

25 de Março a 01 de Abril de 2019

Desventuras em série

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa reverteu fortemente a tendência de alta das semanas anteriores e entregou rapidamente os ganhos. O índice caiu 5,45%, terminando a semana cotado aos 93.735 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice recuou 7,12%, consequência do desempenho do real, que se desvalorizou 2,40% frente ao dólar. Ao final da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,90/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, decolou 14,09%, buscando os 178 pontos. No mercado de juros, os DI's abriram: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,14% (um acréscimo de 17 bps).

No exterior, os mercados também apresentaram um comportamento baixista no período: o índice VIX, de volatilidade, avançou 30,25%. As ações americanas (S&P 500, em especial) seguiram operando com perdas, e acumularam uma baixa de 0,77% na semana. A piora é reflexo das divulgações de dados de atividade fracos em todo o globo, que aumentaram a preocupação sobre uma desaceleração econômica em escala global. Os papéis da Zona do Euro também repercutiram à maior aversão ao risco global: o Stoxx 600 caiu 0,41%. O dólar, medido pelo DXY, perdeu pouca força em relação a seus pares, se desvalorizando em 0,17%.

Lá fora, a preocupação acerca do arrefecimento da economia global se manteve viva na semana, principalmente em relação às economias da Zona do Euro. Diversos dados divulgados na semana reforçaram esse medo. Na sexta-feira, o PMI industrial da Alemanha, principal economia do Bloco europeu, acusou uma contração mais forte através de uma leitura de 44,7 pts (ante os 47,6 pts do mês anterior).

As disputas geopolíticas também ditaram os ânimos ao longo da semana. Na frente da guerra comercial, relatos de que ainda existem várias pontas soltas na tentativa de acordo entre os EUA e a China, acabou gerando estresse nos mercados.

Paralelamente, as negociações entre a UE e o Reino Unido sobre o Brexit seguem se arrastando. A expectativa é que Theresa May leve seu plano para a retirada para uma terceira votação em Parlamento na semana que vem. Caso o acordo seja aprovado, a nova data do divórcio está marcada para 12/4.

Aqui, os ruídos políticos da tramitação da reforma da Previdência na Câmara deram o tom para o mercado. Na 4ª feira, o envio do projeto de lei que muda as regras da Previdência dos militares não foi bem aceito, dando início à uma série de desavenças entre o governo e o Legislativo. Para piorar a situação, as prisões do ex-presidente, Michel Temer, e do ex-ministro, Moreira Franco, colocaram mais pressão na cena política. Tudo isso trouxe o mercado para baixo, que já vinha sofrendo com fortes realizações após o Ibovespa alcançar a marca dos 100 mil pontos. Seguindo a prisão de Moreira Franco, sogro de Rodrigo Maia, um "tweet" de Carlos Bolsonaro atacando o presidente da Câmara culminou em ameaças de Maia de deixar a articulação da Previdência – revertendo de vez as expectativas e derrubando o Ibovespa para baixo dos 94 mil pontos.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, os mercados continuarão atentos aos mais novos indicadores de atividade global. Ao longo da semana, serão divulgados os dados trimestrais dos PIBs de três economias fortes: a França (3ª feira), os EUA (5ª feira) e o Reino Unido (6ª feira).

No Brasil, o clima de guerra que se instaurou entre Jair Bolsonaro e Rodrigo Maia ainda será o grande gerador de volatilidade. De um lado, Bolsonaro já declarou que não pretende "ceder às chantagens da velha política", e insiste que a responsabilidade de articulação da reforma da Previdência agora é do Congresso. Do outro, Maia não se nega a continuar atuando pela Previdência, mas avisa que, se o governo não trabalhar a base, não terá os 308 votos necessários para aprovar a PEC da Previdência. No pano de fundo, as atenções do mercado devem se atentar também à ata do Copom (3ª feira).

E agora?

Os mercados ao redor do mundo devem seguir sensíveis aos indicadores de atividade contribuindo para manutenção da aversão ao risco no curto prazo. Aqui dentro, o governo deverá se mobilizar para amenizar as preocupações em torno do trâmite da Previdência na Câmara.





B3 ON (B3SA3)

Sai

Estratégia: Retiramos os ativos de B3 da carteira para abrir espaço as ações da IRB Brasil. A troca é pontual, a fim de deixar o portfólio com viés mais defensivo.

As ações da B3 entraram em nossa Carteira no dia 11 de Março e registraram desempenho negativo próximo de 1,0% até a última sexta-feira (22). Já o Ibovespa recuou 4,4% no mesmo período.



IRB Brasil Re (IRBR3)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior (algo que sinaliza ganhos de *market share*, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também tem surpreendido e atingiu 40% no 4T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.



Cyrela ON (CYRE3)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar CYRE3, e incluir os ativos de TAEE11 em nosso portfólio mensal. O objetivo é retirar volatilidade da carteira, e capturar eventuais ganhos provenientes do 4º tri de 2018 (5ª feira, dia 28, após fechamento do mercado).

Para CYRE, entretanto, mantemos uma visão construtiva para a empresa. Esperamos uma combinação de distratos menores, melhor mix de vendas e redução de custos. Além disso, a construtora Cury (voltado ao público de baixa renda) pode continuar a contribuir de forma positiva para os números da CYRE3. Seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência.



Taesa UNIT (TAEE11)

Entra

Estratégia: A empresa permanece com boa perspectiva de crescimento, com sólida execução das novas concessões, além do atrativo *dividend yield* que as ações estão sendo negociadas. O baixo risco regulatório da Taesa, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030, é outro ponto de destaque. A empresa historicamente reporta geração de caixa constantes e robustas, com margens bastante elevadas (margem EBITDA em torno de 85% - 90%).

Adicionalmente, o histórico de disciplina de capital nos leilões e o alto rendimento de proventos (*payout* médio acima de 90% nos últimos 10 anos) que a empresa apresenta nos deixam confortáveis com o caso de investimento. A empresa também tem reportado menores gastos financeiros, algo que impulsionou o lucro dos últimos períodos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 8%. Recentemente, também temos comentado sobre a possibilidade da companhia participar de eventuais aquisições do setor (as oportunidades mais evidentes no momento referem-se aos ativos operacionais da Abengoa e Isolux, assim como potenciais novos desinvestimentos da Eletrobras no segmento de transmissão). A Taesa conta com um nível de endividamento relativamente baixo, algo que contribui para manter seus investimentos e realizar aquisição de outros ativos. Vemos um valor a ser destravado na Taesa em meio a essa estratégia de crescimento da companhia por meio de aquisição de novos ativos via leilões ou F&A. Vale ainda notar: rumores de venda da participação da Cemig na empresa podem destravar valor para os papéis da TAEE11.

Entre os riscos, destacam-se: (i) desenvolvimento dos novos projetos, que podem ter atrasos e custos acima do esperado; e (ii) demora no processo de integração de novos ativos operacionais adquiridos.

Ticker	Nome	Peso	18/mar	22/mar	Var. (%)	Contribuição
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 95,25	R\$ 91,69	-3,74%	-0,75%
B3SA3	B3	20%	R\$ 34,36	R\$ 32,55	-5,27%	-1,05%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 17,28	R\$ 16,24	-6,02%	-1,20%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 28,74	R\$ 27,00	-6,05%	-1,21%
BTOW3	B2W Digital	20%	R\$ 48,56	R\$ 42,50	-12,48%	-2,50%

Rentabilidade	Semana*	Março	2019	Desde o início
início	18/mar/19	28/fev/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	22/mar/19	22/mar/19	22/mar/19	22/mar/19
Carteira Semanal	-6,71%	-5,35%	1,62%	72,42%
Ibovespa	-6,26%	-1,93%	6,65%	86,95%
Diferença	-0,45%	-3,41%	-5,03%	-14,53%

Dólar	2,50%	4,02%	0,37%	11,47%
CDI	0,10%	0,35%	1,41%	42,83%

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
20%	B2W Digital	BTOW3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B2W Digital	BTOW3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Taesa	TAE11

Sai	Entra
B3 ON (B3SA3)	IRB Brasil RE (IRBR3)
Cyrela (CYRE)	Taesa UNIT (TAE11)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana em forte queda, em linha com a fraca performance de seu índice de referência (Ibovespa), e piora dos ativos de risco domésticos. Por aqui, o índice teve uma queda expressiva, diante do agravamento do quadro político local, após prisão do ex-presidente Michel Temer e do ex-ministro Moreira Franco. Afinal, crescem os ruídos em torno da tramitação da Reforma da Previdência. O principal risco é o adiamento da votação da reforma para o 2S19. As atenções se voltam, por ora, a desidratação do texto final da proposta e ao tempo de tramitação.

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).

Vale notar: na última semana observamos uma queda generalizada dos ativos da carteira em meio a maior tensão política local. B2W foi o principal destaque de queda, também influenciada pelos números do 4º tri mais fracos do que o esperado. Ainda assim, mantivemos o ativo em nosso portfólio dado o cenário mais positivo para a empresa em 2019, e expectativa de recuperação dos papéis após forte realização de lucros.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de B3 e Cyrela. Em seus lugares, incluímos os ativos de IRB Brasil e Taesa. O objetivo foi deixar o portfólio mais defensivo, dado o cenário político mais incerto no curto prazo. Mais: Taesa pode destravar valor com a divulgação do balanço do 4º tri; enquanto IRB se beneficia de um dólar mais forte.

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.

No front doméstico, seguimos acompanhando os efeitos da prisão de Temer e Moreira Franco, e impactos na agenda de reformas. Em nossa visão, não acreditamos que os acontecimentos recentes serão suficientes para encerrar a reforma da previdência. O governo ainda mantém algumas medidas para a aprovação destas reformas. Vamos acompanhar.

B2W Digital (BTOW3)

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 57% 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 próximo de 4,4x dívida líquida/EBITDA em 2018.

Olhando para frente, a empresa deve continuar a reduzir significativamente o consumo de caixa (vs. 2018), 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.

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.

Petrobras PN (PETR4)

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.

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
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

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 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."