

## Tensões comerciais ofuscam BCs

**Victor Beyruti Guglielmi**

vbeyruti@guide.com.br



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

Na semana passada, o Ibovespa avançou 1,29%, terminando cotado aos 103.996 pontos. O real seguiu se desvalorizando de forma acentuada contra o dólar (1,39%) e, ao fim da semana, a divisa brasileira estava cotada aos R\$ 3,94/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, registrou leve avanço de 0,56%, fechando próxima aos 132 pontos base. No mercado de juros, os DI's recuaram: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 5,39% (movimento que configurou um fechamento de 3 pontos base).

Os mercados oscilaram com novos desenvolvimentos na disputa comercial entre China e Estados Unidos, caindo forte na 2ªF e se recuperando ao longo da semana. Apesar do movimento de recuperação das bolsas, investidores seguem sem a perspectiva de uma solução estrutural para o conflito no curto prazo. No pano de fundo, as manifestações em Hong Kong se agravaram e já passam sinais de que a situação está fora do controle.

Na 2ªF, bolsas registraram um dos piores desempenhos do ano, em resposta à escalada das tensões comerciais entre China e Estados Unidos após Donald Trump revelar o plano de taxar a totalidade dos produtos chineses que entram nos EUA. Durante o fim de semana, o estado chinês retrucou a ameaça de novas tarifas, pedindo que empresas chinesas cessassem com a compra de bens agrícolas estadunidenses que já estavam em curso e deixando o yuan se desvalorizar para menos de 7,00 por dólar na 2ªF – fato que fez com que o mercado passasse a considerar a possibilidade de uma guerra cambial.

Durante os próximos dias da semana, sinalizações de que o governo chinês não utilizaria a desvalorização do câmbio como ferramenta de defesa contra tarifas americana, além da possibilidade da reabertura do diálogo entre as duas partes, desencadeou um movimento de forte recuperação das bolsas globais. Na 5ªF, grande parte das perdas já haviam sido revertidas. Por fim, na 6ªF, uma declaração de Donald Trump mostrou que a situação segue inalterada, e que um próximo encontro, previsto para setembro, pode sequer acontecer.

Ao mesmo tempo em que a situação comercial com os EUA se agravava, os protestos em Hong Kong tomaram novas proporções, e são mais uma dor de cabeça que a classe política da China terá de enfrentar. No fim de semana foram realizadas manifestações em 7 localizações distintas ao redor do hub financeiro asiático, que resultaram em embates violentos com a polícia, regados à balas de borracha e gás lacrimogêneo. No total, 82 manifestantes foram presos. No último domingo (11/8), a invasão do principal terminal aeroportuário levou ao cancelamento de todos os voos no dia, e segue refletindo a situação de escalada de tensões entre população e governo – relação que vem sendo desgastada na China e que preocupa como mais um risco para o crescimento do país.

No Brasil, o mercado operou em linha com o exterior. Na 4ªF, o mercado acompanhou a aprovação da reforma da Previdência em 2º turno na Câmara dos deputados, sem passar nenhum dos destaques. Paralelamente, Guedes, Alcolumbre e Maia se reuniram para discutir a reforma tributária, e foi acordado que uma mescla das três versões (Appy, Haully e Cintra) será utilizada para a formulação de uma proposta definitiva.

Na frente dos indicadores econômicos, dados do varejo e do setor de serviços confirmaram a fraqueza da economia brasileira, e o IPCA de julho veio mais uma vez abaixo das projeções de mercado. De modo geral, o avanço da reforma e os dados corroboram com a decisão do Copom por um corte mais agressivo no último dia de julho.

### *Para os próximos dias...*

No cenário internacional, investidores seguiram acompanhando os movimentos no exterior, tanto no tocante à relação China e EUA quanto aos desenvolvimentos em Hong Kong. No fim de semana, a derrota expressiva de Mauricio Macri nas eleições primárias argentinas gerou consenso de que Alberto Fernandez deve vencer a corrida pela presidência. Dada a situação atual do país, com economia em recessão, inflação forte, dívida externa elevada e um pacote de auxílio do FMI já em curso, a volta de um governo intervencionista não traz boas perspectivas para o mercado, que já deve se preparar para a possibilidade de um default.

Aqui, o mercado seguirá reagindo à temporada de balanços enquanto aguarda o início do trâmite da reforma da Previdência no Senado.

### *E agora?*

Lá fora, os mercados iniciam a semana com mesmo movimento de alta aversão ao risco verificado no fim da semana passada. Aqui, ativos de risco deverão sofrer alguma contaminação do ambiente externo menos favorável, enquanto investidores ponderam os riscos da provável vitória de Fernandez em outubro..





### B3SA3 (B3SA3)

Sai

**Estratégia:** Optamos por realizar os ganhos com os papéis após divulgação dos números do 2º tri de 2019. Ainda assim, acreditamos que a B3 deve continuar apresentado crescimento dos seus dados operacionais no segundo semestre de 2019 com novas ofertas de ações (IPO e Follow-on) e o aumento do volume negociado. Aguardamos um melhor momento para retomar ao case.



### Banrisul PNA (BRSR6)

Entra

**Estratégia:** O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (18,7% no 1T19). O Banrisul opera com robusto caixa livre, confortável Basileia, diversificação de ativos, e custo de funding competitivo. Vale destacar a atuação do management, que tem priorizado liquidez e seletividade da carteira de crédito. De forma geral, o banco vem se beneficiando do crescimento da margem financeira, do menor fluxo de despesas de PDD e incremento das receitas de tarifas e Serviços.

Olhando para frente, a melhora da economia deve contribuir para impulsionar a demanda por crédito, beneficiando a retomada do crescimento da carteira de crédito, além de inverter a dinâmica de deterioração da qualidade. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira do banco no 2S19. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar maior eficiência nos próximos trimestres.

É neste contexto que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 5,9% para os próximos 12 meses. Nos últimos anos, o pay-out médio foi de 40%, com tendência mantida para os anos seguintes.



### Cyrela ON (CYRE3)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os ativos da Cyrela, abrindo espaço para a Cemig, que deve destravar valor em meio a divulgação do resultado do último trimestre. No curto prazo, uma possível oferta subsequente de ações deve pressionar os papéis da Cyrela.



### Cemig PN (CMIG4)

Entra

**Estratégia:** A expectativa para os próximos 2 anos é de melhora operacional e desalavancagem financeira, sob o governo de Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja: tem espaço pra valorização do ativo. 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. A redução nas perdas de energia nas distribuidoras também é 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.



## Petrobras PN (PETR4)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os ativos da Petrobras de forma pontual da carteira para abrir espaço para os ativos da Vale, que avaliamos em um patamar atrativo de entrada. As disputas comerciais devem manter a cotação do barril de petróleo pressionadas no curto prazo.



## Vale ON (VALE3)

Entra

**Estratégia:** Seguimos com uma visão construtiva para a VALE. Ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento.

No curto prazo, os papéis da mineradora devem continuar voláteis, reflexo do fluxo de notícias negativas em torno da empresa dados os danos de imagem à companhia e provisões para pagamento de multas e indenizações. Algo que poderá aumentar o passivo de contingentes da VALE3, além de atrasar também as concessões e licenças ambientais nas operações do Brasil.

Por outro lado, (i) a forte valorização do minério no mercado internacional e (ii) a maior demanda da China por minério de maior qualidade; além (iii) das melhorias operacionais, reflexo da forte redução de custo caixa, deverão compensar tais efeitos negativos e queda de produção.

Avaliamos a entrada em Vale nesse momento a patamares interessantes, negociada a 4x EV/Ebitda, contra uma média de 5x do setor.

Ticker	Nome	Peso	05/ago	09/ago	Var. (%)	Contribuição
BRFS3	BR Foods	20%	R\$ 33,66	R\$ 38,16	13,37%	2,67%
B3SA3	B3	20%	R\$ 41,47	R\$ 45,50	9,72%	1,94%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 91,63	R\$ 99,70	8,81%	1,76%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 24,60	R\$ 25,50	3,66%	0,73%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 25,55	R\$ 26,28	2,86%	0,57%

Rentabilidade	Semana*	Agosto	2019	Desde o início
início	05/ago/19	31/jul/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	09/ago/19	09/ago/19	09/ago/19	09/ago/19
Carteira Semanal	7,68%	4,49%	6,05%	79,97%
Ibovespa	3,89%	2,15%	18,33%	107,42%
Diferença	3,79%	2,34%	-12,28%	-27,45%
Dólar	-0,43%	4,92%	1,95%	13,23%
CDI	0,09%	0,16%	3,85%	46,27%

### 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 S.A.	B3SA3
20%	BR Foods	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	IRB Brasil	IRBR3
20%	Petrobras	PETR4



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
<b>20%</b>	<b>Banrisul.</b>	<b>BRSR6</b>
20%	BR Foods	BRFS3
<b>20%</b>	<b>Cemig</b>	<b>CMIG4</b>
20%	IRB Brasil	IRBR3
<b>20%</b>	<b>Vale</b>	<b>VALE3</b>

Sai	Entra
B3 S.A. (B3SA3)	Banrisul (BRSR6)
Cyrela (CYRE3)	Cemig (CMIG4)
Petrobras (PETR4)	Vale (VALE3)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** A Carteira Semanal encerrou a última semana no campo positivo, acima do seu índice de referência (Ibovespa). O índice teve desempenho positivo, acompanhando o cenário de recuperação das bolsas no exterior. Lá fora, os investidores seguem reagindo as negociações comerciais global, que mostrou arrefecimento nas tensões nos últimos dias

Na última semana, B3, BRF e IRB Brasil foram as principais altas do portfólio, reagindo positivamente a divulgação dos resultados trimestrais. Petrobras e Cyrela também apresentaram valorização no período, em linha com o índice Bovespa.

**Trocas:** Nesta semana, optamos por retirar os ativos de Cyrela e B3, visto que colocamos o ativo do banco na carteira com objetivo de aproveitar um movimento positivo com a divulgação do resultado trimestral. Em seu lugar, optamos por incluir as ações de Banrisul e Cemig, com foco em destravar valor em maio a divulgação dos resultados trimestrais. Optamos por realizar uma troca pontual de Petrobras por Vale, que se encontra em patamar atrativo de entrada. Sobre os outros ativos da carteira, destacamos:

- **BRFS3:** A gripe suína africana segue como principal trigger para recente valorização do ativo, reflexo do impacto significativo na oferta-demanda de proteína animal e custo de grãos
- **IRBR3:** 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.

## BRF ON (BRFS3)

**Estratégia:** A gripe suína africana segue como principal trigger para recente valorização do ativo, reflexo do impacto significativo na oferta-demanda de proteína animal e custo de grãos. Vale notar: o frango é um substituto da carne suína, e o maior volume de importação de frangos na China beneficiaria ainda mais a geração de caixa da BRFS3.

De fato, estamos mais otimistas com a BRF, em meio: (i) avanço do plano de reestruturação operacional da cia; (ii) recente trocas na diretoria da empresa; (iii) continuidade no foco de desalavancagem financeira (isto é, após reestruturação de R\$ 4,1 bi via venda de ativos, capital de giro e securitização de recebíveis), melhorando sua estrutura de capital.

No curto prazo, estamos monitorando os impactos da gripe suína e da reestruturação operacional da companhia - que seguem melhorando as margens da BRF - e uma melhora no consumo interno, que deverá inverter a tendência de deterioração dos resultados da companhia de proteína animal. Esperamos resultados mais robustos para o 2S19.

## 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.

## 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.

### 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 Beyruti Guglielmi  
vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni  
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Luís Sales  
lsales@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos  
rpassos@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.”