

18 a 25 de Março de 2019

## Cenário melhora, mas incertezas persistem

**Victor Candido**

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



### *Resumo da conjuntura recente...*

Na semana passada o Ibovespa seguiu operando com ganhos relevantes (+3,86%), e fechou a semana aos 99.136 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou 5,33%, refletindo o desempenho do real, que se valorizou 1,31% frente ao dólar. A valorização do real se deve a uma melhora das expectativas no cenário externo. Ao fim da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,82/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 4,99%, cotado aos 156 pontos base. No mercado de juros, os DI's seguiram recuando. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 6,97% (ou seja: um recuo de 17 bps). No geral, uma melhora do ambiente externo repercutiu positivamente no mercado doméstico, que segue refém de uma melhora das expectativas no tocante à reforma da Previdência para buscar os 100 mil pontos.

No exterior, a semana também foi bem positiva para os ativos de risco, com os principais índices de mercado globais acumulando ganhos. O índice VIX, de volatilidade, recuou 19,75%. As ações americanas (S&P 500) deram sequência aos ganhos, com valorização de 2,89%, com o setor de tecnologia como pivô do bom desempenho no período. O Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversos países do bloco, seguiu a mesma tendência alista e subiu 2,84% no período. Na outra ponta, o dólar (DXY) teve uma semana mais fraca e caiu 0,73% contra os 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.

Lá fora, a decisão do Parlamento britânico de rejeitar a possibilidade de um Brexit desordenado (sem acordo) e de adiar o divórcio com a UE foram bem recebidas pelo mercado. Adicionalmente, o anúncio de que o governo chinês seguirá com uma política estimulativa à economia também contribuiu para uma melhora de humor.

Já no front da guerra comercial, tivemos a informação de que houve “progresso concreto”, após uma nova ligação entre o vice premiê chinês, Liu He, e o representante comercial dos EUA, Robert Lighthizer. Apesar disso, a notícia deste domingo à noite, de que uma reunião entre Trump e Xi Jinping deve ser adiada para junho, tende a frustrar as expectativas sobre o firmamento de um acordo.

No Brasil, o destaque continua sendo o andamento da reforma da previdência que está na CCJ. A comissão só irá adiante quando for apresentado o projeto de lei que modifica a previdência dos militares. No curtíssimo prazo é esse o ponto que mais traz ruídos, uma vez que o governo precisa ser preciso para não desagradar um dos principais setores do governo, ao mesmo tempo que luta para não proteger privilégios de uma classe específica. Passada a questão dos militares, a reforma deve seguir caminho fácil pela CCJ, onde o governo tem acachapante maioria (44 de 66 deputados), e aí sim começará a difícil negociação pela reforma.

### *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. Na quarta-feira o COPOM se reúne para a primeira decisão da taxa básica de juros em 2019, e a primeira com Roberto Campos Neto no comando da instituição. A taxa deverá permanecer em 6,5%, dado o complicado balanço de riscos para um corte adicional. Vemos possíveis cortes apenas com uma robusta reforma da previdência sendo aprovada.

No mercado internacional as expectativas são de que continue o sentimento de baixa aversão ao risco para a próxima semana. Nos Estados Unidos, uma nova reunião do FOMC deve confirmar a política de “esperar para ver” do Fed, e deve revisar a sua projeção atual de duas elevações este ano para apenas uma ou até mesmo nenhuma no gráfico de pontos. Na Europa, o presidente do BCE, Mario Draghi, deve seguir ponderando a efetividade do juro zero em estimular a economia no Bloco.

### *E agora?*

Os ativos de risco ao redor do mundo, no curto prazo, devem manter tendência alista da semana passada, mesmo que ainda muito sensíveis ao noticiário político. A extensão da trégua entre Estados Unidos e China volta a se tornar uma dúvida, porém, ainda não tem pressionado os ativos. Comunicado do FOMC poderá causar alarde, principalmente as projeções de juros e de variáveis macroeconômicas. Aqui dentro, todos os olhos no comunicado do Copom e na previdência na CCJ, bem como no projeto de previdência dos militares.





## BR Malls ON (BRML3)

Sai

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

Para 2019, entretanto, a combinação entre a retomada do consumo das famílias, ou seja, recuperação das vendas e continuidade dos juros em menores patamares, devem impulsionar 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. Esperamos ainda uma redução expressiva de vacância e menores níveis de inadimplência.



## B2W Digital (BTOW3)

Entra

**Estratégia:** A B2W tem como controladora a Lojas Americanas, que detém ~60% do capital total da empresa. A empresa continuou mostrando melhoras significativas no resultado operacional, com evolução no crescimento das vendas de mercadoria próprias (GMV), reflexo dos avanços da estratégia de expansão do Marketplace.

O Marketplace da B2W segue em rápido desenvolvimento e atingiu participação de mais de 40% do GMV total. A B2W Digital tem acelerado a mudança do seu modelo de negócios, de e-commerce para modelo híbrido de plataforma digital. Esse movimento tem permitido alavancar os investimentos para aperfeiçoar sua relação com os clientes (melhora das entregas das encomendas e adequação do *mix* de produtos) e também beneficiar a geração de caixa livre no curto prazo. O Capital de Giro da empresa segue se beneficiando de tal estratégia, principalmente em função do processo de desaceleração do 1P (Vendas Diretas) e da forte aceleração do 3P (Marketplace). Os últimos resultados da B2W já refletiram essa mudança de estratégia e refletiram em uma expressiva redução do consumo de caixa quando comparado ao último ano. O ponto de atenção segue com relação a sua alavancagem financeira, onde o indicador ficou praticamente estável em 3,2x dívida líquida/EBITDA no 2T18.

Olhando para frente, a empresa deve continuar a reduzir significativamente o consumo de caixa (vs. 2017), importante movimento para tornar a Companhia autossustentável. Em suma, sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de crescimento das vendas de mercadoria próprias (GMV); (2) maturação da mudança do modelo de negócios de e-commerce para modelo híbrido de plataforma digital; e (3) expectativa de redução do consumo de caixa quando comparado aos anos anteriores.



## Braskem PNA (BRKM5)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar BRKM5, e incluir os ativos de PETR4 em nosso portfólio mensal. A troca é pontual, uma vez que seguimos com “risco-Petrobras”. Nos próximos dias, uma eventual venda da participação da estatal na BRKM5, e até novidades das negociações envolvendo a venda da TAG podem destravar valor para PETR4.



## Petrobras PN (PETR4)

Entra

**Estratégia:** No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Além disso, a expectativa de maior volume de produção para este ano, viabilizado pelo ramp-up das plataformas recém-instaladas, deverão impulsionar margens e geração de caixa operacional da cia em 2019.

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;

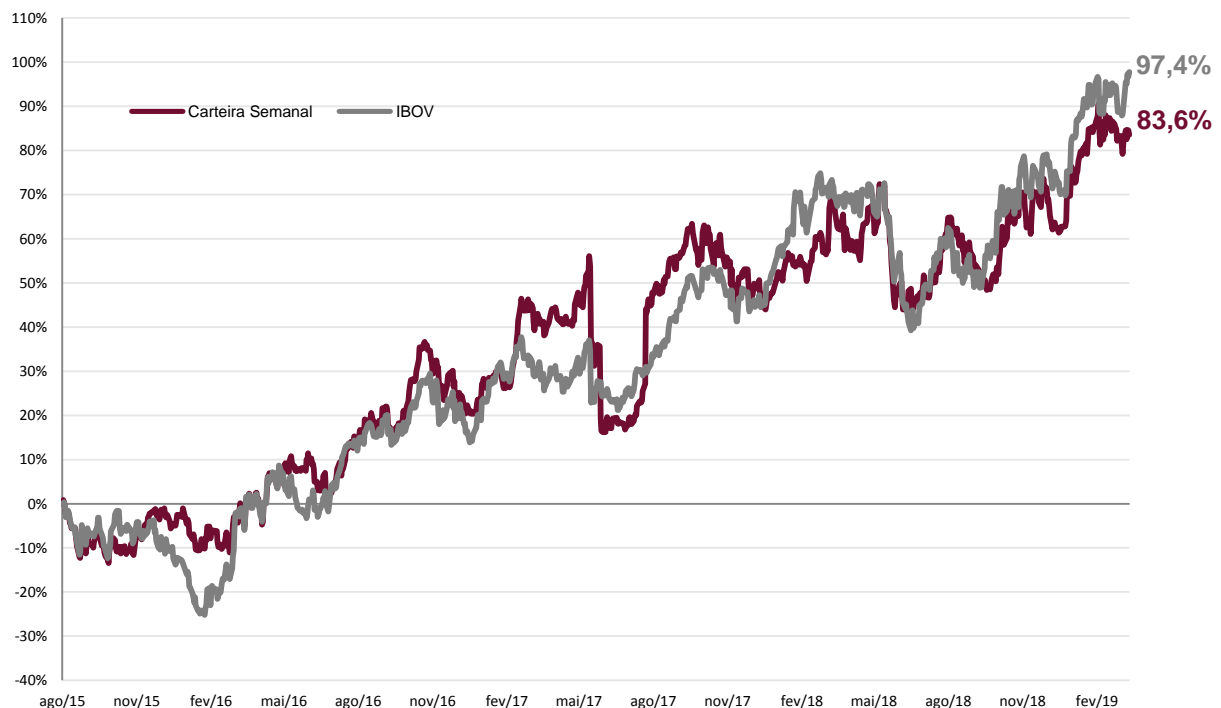
Entre os riscos: (i) queda mais acentuada do preço do barril de petróleo; e (ii) paralização do processo de venda de ativos são fatores que podem pressionar o papel.

Ticker	Nome	Peso	11/mar	15/mar	Var. (%)	Contribuição
B3SA3	B3	20%	R\$ 32,90	R\$ 33,87	2,95%	0,59%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 93,82	R\$ 93,07	-0,80%	-0,16%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 17,35	R\$ 17,15	-1,15%	-0,23%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 55,29	R\$ 54,61	-1,23%	-0,25%
BRML3	BR Malls	20%	R\$ 13,52	R\$ 13,17	-2,59%	-0,52%

Rentabilidade	Semana*	Março	2019	Desde o início
início	11/mar/19	28/fev/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	15/mar/19	15/mar/19	15/mar/19	15/mar/19
Carteira Semanal	-0,56%	0,76%	8,18%	83,55%
Ibovespa	1,13%	3,72%	12,80%	97,73%
Diferença	-1,70%	-2,96%	-4,62%	-14,18%
Dólar	-0,66%	2,19%	-1,41%	9,50%
CDI	0,10%	0,22%	1,29%	42,66%

## 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%	B3	B3SA3
<b>20%</b>	<b>Braskem</b>	<b>BRKM5</b>
<b>20%</b>	<b>BR Malls</b>	<b>BRML3</b>
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
<b>20%</b>	<b>B2W Digital</b>	<b>BTOW3</b>
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
<b>20%</b>	<b>Petrobras</b>	<b>PETR4</b>

Sai	Entra
Braskem (BRKM5)	Petrobras (PETR4)
BR Malls (BRML3)	B2W Digital (BTOW3)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** A Carteira Semanal encerrou a última semana aquém do esperado, e abaixo da performance de seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice passou por uma forte valorização, diante do quadro externo mais positivo para ativos de risco e melhora do front político doméstico. De fato, a tramitação da Reforma da Previdência permanece nas atenções do mercado. Lá fora, os investidores seguem acompanhando as negociações comerciais envolvendo EUA-China, onde ambos os países trabalham para costurar um acordo, e desdobramentos envolvendo a saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*, como é chamado).

Na carteira, destaque para a performance positiva de B3, que avançou firme em linha com a melhora dos ativos de risco local. Na outra ponta, BR Malls pressionou o portfólio em meio aos números do 4º tri mais fracos. Braskem e Cyrela contribuíram para pressionar o portfólio.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de BR Malls, após frustração dos números do 4º tri, e Braskem. Em seus lugares, incluímos os ativos de B2W Digital e Petrobras. Com relação a 1ª, o objetivo da troca é capturar eventuais ganhos com a divulgação do balanço do 4º tri. Para Petrobras, o ativo conta com fluxo de notícias positivos em torno da venda de ativos. Mais: eventuais negociações envolvendo a venda de Braskem e da TAG podem destravar valor aos papéis da estatal.

Na carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contêm 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 Europeia. Para as commodities, seguimos atentos à relação de oferta/demanda do petróleo, que também pode mexer com ativos de risco no exterior. Vamos acompanhar.

## B3 ON (B3SA3)

**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.

## 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](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)

Filipe Carvalho

[ffcarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:ffcarvalho@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

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

Luca Gloeden

[lsoares@guideinvestimentos.com.br](mailto:lsoares@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 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."