

18 de Junho a 25 de Junho de 2018

Holofotes sobre o nosso BC

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa recuou 2,99%, nos 70,757 mil pontos. Em dólares, o Ibovespa caiu 2,86%, a 5ª semana seguida no vermelho. O dólar subiu 0,57%, e terminou em R\$3,72. Isto, a despeito das atuações do BC no mercado de câmbio. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 8,3%, cotado em 272 pontos base. Neste contexto, os DIs seguem pressionados para cima. O DI para jan/21 subiu 40 pontos base, de 9,58% para 9,98%.

No exterior, a volatilidade ficou relativamente estável. O índice VIX registrou leve queda, de -1,6%, por exemplo. A bolsa americana, medida pelo índice S&P 500, ficou estável, em 2,779 mil pontos. O dólar *index* subiu 1,3%. Ou seja: o dólar se valorizou frente a seus principais pares, em semana importante de decisões e sinalizações de importantes bancos centrais. A economia dos EUA segue forte, enquanto Zona do Euro ainda mostra uma “acomodação”. Não é por acaso que a bolsa da região, medida pelo índice Stoxx 600, recuou 0,4% (em dólares).

Tendências recentes continuam, em nossa opinião. Para países emergentes, o cenário internacional segue mais desafiador. O BC dos EUA subiu juros pela 2ª vez no ano, e deve fazer outras 2 elevações até o fim de 2018. Serão, portanto, 4 elevações neste ano. Até março, sinalizava apenas 3. Na Europa, a despeito da “acomodação” dos dados de atividade recente, o BC da região mostrou confiança com o desempenho futuro, e sinaliza que diminuirá suas políticas de estímulo nos próximos meses. Esperamos a 1ª elevação de juros no 2º semestre de 2019, apenas.

Aqui, o cenário macro segue mais desfavorável. Para 2018 e 2019, o mercado revisou as projeções de PIB para baixo, e as de IPCA para cima. O PIB deve crescer 1,76% neste ano, e 2,70% no próximo. A inflação deve ficar em 3,88% neste ano, e em 4,10% no próximo. É bastante provável que estas revisões mantenham as direções recentes. A Selic, no entanto, ainda é vista em 6,50% até o fim deste ano. Nesta semana, aliás, o destaque da agenda macro será a reunião do Copom (dias 19 e 20). Acreditamos que o BC manterá os juros estáveis.

No front político, muito se fala em alianças entre partidos. Mas acreditamos que é baixíssima a probabilidade de termos definições antes do final de julho. Aliás, o período de convenções dos partidos vai de 20 de julho a 5 de agosto. É neste período que serão definidos, de fato, os candidatos que concorrerão por cada sigla. Assim, não vemos “gatilhos” muito positivo para os mercados muito antes disto.

Para os próximos dias...

Começamos pela agenda doméstica. Além do Copom, sairá o IPCA-15 de junho, na 5ª, dia 21. Em 12 meses, a inflação deve acelerar. O mercado seguirá atento às projeções de inflação, que podem começar a pressionar o BC para que, de fato, este suba a Selic antes do final do ano. Sem dada definida, sairão os números do mercado de trabalho referentes a maio (Caged). Diante de um exterior ainda desafiador, e dado o viés ainda altista para o dólar, em nossa opinião, o BC (e o Tesouro) continuarão a dar liquidez ao sistema.

No exterior, após decisões de importantes BCs na semana passada, é a vez de discutir dirigentes destas instituições. Seja como for, algo parece-nos claro: a liquidez internacional tende a diminuir à frente, colocando emergentes sob pressão, ainda. Na 6ª, dia 22, haverá reunião da Opep, que pode afrouxar as restrições à oferta da commodity. Isto, é claro, pode manter certo viés baixista às cotações. O barril do Brent, hoje ao redor de US\$74, já chegou a oscilar próximo de US\$80 neste ano.

E agora?

Assim como em semanas anteriores, continuamos mais cautelosos quanto aos mercados locais. O exterior segue desafiador, e o quadro doméstico não é dos mais animadores, nem no front macro nem no front político. Atenção especial à reunião do Copom (4ª), que pode ser fundamental para os movimentos de curtíssimo prazo por aqui.



Alterações da Carteira

Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	BB Seguridade	BBSE3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cesp	CESP6
20%	Suzano	SUZB3
20%	Vale	VALE3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	BB Seguridade	BBSE3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cesp	CESP6
20%	Suzano	SUZB3
20%	Vale	VALE3

Sai	Entra
--	--

Comentários sobre a Carteira

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal foi impulsionada pela forte alta de Braskem e Suzano. Com relação a 1ª, os papéis avançaram em meio ao fluxo de notícias sobre a possível venda da participação da Odebrecht na petroquímica. Na última 6ª feira (15), a Odebrecht anunciou acordo de exclusividade nas negociações de venda com a LyondellBasell. Já Suzano segue operando no campo positivo, se beneficiando de uma moeda americana mais forte nesse 2º trimestre.

É neste contexto que, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice recua 7,3%, nosso portfólio semanal tem uma alta de 0,3%. Em junho, a situação não é diferente. O Ibovespa tem queda de 7,8%, enquanto nossa carteira avança 1,0%.

Trocas: Para essa semana, optamos por não alterar nosso portfólio. 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 (em especial, Cesp que pode destravar valor no curtíssimo prazo em meio ao processo de privatização da Companhia).

Gatilhos a monitorar: No exterior, o mercado seguirá atento aos conflitos comerciais envolvendo EUA e China. Nos últimos dias, cresceu a incerteza com relação à essas políticas. Trump pode continuar a adotar estas políticas protecionistas recém anunciadas. Por aqui, novidades com relação às eleições podem continuar a “mexer” com os mercados locais. Do lado macro, destaque para a reunião do Copom (4ª, dia 20), e IPCA-15 (5ª, dia 21). No front micro, estamos atentos à: (i) Petrobras, e os desdobramentos envolvendo a cessão onerosa e possível mudanças na atual política de preços da estatal; e (ii) Eletrobras, e a expectativa de venda de suas distribuidoras.

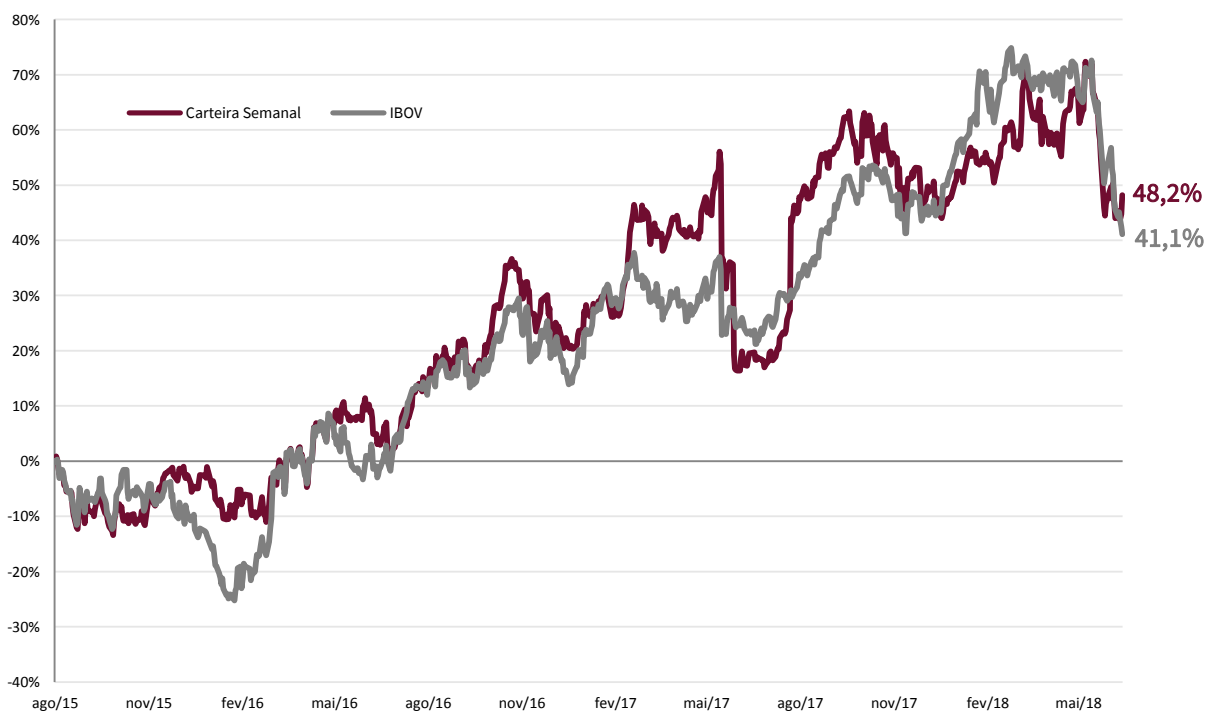
Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	11/jun	15/jun	Var. (%)	Contribuição
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 42,72	R\$ 49,92	16,85%	3,37%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 44,09	R\$ 47,30	7,28%	1,46%
BBSE3	BB Seguridade	20%	R\$ 25,50	R\$ 24,66	-3,29%	-0,66%
VALE3	Vale	20%	R\$ 50,85	R\$ 49,13	-3,38%	-0,68%
CESP6	Cesp	20%	R\$ 16,34	R\$ 15,75	-3,61%	-0,72%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2018	Desde o início
início	11/jun/18	30/mai/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	15/jun/18	15/jun/18	15/jun/18	15/jun/18
Carteira Semanal	2,77%	1,01%	0,27%	48,15%
Ibovespa	-2,14%	-7,81%	-7,39%	41,13%
Diferença	4,91%	8,82%	7,66%	7,03%
Dólar	-0,08%	-0,19%	12,75%	6,91%
CDI	0,10%	0,27%	2,95%	36,24%

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. Al' [em disso, as negociações envolvendo a venda de controle do Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo.

CESP (CESP6)

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 20% abaixo do preço alvo projetado pelo mercado.

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.

Vale (VALE3)

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.

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 Sintonio 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."