

11 de Junho a 18 de Junho de 2018

## Sem alívios no curtíssimo prazo

### Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa recuou 5,56%, e passou dos 77,239 mil para os 72,942 mil pontos. Em dólares, o Ibovespa caiu 5,29%, a 4ª semana seguida de quedas. O dólar recuou 1,51%, após subir 6,8% em maio e acumular 14% de alta em 2018. Por trás deste movimento, está a atuação do BC no mercado de câmbio. No mercado de juros, os DIs seguem pressionados para cima. O DI para jan/21 passou de 8,81% para 9,58%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, voltou a subir: +6,81%, aos 251 pontos base. No ano, já acumula alta de aproximados 55% -- número acima da média de outros emergentes, que registram elevação de quase 30%.

No exterior, o índice S&P 500 (EUA) subiu 1,62%, acumulando alta de quase 4% no ano. Na Europa, o índice Stoxx 600 subiu 0,46%, mas ainda recua 2,3% neste ano. A região ainda tem alguns focos de instabilidade política (principalmente na Itália), embora as perspectivas de crescimento continue sólido, em nossa opinião. O dólar index recuou pela 2ª semana seguida (-0,66%). Por fim, os juros de 10 anos nos EUA passaram de 2,90% para 2,94%, passada a cautela maior dos investidores (e, portanto, procura por ativos mais seguros).

Ainda vemos um cenário mais desafiador para os países emergentes à frente. A normalização de juros continua nos EUA, e é possível que, muito em breve, o BC europeu sinalize que está próximo de seguir este caminho. Vemos o dólar ao redor do mundo ainda forte, e dados fortes da economia americana respaldam esta visão. Por fim, mas não menos importante, ainda vemos, do exterior, um cenário de volatilidade alta, que em nada se parecerá com 2017.

No Brasil, as perspectivas de crescimento se deterioraram. Hoje, projeta-se um PIB de 1,94% para 2018, e 2,80% para 2019. A inflação, pós-choques de oferta -- como a greve dos caminhoneiros e elevação dos preços do petróleo lá fora -- foi revisada para cima. Deve terminar em 3,82% em 2018, e 4,07% em 2019. O prêmio de risco aumentou, mas não justifica, em nossa opinião, uma elevação de Selic no curto prazo. Ainda vemos uma Selic em 6,50% por mais alguns meses. Considerando que o centro da meta de inflação em 2019 é 4,25%, e que o “teto” do admissível pelo BC é 5,75%, o BC tem “gordura” para queimar, considerando o regime de metas de inflação. Do front macro, o que mais nos preocupa, no curto prazo, é o ritmo de atividade.

E a política? Pesquisas recentes mostram um quadro ainda muito indefinido. Mas vale algumas observações: Bolsonaro (PSL) segue na liderança, e forte, consolidando-se cada vez mais; Alckmin (PSDB) segue estagnado, numa conjuntura que não lhe favorece; Marina (Rede) e Ciro (PDT), atrás de Bolsonaro, oscilam num 2º lugar, a depender das pesquisas. Estes têm rejeição do eleitorado menor do que a de Bolsonaro, embora seus eleitores sejam menos “convictos” do que este. A maioria dos demais candidatos “centristas” deve, a partir de julho, desistir da candidatura.

### Para os próximos dias...

O front político continuará demandado mais a atenção dos investidores. O início da Copa do Mundo (5ª), no entanto, pode contribuir para manter o atual status-quo das pesquisas por mais tempo, ao menos até meados de julho. Somente a partir daí é que movimentos mais significativos são esperados, em nossa opinião. No front macro, saem nesta semana dados de abril: vendas no varejo (4ª), setor de serviços (5ª), e índice IBC-Br (6ª).

No exterior, será uma semana importante para os bancos centrais. Na 4ª, o Fed. Na 5ª, o BC europeu. Na 6ª, o japonês. O 1º deve elevar os juros, de 1,50-1,75% para 1,75-2,00%, e divulgará novas projeções oficiais. O cenário-base de 3 elevações de juros neste ano tende a ser revisado para 4. O 2º pode sinalizar o fim do *quantitative easing*, provavelmente ainda neste ano. O 3º deve manter políticas expansionistas inalteradas.

### 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.





## Pão de Açúcar (PCAR4)

Sai

**Estratégia:** Estamos retirando as ações do Pão de Açúcar da carteira. A troca é pontual a fim de abrir espaço para o “caso” da Cesp. Sendo mais claro: Não houve alteração na recomendação do Pão de Açúcar.

Destacamos ainda a importante contribuição dos papéis do Pão de Açúcar para manter a resiliência da carteira. Enquanto os ativos da varejista recuaram 4,5% desde sua entrada no portfólio, o Ibovespa reportou uma baixa de 10,9% nesse mesmo período.

No médio/longo prazo, permanecemos confiantes com a empresa. O GPA 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 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.



## CESP (CESP6)

Entra

**Estratégia:** Incluímos os papéis da Cesp em nosso portfólio semanal com o objetivo de capturar eventuais ganhos provenientes de sua privatização.

Temos uma visão otimista para o processo de venda, que deve contar com grandes players interessados após prorrogação do prazo de concessão do Porto Primavera. Com base no valor da outorga, a ser definido no edital da Cesp, o governo de São Paulo vai definir o modelo da privatização e o novo preço mínimo da ação da empresa. O prêmio pago no ativo pode ser mais elevado do que o considerado anteriormente (R\$ 16,80/ação).

A transação ganha maior relevância nesses três próximos meses. A previsão é que o edital seja publicado em meados de junho e o leilão seja realizado até o início de agosto.

Além disso, vale destacar o *valuation* atrativo de Cesp. Hoje a ação da CESP é negociada 30% abaixo do seu valor patrimonial e 27% abaixo do preço alvo projetado pelo mercado.



## Telefônica Brasil (VIVT4)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os papéis da Vivo para incluir os ativos da Vale. Isto, porque os preços globais para siderurgia/mineração – além das margens – permanecem mais altas e a alavancagem da companhia está menor quando com parada aos últimos 24 meses. Mais: a Vale detém uma correlação direta/positiva com câmbio, o que pode impulsionar ainda mais seus próximos resultados trimestrais.

Para a Vivo, seguimos com uma visão construtiva no longo prazo. 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 negociando 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).



## Vale (VALE3)

Entra

**Estratégia:** Seguimos otimistas com a companhia. Esperamos continuidade de números mais fortes da Vale em 2018, após: (i) preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, com a estratégia de redução da alavancagem financeira e do custo de *funding*. A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada.

Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio ao aumento do preço do minério no período e maiores volumes vendidos, principalmente com o *ramp up* da S11D. Ressaltamos ainda, a redução da alavancagem financeira. Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e segue bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado.

Além disso, ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de *capex* e endividamento da Vale. Assim, os dividendos devem continuar aumentando como consequência dessa desalavancagem financeira e sólida geração de caixa. Ressaltamos ainda a nova política de distribuição de dividendos da mineradora, que permanece mais vantajosa para seus acionistas. O valor da remuneração será de 30% do EBITDA Ajustado menos Investimento Corrente apurados na demonstração do resultado do 1º semestre. Gostamos da medida, que deve reportar um *dividend yield* entre 5-6% em 12 meses.

## 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%	Cesp	CESP6
20%	Suzano	SUZB3
20%	Vale	VALE3

Sai	Entra
Pão de açúcar (PCAR4)	Cesp (CESP6)
Telefônica Brasil (VIVT4)	Vale (VALE3)

## Comentários sobre a Carteira

**Performance:** Na última semana, os ativos -- considerado mais defensivos -- que estavam na carteira contribuíram para manter a resiliência de nosso portfólio semanal. Assim, a carteira teve uma performance melhor do que seu índice de referência (Ibovespa). A ligeira alta de Telefônica Brasil, e a menor queda de Braskem e BB Seguridade, compensaram a baixa mais expressiva de Suzano (em linha com a desvalorização do dólar) e Pão de Açúcar.

É neste contexto que, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice recua 4,5%, nosso portfólio semanal tem uma baixa de 2,5%. Em junho, a situação não é diferente. O Ibovespa tem queda de 5,0%, enquanto nossa carteira recua 1,8%.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Pão de Açúcar e Telefônica Brasil. Em seus lugares, incluímos (i) Cesp, que pode destravar valor no curtíssimo prazo em meio ao processo de privatização da Companhia; e (ii) Vale, que deve se beneficiar de um câmbio mais forte e perspectivas ainda favoráveis para o setor. Em nossa visão, mantemos uma carteira balanceada à uma moeda americana mais forte, ativos considerados mais defensivos, e papéis que tendem a se beneficiar de eventos específicos.

**Gatilhos a monitorar:** No exterior, o mercado seguirá atento às questões geopolíticas, em meio ao possível encontro entre Donald Trump e líder da Coreia do Norte. Do lado macro, alguns destaques: (i) na 4ª (13), o Fed se reúne para discutir política monetária, e deve anunciar elevação de juros, de 1,50-1,75% para 1,75-2,00% ao ano; (ii) na 5ª (14), é a vez do BC europeu, onde o mercado espera uma mudança de sinalização, indicando que o chamado “QE” (quantitative easing) deve terminar ainda em 2018; e (iii), na 6ª (15), o BC japonês.

Por aqui, novidades com relação as eleições podem continuar a “mexer” com os mercados locais. 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	04/jun	08/jun	Var. (%)	Contribuição
VIVT4	Telefônica Br	20%	R\$ 45,10	R\$ 45,27	0,38%	0,08%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 44,70	R\$ 42,97	-3,87%	-0,77%
BBSE3	BB Seguridade	20%	R\$ 26,51	R\$ 25,46	-3,96%	-0,79%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 47,03	R\$ 44,73	-4,89%	-0,98%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 81,28	R\$ 75,84	-6,69%	-1,34%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2018	Desde o início
início	04/jun/18	30/mai/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	08/jun/18	08/jun/18	08/jun/18	08/jun/18
Carteira Semanal	-3,81%	-1,82%	-2,53%	44,00%
Ibovespa	-7,19%	-4,97%	-4,53%	45,48%
Diferença	3,39%	3,15%	1,99%	-1,48%
Dólar	-0,88%	-0,64%	12,24%	6,43%
CDI	0,10%	0,15%	2,82%	36,08%

## 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 12,3x, 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.

## 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.

## 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."