

## Trade war e Previdência a frente no noticiário

**Victor Candido**

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



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

Na semana passada, o Ibovespa seguiu registrando perdas (-0,30%), mesmo que modestas, e terminou cotado aos 93.629 pontos. Em dólares, o desempenho do índice foi mais positivo (+0,08%). O real se valorizou contra o dólar (1,85%) e, ao fim da semana, o dólar brasileiro estava cotado aos R\$ 4,02/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 2,31%, fechando próxima aos 180 pontos base. No mercado de juros, os DI's voltaram a fechar de forma acentuada: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 6,79% (-26bps).

Lá fora, os mercados operaram com viés negativo. O índice VIX, de volatilidade, recuou 0,69%, enquanto as ações americanas (S&P 500) acumularam uma baixa de 1,17%. Ao longo da semana, o receio em torno de um acirramento da disputa comercial entre China e EUA predominou, prejudicando o desempenho de ativos de risco. Os papéis da Zona do Euro seguiram a mesma tendência negativa na semana: o STOXX 600 recuou 1,47%. O dólar, medido pelo DXY, seguiu se perdendo força contra os seus principais pares (0,68%), se distanciando dos 98 pontos.

A expectativa por novas medidas retaliatórias entre China e EUA seguiu pressionando os mercados globais, até agora, sem previsão de melhora. Seguindo indícios de que o governo americano planeja sancionar uma nova leva de companhias chinesas, o porta-voz do ministro do Comércio Exterior, Gao Feng, declarou na 5ªF que antes que as negociações sejam retomadas, os EUA terão de alterar suas "práticas errôneas".

De um lado, os Estados Unidos acusam Pequim de ter voltado atrás em pontos pré-acordados, do outro, os chineses repudiam a escalada de tarifas impostas pelo governo de Donald Trump. A fala de Gao Feng é mais uma sinalização de que a China não tem interesse resumir as conversas, resta saber agora qual será a reação dos americanos frente a esse novo impasse. Por ora, a incerteza prevalece no tocante a este assunto.

Mais tarde, também na 5ªF, o Federal Reserve divulgou a ata da reunião do FOMC finda no 1º dia de maio, quando, em mais uma decisão de política monetária, o resultado foi a manutenção do intervalo da taxa de juros. Segundo as minutas do encontro, os membros do Comitê seguiram enxergando a continuidade do crescimento sustentável da economia americana - mesmo que em um ritmo mais moderado do que o registrado para o 1T19 -, a melhora das condições no mercado de trabalho e a manutenção da inflação abaixo a sua meta de 2,0% a/a como cenário mais provável a partir da decisão.

Levando em consideração os desenvolvimentos recentes na economia global e a falta de pressões inflacionárias, o Fed reforçou que seguirá paciente na determinação dos próximos passos da política monetária dos EUA. Em suma, apesar de o mercado precificar um corte da taxa como o mais provável movimento, o BC sinalizou que seguirá com uma postura neutra por "algum tempo", e que qualquer mudança será decidida a partir da análise de indicadores econômicos e das condições externas.

No Brasil, o destravamento de MPs governistas na Câmara estabeleceram um tom mais positivo nos mercados domésticos. O principal destaque foi a aprovação da MP 870, que reorganiza os ministérios, no plenário da Câmara.

A sessão foi uma alta para o governo, que até pouco antes da votação, tinha a expectativa de que teria de reerguer dois ministérios, Cidades e Integração Nacional, além de afastar a COAF de Moro. Em relação a COAF, o governo foi contrariado, ainda assim, o resultado foi apertado: no fim, por 218 a 210 votos, o governo não conseguiu aprovar a medida sem fazer ambas as concessões.

### *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, em visita ao Japão, disse que os Estados Unidos não estão prontos para firmar um acordo com a China, apesar de afirmar que seus rivais buscam um desfecho – mais uma indicação de que a disputa irá se arrastar por 2019.

Aqui, o mercado deve seguir acompanhando o andamento das MPs no Legislativo, que seguirão servindo como termômetro para a capacidade de articulação do governo. Na agenda da semana, os destaques serão a votação da MP 870 e a audiência do Pacote anticorrupção na CCJ, ambas no Senado.

### *E agora?*

Lá fora, os mercados iniciam a semana com viés mais positivo, mas o desempenho dos ativos de risco deve seguir condicionado ao noticiário em torno das negociações comerciais. Aqui, o mercado dá continuidade a recuperação que teve início na semana passada, e o mercado segue atento ao andamento das pautas governistas no Legislativo.





## Eztec ON (EZTC3)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os ativos de EZTC3 para abrir espaço para as ações da Itaúsa. Os papéis da construtoras seguem aquém do esperado, após números do 1º tri abaixo das expectativas.

Ainda assim, a Eztec segue mostrando uma considerável melhora operacional e de rentabilidade neste início de ano. O incremento no volume de vendas líquidas e a queda no nível dos distratos (que eram os dois principais níveis de atenção para a empresa), mostraram uma recuperação positiva nestes últimos trimestres. Olhando para frente, seguimos com uma visão mais construtiva para EZTC3, dado que os lançamentos e as vendas devem continuar impulsionando os números da Cia. A Eztec deve continuar a trazer retornos em 2019 acima de seu custo de capital no médio prazo.



## Itaúsa PN (ITSA4)

Entra

**Estratégia:** Gostamos do case, e mantemos uma visão construtiva para o papel. Vale notar a estratégia de diversificação da Itaúsa para aumentar sua participação de empresas não financeiras em sua carteira. Além disso, o retorno potencial é bem atrativo. Esperamos que o desconto (por volta de 30%-35%) do preço da Holding em relação aos seus ativos em carteira recue nos próximos trimestres (para próximo de ~20%). Sobre os resultados, a Itaúsa vem mostrando uma evolução expressiva de lucros, com rentabilidade em patamares saudáveis, e expectativas positivas para os negócios financeiros e também não financeiros.

Olhando para os fundamentos, ressaltamos: o Itaú, que representa acima de 90% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos, além da ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), atingindo ~22%. A expectativa é que, em 2019, a recuperação gradual da economia interna deve continuar a impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter estabilidade. Tais fatores devem beneficiar ainda mais o lucro do Itaú. Para Duratex, a empresa tem apresentado evoluções em seus últimos resultados, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, aumento de preço no segmento de Madeira e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. Já Alpargatas, os resultados das operações Brasil e Sandálias internacionais seguem como principais influenciadores para os números da Alpargatas, com forte geração de caixa no período, evidenciando a melhora do management dos novos controladores da companhia.

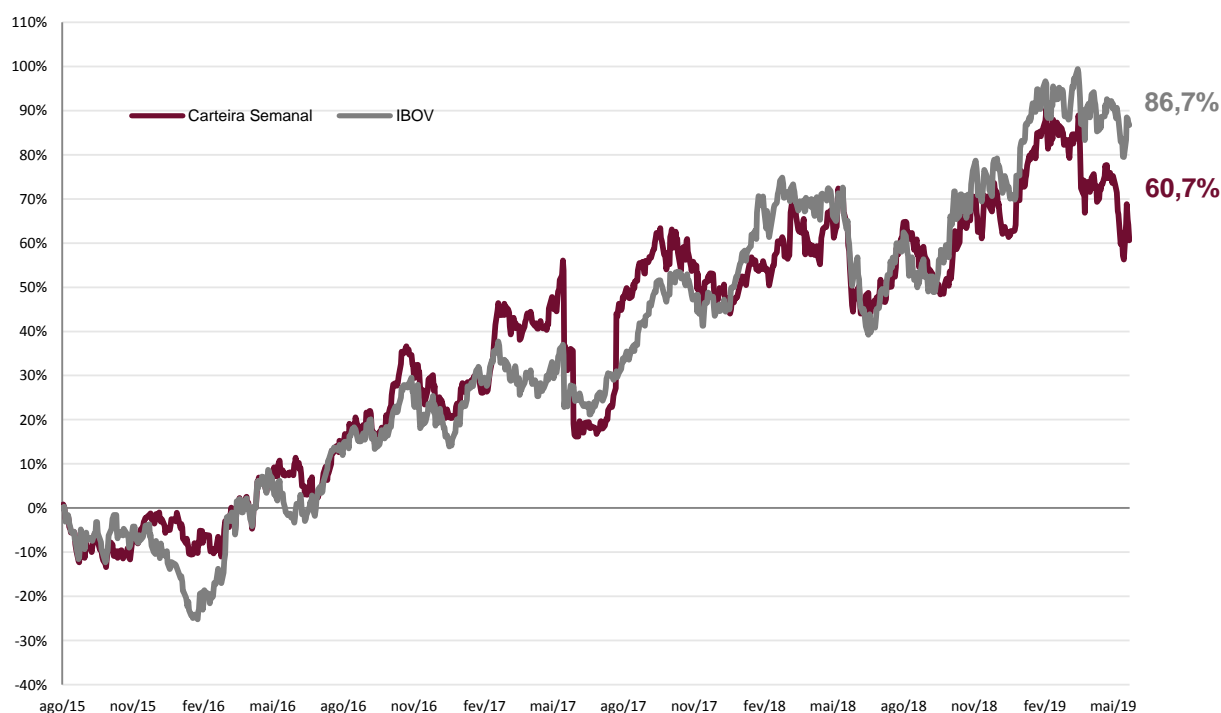
Ticker	Nome	Peso	20/mai	24/mai	Var. (%)	Contribuição
CMIG4	Cemig	20%	R\$ 13,20	R\$ 13,50	2,27%	0,45%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 40,40	R\$ 41,15	1,86%	0,37%
EZTC3	Eztec	20%	R\$ 20,85	R\$ 20,30	-2,64%	-0,53%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 104,21	R\$ 99,90	-4,14%	-0,83%
SAPR11	Sanepar	20%	R\$ 72,00	R\$ 65,83	-8,57%	-1,71%

Rentabilidade	Semana*	Maio	2019	Desde o início
início	20/mai/19	30/abr/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	24/mai/19	24/mai/19	24/mai/19	24/mai/19
Carteira Semanal	-2,24%	-7,98%	-5,33%	60,65%
Ibovespa	1,83%	-2,83%	6,53%	86,74%
Diferença	-4,07%	-5,15%	-11,87%	-26,09%

Dólar	-2,19%	1,81%	3,66%	15,13%
CDI	0,10%	0,42%	2,49%	44,35%

### 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
<b>20%</b>	<b>Eztec</b>	<b>EZTC3</b>
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sanepar	SAPR11



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cemig	CMIG4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
<b>20%</b>	<b>Itaúsa</b>	<b>ITSA4</b>
20%	Sanepar	SAPR11

Sai	Entra
Eztec ON (EZTC3)	Itaúsa PN (ITSA4)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** A Carteira Semanal encerrou a última semana aquém do esperado, abaixo do seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice reduziu as perdas do mês de Maio, operando em forte volatilidade, com o Congresso voltado às aprovações de MPs. Conforme temos destacado, essa relação política segue como grande desafio do Bolsonaro. Lá fora, os investidores acompanham o arrefecimento das tensões comerciais envolvendo EUA-China, e dados macro da agenda internacional.

Na última semana, Sanepar foi o principais destaque de queda do portfólio. O risco de caducar a MP 868 (saneamento), além dos ruídos em trono dos reajustes recém anunciados, foram os fatores que pressionaram o papel nos últimos dias. Ainda assim, o TCE já autorizou a aplicar parcialmente a tarifa aprovada pela Agepar (~8,37%, vs 12,13% calculado pela agência anteriormente). Boa parte da queda já precifica tal risco. Na outra ponta, a boa performance de Cemig e Braskem limitaram (isto é, em partes) uma baixa maior do portfólio.

**Trocas:** Nesta semana, optamos por retirar os papéis de EZTC3, que seguem performando aquém do esperado após números do 1º tri abaixo das expectativas; e incluímos os ativos da Itaúsa. O retorno potencial de ITSA4 é bem atrativo, e esperamos que o desconto (por volta de 30%-35%) do preço da Holding em relação aos seus ativos em carteira recue nos próximos meses(para próximo de ~20%).

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 Sanepar podem se beneficiar de uma possível recuperação dos ativos de riscos locais, e avanços da MP 868 (facilita a privatização de empresas públicas de saneamento básico e estimula a participação da iniciativa privada do setor). 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.

## 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 1T19.

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.

## Sanepar (SAPR11)

**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.

## 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 Sitionio 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."