

04 a 11 de Fevereiro de 2018

## Cenário político em foco (Aqui e lá fora)

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



### Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa manteve sua tendência de alta (0,19%) – mesmo que com menor intensidade – encerrando aos 97.861 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice subiu 3,28%, puxado pelo forte desempenho do real, que se valorizou 3,02% frente ao dólar. O ganho do real se deve à melhora das expectativas no tocante à reforma da Previdência, que vem animando investidores no cenário econômico doméstico. Ao fim da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,65/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 3,24%, cotado aos 166 pontos base. No mercado de juros, os DI's seguiram recuando. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 6,95% (ou seja: um recuo de 25 bps). No geral, uma melhora do ambiente externo repercutiu positivamente no mercado doméstico, que vinha sendo prejudicado pelos acontecimentos negativos da semana anterior.

No exterior, os ativos de risco também apresentaram comportamento positivo, com os principais índices de mercado globais acumulando ganhos na semana. O índice VIX, de volatilidade, recuou 7,35%. As ações americanas (S&P 500) seguiram sequência de ganhos, com uma valorização de 1,57%, fechando o melhor janeiro para os índices dos últimos 32 anos. Em suma, a decisão do Fed de adotar uma política mais “paciente” em relação à novos movimentos da taxa de juros, afastam a possibilidade de um novo aumento -- pelo menos -- até o fim do 1S19. Isto foi algo que também impulsionou os ativos de risco americanos. Na Zona do Euro, os mercados também subiram. O Stoxx 600 subiu, embora com menos intensidade, teve alta de 0,52%. Na outra ponta, o dólar acumulou perdas de 0,22% frente aos seus principais pares.

Em termos econômicos, três grandes pontos continuam sendo os principais geradores de volatilidade, dentre eles: (1) Normalização monetária no mundo desenvolvido, principalmente nos Estados Unidos; (2) A preocupação em torno do arrefecimento do crescimento chinês – muito ligada aos desenvolvimentos da guerra comercial com os Estados Unidos; e (3) Sinais mais claros de desaceleração da economia global, com foco ficando em cima de indicadores da Zona do Euro na semana passada.

Paralelamente, a pausa à paralização parcial do governo americano, que já perdurava por tempo recorde (35 dias), combinada a bons resultados corporativos (mais de 70% superaram expectativas de mercado), repercutiu de forma positiva nos mercados. Por ora, não há nenhum acordo concreto, e Trump ainda ameaça declarar estado de emergência para conseguir as verbas para a construção do muro na fronteira com o México.

No Brasil, os principais destaques foram as eleições no Legislativo. Rodrigo Maia (DEM-RJ) confirmou sua hegemonia e saiu vitorioso na Câmara, confirmando sua reeleição como presidente e concretizando uma nova vitória para a equipe de Bolsonaro. Vale notar: Paulo Guedes, ministro da Economia, vê em Maia um aliado para a votação da reforma da Previdência. No Senado, Davi Alcolumbre (DEM-AP) surpreendeu ao ser eleito novo presidente da casa, fazendo com que Renan Calheiros se voltasse à oposição. Fato este que pode dificultar as futuras negociações do governo-Senado, e prejudicar a votação de agendas do Bolsonaro.

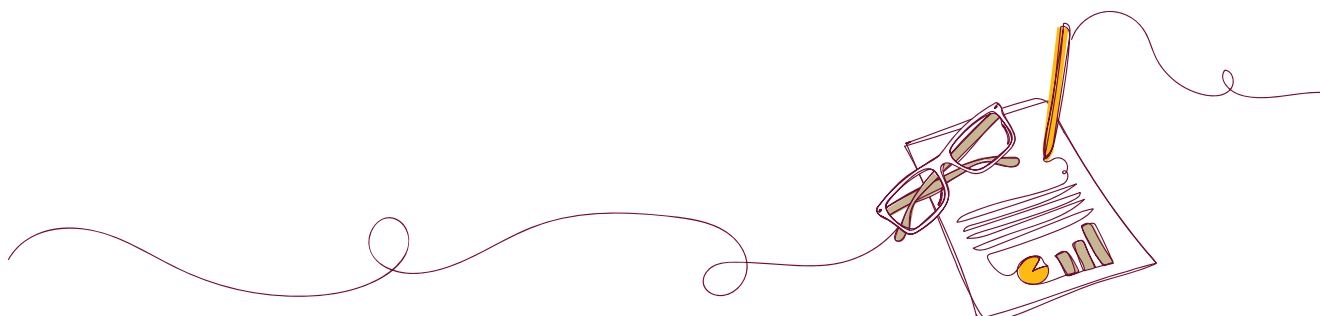
### Para os próximos dias...

No cenário nacional, os mercados continuarão atentos aos mais novos detalhes no tocante à reforma da Previdência. No pano de fundo, reunião do Copom agendada para 4ª feira deve confirmar expectativas pela manutenção da taxa de juros – investidores querem ver se já virá alguma sinalização de que o BC poderá diminuir a Selic ainda em 2019.

No mercado internacional as expectativas são de que continue o sentimento de baixa aversão ao risco para a próxima semana. No front político, as atenções do mercado se voltam ao discurso de Trump, onde o Presidente deve antecipar novidades sobre o muro da fronteira com o México. Ainda, na 6ª feira, Trump afirmou que provavelmente será feito o anúncio de uma nova reunião com o presidente chinês, Xi Jinping, ainda nesta semana – algo que deve impulsionar um investidor já otimista sobre a possibilidade de um acordo. Na Europa, a reunião do BC do Reino Unido marcada para esta 5ª feira é o destaque da agenda econômica.

### E agora?

Os ativos de risco ao redor do mundo, no curto prazo, devem manter tendência altista da semana passada. O anúncio de novo encontro entre Trump e Xi Jinping, combinado à continuidade da divulgação de resultados corporativos vindos acima das expectativas têm potencial de alavancar os ganhos dos índices. Na outra ponta, o discurso de Trump no Capitólio pode repercutir de forma negativa caso a declaração de um estado de emergência seja usado para a liberação de verbas para o muro na fronteira com o México. Aqui dentro, o governo Bolsonaro deve agir de forma a diminuir as sequelas da eleição tumultuada no Senado. A expectativa é que o novo texto da previdência seja divulgado até o fim do mês.





## B3 ON (B3SA3)

Sai

**Estratégia:** Retiramos os papéis de B3 da carteira para abrir espaço para a Lojas Renner. Os papéis avançaram firme no período, e optamos por realizar os ganhos com o ativo.

As ações da B3 entraram em nossa Carteira no dia 14 de Janeiro e registraram desempenho positivo próximo de 8,2% até a última sexta-feira (01). Já o Ibovespa avançou 3,6% no mesmo período.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com o B3SA3, que já mostraram um volume mais forte ao longo de 2018, especialmente em ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2019. Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações. Esperamos por volta de 20-30 operações (IPOs e follow on) no próximo ano. Algo que deve impulsionar os ganhos operacionais de B3.



## Lojas Renner ON (LREN3)

Entra

**Estratégia:** Destacamos o poder de inovação da gestão e eficiência operacional da companhia. A Renner reportou um rígido controle de custos na operação de varejo e bem sucedido gerenciamento de estoques, o que impulsionou sua geração de caixa operacional nos 9M18

Olhando para frente, acreditamos que a Lojas Renner deve continuar a apresentar resultados sólidos neste último trimestre, em função de sua eficiência operacional, além da boa capacidade de execução.

Para 2019, esperamos que o desempenho das vendas permaneça robusto, em meio (1) a inflação controlada e taxa de juros em patamares mais baixos; (2) a aceleração do processo de desalavancagem das famílias; e (3) potencial queda na taxa de inadimplência.

Mais: esperamos um 4º tri ainda mais forte, com: (i) +15% A/A na RL; (ii) +21% A/A no Ebitda e (iii) +31% A/A no LL. Os resultados serão divulgados nesta 5ª feira, dia 07, após fechamento de mercado.

Ticker	Nome	Peso	28/jan	01/fev	Var. (%)	Contribuição
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 24,77	R\$ 25,80	4,16%	0,83%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 50,36	R\$ 52,30	3,85%	0,77%
B3SA3	B3	20%	R\$ 32,23	R\$ 31,94	-0,90%	-0,18%
BRFS3	BRF	20%	R\$ 24,45	R\$ 23,89	-2,29%	-0,46%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 17,19	R\$ 16,73	-2,68%	-0,54%

Rentabilidade	Semana*	Janeiro	2019	Desde o início
início	28/jan/19	28/dez/18	28/dez/18	03/ago/15
fim	01/fev/19	31/jan/19	31/jan/19	01/fev/19
Carteira Semanal	0,43%	9,15%	9,15%	86,02%
Ibovespa	2,53%	10,82%	10,82%	95,18%
Diferença	-2,10%	-1,67%	-1,67%	-9,17%

Dólar	-2,83%	-5,75%	-5,75%	4,95%
CDI	0,10%	0,57%	0,57%	41,68%

## Desempenho acumulado da Carteira Semanal

Desde o início (03/08/15)



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos. Obs.: \*fechamento nas datas citadas; \*\* início da elaboração da Carteira (03/08/15).

## Alterações da Carteira

### Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	<b>B3</b>	<b>B3SA3</b>
20%	Braskem	BRKM5
20%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Petrobras	PETR4



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
<b>20%</b>	<b>Lojas Renner</b>	<b>LREN3</b>
20%	Petrobras	PETR4

Sai	Entra
B3 ON (B3SA3)	Lojas Renner ON (LREN3)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** Na última semana, a Carteira Semanal seguiu no campo positivo, mas não superou a performance do seu índice de referência (Ibovespa). O índice encerrou acima dos 97 mil pontos, ainda refletindo a expectativa positiva com o novo governo de Bolsonaro (avanços das reformas fiscais e a retomada do crescimento econômico) e menores ruídos no exterior. Lá fora, os investidores seguem acompanhando as negociações comerciais envolvendo EUA-China, e especulam a trajetória da política econômica do BC americano. Afinal, os dados da economia dos EUA seguem firmes, mas ainda não mostram grandes pressões inflacionárias.

Na carteira, o destaque positivo do portfólio seguiu com Petrobras, acompanhando o melhor momentum dos ativos de risco domésticos; e Braskem, diante do avanço das negociações envolvendo a venda do controle para a petroquímica LyondellBasell. Na outra ponta, Cyrela e BRF limitaram os ganhos do portfólio.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de B3, e incluímos os ativos da Lojas Renner. O intuito foi realizar os ganhos com B3, e abrir espaço para Lojas Renner, que podem destravar valor em meio a divulgação do balanço do 4º tri (5ª feira, dia 07, após fechamento de mercado). Esperamos um forte crescimento das vendas nas mesmas lojas (SSS), beneficiando margens e rentabilidade no período. A Renner tem reportado um rígido controle de custos (em especial, nas operações de varejo) e bem sucedido gerenciamento de estoques, o que tem impulsionado sua geração de caixa operacional nos últimos trimestres. Além disso, vale comentar a estratégia comercial adotado pelo management que contribuiu para aumentar o market share da empresa.

Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contém eventos no curto prazo (balanços do 4º tri).

**Gatilhos a monitorar:** No exterior, o mercado seguirá atento aos conflitos comerciais envolvendo EUA e China, além das negociações envolvendo a saída do Reino Unido da Zona do Euro (o “shutdown”, como é chamado). Para as commodities, seguimos atentos à relação de oferta/demanda do petróleo, que também pode mexer com ativos de risco no exterior. Vamos acompanhar.

## Braskem PNA (BRKM5)

**Estratégia:** Mesmo com as oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem tem conseguido melhorar suas margens e o resultado operacional nos últimos trimestres.

Destacamos os números operacionais mais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionados pelo maior volume de vendas no (1) México, em função da conclusão do ramp-up do complexo; (2) nos EUA, após expansão de capacidade, e (3) Brasil. A empresa também segue adotando um eficiente programa de redução de custos, que melhorou a competitividade da Braskem. A significativa melhora na geração de caixa levou o índice de alavancagem financeira, medida pela razão da Dívida Líquida sobre o EBITDA para um patamar confortável, próximo de 1,8x.

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos. Com melhora na geração de caixa e redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos

Por fim, vale ressaltar que os papéis da BRKM5 devem continuar influenciados pelas negociações envolvendo a venda do controle da empresa. Isto é algo que deve destravar valor no curtíssimo prazo.

## BRF ON (BRFS3)

**Estratégia:** Estamos mais otimistas com a BRF, em meio: (i) ao anúncio do plano de reestruturação operacional e financeira da cia; e (ii) recente trocas na diretoria da empresa. Vale notar: o plano de reestruturação operacional e financeira (~ R\$ 5 bi via venda de ativos) da companhia -- e que segue como principal trigger para o papel no curto prazo -- deve melhorar a estrutura de capital, por meio da redução de sua alavancagem financeira. A medida é essencial para que a empresa continue a reportar um crescimento sustentável, com disciplina e excelência em todos os campos em que a BRF atua.

Por sinal, com a transação do início do mês, a BRF concluiu a venda de todos os seus ativos localizados na Argentina. O Valor da Empresa (Enterprise Value) agregado para todas as operações anunciadas naquele país, considerando Quickfood, Avex e Campo Austral, totalizou US\$145,5 milhões.

Em suma, o plano de reestruturação da BRF, anunciado no início do 2S18 pelo management, deve se sobrepor ao quadro macro do setor ainda desafiador para a BRF. É uma entrada interessante para investimentos no ativo (vis a vis o risco/retorno).

Mais: no curtíssimo prazo, estamos monitorando se a melhora no preço do frango resfriado (que seguem melhorando as margens da BRF) são sustentáveis. Essa dinâmica poderá inverter marginalmente a tendência de deterioração dos resultados da companhia de proteína animal.

## Cyrela ON (CYRE3)

**Estratégia:** Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,1x vs 1,5x de EZTC3; e BF P/L de 19,5x vs 21,5x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos. A Companhia ainda tem se beneficiado, principalmente, do menor desembolso com obras e menor desembolso com juros de dívidas.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Ressaltamos também, a sólida posição financeira da Cyrela, que conta com caixa suficiente para cobrir sua dívida líquida.

## Petrobras PN (PETR4)

**Estratégia:** No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore, em linha com a estratégia do management de focar em E&P; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Vale ainda notar: esperamos que o maior volume de produção neste último trimestre compense a recente queda do petróleo das últimas sessões. Assim, somado ao real ainda desvalorizado, a Petrobras deverá continuar a reportar avanços de margens, e maior geração de caixa operacionais da cia no 4T18.

Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2019– 2023, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) maiores investimentos futuros (em exploração e produção - E&P- em especial) e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar: (i) do processo de vendas de ativos; (ii) da melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) da contínua desalavancagem financeira. Algo que nos deixa mais otimistas com o rumo da estatal.

Além disso, ressaltamos que a empresa ainda apresenta um valuation atrativo: (i) vem sendo negociada com 20% de desconto (4,5x EV/EBITDA) quando comparado aos seus pares (média de 6,0x EV/EBITDA); e (ii) é negociada abaixo do valor patrimonial do mercado (1,1x, enquanto a média é de 1,5x). Entre os riscos: (i) paralização do processo de venda de ativos; e (ii) novos ruídos em torno da aprovação da Cessão Onerosa.

## Metodologia

A Carteira Semanal da Guide Investimentos é composta por cinco ações, com peso de 20% da carteira para cada ativo, selecionadas para o período de uma semana. Enviamos o relatório da carteira ao longo do primeiro dia útil da semana (às segundas-feiras) para os clientes conseguirem montar as posições no fechamento dessa sessão. Importante: as cotações de fechamento dos papéis selecionados é que são utilizadas para a apuração dos resultados da Carteira. Sendo assim, o relatório é válido do fechamento do primeiro dia útil da semana de referência até o fechamento do primeiro dia útil da próxima semana. Vale mencionar que não levamos em consideração na performance o custo operacional (como corretagem e emolumentos).

A seleção das ações é baseada em um critério mais dinâmico, um pouco diferente das nossas demais carteiras recomendadas (que tem uma característica mais estática de posicionamento). Procuramos buscar mais oportunidades de mercado, inclusive as de curtíssimo prazo, observando tendências, movimentos técnicos, momentum dos ativos, eventos, fluxos, além dos fundamentos das empresas.



## CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

### ALINE SUN

Head da área de Investimentos

### RENDA VARIÁVEL

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)



Luis Gustavo Pereira – CNPI  
[tavico@guideinvestimentos.com.br](mailto:tavico@guideinvestimentos.com.br)

### FUNDOS

[gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood  
[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram  
[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha  
[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

Rodrigo Fazzolari  
[rfazzolari@guideinvestimentos.com.br](mailto:rfazzolari@guideinvestimentos.com.br)

### TRADING

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)  
[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira  
[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:tteixeira@guideinvestimentos.com.br)

### RENDA FIXA

Gabriel S. Santos  
[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Sitonio Maia  
[rmaia@guideinvestimentos.com.br](mailto:rmaia@guideinvestimentos.com.br)

Thomaz Telechun da Silva Telles  
[ttelles@guideinvestimentos.com.br](mailto:ttelles@guideinvestimentos.com.br)

### EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido  
[vcandido@guideinvestimentos.com.br](mailto:vcandido@guideinvestimentos.com.br)

Julia Bludeni  
[jbludeni@guideinvestimentos.com.br](mailto:jbludeni@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Passos  
[rpassos@guideinvestimentos.com.br](mailto:rpassos@guideinvestimentos.com.br)

Victor Beyruti Guglielmi  
[vbeyruti@guideinvestimentos.com.br](mailto:vbeyruti@guideinvestimentos.com.br)

### SALES

[sales@guideinvestimentos.com.br](mailto:sales@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar  
[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Diniz  
[gdiniz@guideinvestimentos.com.br](mailto:gdiniz@guideinvestimentos.com.br)

João Falconi  
[jfalconi@guideinvestimentos.com.br](mailto:jfalconi@guideinvestimentos.com.br)

Rodrigo Ramalho  
[rramalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:rramalho@guideinvestimentos.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 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."