

EUA-China em foco

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guide.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa caiu 2,40%, terminando cotado aos 102.551,3 pontos. O real se valorizando contra o dólar (-2,45%) e, ao fim da semana, a divisa brasileira estava cotada aos R\$ 4,05/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, operou acerca da estabilidade (-0,08%), e fechou levemente acima aos 138 pontos base. No mercado de juros, os DI's fecharam na maioria dos vértices: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 4,86% (movimento que configurou fechamento de 10 pontos base com relação à semana anterior).

Mercados acionários reagiram negativamente a mais uma bateria de dados negativos de atividade nas principais economias globais. Como era de se esperar, o estado da economia mundial continua sendo o principal ponto de preocupação dos investidores.

O desempenho pífio das economias do bloco, principalmente da Alemanha, a maior do continente, reforçou o quando de fraqueza do bloco, fortalecendo a expectativa de uma maior interação entre a política fiscal e monetária para prevenir uma maior deterioração do quadro atual. Atualmente, a Alemanha é o país com maior fôlego fiscal para implementar uma série de políticas fiscais contra cíclicas, e seu governo já tem sinalizado abertura para isso. Paralelamente, a autorização da OMC, para que os EUA imponham uma nova rodada de tarifas sobre produtos europeus deve intensificar ainda mais a insegurança dos investidores.

Do outro lado do atlântico, a economia americana também começou a demonstrar sinais de fraqueza. O ISM de serviços, termômetro de atividade setor, ficou abaixo do previsto e ampliou os receios de recessão, uma vez que o dado mostrou que já pode estar sendo contaminado pelo fraco desempenho da indústria. Naturalmente, os dados negativos elevaram as expectativas com relação à continuidade no ciclo de cortes preventivos por parte do Fed.

Na sexta-feira, o BLS divulgou os mais recentes dados sobre o mercado de trabalho americano. Mesmo que a criação de empregos tenha ficado abaixo das expectativas, a maior economia do mundo alcançou a menor taxa de desemprego em cinco décadas. O estado robusto do mercado de trabalho, porém, não foi suficiente para reverter as expectativas com relação aos futuros passos do Fed. Isto por que o salário-hora, importante componente que determina a dinâmica do processo inflacionário, ficou praticamente constante, sofrendo uma queda de apenas um centavo com relação ao mês anterior.

No âmbito político, o dado foi utilizado por Trump como maneira de desincetivar o apoio ao processo de impeachment que está em curso contra ele.

Na contramão do que ocorreu nas economias desenvolvidas, investidores locais apreciaram uma série de dados notadamente positivos sobre atividade econômica. Tanto o setor de serviços quanto a indústria continuam operando em terreno de expansão, como demonstra o PMI acima de 50 para ambos os setores.

De qualquer forma, os dados positivos não foram suficientes para conter a pressão baixista que o exterior exerceu sobre a bolsa local, que devolveu quase todos os ganhos que acumulou ao longo do mês de setembro em apenas dois dias. No front político, a aprovação da Reforma da Previdência com nova desidratação causou desconforto adicional no mercado.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, os mercados ficarão de olho na reunião, prevista para quinta-feira, entre membros do alto escalão de Washington e Pequim para discutir o futuro da disputa comercial. Além disso, investidores ficarão alertas à divulgação das Atas do Fed e do BCE, que darão maiores pistas com relação ao futuro da política monetária.

No Brasil, investidores ficarão de olho na divulgação de mais dados de atividade econômica, como volume de serviços e vendas no varejo, e no IPCA, índice de inflação.

E agora?

Dado o discurso incoerente advindo da Casa Branca e o fato de que já há a imposição de novas tarifas previstas para o dia 15, não esperamos nada muito concreto com relação a execução de uma trégua entre as duas maiores economias do mundo. Desta forma, acreditamos que a incerteza continuará permeando a economia global. No Brasil, a bolsa local deve ter bom desempenho caso os dados sobre atividade vejam acima das expectativas. Uma continuidade na piora do cenário internacional, porém, pode reverter isto.





Braskem PNA (BRKM5)

Sai

Estratégia: Nesta semana, optamos por retirar os ativos da Braskem em função do processo de recuperação judicial da controladora Odebrecht não desenvolver de maneira favorável conforme esperávamos. Em seu lugar optamos por incluir os ativos da Duratex que são negociados a valuation atrativo de entrada. Aliado a isso, dados positivos do setor de construção civil para as próximas, e a divulgação dos seus resultados trimestrais para o final do mês podem destravar valor no curto prazo.



Duratex ON (DTEX3)

Entra

Estratégia: A Duratex segue focada em iniciativas para melhorar sua rentabilidade, compensando o ritmo ainda enfraquecido da recuperação da atividade doméstica. Importante: a joint venture com a Lenzing para produção de celulose solúvel e a recente aquisição da Cecrisa também são fatores que devem reduzir a dependência dos resultados com o segmento de painéis de madeiras, além de aumentar a relevância dos resultados de Deca e Cerâmica;

Vale ainda destacar as sinergias com a aquisição da Cecrisa, que devem ser capturados já em 2020, estimados em R\$ 200-300 milhões, sendo: (i) economia em SG&A; (ii) comercial, e (iii) geográfica, uma vez que parte de suas plantas estão localizadas em Santa Catarina, cerca de 50 km de distância entre as outras operações da Duratex;

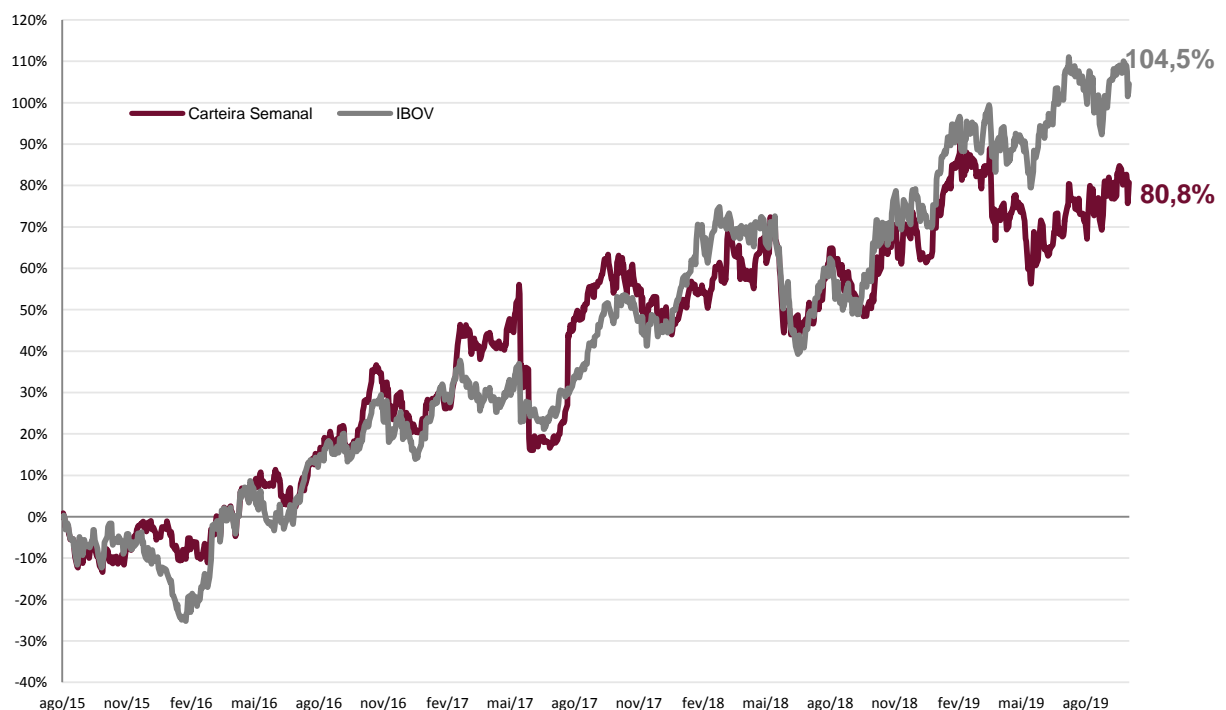
Olhando para frente, com o cenário macroeconômico mais favorável no país (queda de taxa de juros, inflação controlada, queda de desemprego e melhora do crédito) vemos um ambiente de negócios mais positivo, o que deve levar em um crescimento dos volumes, diluição dos custos fixos e avanço de margens. Estimamos números mais fortes no 2S19, e uma recuperação mais acelerada em 2020.

Ticker	Nome	Peso	30/set	04/out	Var. (%)	Contribuição
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 24,05	R\$ 25,10	4,37%	0,87%
BBAS3	Banco do Brasil	20%	R\$ 45,49	R\$ 45,60	0,24%	0,05%
KROT3	Kroton	20%	R\$ 11,18	R\$ 11,10	-0,72%	-0,14%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 37,66	R\$ 36,35	-3,48%	-0,70%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 31,63	R\$ 29,86	-5,59%	-1,12%

Rentabilidade	Semana*	Outubro	2019	Desde o início
início	30/set/19	30/set/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	04/out/19	04/out/19	04/out/19	04/out/19
Carteira Semanal	-1,04%	-1,04%	6,50%	80,75%
Ibovespa	-2,09%	-2,09%	16,69%	104,54%
Diferença	1,06%	1,06%	-10,19%	-23,79%
Dólar	-2,25%	-2,25%	5,06%	16,69%
CDI	0,08%	0,08%	4,78%	47,58%

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%	Banco do Brasil	BBAS3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cyrela	CYRE3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Kroton	KROT3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Banco do Brasil	BBAS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Kroton	KROT3

Sai	Entra
Braskem (BRKM5)	Duratex (DTEX3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana em queda (-1,04%), acima do seu índice de referência (Ibovespa) que apresentou queda de 2,09%. No exterior, a semana manteve o tom negativo para ativos de riscos com dados abaixo do esperado de manufatura e serviços nos Estados Unidos e na União Europeia. Por aqui, a desidratação do texto da reforma da previdência no Senado, reduzindo o potencial de economia para o governo, contribuiu para o cenário negativo.

Na Carteira, Cyrela e Banco do Brasil foram os principais destaques de alta do portfólio. Na outra ponta, Braskem e IRB Brasil limitaram os ganhos da Carteira.

Trocas: Nesta semana, optamos por não realizar nenhuma troca em nosso portfólio. Recentemente, fizemos algumas mudanças estruturais na carteira. Em nossa visão, os ativos que compõe nossa carteira são negociados com um valuation atrativo e ainda possuem valor a ser destravado no curto prazo.

- **BBAS3:** No curto prazo, a Joint Venture com o UBS para as atividades de banco de investimentos e de corretora de valores no segmento institucional é uma parceria estratégica e deve destravar valor aos papéis, uma vez que cria uma plataforma de banco de investimento de cobertura global, com atividades complementares do BB e UBS.
- **CYRE3:** Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada da rentabilidade dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo; e (2) potencial de forte geração de caixa no 2S19, fruto do maior número de lançamentos, crescimento nos volumes vendidos de estoques e quedas nos distratos.
- **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.
- **KROT3:** Kroton se destaca entre as empresas educacionais principalmente pelo seu forte poder de execução e agilidade do management, que conseguiu reestruturar a empresa diante as mudanças econômicas e regulatórias do setor.

Banco do Brasil ON (BBAS3)

Estratégia: O banco deverá se beneficiar do ciclo econômico mais positivo (isto é, menor desemprego, crescimento da atividade e melhora do nível de confiança local). Seguimos mais confiantes com o ciclo de crédito no Brasil. Os últimos resultados operacionais do banco ainda têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento da receita de serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2019, atingindo um ROE próximo de 18-20%.

Para o 2S19, esperamos: (i) manutenção das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) expansão da carteira de crédito (em especial, segmento de varejo), fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia neste ano, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Destacamos também o valuation em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 7,1x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 9,0x; e (ii) BF P/VC de 1,3x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

Cyrela ON (CYRE3)

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada da rentabilidade dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,7x vs 2,3x de EZTC3; e BF P/L de 18,9x vs 24,6x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa no 2S19, fruto do maior número de lançamentos, crescimento nos volumes vendidos de estoques e quedas nos distratos. Essa combinação de distratos menores, melhor mix de vendas e redução de custos pode surpreender positivamente nos próximos resultados.

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. Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário. Entre os riscos: (i) retomada da atividade econômica local mais lenta que o esperado; (ii) escassez de financiamento para o financiamento imobiliário do segmento de média/alta renda.

Kroton ON (KROT3)

Estratégia: A Kroton se destaca entre as empresas educacionais principalmente pelo seu forte poder de execução e agilidade do management, que conseguiu reestruturar a empresa diante as mudanças econômicas e regulatórias do setor. Além disso a empresa conta com: (i) escala; (ii) forte atuação tanto em EAD (ensino a distancia) quanto presencial; (iii) confortável quadro financeiro.

Nos últimos trimestres, a Kroton vem conseguindo apresentar um crescimento de captação ex-Prouni, adotando uma política de precificação mais conservadora, equalizando a oferta de bolsas e descontos, mantendo um maior nível de eficiência e importância financeira na tomada de decisão de abertura de turmas.

Vale ainda destacar a estratégia do management para ampliar sua atuação no segmento básico de ensino. A Kroton se posiciona como uma das candidatas para a consolidação desse segmento. O segmento é pulverizado, mas conta com um ticket médio por aluno mais elevado. É um segmento ainda pouco explorado para Kroton, com estratégias de execução diferente do ensino superior, mas acreditamos na capacidade de entrega do management da Kroton. A companhia ainda possui um caixa robusto, e algo que contribui para possíveis Fusões & Aquisições do setor.

IRB Brasil Re ON (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. 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 39% no 2T19.

Olhando para frente, mesmo com um cenário de taxa Selic mais baixa, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares, compensando a menor receita financeira esperada. Vemos ainda um cenário positivo para IRBR3, diante: (1) expectativa de aumento do subsídio do governo federal para agricultores brasileiros no seguro rural; (2) processos de privatização em aeroportos, rodovias, ferrovias e portos e possíveis contratações de planos de seguros e resseguros mais robustos que os players estatais; (3) parceiros para o negócio de bancassurance; (4) parcerias com bancos digitais e com grandes seguradoras e resseguradoras globais.

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."