

11 a 18 de Fevereiro de 2018

Negociações no plano político ditam mercado

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa reverteu a tendência de alta, e caiu 2,57%, encerrando aos 95.343 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice recuou 4,53%, puxado pela desvalorização do real, de 2,04% frente ao dólar. A perda do real se deve à piora das expectativas no tocante à reforma da Previdência, cujos termos tem se afastado do considerado o ideal pelo mercado. Ao fim da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,73/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 4,11%, cotado aos 173 pontos base. No mercado de juros, os DI's abriram. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,25% (ou seja: um avanço de 30 bps). No geral, uma piora do ambiente externo repercutiu negativamente no mercado doméstico, que já vinha sendo prejudicado pelo noticiário negativo da semana anterior.

No exterior, os ativos de riscos também apresentaram uma piora de desempenho. O índice VIX, de volatilidade, recuou 2,60%. As ações americanas (S&P 500) seguiram sequência de ganhos, mesmo que em menor intensidade (+0,1%). Em suma, uma piora das expectativas em relação às disputas políticas ao redor do mundo combinada ao receio de um arrefecimento econômico em escala global, segue pressionando os mercados globais. Na Zona do Euro, os mercados foram menos resilientes e fecharam em queda. O Stoxx 600 caiu 0,46%. Na outra ponta, o dólar acumulou ganhos de 1,11% 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.

Lá fora, as negociações do governo Trump, tanto no tocante à guerra comercial com a china, quanto na disputa orçamentária com o partido Democrata, regiram a direção dos mercados na semana passada. Na 3ª feira, o discurso de Trump sobre o Estado da União – onde o presidente prometeu construir o muro sem oferecer nada em troca à oposição – desencadeou uma onda de realizações no mercado, que vê com maus olhares a possibilidade de um segundo *shutdown* no governo. Ainda, uma piora nas expectativas de que um acordo fosse firmado entre americanos e chineses até o prazo estipulado para o fim da trégua tarifária (1º de março) seguiu declarações de Trump de que não se encontraria com o presidente chinês até a data.

Em paralelo, uma revisão baixista das projeções de crescimento econômico da Zona do Euro, realizada pela Comissão Europeia, impulsionou a preocupação em torno da desaceleração econômica mundial.

No Brasil, a reunião do Copom resultou em mais uma decisão pela manutenção taxa de juros – a Selic – em 6,5% a.a.. O resultado já era dado como certo, mas o que surpreendeu o mercado foi a mensagem mais neutra do BC, que acabou com as expectativas de um possível corte na taxa de juros no curto prazo.

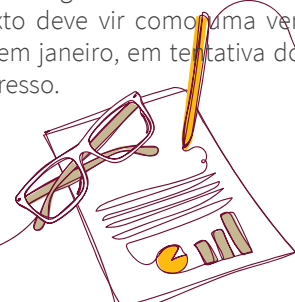
Para os próximos dias...

No cenário nacional, os mercados continuarão atentos aos mais novos detalhes no tocante à reforma da Previdência. Por ora, o foco das desavenças se dá em torno da idade mínima para a aposentadoria.

No mercado internacional as expectativas são de que as incertezas no plano político sigam pesando sobre o mercado de ativos de risco. As autoridades de China e Estados Unidos retomam negociações esta semana, buscando um consenso com o prazo para o fim da trégua tarifária em vista. Na frente da disputa orçamentária, noticiário segue sem registrar progresso nas conversas, e possibilidade da volta do *shutdown* cresce com o fim da pausa da paralisação marcado para esta 6ª feira (15). No pano de fundo, indicadores econômicos na China e na Europa devem servir de termômetro para a medição da desaceleração econômica global.

E agora?

Os ativos de risco ao redor do mundo, no curto prazo, devem seguir uma tendência mais negativa, mas ficam muito condicionados ao noticiário político. A volta da paralisação parcial da máquina pública americana, tal como sinalizações de falta de progresso nas discussões entre EUA e China têm potencial de derrubar os índices de mercado ao redor do mundo. No Brasil, a falta de consenso em torno dos termos da nova reforma da Previdência segue no foco dos investidores, expectativa é que novo texto deve vir como uma versão mais “light” da proposta vazada em janeiro, em tentativa do governo de amaciar terreno no Congresso.





Petrobras PN (PETR4)

Sai

Estratégia: Retiramos os papéis de Petrobras da carteira para abrir espaço para o Banco do Brasil. A troca é pontual. Acreditamos que BBAS3 está com *valuation* mais atrativo, e pode destravar mais valor após divulgação do balanço do 4º tri.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com PETR4. 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.



Banco do Brasil ON (BBAS3)

Entra

Estratégia: Seguimos confiantes com BBAS3 em 2019. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços.

Esperamos números mais fortes para o próximo ano, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo no aumento da procura por crédito. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia em 2019, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Ressaltamos ainda a forte recuperação no crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Destaque também para o Guidance do BB que, embora ainda conservador, nos deixa otimismo quanto às perspectivas do banco, que deve atingir um ROE próximo de 15%.

Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 9,0x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,0x; e (ii) BF P/VC de 1,4x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

Ticker	Nome	Peso	04/fev	08/fev	Var. (%)	Contribuição
BRFS3	BRF	20%	R\$ 23,70	R\$ 23,50	-0,84%	-0,17%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 52,80	R\$ 52,08	-1,36%	-0,27%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 17,15	R\$ 16,63	-3,03%	-0,61%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 26,03	R\$ 25,13	-3,46%	-0,69%
LREN3	Lojas Renner	20%	R\$ 46,00	R\$ 43,50	-5,43%	-1,09%

Rentabilidade	Semana*	Fevereiro	2019	Desde o início
início	04/fev/19	31/jan/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	08/fev/19	08/fev/19	08/fev/19	08/fev/19
Carteira Semanal	-2,83%	-1,50%	7,51%	82,42%
Ibovespa	-3,29%	-2,11%	8,48%	90,16%
Diferença	0,47%	0,61%	-0,97%	-7,74%
Dólar	1,79%	2,35%	-3,54%	7,14%
CDI	0,10%	0,15%	0,72%	41,85%

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%	Braskem	BRKM5
20%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Lojas Renner	LREN3
20%	Petrobras	PETR4



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Banco do Brasil	BBAS3
20%	Braskem	BRKM5
20%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Lojas Renner	LREN3

Sai	Entra
Petrobras PN (PETR4)	Banco do Brasil ON (BBAS3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana no terreno negativo. Contudo, o portfólio teve uma queda menor quando comparado ao seu índice de referência (Ibovespa). A forte volatilidade com os papéis da VALE3, reflexo da tragédia de Brumadinho, e ruídos em torno do prazo para aprovação da reforma da previdência pressionaram o índice na semana passada. Assim, investidores aproveitaram o fluxo de notícias mais negativos para realizarem parte dos ganhos do início do ano.

Lá fora, os investidores seguem acompanhando as negociações comerciais envolvendo EUA-China, que seguem -- por ora -- longe de um acordo. Mais: os agentes de mercado ainda monitoram a possibilidade de uma nova paralização das atividades dos órgãos federais dos EUA (shutdown, como é chamado).

Na carteira, BRF limitou uma queda mais forte do portfólio, após anúncio do Ivan Monteiro como CFO da Cia. Braskem também tem mostrado resiliência, diante do avanço das negociações envolvendo a venda do controle para a petroquímica LyondellBasell. Já Lojas Renner foi a principal queda do portfólio.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Petrobras, e incluímos os ativos do Banco do Brasil. A troca é pontual. Em nossa visão, BBAS3 está com valuation mais atrativo, e pode destravar mais valor após divulgação do balanço do 4º tri.

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 e o “shutdown”. 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: Seguimos otimistas com BRF, diante do plano de reestruturação operacional anunciado pelo novo management. Após processo de desinvestimento da Cia (via plano de venda de ativos), o foco dos investidores se voltam ao plano de reestruturação operacional.

Vale notar: embora decepcionante os números recém anunciados com venda de ativos (R\$ 4,1 bilhões, abaixo da meta de R\$ 5 bilhões), o valor é suficiente para amortizar as dívidas de 2020-21 dado a posição de caixa mais confortável. A medida era essencial para que a empresa continue a reportar um crescimento sustentável, com disciplina e excelência em todos os campos em que a BRF atua. Mais: a entrada do Ivan Monteiro como CFO também é destaque positivo, e deverá ser fundamental para a gestão dos passivos da BRF e melhora da estrutura de capital da Cia (reduzindo o custo da dívida).

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). Como triggers para o papel: (i) turnaround operacional em 2019; (ii) possibilidade de reabertura do mercado da União Europeia em 2020; e (iii) aprovação de novas plantas brasileiras para exportação à China. 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.

Lojas Renner ON (LREN3)

Estratégia: Destacamos o poder de inovação da gestão e eficiência operacional da companhia. Vale notar a forte geração de caixa nos últimos trimestres, reflexo do maior do volume de vendas, combinadas ao controle das despesas operacionais, que tiveram um aumento percentual inferior a expansão da Receita Líquida, mesmo com o ritmo de abertura de novas lojas e os projetos em andamento. O avanço de margens ainda evidencia o ótimo trabalho do management na execução de sua estratégia comercial.

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. Mantemos nossa visão otimista para a empresa.

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



Luis Gustavo Pereira – CNPI
tavico@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood
eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram
luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha
dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Fazzolari
rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

TRADING

trade@guideinvestimentos.com.br

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)
lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira
tteixeira@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

Gabriel S. Santos
gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles
ttelles@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido
vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar
chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz
gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi
jfalconi@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Ramalho
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."