

03 a 08 de janeiro de 2018

Comentário Macro – Em busca de mais uma nova marca histórica de fechamento

Comentários gerais: O Ibovespa avança mais uma semana, e encerra o ano com uma valorização de 26,86%. Já o dólar, voltou a recuar, após 4 sessões consecutivas de altas. Por aqui, os dados da economia mais positivos divulgados na última semana e perspectivas de cortes nos juros corroboram o otimismo em bolsa no médio prazo. Para essa semana, entretanto, embora o ambiente externo permaneça ainda favorável, a baixa liquidez em função dos feriados nacionais e noticiário político esvaziado podem manter os mercados locais sem direções claras.

Sobre o passado recente...

Resumo dos mercados... Na última semana do ano, o Ibovespa, em reais, avançou 1,62%. A semana foi marcada pelo rali de final de ano, e terminou aos 76.402 mil pontos. No ano, o índice subiu 26,86%. Já o dólar voltou a recuar na última semana (-0,45%), após 4 sessões seguidas de alta. A percepção de risco, medida pelo CDS de 5 anos, também caiu 1,44%, encerrando o ano por volta de 162 pontos base. No exterior, as bolsas dos EUA passaram por um movimento de realização. Após 4ª semana seguida de alta, impulsionado pela expectativa de uma economia ainda mais forte nos próximos trimestres, o índice S&P500 recuou 0,36%; e o índice Dow Jones teve uma baixa de 0,14%. A semana foi de baixa liquidez, impactado pelos feriados ao redor do mundo.

Projeções do Mercado. O mercado, mais uma vez, não fez grandes mudanças em suas projeções para o IPCA: espera-se 2,78% para 2017, e 3,96% para 2018 (expectativas seguem ancoradas). Para o PIB, as revisões foram altistas: +1,00% para 2017, e +2,70% para 2018. Por fim, para a Selic, permanece a expectativa de uma taxa de 6,75% até o final deste ano, por enquanto. Em suma, mais crescimento com inflação controlada.

Mais cortes? Na última sexta-feira, a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) anunciou a liberação do pagamento de taxa adicional de energia para os consumidores referente ao mês de janeiro. Ou seja: voltaremos a bandeira verde neste mês. Em dezembro, vigorava a bandeira vermelha, que adicionava R\$ 3,00 a cada 100 kWh. Enfim, a medida reforça o cenário benigno da inflação e contribui para a continuidade do ciclo de quedas nas taxas de juros neste ano. Por aqui, o mercado já especula dois cortes de 0,25 p.p. na Selic nos dois próximos encontros do BC.

Boas notícias no Fiscal. Ainda do lado macro, destaque positivo para os dados primário do governo central referente ao mês de novembro. O resultado foi um superávit em R\$1,3 bilhões, acima da expectativa do mercado, que previa um déficit de aproximados R\$15 bilhões. No acumulado no ano, o déficit primário atingiu R\$101,9 bi. Em 12 meses, o déficit acumulado foi de R\$164,4 bi (-2,5% do PIB). Assim, o Governo deve encerrar 2017 com o déficit das contas públicas melhor que o esperado.

Para os próximos dias...

Ainda tranquilo... Com o Congresso brasileiro em recesso, e mercados no exterior voltando dos feriados, esperamos oscilações menos claras nos mercados locais nos próximos dias. Adicionalmente, a semana ainda é curta e a liquidez deve permanecer reduzida. Do lado macro, os dados de produção industrial a serem divulgados na 6ª (05) são os destaques da agenda econômica domésticos.

Previdência... O mercado monitora as articulações do governo em torno da Previdência. No entanto, Brasília ainda esvaziada é algo que impede qualquer avanço concreto nesta direção. A expectativa fica para a volta do recesso, onde o governo deve concentrar suas forças para avançar com o tema. Carlos Marun, articulador político do governo, deve contar com um grupo de líderes partidários que se reunirá semanalmente, a partir de fevereiro, para negociar a votação da Previdência. Segundo o Ministro, o governo ainda precisa de 50 votos para chegar aos 308 necessários.

Em suma: O quadro internacional segue ainda favorável para ativos de risco e, com isso, os mercados locais podem se beneficiar. Por outro lado, a baixa liquidez e ajustes pós feriado internacionais são fatores que podem tornar os movimentos menos claros por aqui. Mesmo assim, destacamos o otimismo dos investidores com relação a recuperação da atividade econômica local e seus efeitos positivos sobre o resultado das empresas. Assim, os bons dados sobre a economia local, expectativa de continuidade da recuperação da economia local, e a perspectiva de corte de juros nos mantém otimistas quanto à bolsa no médio prazo.

Comentário Técnico

O Ibovespa está rompendo a forte resistência em 77 mil pontos e sinalizando o retorno à tendência de alta no gráfico diário. O caminho está aberto para buscar novos patamares.

- Com o rompimento dos 77 mil pontos, o índice buscará pela projeção de Fibonacci patamar de 84-85 mil pontos.
- Agora o suporte imediato está em 77 mil pontos. Abaixo desse o suporte encontra-se por volta de 75 mil pontos.



Maiores variações do Ibovespa

Ganhadores			
Ticker	26/12/17*	02/01/18*	Variação
CSNA3	R\$ 8,07	R\$ 8,68	7,56%
QUAL3	R\$ 28,80	R\$ 30,76	6,81%
IGTA3	R\$ 37,70	R\$ 40,16	6,53%
JBSS3	R\$ 9,49	R\$ 10,10	6,43%
ENBR3	R\$ 13,35	R\$ 14,20	6,37%

Perdedores			
Ticker	26/12/17*	02/01/18*	Variação
EMBR3	R\$ 21,06	R\$ 20,52	-2,56%
ESTC3	R\$ 34,19	R\$ 33,87	-0,94%
BRML3	R\$ 12,43	R\$ 12,40	-0,24%
ELET6	R\$ 21,87	R\$ 21,84	-0,14%
EGIE3	R\$ 35,50	R\$ 35,72	0,62%

Contribuições¹ de cada setor no Ibovespa



Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	26/dez	02/jan	Var. (%)	Contribuição
SMLS3	Smiles	20%	R\$ 74,75	R\$ 78,49	5,00%	1,00%
ITSA4	Itaúsa	20%	R\$ 10,84	R\$ 11,03	1,75%	0,35%
ECOR3	EcoRodovias	20%	R\$ 12,25	R\$ 12,46	1,71%	0,34%
BRCR11	BC Fund	20%	R\$ 105,50	R\$ 106,60	1,04%	0,21%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 43,49	R\$ 43,86	0,85%	0,17%

Rentabilidade	Semana*	Dezembro	2017	Desde o início
início	26/dez/17	30/nov/17	29/dez/16	03/ago/15
fim	02/jan/18	28/dez/17	28/dez/17	02/jan/18
Carteira Semanal	2,07%	1,07%	19,51%	50,56%
Ibovespa	2,88%	6,16%	26,86%	55,35%
Diferença	-0,81%	-5,09%	-7,35%	-4,79%
Dólar	-1,49%	1,42%	1,50%	-6,26%
CDI	0,11%	0,51%	9,98%	32,41%

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%	BC Office Fund	BRCR11
20%	Braskem	BRKM5
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	Itaúsa	ITSA4
20%	Smiles	SMLS3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	BC Office Fund	BRCR11
20%	Braskem	BRKM5
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	Itaúsa	ITSA4
20%	Smiles	SMLS3

Sai	Entra
--	--

Comentários sobre a Carteira

Perspectivas: Para as próximas semanas, o front político deve permanecer em segundo plano. Afinal, o recesso parlamentar iniciado na semana do dia 22/12 manterá Brasília esvaziada até o 1º de fevereiro. Mesmo assim, ainda não podemos descartar “fatos novos”. Principalmente, notícias envolvendo o tema da Previdência, com votação marcada para 19 de fevereiro.

Nesse contexto, com o Congresso brasileiro em recesso, e mercados no exterior retornando dos feriados de final de ano, esperamos oscilações menos claras nos mercados locais os próximos dias. Para a carteira, continuamos a balancear o portfólio com ativos mais resilientes, blindados ao cenário político ainda conturbado, e ativos que tendem a se beneficiar de eventos específicos.

Performance: Na última semana, a carteira teve uma performance positiva, mas não o suficiente para superar o Ibovespa. O índice contou com o forte rali do final de ano e avançou firme na última semana de dezembro. Assim, nossa carteira teve um desempenho muito aquém de nossas expectativas, mas ainda conta com triggers importantes que devem destravar valor no curtíssimo prazo.

Carteira: Para essa semana, optamos por não alterar nosso portfólio semanal. Ressaltamos a troca da última semana em que excluímos as ações do Carrefour e adicionamos a Braskem. Acreditamos em uma probabilidade de ocorrer a venda do controle da Braskem, o que deverá refletir novamente positivamente nas ações da companhia.

Assim permanecemos com os papéis da Itaúsa, em função (i) da melhora dos resultados da Duratex; e (ii) números mais fortes do resultado de Itaú, com continuidade na queda de despesas com PDD, estabilidade dos indicadores de inadimplência e avanços possíveis avanços do ROE. Já EcoRodovias vem reportando forte resultados, se beneficiando da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil, além da continuidade de queda no ciclo das taxas de juros.

Para a Smiles, a empresa de fidelidade também tem reportando resultados sólidos, registrando avanço na geração operacional de caixa, melhora na eficiência e tem apresentado uma evolução significativa no lucro líquido nos últimos períodos. Algo que nos deixa confortável para seguir com o papel em nossas carteiras.

Por fim, permanecemos com o fundo imobiliário BC Office Fund dentro da nossa carteira semanal vislumbrando a melhora da economia e a possível continuação do ciclo de expansão monetária. Esperamos que essa queda mais acentuada nas taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário. Vale lembrar que o Banco Central pode ainda continuar a cortar a Selic na próxima reunião - inclusive esperamos um novo corte de 0,25 p.p no próximo encontro no começo de fevereiro. Este cenário tende a favorecer renda varável como um todo, com destaque para os Fundos Imobiliários (FIIs).

BC Office Fund (BRCR11)

Permanecemos com o BC Office Fund dentro da nossa carteira semanal vislumbrando a melhora da economia e a possível continuação do ciclo de expansão monetária. Esperamos que essa queda mais acentuada nas taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário. Vale lembrar que o Banco Central pode ainda continuar a cortar a Selic na próxima reunião - esperamos um novo corte de 0,25 p.p no próximo encontro no começo de fevereiro. Este cenário tende a favorecer renda varável como um todo, com destaque para os Fundos Imobiliários (FIIs).

O BC Fund é o maior fundo de investimento imobiliário listado na bolsa brasileira. O fundo foi lançado em 2007, e desde então, realiza uma gestão ativa em sua carteira de ativos imobiliários. O foco do fundo são ativos comerciais de escritórios, localizados em grandes centros. Este é um fundo de lajes corporativas, com maior exposição a São Paulo (95,8%), e em menor ao Rio de Janeiro (4,2%). Atualmente, a carteira do fundo é composta por 10 ativos, totalizando 229.426 m², com 59 contratos de locação. Ao final de Outubro, a receita contratada de locação era de R\$14,4 milhões, enquanto que a vacância financeira era de 28,5%, em grande parte explicado pelo edifício Torre Almirante. Em dezembro, foi distribuído rendimento correspondente a R\$0,49 por cota, correspondente a 0,47% líquido com relação ao preço de fechamento da cota no dia 08/12/2017. Um dos seus pontos fortes é a gestão ativa, com o objetivo de investir em lajes para renda, aliado com uma eficiente estratégia de reciclagem do portfólio de seus ativos, e realização de ganho de capital.

Além disso, o BTG, controlador do BC Fund, segue analisando uma proposta de aquisição do fundo feita pela GTIS Partners. A oferta corresponderia a um valor patrimonial de R\$ 112,14 por cota em 31 de outubro de 2017. Na última sexta, os papéis do BRCR11 fecharam a R\$ 105,10. Em nossa visão, cria-se uma oportunidade de investimentos interessante.

Braskem (BRKM5)

Adicionamos as ações da Braskem na Carteira Semanal visando a possibilidade de avançar as negociações envolvendo a venda do controle da empresa no curto prazo. Após o anúncio de uma proposta da LyondellBasel no final de outubro, as ações da empresa caíram do patamar de R\$ 54 para R\$ 43. Observamos que a Braskem negocia com um valuation relativamente atrativo (4,6x EV/EBITDA), que deverá ser maior em uma eventual oferta firme de compra. Vemos a possibilidade de uma oferta até 30% superior ao preço atual, levando em consideração um múltiplo de aquisição de 6x EV/EBITDA.

A Braskem ocupa hoje a posição de liderança no setor petroquímico nacional e, apesar das oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem conseguiu elevar sua margens e resultado operacional.

No acumulado do ano, a Braskem reportou resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionado: (i) pelos spreads de químicos mais altos no mercado internacional; (ii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas das unidades dos EUA e Alemanha; e (iii) pelo aumento de vendas no mercado brasileiro. A empresa também contou com um programa de redução de custos eficiente que melhorou sua competitividade.

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. A melhora na geração de caixa e, redução dos investimentos devem contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia.

Ecorodovias (ECOR3)

Para o setor de Concessão & Logística mantemos uma visão positiva para os próximos períodos. Acreditamos que o setor deve ser um importante driver para o crescimento e recuperação econômica do país. Vale lembrar que, a intenção do governo é dar seguimento ao leilão de ativos em 2018.

Paralelamente, esperamos que a continuidade da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil, que tem demonstrado do tráfego nos últimos meses, e a continuidade de queda no ciclo das taxas de juros, deve continuar a beneficiar os números da Ecorodovias. Assim, esperamos que a Ecorodovias continue a registrar avanços em suas margens, tanto operacional como financeira, nos próximos trimestres, além de reduzir ainda mais seu nível de alavancagem financeira (Dívida Líquida/Ebitda em 2,5x no 3T17). No último trimestre, a eficiência no controle de custos da Companhia, somado ao crescimento sustentável de tráfego de veículos, contribuíram para a forte geração de caixa operacional no último trimestre (aumento de 21% A/A do Ebitda), que seguiu como estaque positivo da Ecorodovias. Ainda sem grandes investimentos a serem executados nos próximos meses, acreditamos que a concessionária de rodovias deve continuar a reduzir seu endividamento. Permanecemos otimistas com o plano de negócios da Ecorodovias.

Por fim, ressaltamos o valuation, ainda atrativo, em que os papéis são negociados. A empresa é negociada: (i) P/L de 12,3x, enquanto sua principal concorrente, CCR, tem um múltiplo de 15,6x; e (ii) EV/Ebitda de 5,9x, enquanto CCR é negociada a 7,3x.

Itaúsa (ITSA4)

Reiteramos nossa visão positiva para a empresa. Apesar da pressão sobre o spread bancário, a continuidade do ciclo de queda dos juros deve beneficiar o setor: a queda do custo de financiamento deve impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter a tendência de queda no 2S17, o que pode beneficiar o lucro. Olhando para os fundamentos da empresa, ressaltamos: o Itaú, que representa por volta de 92% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos. Dentre os destaques, ressaltamos: (i) o recuo das despesas com PDD; (ii) estabilidade nos níveis de inadimplência; e (iii) ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), próximo de 21,6%, acima de seus pares. Com relação às operações de crédito, o banco tem adotado uma postura conservadora no provisionamento dos seus créditos, reduzindo sua exposição ao segmento corporativo. Assim, observamos uma melhora da qualidade dos ativos do banco. Olhando para frente, a expectativa é ainda de uma maior redução das despesas com provisões de perdas.

Em relação aos investimentos na Duratex (cerca de 3% da carteira): a companhia reportou fortes números no 3T17, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, dos aumentos de preço praticados no segmento de Madeiras e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. O contexto corrobora com a perspectiva de recuperação em seus resultados no 2S17, diminuindo o desconto da ITSA4. Com relação à sua última aquisição da Alpargatas, achamos interessante no médio prazo e longo prazo, pelo alto potencial de geração de caixa da companhia. Seguimos com nossa recomendação positiva do papel.

Smiles (SMLS3)

Em relação à Smiles, a indústria de fidelização ainda deve apresentar forte crescimento no Brasil, visto o estágio inicial de desenvolvimento, sendo os programas de fidelização de companhias aéreas (frequent-flyer programs) o tipo mais popular e que deverá ser expandido para outros setores.

A empresa vem reportando resultados sólidos, registrando avanço na geração operacional de caixa, melhora na eficiência e tem apresentado uma evolução significativa no lucro líquido do período. Os últimos números apresentados pela Smiles reforçam a capacidade do management de alcançar um forte desempenho, com uma estrutura eficiente de custos. Gostamos da capacidade de inovação em promoções e bônus, além da maior eficiência operacional. Acreditamos que para os próximos períodos, com a melhora do ambiente macroeconômico à frente, a Smiles deve manter uma tendência de forte crescimento.

No curto prazo continuamos otimistas com o papel, e acreditamos que o cenário para o setor de aviação civil também deve seguir apresentando uma melhora. Além disso, o ativo é considerado bom pagador de dividendos. Para os próximos 12 meses projeta-se um dividend yield próximo de 7%. Entre os possíveis riscos, destacam-se a disputa com programas de fidelidade de bancos e de outras companhias aéreas, visto que o risco financeiro da controladora, Gol, abrandou de forma significativa.

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, fluxos, além dos fundamentos das empresas.

Contatos

Conheça o nosso time de especialistas da área de Investimentos.

Aline Sun

Head da área de Investimentos

Renda Variável*

research@guideinvestimentos.com.br

Luis Gustavo – CNPI

lpereira@guideinvestimentos.com.br

Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

irey@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpastos@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

Sales

gp@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Nathália Medeiros

nmedeiros@guideinvestimentos.com.br

Renda Fixa

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Alexandre Carone

acarone@guideinvestimentos.com.br

Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

* A área de Renda Variável é a responsável por todas as recomendações de valores mobiliários contidas neste relatório.

Disclaimer

"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 17 da Instrução CVM nº. 483/10, 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."