

02 a 10 de Julho de 2018

COMEÇA O 2º SEMESTRE

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa subiu 3,0%, e terminou aos 72,762 mil pontos. Em dólares, o índice subiu meros 0,33%. Afinal, o dólar voltou a subir (+2,4%), cotado a R\$3,87. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 1,9%, aos 270 pontos base. No mercado de juros, os DIs registraram algum alívio. O DI para jan/21 recuou 41 pontos base, e passou de 9,72% para 9,31%.

No exterior, segue a volatilidade alta. O índice VIX subiu 16%. No 1º semestre do ano, subiu 45%. Na semana, a bolsa americana (S&P 500) recuou 1,33%. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 1,07%. O dólar index permaneceu praticamente estável (-0,05%). No semestre, subiu 2,55%. Em nossa opinião, tudo indica que a moeda dos EUA seguirá forte no exterior.

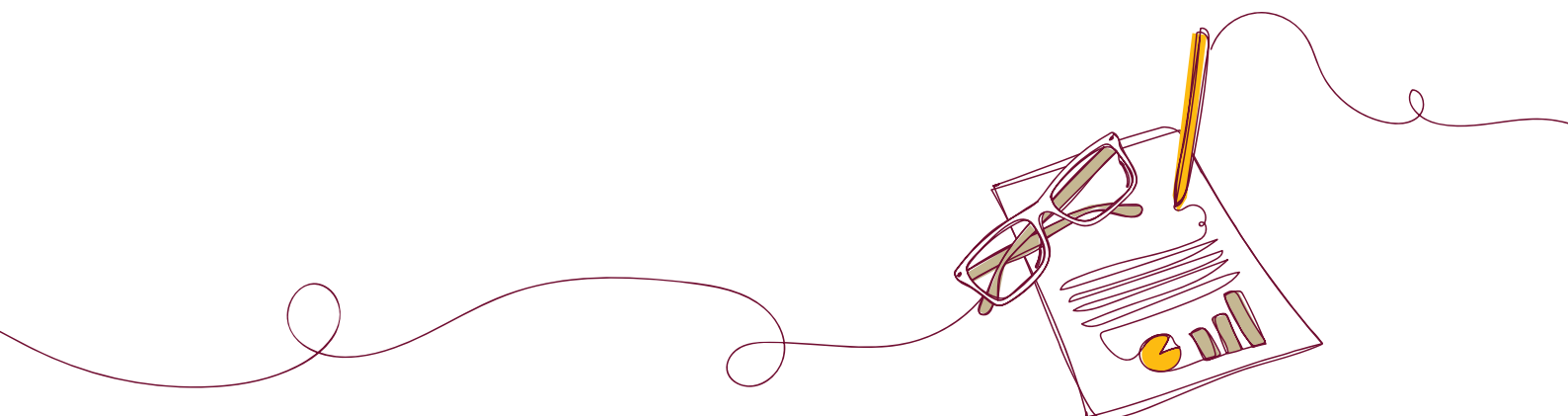
No Brasil, a incerteza segue elevada (segundo o índice do Ibre/FGV, subiu quase 9% em junho!). O BC divulgou o seu Relatório Trimestral de Inflação: nos 4 cenários traçados (sob diferentes hipóteses), até o final de 2019, o BC projeta um IPCA abaixo do centro da meta, de 4,25%. Isto deve manter, ao menos no curto prazo, a Selic estável, em nossa opinião. Vale registrar: o centro da meta de inflação é 4,25% em 2019; 4,00% em 2020 e 3,75% em 2021.

Para os próximos dias...

No Brasil, no *front* macro, sairá a produção industrial de maio (4ª) e o IPCA de junho (6ª). O mercado monitorará as pesquisas eleitorais. Hoje (2ª), sairá uma do DataPoder360. No exterior, a 4ª feira será feriado nos EUA, e mercados permanecerão fechados. Na 5ª, sairá o relatório ADP sobre empregos em junho, e a ata sobre a última reunião do Fed. Na 6ª, o Relatório de Empregos. Atenção ao mercado de trabalho dos EUA que, aquecido, tende a manter o dólar forte no exterior (e a expectativa de juros mais altos).

E agora?

Sem mudanças relevantes de cenário, mantemos a mesma visão das últimas semanas. O exterior segue desafiador para os emergentes e, no quadro doméstico, ganhará importância o cenário eleitoral. Assim, além do *front* macro, tende a fazer preço a perspectiva de alianças entre os partidos, com a aproximação do período das convenções partidárias (20 de julho a 5 de agosto).



Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	18/jun	22/jun	Var. (%)	Contribuição
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 43,96	R\$ 44,97	2,30%	0,46%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 47,38	R\$ 48,35	2,05%	0,41%
EMBR3	Embraer	20%	R\$ 23,97	R\$ 24,26	1,21%	0,24%
CESP6	Cesp	20%	R\$ 16,25	R\$ 16,36	0,68%	0,14%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 79,00	R\$ 77,89	-1,41%	-0,28%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2018	Desde o início
início	25/jun/18	30/mai/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	29/jun/18	29/jun/18	29/jun/18	29/jun/18
Carteira Semanal	0,97%	0,70%	-0,03%	47,71%
Ibovespa	2,55%	-5,20%	-4,76%	45,12%
Diferença	-1,59%	5,90%	4,73%	2,58%
Dólar	2,19%	3,18%	16,56%	10,52%
CDI	0,10%	0,52%	3,20%	36,58%

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



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
--	--

Comentários sobre a Carteira

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve uma performance aquém do esperado. O nosso portfólio, que contém ativos considerados mais defensivos, não acompanhou a forte alta do Ibovespa da última semana. Por aqui, os ativos de risco doméstico mantiveram o movimento de recuperação, beneficiados também pelo noticiário externo mais ameno. Pesquisa eleitoral e o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) dentro do esperado também deram o tom dos negócios. Contudo, permanecemos cautelosos no curtíssimo prazo.

No exterior, a normalização de juros dos EUA continua. Mais: aproxima-se a normalização também na Europa. A liquidez global, portanto, tende a diminuir. No Brasil, as perspectivas de crescimento se deterioraram; e o *front* político não contribui para os ativos de risco.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice recua 4,76%, nosso portfólio semanal tem uma performance próximo da estabilidade (-0,03%). Em junho, a situação não foi diferente. O Ibovespa reportou uma queda de 5,2%, enquanto nossa carteira avançou 0,7%.

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, (1) Cesp que pode destravar valor no curtíssimo prazo em meio ao processo de privatização da Companhia, além da (2) Embraer que deve continuar a avançar com as discussões envolvendo parceria com a Boeing).

Gatilhos a monitorar: No exterior, o mercado seguirá atento aos conflitos comerciais envolvendo EUA e China. Nos últimos dias, cresceu a incerteza com relação às essas políticas. Trump pode continuar a adotar estas políticas protecionistas recém anunciadas. Do lado macro, o mercado seguirá atento aos dados de emprego dos EUA (na 6ª feira, dia 06). Por aqui, novidades com relação às eleições podem continuar a “mexer” com os mercados locais. Do lado macro, destaque para o IPCA de junho (6ª, dia 06).

CESP (CESP6)

Estratégia: Os papéis da Cesp em nosso portfólio semanal tem por objetivo 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 no início de julho e o leilão seja realizado até setembro.

Além disso, vale destacar o *valuation* atrativo de Cesp. Hoje a ação da CESP é negociada 20% abaixo do seu valor patrimonial e 18% abaixo do preço alvo projetado pelo mercado.

Embraer (EMBR3)

Estratégia: Os papéis de Embraer na carteira semanal visa 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). 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 Embraer (Golden Share).

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 sobrepôr ao quadro operacional mais desafiador para Embraer.

Do lado operacional, para o 2S18: (i) a 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; e (iv) preços ainda voláteis do petróleo também podem influenciar no papel.

Esse menor volume de entregas observado nos últimos resultados, combinado ao efeito de estoques mais altos, pode prejudicar a 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. Acreditamos que faz sentido exposição ao dólar nesse momento.

IRB Brasil Re (IRBR3)

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 prêmio 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 (ii) 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.

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.

Pão de Açúcar (PCAR4)

Estratégia: As ações do Pão de Açúcar têm 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.

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

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

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

EQUIPE ECONÔMICA

Ignácio Crespo Rey
irey@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@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."