

18 a 25 de Fevereiro de 2018

Tudo mais leve sem um shutdown no horizonte

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente:

Na semana passada o Ibovespa voltou a avançar (+2,29%), e fechou a semana aos 97.525 pontos. Em dólares, o índice subiu 2,90%, puxado pelo desempenho do real, que se valorizou 0,81% frente ao dólar. O ganho do real se deve à melhora das expectativas no tocante à reforma da Previdência, que vem animando os investidores. Ao fim da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,70/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 5,83%, cotado aos 163 pontos base. No mercado de juros, os DI's seguiram recuando. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 6,93% (um recuo de 32bps). No geral, a melhora do ambiente externo repercutiu positivamente no mercado doméstico.

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 5,83%. As ações americanas (S&P 500) continuaram a sequência de ganhos, com valorização de 2,50%. Uma melhora nas expectativas em relação a guerra comercial combinada à extinção do risco de uma nova paralisação da máquina pública americana repercutiu de forma positiva para os mercados globais. Seguindo esta tendência, os papéis da Zona do Euro também se valorizaram. O Stoxx 600 subiu 3,04% no período. Na outra ponta, o dólar acumulou ganhos de 0,28% frente aos seus principais pares.

Em termos econômicos três grandes pontos continuam sendo os principais geradores de volatilidade, dentre eles: (1) Instabilidade gerada pela ansiedade em relação aos movimentos do FED; (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, principalmente de Europa.

Lá fora, as negociações do governo Trump, tanto no tocante à guerra comercial com a China, quanto na disputa orçamentária com o partido Democrata, dominaram em dar a direção dos mercados na semana passada.

Na 6ª feira, após aprovar o texto do orçamento, Trump declarou emergência nacional, ato que permite a liberação de verbas para a construção do muro na fronteira com o México sem a aprovação da Câmara. Apesar de dada continuidade à disputa política, o fim da possibilidade de um novo shutdown aliviou pressões no mercado.

Já no front da guerra comercial, o prazo para o fim da trégua tarifária se aproxima, e as sinalizações de Donald Trump, de que ele possa suspender por pelo menos mais 60 dias a elevação de tarifas, têm animado os mercados. Caso uma extensão do prazo não se concretize, esta agendada para o dia 2º de março a imposição de tarifas punitivas sobre US\$ 200 bilhões de importações chinesas. Por ora, investidores se mantêm otimistas.

No Brasil, a reforma da previdência seguiu ditando ânimo dos investidores, que acompanharam de perto volta à ativa de Bolsonaro após sua alta hospitalar, na 5ª feira. No pano de fundo, as divulgações de indicadores de atividade sinalizaram que a economia brasileira ainda apresenta um ritmo de recuperação lento. De acordo com o IBC-Br, indicador de atividade do Banco Central, a atividade econômica avançou 1,15% em 2018. Projetamos um avanço de 1,19% em 2018.

Para os próximos dias:

No cenário nacional, os mercados continuarão atentos aos mais novos detalhes no tocante à reforma da Previdência, assim como aos conflitos políticos que podem prejudicar o andamento do processo de votação do novo texto do Legislativo. A expectativa é que o governo inicie, ainda essa semana, todas as providências políticas para começar a movimentar o projeto. Na 4ª feira o Presidente irá fazer um pronunciamento à população brasileira, onde passará maiores informações sobre a reforma.

No mercado internacional as expectativas são de que continue o sentimento de baixa aversão ao risco para a próxima semana. Nos Estados Unidos, os Democratas já sinalizaram que vão desafiar o chamado de emergência nacional de Trump, recorrendo aos tribunais e ao Senado, o que deve seguir tumultuando o cenário político. Apesar disso, a repercussão positiva de que um novo shutdown já fala mais alto e os mercados devem iniciar a semana em tom mais positivo. No tocante à guerra comercial, as expectativas devem seguir positivas, com uma nova rodada de conversas marcada para essa semana, em Washington. Na Europa, o presidente do BCE, Mario Draghi, discursará em evento na 6ª feira, e deve confirmar sua orientação de aumentar o juro até o fim do ano.

E agora?

Os ativos de risco ao redor do mundo, no curto prazo, devem manter a mesma tendência de aversão ao risco da semana passada, mesmo que ainda muito sensíveis ao noticiário político. A extensão da trégua tarifária aos chineses, pelos Estados Unidos deve atuar como gatilho positivo para as bolsas mundiais caso ela se concretize. Aqui dentro, o governo Bolsonaro deve agir de forma a diminuir os efeitos colaterais do noticiário político sobre a reforma da previdência.





Banco do Brasil ON (BBAS3)

Sai

Estratégia: Retiramos os papéis de Banco do Brasil da carteira. Os papéis avançaram firme na última semana, dado o forte balanço do 4T18, e optamos por realizar os ganhos com o ativo.

As ações de BBAS3 entraram em nossa Carteira no dia 11 de Fevereiro e registraram desempenho positivo próximo de 8,2% até a última sexta-feira (15). Já o Ibovespa avançou 3,3% no mesmo período.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com BBAS3, diante: (i) tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos e (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo numa melhora na qualidade dos ativos e menor provisionamento para perdas. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia em 2019, e o banco deverá atingir seu guidance no ano.



Weg ON (WEGE3)

Entra

Estratégia: Gostamos do seu perfil defensivo e o quadro financeiro saudável da empresa. Com a diversificação de seus mercados e produtos, combinado a sua estratégia de internacionalização, a companhia tem apresentando resultados resilientes, protegendo os retornos da cia. Os esforços com controle de custos e adequação da capacidade produtiva, continuam gerando bons resultados, e contribuindo para a maior geração de caixa da empresa.

Destacamos ainda o crescimento acelerado no Brasil (puxado pelos negócios de GTD) e no mercado externo (ainda concentrado em vendas de equipamentos de ciclos curtos), algo que vem impulsionando o maior resultado operacional de WEGE3. O destaque negativo fica por conta de algumas pressões de custos da Weg, que seguem impactadas pela expansão dos novos negócios (como energia solar), e da operação de transformadores nos Estados Unidos. Mesmo assim, o ganho de escala e a melhora da eficiência na alocação de capital continua a compensar as pressões das margens da Weg.

Para 2019, com a esperada retomada de investimentos e normalização gradual do ambiente de negócios, esperamos uma recuperação mais intensa da demanda no mercado interno. Assim, os próximos resultados a serem divulgados pela Weg devem vir mais positivo. Seguimos otimistas com o papel, que já deve reportar uma melhora nesse último trimestre de 2018.



Lojas Renner ON (LREN3)

Sai

Estratégia: Retiramos os ativos de LREN3 da carteira, que performou aquém do esperado após números do 4º tri. A troca é pontual, já que PCAR4 pode destravar mais valor após divulgação do balanço nesta 4ª feira (20).

As ações da lojas Renner entraram em nossa Carteira no dia 04 de Fevereiro e registraram desempenho negativo próximo de 4,0% até a última sexta-feira (15). Já o Ibovespa recuou 1,1% no mesmo período.



Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Entra

Estratégia: A companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionado pela melhora em relação ao fluxo de clientes, ganho de *Market Share* e bom desempenho de vendas em “mesmas lojas”. O resultado tem sido apoiado principalmente pelo forte desempenho da bandeira Assaí. O grupo tem reportado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador.

Para 2019, seguimos otimistas com os números do GPA. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise da Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, e melhora de margens, que vinham sendo pressionadas em meio a deflação de alimentos - reverteram a tendência no final do 1S18.

No *front* macro, a retomada da economia deve favorecer de forma positiva o GPA. Esperamos números mais fortes neste 4º tri (nesta 4ª feira, dia 20, após fechamento do mercado), após números robustos do relatório de vendas do último trimestre.

Ticker	Nome	Peso	11/fev	15/fev	Var. (%)	Contribuição
BBAS3	Banco do Brasil	20%	R\$ 50,20	R\$ 54,81	9,18%	1,84%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 53,97	R\$ 55,58	2,98%	0,60%
LREN3	Lojas Renner	20%	R\$ 43,00	R\$ 44,15	2,67%	0,53%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 16,69	R\$ 16,50	-1,14%	-0,23%
BRFS3	BRF	20%	R\$ 23,12	R\$ 22,66	-1,99%	-0,40%

Rentabilidade	Semana*	Fevereiro	2019	Desde o início
início	11/fev/19	31/jan/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	15/fev/19	15/fev/19	15/fev/19	15/fev/19
Carteira Semanal	2,34%	4,21%	13,74%	92,98%
Ibovespa	3,30%	0,14%	10,97%	94,51%
Diferença	-0,95%	4,07%	2,77%	-1,54%

Dólar	-1,34%	1,70%	-4,15%	6,46%
CDI	0,10%	0,27%	0,84%	42,03%

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



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Weg	WEGE3

Sai	Entra
Banco do Brasil ON (BBAS3)	Weg ON (WEGE3)
Lojas Renner ON (LREN3)	Pão de Açúcar (PCAR4)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana no terreno positivo, mas não o suficiente para superar o seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice teve uma forte alta, após declarações dos membros do governo sobre o texto da Previdência. Rogério Marinho, secretário especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia, anunciou que Bolsonaro decidiu a idade mínima de aposentaria no texto base da Previdência: 62 anos para mulheres e 65 para homens. O período de transição será de 12 anos. A proposta deverá ir ao Congresso na semana que vem (4ª feira, dia 20). Lá fora, os investidores seguem acompanhando as negociações comerciais envolvendo EUA-China, onde ambos os países trabalham para costurar um acordo.

Na carteira, a forte performance de BBAS3, após números do 4º tri, impulsionou os ganhos do portfólio. Braskem e Lojas Renner, que se beneficiaram do melhor momento para ativos de risco local, também contribuíram para da Semanal. Na outra ponta, BRF pressionou o portfólio, após comunicado do recall de alguns produtos de frango no mercado doméstico. Até então, os produtos estavam sob suspeita de salmonela.

Ainda assim, vale notar: em 2019, nosso portfólio semanal segue acima do Ibovespa. Enquanto a Carteira avança 13,7% no ano, o Ibovespa avança 11%.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Banco do Brasil e Lojas Renner, e incluímos os ativos do Pão de Açúcar e Weg. O objetivo das trocas é capturar eventuais ganhos com a divulgação do balanço do 4º tri. Na carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contém eventos no curto prazo.

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 sobrepôr 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 1,2x vs 1,7x de EZTC3; e BF P/L de 19,5x vs 21,0x 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.

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

Filipe Carvalho

ffcarvalho@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

telles@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

Luca Gloeden

lsoares@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 citada. 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.”