

20 a 27 de Maio de 2019

Trade war e Previdência a frente no noticiário

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa intensificou suas perdas (-4,52%), e terminou cotado aos 89.992 pontos. Em dólares, o desempenho do índice foi ainda pior (-7,85%). O real se desvalorizou contra o dólar (-3,62%) e, ao fim da semana, o divisa brasileira estava cotada aos R\$ 4,09/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 6,73%, fechando acima dos 184 pontos base. No mercado de juros, os DI's voltaram a abrir: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 7,05% (+17bps).

Lá fora, os mercados operaram sem direção única. O índice VIX, de volatilidade, recuou 0,50%, enquanto as ações americanas (S&P 500) acumularam uma baixa de 0,76%. Ao longo da semana, os mercados acompanharam negociações comerciais dos EUA em diversas frentes. Do outro lado do atlântico, os papéis da Zona do Euro operaram no verde na semana: o STOXX 600 subiu 1,16%. O dólar, medido pelo DXY, seguiu se valorizando contra os seus principais pares (0,68%), e voltou a ficar próximo dos 98 pontos, confirmando a força da moeda norte americana.

A última semana ficou marcada pelo acirramento da disputa comercial entre China e Estados Unidos. Como resposta ao aumento de tarifas pelos EUA, na última 6ªF, e às diversas ameaças feitas por Donald Trump ao longo do fim de semana, a China anunciou a elevação de tarifas sobre produtos americanos. As tarifas retaliatórias irão passar a vigorar a partir do 1º dia de junho, e deverão atingir cerca de US\$ 60 bilhões em bens americanos.

Mais tarde, na 6ªF, a Xinhua News, agência de notícias chinesa, divulgou que a China não tem mais o interesse em prosseguir com as conversas junto aos EUA. A ameaça americana de imposição de novas tarifas é algo que influencia nos rumos das negociações comerciais. No mesmo dia, o porta voz do ministério de Comércio Exterior da China deixou claro que não há previsão para uma nova rodada de negociações, deixando o mercado no escuro sobre o futuro da *trade war*.

Paralelamente, os EUA abriram concessões em outras frentes no tocante ao comércio. Na 4ªF, Donald Turmp aliviou tensões comerciais com a Zona do Euro e o Japão ao anunciar que atrasaria em até 6 meses a imposição de tarifas sobre importações de veículos e de peças automotivas. Em seguida, na 6ªF, autoridades dos EUA sinalizaram que estariam dispostos a retirar tarifas de importação sobre o aço e o alumínio advindos do México e do Canada, abrindo caminho para a validação do novo Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (Nafta, na sigla em inglês).

No Brasil, os ruídos políticos envolvendo Bolsonaro e governo continuou a “mexer” (e, de forma negativa) nos ativos de riscos locais. Conforme temos destacado, essa relação política segue como grande desafio do Bolsonaro. Afinal, o governo tem encontrado dificuldades em assegurar uma base de apoio coesa na Casa. Vale notar: as últimas escolhas de ministérios já não seguiram os interesses de coalizações partidárias; e deputados preferem ainda não vincular suas imagens à de Bolsonaro.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, os mercados seguirão atentos aos desenvolvimentos em torno das negociações entre China e Estados Unidos. Neste início de semana, Donald Trump, sinalizou que não haverá pressa da parte dos EUA para retomar negociações ao declarar estar "muito feliz" com o andamento da guerra comercial com a China – fato que segue pesando sobre os ânimos do mercado, principalmente após declarações da China na 6ª de que não há previsão para um próximo encontro entre negociadores das duas partes.

Aqui, o mercado deve seguir acompanhando o andamento da MPs na Câmara, que servirão como termômetro para a capacidade de articulação do governo. Ainda, acontecerão duas reuniões da comissão especial da Câmara, a primeira debaterá o BPC (3ªF) e a segunda discutirá a aposentadoria do trabalhador rural (4ªF).

E agora?

Lá fora, os mercados iniciam a semana com viés baixista, e o desempenho dos ativos de risco deve seguir condicionado ao noticiário em torno das negociações comerciais. Aqui, o mercado deve acompanhar o movimento de maior aversão ao risco do exterior, enquanto investidores avaliam o desempenho do governo no Congresso.





Gerdau PN (GGBR4)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar os ativos de GGBR4 para abrir espaço para as ações de Sanepar. A troca é pontual. Objetivo foi reduzir a exposição a um eventual arrefecimento do risco de comercial (EUA-China), mantendo o portfólio com um viés mais defensivo.

Ainda assim, esperamos uma recuperação mais acelerada da Cia no 2S19. Sustentamos nosso view ainda construtivo para a siderurgica: (i) cumprimento da estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, e passando a focar em suas operações nas Américas, (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) operações sólidas na América do Norte, que devem continuar a impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica.



Sanepar Unit (SAPR11)

Entra

Estratégia: Gostamos do modelo de negócio da Sanepar e ainda vemos valor para ser destravado na empresa de saneamento. A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos. Mais: a empresa ainda é negociada com um atrativo *dividend yield* (5,5% em 12 meses).

Vale comentar: o último reajuste autorizado pela Agepar, no início do mês de Abril, deve destravar valor para os papéis. Isto por que o percentual de reajuste foi o maior dos últimos quatro anos no estado e superior à inflação oficial do país registrada de maio de 2018 a abril de 2019. Caso a Sanepar consiga antecipar o diferimento, deverá melhorar a percepção de risco das ações de SAPR11. A Sanepar, entretanto, não citou quando o reajuste entrará em vigor, que ainda depende de publicação oficial.

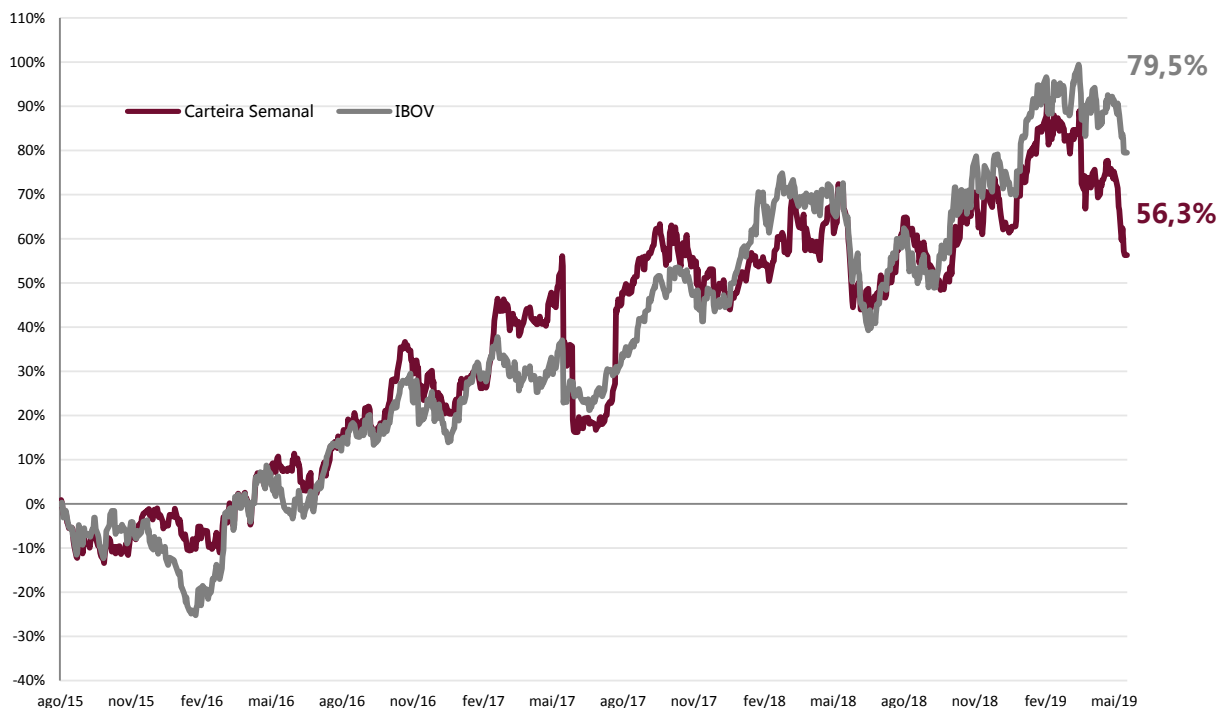
Além disso, o risco político hoje é menor, dado que a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar, reduzindo o risco de interferência na empresa. Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária; e (ii) disciplina de CAPEX.

Ticker	Nome	Peso	13/mai	17/mai	Var. (%)	Contribuição
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 97,85	R\$ 99,50	1,69%	0,34%
GGBR4	Gerdau	20%	R\$ 13,74	R\$ 13,67	-0,51%	-0,10%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 37,25	R\$ 36,69	-1,50%	-0,30%
EZTC3	Eztec	20%	R\$ 20,98	R\$ 19,97	-4,81%	-0,96%
CMIG4	Cemig	20%	R\$ 13,23	R\$ 12,49	-5,59%	-1,12%

Rentabilidade	Semana*	Maio	2019	Desde o início
início	13/mai/19	29/mar/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	17/mai/19	17/mai/19	17/mai/19	17/mai/19
Carteira Semanal	-2,15%	-9,97%	-7,89%	56,31%
Ibovespa	-1,89%	-5,68%	2,40%	79,49%
Diferença	-0,26%	-4,29%	-10,29%	-23,18%

Dólar	3,09%	5,40%	5,99%	17,72%
CDI	0,10%	0,82%	2,37%	44,18%

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%	Cemig	CMIG4
20%	Eztec	EZTC3
20%	Gerdau	GGBR4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cemig	CMIG4
20%	Eztec	EZTC3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sanepar	SAPR11

Sai	Entra
Gerdau PN (GGBR4)	Sanepar Unit (SAPR11)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana aquém do esperado, e em linha com seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice continuou a recuar, em linha com o quadro externo ainda desfavorável para ativos de riscos e ruídos no front político doméstico. Conforme temos destacado, essa relação política segue como grande desafio do Bolsonaro. Sem o engajamento do Governo, a reforma deve seguir o ritmo do Congresso (algo que tende a demorar mais tempo para aprovação e risco de diluição do texto é maior). Vamos acompanhar. Falamos mais sobre o assunto em nosso Flash Político ([aqui](#)). Lá fora, os investidores acompanham o arrefecimento das tensões comerciais envolvendo EUA-China, e dados macro da agenda internacional.

Na última semana, Eztec, após números mais fracos do 1º tri, e Cemig foram os principais destaques de queda do portfólio. Na outra ponta, a boa performance de IRB e Gerdau limitaram (isto é, em partes) uma baixa maior do portfólio. Vale notar: as siderúrgicas e mineradoras seguem influenciadas pela forte valorização do minério de ferro no mercado internacional.

Trocas: Nesta semana, optamos por retirar os papéis de GGBR4, e incluímos os ativos de Sanepar. Foi uma troca pontual. Em nossa visão, os papéis da siderúrgica podem ainda reagir à guerra comercial (EUA-China); e a entrada de SAPR11 mantém o viés mais defensivo a carteira.

Ainda sobre o portfólio, mantivemos os papéis da IRB, menos volátil, e podem compensar o quadro doméstico ainda conturbado, além de eventual intensificação dos conflitos comerciais externos. Enquanto isso, Cemig e Eztec podem se beneficiar de uma possível recuperação dos ativos de riscos locais. Já Braskem deve destravar valor com as negociações envolvendo a venda de seu controle.

Braskem PNA (BRKM5)

Estratégia: Seguimos com uma visão construtiva para o ativo, onde BRKM5 tem conseguido melhorar suas margens e resultado operacional nos últimos trimestres. 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. Vale notar: a entrada de um novo player no controle acionário da Braskem pode acelerar o processo da petroquímica para sua migração ao Novo Mercado. E, neste caso, há um maior potencial de valorização dos ativos de BRKM5 no curto prazo. A medida ainda contribui para aprimorar a governança corporativa da Braskem, algo que ficou “em cheque” nos últimos anos após envolvimento nas investigações da Lava Jato.

Cemig PN (CMIG4)

Estratégia: A expectativa para os próximos 2 anos é de melhora operacional, e desalavancagem financeira da cia, sob o governo de Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja: tem espaço pra valorização do ativo, em nossa visão.

Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada em 2019. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais drivers para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,2x no 4T18 - para abaixo de 2,5x em 2019. Caso efetivado seu plano de desinvestimento, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa.

Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; e (ii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.

Eztec PN (EZTC3)

Estratégia: Seguimos confiantes com EZTC3, frente a possível melhora econômica, início de fase mais favorável do mercado imobiliário e a regulamentação dos distratos.

Esperamos uma melhora de rentabilidade da companhia ao longo de 2019, fruto do crescimento dos lançamentos, assim como vendas líquidas, e conseqüentemente, diluição de custos. Esperamos ainda uma queda mais acentuada de despesas com manutenção diante da queda mais acelerada de estoques prontos.

IRB Brasil Re (IRBR3)

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.

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."