilidade de nossa carteira.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
20%	BEEF3	Minerva	Entrou
20%	BPAC11	BTG Pactual	=
20%	COGN3	Cogna	=
20%	CSNA3	CSN	Entrou
20%	VVAR3	Via Varejo	=

Saiu	Entrou
B3 ON (B3SA3)	Minerva ON (BEEF3)
Cyrela ON (CYRE3)	CSN ON (CSNA3)

Comentários e Recomendações

BTG Pactual Units (BPAC11)

O BTG Pactual segue apresentando bons resultados, mesmo com o aumento do risco em função da crise do COVID-19. O banco reforçou o seu balanço no início da crise, e apresenta níveis confortáveis de liquidez.

No segmento de crédito, a carteira do segmento corporate mantém a boa performance, com risco de crédito reduzido e melhora nos spreads bancários. O cenário de juros em patamares mais baixos, também beneficia as outras operações do banco, com crescimento nas captações no segmento de Wealth e Asset Management, impulsionados principalmente pela nova plataforma digital do banco e pelo varejo alta renda. Aliado a isto, a expansão do banco para o segmento digital deve continuar a gerar maior alavancagem operacional, com a expansão do portfólio de produtos, atingindo setores ainda pouco explorados.

Para o 2S20, ainda esperamos recuperação nas ofertas públicas, impulsionando o resultado do segmento de Investment Banking. Ainda, o segmento de Sales & Trading deve permanecer com bons números, dada a volatilidade do mercado.

No geral, gostamos da execução do management que é altamente capacitado e esperamos ainda uma recuperação das ofertas e trading para o segundo semestre de 2020.

Cogna ON (COGN3)

Após quedas expressivas no mês de Março, o movimento de recuperação para o setor de Educação parece ser pontual, em virtude da alta volatilidade do mercado. Em todo caso, a realização das aulas presenciais no formato a distância pode impulsionar o segmento de EAD para os próximos trimestres, nesse sentido Yduqs e Cognia possuem as maiores plataformas do país.

A Conga se destaca entre as empresas educacionais principalmente pelo seu forte poder de execução e agilidade do management, que conseguiu reestruturar a empresa diante das mudanças econômicas e regulatórias do setor. Além disso a empresa conta com: (i) escala; (ii) forte atuação tanto em EAD (ensino a distancia), que ganhou bastante força durante a quarentena, quanto presencial; (iii) confortável quadro financeiro.

Destacamos a estratégia do management para ampliar sua atuação. A Cognia se posiciona como uma das candidatas para a consolidação desse segmento de ensino básico. O segmento ainda é pulverizado, mas conta com um ticket médio por aluno mais elevado. É um segmento ainda pouco explorado para a companhia, com estratégias de execução diferente do ensino superior, mas acreditamos na capacidade de entrega de seu management. Em seu resultado do 1T20, A companhia novamente apresentou resultados com pressão em margens, grande provisão de créditos de liquidação duvidosa e queda no número de alunos do segmento presencial.

Por fim, o IPO da Vasta deve continuar a destravar valor nos próximos meses, devido ao valuation da companhia (em torno de R\$ 8 bilhões), enquanto Cognia possui um valor de mercado em torno de R\$ 15,5 bilhões.

Comentários e Recomendações

CSN ON (CSNA3)

Gostamos do papel e acreditamos que existem grandes chances de apreciação nas próximas semanas, seguindo a tendência favorável de apreciação como observado no preço do minério de ferro.

O segmento de mineração segue sendo o principal negócio para a CSN desde o desastre de Brumadinho, que reduziu a oferta de minério e elevou os preços da commodity. Ainda assim, a companhia tem conseguido entregar boa geração de caixa e busca reduzir seu endividamento, principalmente em função da retomada do segmento de siderurgia.

Com isso, temos observado uma melhora de tendência para a companhia que ainda possui níveis de alavancagem financeira que seguem acima de 5x dívida líquida /Ebitda.

Baseado no objetivo de melhorar sua estrutura de capital, a CSN deverá realizar em breve os IPOs das suas unidades de mineração e cimentos. Tal movimento, somado aos patamares de preço do minério de ferro no mercado internacional e retomada da atividade siderúrgica doméstica, deverá servir para redução expressiva das dívidas da empresa e, por consequência, de suas despesas financeiras, melhorando então sua geração de caixa.

Minerva ON (BEEF3)

Com o avanço do coronavírus, as companhias pertencentes ao setor acabaram se beneficiando por conta da contínua demanda e também ao câmbio desvalorizado, que favorece a exportação.

Os resultados do segundo trimestre de 2020 corroboraram nossa visão positiva para a Minerva, Marfrig e JBS.

A proteína bovina segue sendo o grande destaque, com spreads elevados, e demanda asiática robusta.

Para o longo prazo, seguimos acreditando que a empresa poderá desempenhar positivamente devido à: (i) redução dos níveis de alavancagem pós follow-on e forte geração de caixa; (ii) ganhos relacionados ao recorde de escassez de proteína chinesa; (iii) expansão do número de plantas permitidas para exportação à China; e (iv) câmbio depreciado nos seus mercados de atuação.

Comentários e Recomendações

Via Varejo ON (VVAR3)

A consolidação da atuação omnichannel, com o turnaround operacional da companhia, foco na ampliação de suas vendas, redução de despesas e aprimoramento de seus sistemas operacionais tendem a trazer valor importante para Via Varejo no médio prazo. A aquisição do Banqi também auxilia o posicionamento da empresa no processo de digitalização, ampliando a capacidade em desenvolver também os serviços financeiros online, via carnês e, posteriormente, utilizando a ampla base de clientes das companhias da Via Varejo para integralização dos serviços financeiros.

Com o início da crise da COVID-19 e as medidas de isolamento social, a companhia intensificou suas ações relacionadas ao desenvolvimento da estrutura online. Seu canal digital passou a representar mais de 34% do GMV, com os aplicativos da Casas Bahia e Ponto Frio saindo de 1,5 milhões de downloads em junho/19 para mais de 15 milhões um ano depois.

O follow on realizado recentemente no valor de R\$4,45 bilhões, a capitalização via debêntures de R\$1,5 bilhão e o alongamento das dívidas de curto prazo com fornecedores devem trazer a solidez financeira necessária para que a Via Varejo amplie sua capacidade de atuação no setor, destravando valor importante para a companhia.

Destacamos ainda o valuation atrativo, VVAR3 é negociado a 1,3x EV/Receita, enquanto MGLU3 é negociado a 5.2x e BTOW3 a 6.2x.

Contatos

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Sales – CNPI

lsales@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Pedro Sequeira

psequeira@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

Ariel Levi

alevi@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Alejandro Cruceno

acruceno@guideinvestimentos.com.br

Henrique Esteter

hesteter@guideinvestimentos.com.br

Carolina Casseb

ccasseb@guideinvestimentos.com.br

POLÍTICA

Conrado Magalhães

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Caio Ventura

caio.ventura@guide.com.br

Marco Antônio Govea

mgovea@guide.com.br

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução da CVM Nº 598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."