

25 de Junho a 02 de Julho de 2018

Temores de “guerra” continuam...

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa ficou próximo do zero a zero (-0,17%), mantendo-se pouco acima dos 70 mil pontos. Tendo fechado aos 70,640 mil, acumula queda de 7,5% no ano. Em junho, a queda é de quase 8%. O dólar subiu 1,5%, cotado a R\$3,78. Das últimas 20 semanas, subiu em 15. No entanto, a percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 2,6%. No mercado de juros, os DIs também registraram um alívio. O DI para jan/21 recuou 26 pontos base, e passou de 9,98% para 9,72%.

No exterior, foi mais uma semana de elevação da volatilidade. O índice VIX subiu 15%, após 2 semanas de baixa. A bolsa dos EUA, medida pelo índice S&P 500, recuou 0,89%, após 4 semanas de alta. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 0,69% (em dólares). O *dólar index* recuou 0,28%, diante de valorização do euro e da libra. Ainda assim, frente às moedas dos emergentes, o dólar se valorizou: +2,5%, considerando os mais de 20 países que acompanhamos.

Para os emergentes, o cenário segue desafiador. Receios de “guerra comercial” continuam, a nada indica que esta tendência mais protecionista dos EUA será interrompida. Do lado positivo, a Zona do Euro mostrou desempenho mais positivo; os EUA seguem mostrando dados fortes. Quanto às commodities: o petróleo mantém viés baixista, após a Opep ter concordado em aumentar a oferta global na última 6ª (22).

No Brasil, o BC manteve a Selic em 6,50%, em linha com o esperado. No curto prazo, mantemos o nosso cenário-base de estabilidade dos juros. Esperamos o início da normalização apenas em 2019. O mercado mantém viés baixista nas projeções de PIB, e de alta nas de inflação. Para 2018, espera 1,55% de PIB, e 4,00% de IPCA. No front político, nenhuma mudança significativa. Conversas entre os partidos continuam, mas sem alianças concretas.

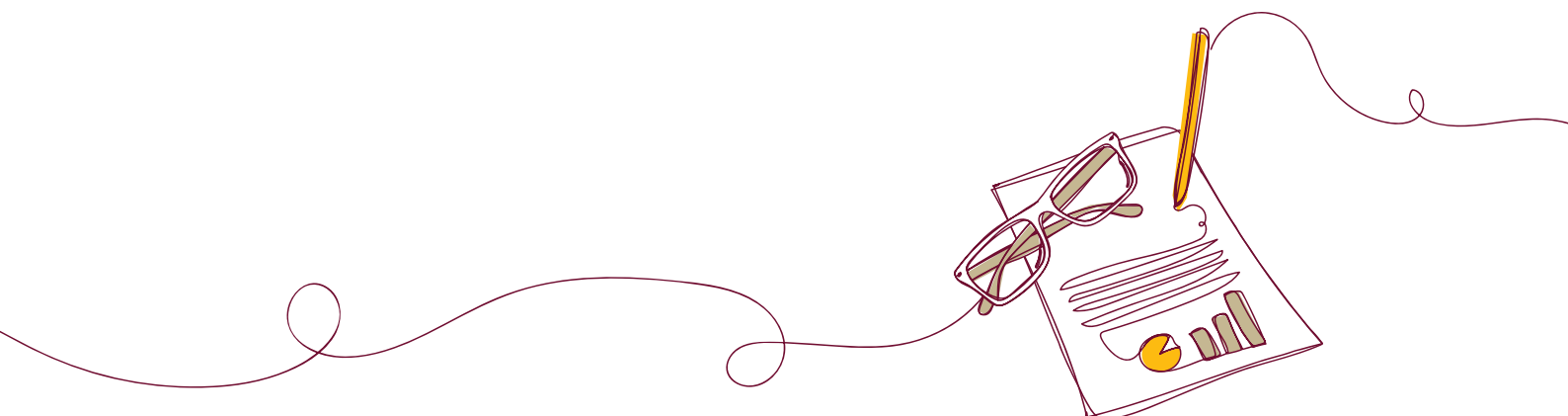
Para os próximos dias...

No *front* macro, saem na 3ª (26) a ata da última reunião do COPOM e a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN), sobre a meta de inflação de 2021. Na 4ª (27), além do jogo do Brasil (15h), saem os dados das operações de crédito de maio. Na 5ª (28), o BC divulga o Relatório Trimestral de Inflação. Haverá coletiva de Ilan Goldfajn. Por fim, na 6ª (29), sairá a PNAD Contínua do IBGE; dados do fiscal de maio e definição da bandeira tarifária de energia elétrica, da ANEEL. No *front* político, saem 2 pesquisas do Ibope na 5ª.

No exterior, teremos vários discursos do Fed. Na 5ª (28), sairá uma nova leitura do PIB dos EUA, referente ao 1º tri. Na 6ª (29), dados de inflação (índices PCE), referentes a maio. No mesmo dia, à noite (22h), saem dados de atividade da China.

E agora?

Mantemos cautela maior no curto prazo. O exterior segue desafiador, e o quadro doméstico não é dos mais animadores. Atuações do BC e do Tesouro tentam manter o bom funcionamento do mercado, mas nada nos leva a acreditar que o viés será muito positivo nos próximos dias.





BB Seguridade (BBSE3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações do BB Seguridade da carteira. A troca é pontual a fim de abrir espaço para a IRB Brasil.

O quadro de manutenção da Selic é positivo para ambos os ativos, uma vez que reduz a pressão negativa sobre os resultados financeiros das seguradoras. Entretanto, preferimos a exposição em IRBR3, que pode se beneficiar de uma eventual valorização do dólar (parte dos prêmios emitidos é proveniente do exterior).

Sobre BBSE3, mantemos uma visão positiva nesse período. 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.



IRB Brasil Re (IRBR3)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) 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, o que permite manter o atual patamar de distribuição de dividendos/JCP. Mais: parte dos prêmios emitidos pelo IRB Brasil (cerca de 40%) é proveniente do mercado externo. Ou seja: a valorização do dólar pode beneficiar o ativo.

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; (ii) melhora significativa do índice combinado (despesas operacionais e sinistros/prêmios ganhos) 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 têm surpreendido e atingiu 30% no 1T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares, compensando a menor receita financeira esperada. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados. Além disso, o Guidance para 2018 sinaliza um contínuo crescimento de prêmios, enquanto as projeções para o índice combinado permanece em níveis confortáveis. Esperamos um crescimento no lucro de 6% a 12% em 2018.

Por fim, ainda ressaltamos alguns desinvestimentos que podem propiciar ganhos adicionais a IRB. A Companhia possui ainda diversas participações em shoppings centers, que foram adquiridas ao longo do tempo. Esses ativos, não considerados estratégicos, podem ser vendidos em algum momento, proporcionando ganhos relevantes para o IRB.



Braskem (BRKM5)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Braskem da carteira. A companhia avançou frente ao Ibovespa, e contribuiu para os ganhos da carteira no período. Assim, optamos, por ora, a retirada do ativo para abrir espaço para a Embraer, que pode anunciar uma conclusão de seus negócios com a Boeing nos próximos dias.

As ações da Braskem entraram em nossa Carteira no dia 28 de Maio e registraram desempenho positivo de 10,8% até a última sexta-feira (22). Já o Ibovespa registrou uma queda de 7,3% no mesmo período.

Ainda assim, destacamos nosso *view* positivo para BRKM5. As negociações envolvendo a venda de controle do Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo. No médio/longo prazo, 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.



Embraer (EMBR3)

Entra

Estratégia: Incluímos os papéis de Embraer na carteira para capturar eventuais ganhos provenientes da conclusão das negociações envolvendo Embraer e Boeing. As conversas entre ambas as companhias seguem em estágio avançando, e acreditamos que a transação se concretize nas próximas semanas.

O modelo que estaria em discussão envolve a área comercial de aeronaves (jatos executivos e serviços). Algo que responde próximo de 85% das vendas da companhia, de US\$ 6 bilhões anuais. Assim, o negócio envolveria a criação de uma joint-venture, na qual a americana seria majoritária. A área de Defesa & Segurança da Embraer ficaria fora desse negócio, por considerá-la estratégica para a segurança do país. Além disso, o governo brasileiro detém ainda uma ação com direito a veto sobre a empresa brasileira.

Para a Embraer, novos aportes são interessantes, uma vez que o setor passa por um movimento de consolidação. Recentemente, observamos a parceria Airbus-Bombardier, onde a Airbus adquiriu uma participação majoritária no programa C-Series, e ganhos de sinergia foram fundamentais para o novo modelo de negócio. A conclusão do novo negócio entre Embraer e Boeing deve se sobrepor ao quadro operacional mais desafiador para Embraer.

Do lado operacional: para o 2S18: (i) Embraer ainda possui um baixo backlog (carteira de pedidos) dos jatos da família E1 para passar pelo período de transição com a entrada em operação do primeiro modelo E2; (ii) o mercado deve se manter estável nos segmentos de Aviação Executiva e de Defesa & Segurança; (iii) concorrência mais acirrada após parceria entre Bombardier e Airbus; (iv) preços ainda voláteis do petróleo também pode influenciar no papel.

Esse menor volume de entregas observado nos últimos resultados, combinado ao efeito de estoques mais altos, pode prejudicar lucratividade da companhia e consumir mais caixa da empresa. Por outro lado, a valorização da moeda americana é algo que deve compensar, de certa forma, tais efeitos negativos.



Vale (VALE3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Vale da carteira semanal. Os papéis podem ficar ainda voláteis no curto prazo em meio à crescente tensão comercial envolvendo EUA e China. Isto é negativo para o comércio global, e pode pressionar ainda mais as commodities no mercado internacional.

Para o médio/longo prazo, seguimos otimistas com Vale. A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada.



Pão de Açúcar (PCAR4)

Entra

Estratégia: O ativo tem uma característica mais defensiva, e deve contribuir para reduzir a volatilidade do portfólio. Mais: as recentes revisões altistas para o IPCA é algo que tende a reduzir a pressão nas margens do Pão de Açúcar. Os últimos números vinham sendo impactados - de forma negativa - pela forte deflação de alimentos.

Com relação ao GPA, a companhia 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 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.

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%	Cesp	CESP6
20%	Embraer	EMBR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Suzano	SUZB3

Sai	Entra
BB Seguridade (BBSE3)	IRB Brasil Re (IRBR3)
Braskem (BRKM5)	Embraer (EMBR3)
Vale (VALE3)	Pão de Açúcar (PCAR4)

Comentários sobre a Carteira

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve uma performance aquém do esperado. O portfólio foi pressionado pela baixa de Suzano e Vale. Esta última, ainda influenciada pelo risco de maior tensão comercial envolvendo EUA e China. Do lado positivo, Braskem e Cesp avançaram no campo positivo, em linha com a expectativa da venda do controle de ambas as companhias.

Ainda assim, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice recua 7,5%, nosso portfólio semanal tem uma queda de 1,3%. Em junho, a situação não é diferente. O Ibovespa tem queda de 8,0%, enquanto nossa carteira recua 0,5%.

Trocas: Para essa semana, optamos por alterar nosso portfólio. Retirar BB Seguridade, Braskem e Vale. Em seus lugares incluímos IRB Brasil, Embraer e pão de Açúcar. Papéis considerados mais resilientes e que podem se beneficiar de um dólar mais forte. Mais: Embraer pode destravar valor em meio às discussões envolvendo parceria com a Boeing.

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, além da Embraer).

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 as eleições podem continuar a “mexer” com os mercados locais. Do lado macro, destaque para a reunião do Copom e a decisão do CMN (3ª, dia 26).

Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	18/jun	22/jun	Var. (%)	Contribuição
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 49,55	R\$ 50,74	2,40%	0,48%
CESP6	Cesp	20%	R\$ 15,90	R\$ 16,00	0,63%	0,13%
BBSE3	BB Seguridade	20%	R\$ 24,55	R\$ 24,32	-0,94%	-0,19%
VALE3	Vale	20%	R\$ 49,21	R\$ 48,01	-2,44%	-0,49%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 46,29	R\$ 43,88	-5,21%	-1,04%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2018	Desde o início
início	18/jun/18	30/mai/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	22/jun/18	22/jun/18	22/jun/18	22/jun/18
Carteira Semanal	-1,11%	-0,53%	-1,26%	45,89%
Ibovespa	1,18%	-7,96%	-7,54%	40,89%
Diferença	-2,29%	7,43%	6,28%	5,00%
Dólar	0,40%	0,89%	13,97%	8,07%
CDI	0,10%	0,39%	3,08%	36,41%

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).

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.

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."