

04 de Junho a 11 de Junho de 2018

## Sem alívios no curtíssimo prazo

### Resumo dos mercados...

Na última semana, o Ibovespa recuou 2,10%, tendo recuado de 83,081 mil para 77,239 mil pontos. Em dólares, o Ibovespa caiu 4,64%, de 21,550 mil para 20,550 mil pontos. O dólar subiu 3,06%, e terminou a última 6ª cotado a R\$3,7655. Das últimas 18 semanas, subiu em 14. No mercado de juros, os DIs foram pressionado para cima. O DI para jan/21 passou de 8,76% para 8,81%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 22,1%, de 192 pontos base para 235.

E no exterior? O dólar index terminou relativamente estável, embora tenha se fortalecido frente às moedas dos emergentes. O índice S&P 500 (EUA) subiu 0,5%, cotado a 2.734 pontos. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 1%, diante de receios com a política de Itália e Espanha. O índice VIX, que mede a volatilidade na bolsa dos EUA, subiu 1,8%. No ano, sobe 23%, e não deve reverter, em nossa opinião, estes movimentos no curto prazo. Lá fora, o ambiente seguirá sendo desafiador para ativos de risco.

No Brasil, somou-se ao quadro externo a saída de Pedro Parente da Petrobras, e receios sobre a política de preços da empresa. Além disso, o mercado vai, aos poucos, absorvendo os efeitos das paralizações dos caminhoneiros, e das concessões feitas pelo governo. Aumentou o risco fiscal, recuou a projeção de PIB, e houve um marginal incremento na inflação esperada para o ano. O governo se mostra frágil, e aumenta a preocupação com relação às eleições presidenciais.

Revisão das projeções do mercado... O mercado revisou o PIB deste ano para baixo, de 2,37% para 2,18%. Para 2019, ainda prevê 3,00%. Para o IPCA, as revisões foram altistas neste ano, de 3,60% para 3,65%. Para 2019, espera-se 4,01%. A Selic deve terminar este ano nos atuais 6,50%, e ir para 8,00% até o final de 2019. Por fim, para o câmbio, as revisões também foram altistas. Deve terminar em R\$3,50 neste ano – o mesmo patamar esperado para o final de 2019.

### Para os próximos dias...

O mercado seguirá atento ao panorama eleitoral. No front político, continuaremos atentos à possíveis manifestações adicionais, e como será equalizada a política de preços da Petrobras. No front macro, sai a produção industrial de abril (3ª), e o IPCA de maio (6ª). A inflação, em 12 meses, deve passar de 2,76% para 2,71%, segundo consenso de mercado. Seguirá, portanto, em níveis confortáveis.

Nos No exterior, será um semana um pouco mais “esvaziada”. Afinal, o Fed terá reunião de política monetária na semana que vem (4ª, dia 13), e dirigentes da instituição se manterão em silêncio. No front macro, saem dados do setor de serviços (na 3ª, o PMI; na 4ª, o ISM). Além disso, o mercado ficará sensível à questão política de Itália e Espanha; e países do G7 continuarão atentos às restrições comerciais impostas pelos EUA.

### E agora?

Continuamos mais cautelosos em nossas perspectivas locais. Desde o início do mês de maio, decidimos adotar uma postura “neutra” em relação à bolsa – posição que segue se refletindo em nossas carteiras e decisões. O dólar, embora tivéssemos algum viés altista, nos surpreendeu; mas não vemos potencial de valorização no curto prazo para o real, que tende a continuar oscilando nos atuais níveis, mais altos. Não vemos surpresas positivas no front político local; o viés para a atividade ainda é de baixa; e o exterior tende a continuar desafiador para os países emergentes.



## Alterações da Carteira

### Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	BB Seguridade	BBSE3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Suzano	SUZB3
20%	Telefônica Brasil	VIVT4



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	BB Seguridade	BBSE3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Suzano	SUZB3
20%	Telefônica Brasil	VIVT4

Sai	Entra
--	--

## Comentários sobre a Carteira

**Performance:** Na última semana, a carteira teve uma performance abaixo do Ibovespa. A performance foi pressionada pela baixa dos papéis da Braskem. Após a saída de Pedro Parente (ex CEO da Petrobras), o mercado ficou mais cético com relação à venda do controle da estatal na Braskem. Entretanto, Ivan Monteiro (escolhido como novo presidente da estatal) é bem visto no mercado, e deve dar continuidade ao Plano Estratégico de Parente.

No ano, seguimos ligeiramente acima do Ibovespa. Enquanto o índice avança 0,5%, nosso portfólio semanal reporta alta de 1,8%.

**Trocas:** Na última semana realizamos algumas mudanças estruturais na carteira. Assim, para essa semana, optamos por não alterar nosso portfólio. Em nossa visão, mantemos uma carteira balanceada à uma moeda americana mais forte, e ativos considerados mais defensivos.

**Gatilhos a monitorar:** No exterior, será um semana um pouco mais “esvaziada”. Por aqui, novidades com relação às eleições podem continuar a “mexer” com os mercados locais. No front macro, sai a produção industrial de abril (3ª), e o IPCA de maio (6ª). No front micro, estamos atentos à Petrobras, e os desdobramentos envolvendo a cessão onerosa e possível mudanças na atual política de preços da estatal.

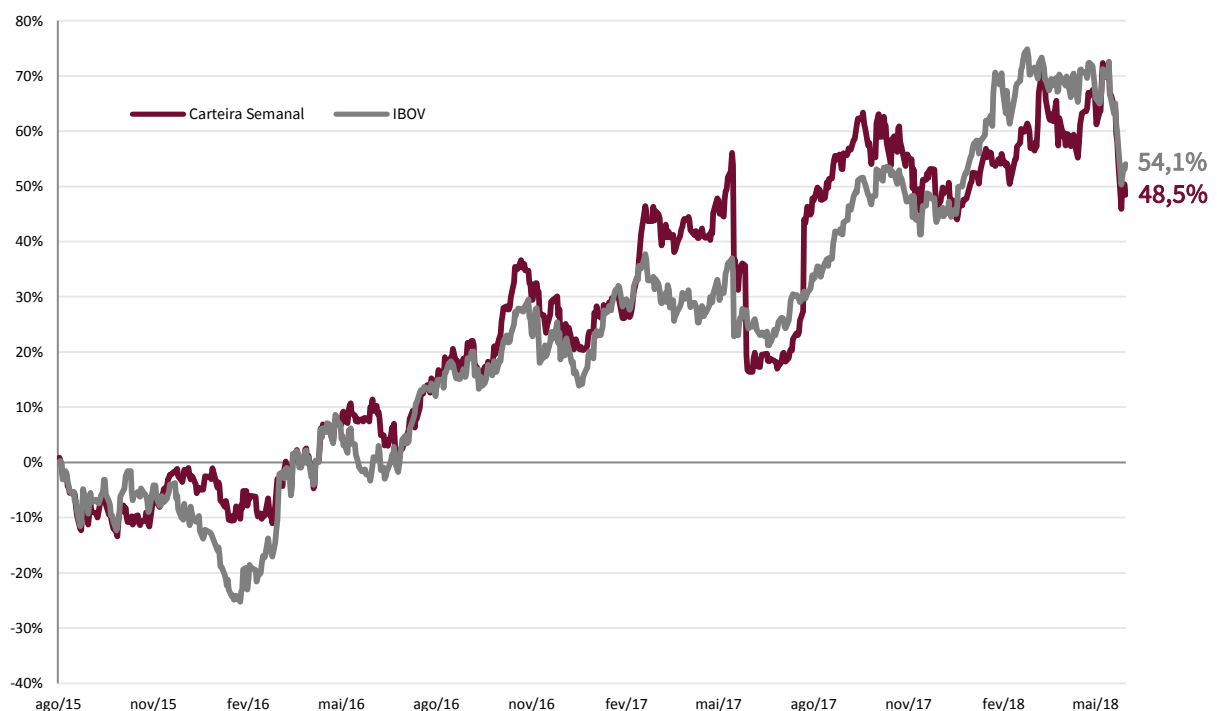
## Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	28/mai	01/jun	Var. (%)	Contribuição
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 73,51	R\$ 80,25	9,17%	1,83%
VIVT4	Telefônica Br	20%	R\$ 44,42	R\$ 45,47	2,36%	0,47%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 45,00	R\$ 44,48	-1,16%	-0,23%
BBSE3	BB Seguridade	20%	R\$ 26,86	R\$ 26,44	-1,56%	-0,31%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 45,80	R\$ 44,74	-2,31%	-0,46%

Rentabilidade	Semana*	Maio	2018	Desde o início
início	28/mai/18	30/abr/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	01/jun/18	30/mai/18	30/mai/18	30/mai/18
Carteira Semanal	1,30%	-10,15%	1,80%	50,41%
Ibovespa	2,50%	-10,87%	0,46%	53,08%
Diferença	-1,20%	0,72%	1,34%	-2,68%
Dólar	1,38%	7,35%	12,97%	7,12%
CDI	0,07%	0,52%	2,67%	35,88%

## 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).

## BB Seguridade (BBSE3)

**Estratégia:** O ativo tem uma característica mais defensiva, e deve contribuir para reduzir a volatilidade do portfólio. Sustentamos nossa recomendação devido à tendência de recuperação nas operações de (1) Previdência (após melhora da taxa de gestão e controle de custos) e nas (2) operações de SH1 e SH2 (em meio à melhora do índice combinado, impulsionado pelos menores índices de sinistralidade e melhora do índice de despesas gerais e administrativas). A melhora da eficiência da BB Seguridade em seus últimos resultados compensou as contribuições mais fracas em alguns segmentos e resultados financeiros impactados negativamente pelas quedas na Selic. Além disso, as negociações da BB Seguridade com a Mapfre, envolvendo algum de seus negócios, podem destravar valor para o papel no curtíssimo prazo.

Olhando para a frente, mantemos uma visão otimista em função do seu desempenho sólido com plano de previdência, além das suas perspectivas no médio e longo prazo onde acreditamos no potencial da empresa de recuperar seus resultados sólidos nos próximos trimestres. Mais: o término do ciclo de afrouxamento monetário previsto para 2018 não deve mais pressionar os resultados financeiros de BBSE3. Esperamos que os ganhos melhorem no 2S18. O papel é resiliente, e é negociado com desconto: (i) BF P/L de 12,8x, enquanto sua média de 12M é de 13,6x.

## Braskem (BRKM5)

**Estratégia:** 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. Sendo assim, sustentamos nossa recomendação : (i) melhora da performance operacional observada nos últimos trimestres, mesmo diante da atividade econômica ainda fraca no Brasil (seu principal mercado); (ii) do contínuo ganho de eficiência; e (iii) perspectivas positivas para os resultados de 2018 – com avanços das margens e redução do endividamento.

No acumulado do último ano, a Braskem reportou resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionado: o (i) maior volume de vendas no México em função da conclusão do ramp-up do complexo; (ii) pelos maiores spreads no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) pelo maior volume de vendas no mercado brasileiro e recordes nos volumes de produção dos principais químicos. A empresa também contou com um programa de redução de custos eficiente que melhorou a competitividade da Braskem. O índice de alavancagem financeira também segue em níveis confortáveis, próximo de 1,98x Dívida Líquida/Ebitda

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos.

## Pão de Açúcar (PCAR4)

**Estratégia:** O GPA tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionado pela melhora em relação ao fluxo de clientes, ganho de Market Share e bom desempenho de vendas em “mesmas lojas”. O resultado tem sido apoiado principalmente pelo forte desempenho da bandeira Assaí. O grupo tem reportado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador.

Para os próximos trimestres, seguimos otimistas com os números do GPA. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí (previsão de abertura de 20 novas lojas) até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise de Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, compensando ainda as margens mais pressionadas em meio a deflação de alimentos. Ainda assim, a tendência é de uma inflexão nos preços dos alimentos no 2S18.

No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA. Entre os riscos, uma continuidade da deflação de alimentos pode continuar a pressionar margens.

## Suzano (SUZB3)

**Estratégia:** Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo; (ii) conclusão do *ramp up* do projeto de Tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; (iii) números mais fortes para 2018; e (iv) sinergias após aquisição com FIBR3 (próximos de R\$ 10 bilhões).

O setor de Papel & Celulose segue apresentando demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria de Papel & Celulose deve se manter aquecida ao longo do ano, com a demanda impulsionada pelo: (1) consumo de *tissue*; (2) questões sanitárias na China; (3) melhores condições econômicas na zona do Europa; além (4) da recuperação da atividade econômica local.

Desta forma, a Suzano tem se beneficiando dos aumentos dos preços da celulose. Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem conseguido reduzir seu custo caixa de produção, impulsionando cada vez mais sua geração de caixa operacional. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de competitividade estrutural.

Com relação às sinergias dessa fusão, destacamos: (i) comercial – redução dos descontos cedidos; (ii) redução do custo caixa – especialmente por custos de madeiras inferiores; (iii) redução de SG&A; (iv) redução do capex; além da (v) incorporação de expertise e capital humano. Sobre o encerramento do acordo, acreditamos que deve ser finalizado apenas no 4T18.

## Telefônica Brasil (VIVT4)

**Estratégia:** A entrada do ativo é estratégica para a carteira. O papel é defensivo, tende a deixar o portfólio com menor volatilidade. Sustentamos nossa recomendação: (i) números resilientes da Telefônica Brasil, com forte geração de caixa e constante distribuição de dividendos; além do (ii) valuation atrativo.

A Telefônica Brasil continua com uma geração de caixa expressiva, mesmo com a aceleração de cobertura 4G. A melhor eficiência e alocação otimizada de Capex estão beneficiando o desempenho da companhia, que tem apresentado avanço de margens nos últimos trimestres. Ressaltamos ainda o bom desempenho no segmento pós pago, assim como com os ganhos de sinergia e eficiência ainda provenientes da aquisição da GVT. A Telefônica Brasil tem ganhado participação de mercado, atingindo 31,9% (+1,4 p.p. A/A) no 1T18, com forte adição no segmento M2M. Mais: a Telefônica Brasil conta ainda com uma baixa alavancagem financeira (0,21x no 1T18), algo que podemos começar a ver oportunidades estratégicas para a Telefônica Vivo.

Sendo assim, a empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos. A companhia apresenta elevada eficiência operacional e bom controle de custos. Acreditamos que essa tendência deva continuar nos próximos meses. Por fim, vale ressaltar que a empresa está sendo negociada a múltiplos descontados e apresenta riscos relativamente baixos. A empresa é negociada a um: (i) BF EV/Ebitda de 4,8x (vs. 5,0x da TIMP3); e (ii) BF P/L de 12,3x (vs 17,1x da TIMP3).

## 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 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

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@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

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

### RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guideinvestimentos.com.br

### EQUIPE ECONÔMICA

irey@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 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."