

11 a 18 de Março de 2019

Novos desenvolvimentos animam possibilidade e acordo Sino-Americano

Victor Candido
vcandido@guide.com.br


Resumo da conjuntura recente:

Na semana passada o Ibovespa seguiu operando com ganhos (+0,80%), e fechou a semana aos 95.364 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice caiu 1,40%, refletindo o desempenho do real, que se desvalorizou 2,32% frente ao dólar. Esta perda do real se deve principalmente a uma deterioração das expectativas no cenário externo. Ao fim da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,87/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 4,06%, cotado aos 164 pontos base. No mercado de juros, os DI's seguiram recuando. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,14% (ou seja: um recuo de 2 bps) No geral, uma piora do ambiente externo repercutiu negativamente no mercado doméstico, que tem apresentado resiliência e se mantido em terreno positivo com a melhora das expectativas no tocante à reforma da Previdência.

Já no exterior, os ativos de risco apresentaram comportamento negativo, com os principais índices de mercado globais acumulando perdas na semana. O índice VIX, de volatilidade, avançou 18,28%. As ações americanas (S&P 500) cessaram sequência de ganhos, com uma desvalorização de 2,16%. A divulgação de indicadores de atividade econômica – principalmente na China e na Zona do Euro – intensificaram as preocupações em torno da desaceleração da economia mundial. Seguindo esta mesma tendência, os papéis da Zona do Euro também caíram. O Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversos países do bloco, recuou 0,98% no período. Na outra ponta, o dólar (DXY) teve uma semana forte e acumulou ganhos de 0,81% contra os seus principais pares.

Em termos econômicos, o mundo continua em um cenário crônico de incerteza acerca do estado do crescimento da economia mundial. A economia Chinesa tem desacelerado na margem, mesmo após os diversos estímulos colocados pelo governo. Importante lembrar que o governo chinês tem utilizado este expediente sempre que a economia mostra fraqueza na ponta, porém é a primeira vez que as medidas não mostram efeito. Tal fato tem feito o BC chinês se prontificar mais uma vez a bombear liquidez para o mercado de crédito.

Além da China, o destaque foi o BCE que voltará a injetar liquidez no sistema bancário europeu, ao mesmo tempo que manterá a taxa básica de juros e de depósitos, estáveis por mais tempo que os investidores previam. A rodada de negociações entre China e Estados Unidos continua, porém com um tom mais positivo e com alguma possibilidade de solução em vista no curto prazo. Os mercados tem renovado o otimismo com o fim do imbróglio entre Pequim e D.C.

Já do outro lado do atlântico, no front do Brexit, as conversas em torno da revisão do acordo inicial seguem sem nenhum progresso aparente. Theresa May segue sendo derrotada no parlamento, e o prazo para a saída é dia 29 deste mês. Entretanto, uma extensão de prazo deve acontecer.

No Brasil, a reforma da previdência é o foco dos investidores. Com a retomada das atividades no Congresso, após o fim do carnaval, os partidos começam a apresentar nesta segunda-feira suas indicações para ocupar as comissões da Câmara dos Deputados. As nomeações serão um teste para a capacidade de articulação do governo, que espera que as legendas da base indiquem parlamentares alinhados com as propostas do Planalto, principalmente no tocante a reforma da previdência.

Para os próximos dias...

Um dos principais fatores de riscos no timing da votação da previdência é a instalação da CCJ, caso a mesma não seja instalada até o fim desta semana, um atraso grande poderia ser imposto a reforma, que poderia ser votada apenas no segundo semestre. Porém, ... Na sexta-feira, o presidente da Câmara, Rodrigo Maia (DEM-RJ), disse que as principais comissões devem ser instaladas na quarta-feira, como Constituição e Justiça (CCJ), Finanças e Tributação, Educação e Segurança Pública.

No mercado internacional as expectativas são de predomine um sentimento de neutralidade/baixa aversão ao risco para a próxima semana. Sem grandes expectativas frente ao noticiário político, o foco do mercado deve se voltar à divulgação de indicadores econômicos, tanto de Estados Unidos quanto de China. Nos EUA, saem as leituras de inflação do consumidor (3ª feira), a produção industrial de fevereiro (6ª feira), e os números de confiança do consumidor da Universidade de Michigan (6ª feira). Na China, o NBS divulga os dados de produção industrial, as vendas no varejo e a taxa de desemprego observada para fevereiro na noite desta 4ª feira.

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. Lá fora o mercado deve focar nos indicadores econômicos e na comunicação dos principais bancos centrais em busca de pistas acerca do real estado de saúde e economia global. Aqui dentro, o governo Bolsonaro deve se movimentar para engajar sua base na defesa do projeto da Previdência, de onde virá a maior parte do sinal e ruído que irão movimentar os mercados locais.





BRF ON (BRFS3)

Sai

Estratégia: Retiramos os ativos de BRF da carteira, devido à performance aquém do esperado. O objetivo era capturar eventuais ganhos provenientes da divulgação do balanço.

Ainda assim, vale ressaltar que seguimos otimistas com BRF diante do plano de reestruturação operacional anunciado pelo novo management. Após o processo de desinvestimento da companhia (via plano de venda de ativos), o foco dos investidores se volta ao plano de reestruturação operacional.

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 segue melhorando as margens da BRF, é sustentável. Essa dinâmica poderá inverter marginalmente a tendência de deterioração dos resultados da companhia de proteína animal.



B3 ON (B3SA3)

Entra

Estratégia: A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte em 2018, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2019. Observamos uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações: esperamos por volta de 20 a 30 operações (IPOs e *follow ons*) neste ano, algo que deve impulsionar os ganhos operacionais de B3.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, além do posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem capturadas, a empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.



Marcopolo PN (POMO4)

Sai

Estratégia: Optamos por realizar os ganhos com POMO4, e incluir os ativos de BRML3 em nosso portfólio mensal. A troca é pontual, a fim de capturar eventuais ganhos provenientes da divulgação do balanço de BR Malls nesta 5ª feira, dia 14, após fechamento do pregão.

As ações da Marcopolo entraram em nossa Carteira no dia 25 de Fevereiro e registraram desempenho negativo próximo de 4,8% até a última sexta-feira (08). Já o Ibovespa recuou 1,9% no mesmo período.



BR Malls ON (BRML3)

Entra

Estratégia: Destacamos a estratégia do management da BR Malls: (i) sair de ativos considerados não estratégicos e (ii) reforçar o caixa da Companhia. Vale lembrar, que há três anos, a BR Malls tinha participação em 52 shoppings no país, e agora reduziu seu portfólio para 44 shoppings.

Para os próximos meses, estamos mais otimistas com a Companhia. A combinação entre a retomada do consumo das famílias, ou seja, recuperação das vendas e continuidade dos juros em menores patamares, devem continuar a beneficiar os resultados da BR Malls. É importante ressaltar ainda, que parte das dívidas da companhia é indexada ao CDI. Assim, a expectativa de manutenção dos juros neste ano deve continuar a contribuir para a desalavancagem da BR Malls. No 4º tri, a BRML3 deverá reportar números mais fortes, reflexo do calendário mais favorável (Natal e Black Friday) no período. Esperamos ainda uma redução expressiva de vacância e menores níveis de inadimplência.

Por fim, destacamos ainda o valuation atrativo em que os papéis da BR Malls são negociados: (i) P/L de 18x, enquanto seus principais pares negociam entre 24x-28x; (ii) P/VP de 1,1x, enquanto seus pares são negociados a 2,6x-2,8x. Esse desconto tende a ser reduzido a medida em que o mercado conquiste mais confiança, com a recuperação do desempenho operacional e com sua nova estrutura de capital.

Ticker	Nome	Peso	25/fev	08/mar	Var. (%)	Contribuição
POMO4	Marcopolo	20%	R\$ 3,94	R\$ 4,13	4,82%	0,96%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 17,06	R\$ 17,24	1,06%	0,21%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 55,94	R\$ 54,98	-1,72%	-0,34%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 95,84	R\$ 92,30	-3,69%	-0,74%
BRFS3	BRF	20%	R\$ 22,24	R\$ 19,86	-10,70%	-2,14%

Rentabilidade	Semana*	Março	2019	Desde o início
início	25/fev/19	28/fev/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	08/mar/19	08/mar/19	08/mar/19	08/mar/19
Carteira Semanal	-2,05%	-0,03%	7,33%	82,11%
Ibovespa	-1,93%	-0,23%	8,51%	90,20%
Diferença	-0,12%	0,20%	-1,18%	-8,10%

Dólar	3,54%	3,58%	-0,07%	10,99%
CDI	0,17%	0,10%	1,16%	42,48%

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%	Marcopolo	POMO4
20%	Pão de Açúcar	PCAR4



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
20%	Braskem	BRKM5
20%	BR Malls	BRML3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4

Sai	Entra
BRF ON (BRFS3)	B3 ON (B3SA3)
Marcopolo PN (POMO4)	BR Malls ON (BRML3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana em linha com a performance de seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice passou por uma realização, diante do quadro externo menos positivo para ativos de riscos e pouca novidade no front político doméstico. Lá fora, os investidores seguem acompanhando as negociações comerciais envolvendo EUA-China, onde ambos os países trabalham para costurar um acordo.

Na carteira, destaque para a performance positiva de Marcopolo, que avançou firme após a divulgação do balanço do 4º tri. Na outra ponta, BRF pressionou o portfólio em meio ao fluxo de notícias mais negativas da empresa e números do 4º tri ainda enfraquecidos.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de BRF e Marcopolo, e incluímos os ativos de B3 e BR Malls. Com relação a 1ª, esperamos uma recuperação dos ativos de risco domésticos, após semanas de realizações. A respeito de BR Malls, o objetivo da troca 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.

Gatilhos a monitorar: No exterior, o mercado seguirá atento aos acordos comerciais envolvendo EUA e China, além das negociações envolvendo a saída do Reino Unido da União Européia. 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.

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 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.

Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Estratégia: A companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionadas 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 último 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, além da melhoria de margens, que vinham sendo pressionadas em meio a deflação de alimentos. No front macro, a retomada da economia deve favorecer positivamente o GPA.

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 e 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."