

16 a 23 de Julho de 2018

## Tout bleu (pour l'instant) – ou, “tudo azul (por enquanto)”

### Resumo da conjuntura recente...

O Ibovespa subiu pela 2ª semana seguida. Avançou 2,11%, para 76,594 mil pontos. E o dólar voltou a cair: -0,32%, cotado a R\$3,85. O movimento ficou em linha com o de outros emergentes. O BC, portanto, ficou de fora do mercado cambial. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 4,23%, e terminou aos 243 pontos base. Por fim, no mercado de juros, também houve um alívio. O DI para janeiro/21 recuou 4 pontos base, de 9,25% para 9,21%.

*O exterior também foi mais positivo (apesar das tarifas).* Nos EUA, o índice S&P 500 subiu 1,50%. Na Europa, o índice Stoxx 600 fechou praticamente estável (+0,08%). O dólar index subiu 0,76%; mas os juros das Treasuries ficaram praticamente estáveis (10 anos ~2,82%). A volatilidade, medida pelo índice VIX, caiu quase 9% -- a 2ª queda consecutiva. Ou seja: nas últimas 2 semanas, houve algum “alívio” por parte do quadro internacional. Isto, a despeito do início das tarifas mais altas dos EUA aos produtos chineses.

*O nosso BC, imóvel.* A instituição não ofertou contratos adicionais de swap nem realizou leilões de linha, mantendo somente a rolagem dos contratos vincendos em agosto. Atualmente, o estoque de swaps cambiais está em US\$67 bi. Como falamos semana passada, é possível que este estoque aumente. Para isto, o Real deve se descolar dos seus pares – algo que não vimos nas últimas sessões.

*Incertezas, e projeções revisadas.* Aproxima-se o período de convenções partidárias (20 de julho a 5 de agosto). Com isto, teremos algumas definições no front político (confirmações de pré-candidaturas e de alianças entre as siglas). Mas o quadro segue em aberto, com Bolsonaro (PSL) e Ciro (PDT) entre os mais competitivos. A Copa terminou, e as atenções se voltam – quase que exclusivamente – às eleições de outubro. Neste ambiente, o mercado voltou a revisar o PIB deste ano para baixo, hoje em 1,50%. Para 2019, espera-se 2,50%. Para este ano, o FMI revisou a sua projeção, de 2,3% para 1,8%.

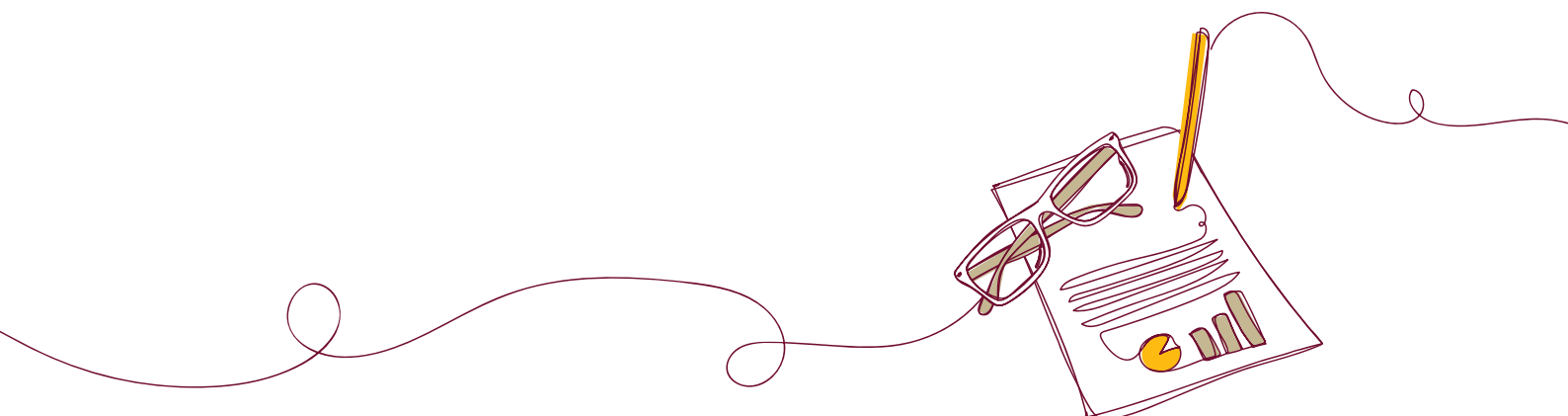
### Para os próximos dias...

No Brasil, no front macro, o IBC-Br de maio mostrou que a economia levou um “tombo” em maio, após greve dos caminhoneiros. A economia recuou 3,3% frente ao mês de abril. Atenção ao IPCA-15 de julho, que será divulgado na 6ª (dia 20). Em 12 meses, a inflação deve acelerar, de 3,68% para 4,70%. No front político, atenção ao noticiário, e possíveis confirmações sobre alianças partidárias.

No exterior, a semana começou com o encontro entre Donald Trump (EUA) e Putin (Rússia) entre os destaques. A Arábia Saudita ameaça aumentar a oferta de petróleo, e a commodity recua. A economia chinesa mostra sinais de desaceleração econômica. Nos próximos dias, investidores estarão atentos ao discurso de Jay Powell no Congresso americano (3ª, no Senado; e 3ª, na Câmara). Na 4ª, sairá o Livro Bege (documento qualitativo sobre a economia dos EUA).

### E agora?

A despeito das últimas 2 semanas, mais positivas, acreditamos que o momento exige cautela. Nos patamares atuais, não vemos motivos para adicionar risco aos portfolios. Afinal, o cenário externo segue estruturalmente desafiador para os emergentes; e o cenário doméstico está permeado de incertezas, especialmente no front político. Assim, não vemos “gatilhos” positivos, e claros, no atual momento. Mas é claro que momentos de volatilidade abrem espaço para oportunidades. À frente, espere uma volatilidade ainda elevada; e um dólar com algum viés altista por aqui.





## Cesp (CESP6)

Sai

**Estratégia:** Estamos retirando as ações da Cesp da carteira para abrir espaço para a lojas Renner. A troca é pontual, a fim de realizar os ganhos com o desempenho das ações da Cesp e capturar potenciais ganhos com a divulgação do balanço do 2º trimestre da Lojas Renner.

Ainda sobre a Cesp, seguimos com visão otimista para o processo de venda. Isto porque as condições seguem mais atrativas para o leilão. O preço por ação mais baixo que o definido no certame anterior, a retirada das cláusulas de earn out, e a renovação por mais 20 anos da concessão do Porto Primavera deve atrair mais interessados no leilão.

Entre os interessados no ativo, destacamos: (i) Engie, uma das empresas privadas de energia elétrica líderes no Brasil; (ii) a China Three Gorges (CTG), que já comprou as usinas de Ilha Solteira e Jupiá, até então pertencentes à própria Cesp; e (iii) outros grupos nacionais, além da gestora Vinci Partners que já declarou interesse no ativo.

As ações da Cesp entraram em nossa Carteira no dia 11 de Junho e registraram desempenho positivo de 11,0% até a última sexta-feira (13). Já o Ibovespa registrou uma alta de 5,9% no mesmo período.



## Lojas Renner (LREN3)

Entra

**Estratégia:** A Lojas Renner se encontra num patamar atrativo de preço para investimento, e ainda detém característica mais defensiva para compor o portfólio.

Olhando para os fundamentos da Lojas Renner, reafirmamos nossa visão positiva à empresa. Destacamos o poder de inovação da gestão e eficiência operacional da companhia. A Renner reportou um rígido controle de custos na operação de varejo e bem sucedido gerenciamento de estoques, o que impulsionou sua geração de caixa operacional no período. Além disso, vale comentar a estratégia comercial adotado pelo management que contribuiu para aumentar o *market share* da empresa.

Para 2018, esperamos que o desempenho das vendas permaneça robusto, em meio (1) a inflação controlada e taxa de juros em patamares mais baixos; (2) a aceleração do processo de desalavancagem das famílias; e (3) potencial queda na taxa de inadimplência. O cenário macro ainda favorável deve contribuir para recuperação da rentabilidade da Cia.

Por fim, o ativo se encontra com um valuation em patamar atrativo: BF P/L de 20,9x, enquanto sua média de 12 meses é de 24,8x e (2) BF EV/Ebitda de 11,9x, enquanto sua média é de 13,8x.

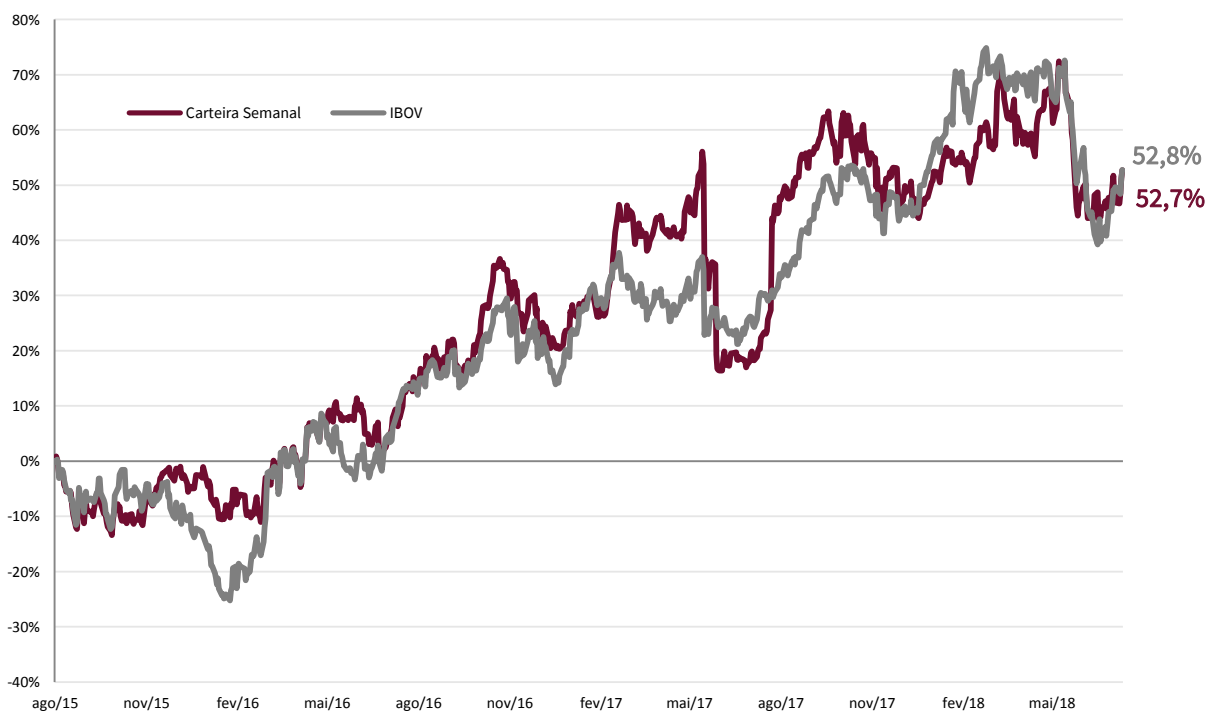
## Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	10/jul	13/jul	Var. (%)	Contribuição
SANB11	Santander	20%	R\$ 29,67	R\$ 31,50	6,17%	1,23%
CESP6	Cesp	20%	R\$ 17,56	R\$ 18,13	3,25%	0,65%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 75,90	R\$ 78,27	3,12%	0,62%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 43,31	R\$ 44,24	2,15%	0,43%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 17,75	R\$ 18,11	2,03%	0,41%

Rentabilidade	Semana*	Julho	2018	Desde o início
início	10/jul/18	29/jun/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	13/jul/18	13/jul/18	13/jul/18	13/jul/18
Carteira Semanal	3,34%	3,38%	3,35%	52,70%
Ibovespa	2,31%	5,27%	0,25%	52,77%
Diferença	1,03%	-1,88%	3,10%	-0,06%
Dólar	1,46%	0,40%	17,02%	10,96%
CDI	0,07%	0,25%	3,46%	36,92%

## 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%	<b>Cesp</b>	<b>CESP6</b>
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Santander	SANB11
20%	Suzano	SUZB3



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	<b>Lojas Renner</b>	<b>LREN3</b>
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Santander	SANB11
20%	Suzano	SUZB3

Sai	Entra
Cesp (CESP6)	Lojas Renner (LREN3)

## Comentários sobre a Carteira

**Performance:** Na última semana, a Carteira Semanal superou o desempenho do Ibovespa. A performance foi impulsionado pelas altas de (1) Santander, em linha com a queda do CDS; (2) Cesp, após publicação do edital da privatização da companhia; e (3) Pão de Açúcar, que divulgou números fortes no relatório de vendas do 2T18. Por aqui, os ativos de risco doméstico mantiveram o movimento de recuperação, beneficiados também pelo noticiário externo mais ameno.

Ainda assim, vale ressaltar que permanecemos cautelosos no curto prazo para renda variável. Isto porque, 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 tem leve alta de 0,3%, nosso portfólio semanal avança 3,4% no período.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis da Cesp para incluir as ações da Lojas Renner. O objetivo foi realizar os ganhos com a Cesp, que avançou firme após publicação de seu edital de venda. Já a entrada de LREN3 visa capturar potenciais ganhos com a divulgação do balanço do 2º tri.

Para a composição da carteira, mantemos um portfólio balanceada à uma moeda americana mais forte, ativos defensivos, e papéis que tendem a se beneficiar de eventos específicos (em especial, temporada de balanços do 2º tri).

## 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 (que reverteram a tendência no final do 2T18).

No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA.

## Petrobras (PETR4)

**Estratégia:** Os papéis da Petrobras visam capturar eventuais ganhos referentes ao avanço do leilão da cessão onerosa.

No início de Julho, o TCU decidiu que a nova regra sistemática de acompanhamento de desestatização (que pede envio de informações do governo para análise do TCU 150 dias antes da publicação do edital) só valerá a partir de 2019. A decisão abre a possibilidade de o governo realizar até o final do ano o leilão de excedente da cessão onerosa. O leilão é positivo para a Petrobras, uma vez que a empresa deve se capitalizar com a venda da cessão onerosa, e, caso a transferência dos recursos seja em dinheiro, beneficia o plano de desalavancagem financeira da estatal. Isto é algo que pode destravar valor para os papéis da Petrobras no curtíssimo prazo. O grande risco, até então, era que o leilão fosse postergado para 2019, e assim, o próximo governo poderia decidir não mantê-la – algo que dificultaria um acordo de transferência de direitos. Vale comentar que o Congresso decidirá, em reunião com líderes, se começará a votar nesta semana a cessão onerosa.

Há, entretanto, alguns obstáculos a serem superados com relação ao texto da cessão onerosa: (i) aprovação no Senado – onde o texto pode ser modificado/rejeitado pela Casa (isto é, se tivermos um movimento mais forte da oposição); e (ii) mudança na diretriz do governo – se o projeto for aprovado, e Petrobras receber o pagamento em barris, a administração pode decidir por vendê-los, ou não. Em caso negativo (a depender do novo comandante da Petrobras), a empresa encontraria ainda mais dificuldades para reduzir sua alavancagem financeira.

Para a Petrobras, vale comentar que permanecemos “neutros”. O risco político ainda persiste e pode pressionar os papéis da Petrobras. Isto porque, a depender do próximo governo, podemos ter alguma mudança estratégica brusca com relação aos próximos anos da estatal. É provável que próximo as eleições teremos alguma direção mais clara quanto à esse risco. Destacamos que as incertezas quanto a interferência do governo na atual política de preços da estatal, risco eleitoral e paralização do processo de venda de ativos são triggers que devem influenciar no movimento dos papéis da estatal. A troca é pontual, a fim de capturar potenciais ganhos com o leilão.

## Santander (SANB11)

**Estratégia:** Os papéis de Santander na Carteira adicionam risco em nosso portfólio, além de capturar eventuais ganhos provenientes do resultado do 2º tri (a ser divulgado no dia 25/07, antes da abertura de mercado). O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

Os resultados seguem surpreendendo de forma positiva o mercado, vindo acima do consenso. O mercado já vinha com altas expectativas para os números de Santander – algo que deve continuar nesses próximos trimestres. Mas merece destaque para: (i) a contínua expansão na carteira de crédito do banco; (ii) maiores spreads praticados nos últimos trimestres; e (iii) estabilidade na qualidade do crédito. Observamos ainda que Santander vem mostrando sua capacidade de fechar o gap de rentabilidade para os concorrentes. O management segue focado no crescimento da receita, avanço de Market Share, crédito ao consumidor e negócios voltados para pequenas e médias empresas. Vale comentar que banco tem reportado ao longo dos últimos anos uma melhora expressiva operacional.

Olhando para frente, a expectativa é ainda de: (i) uma maior redução das despesas com PDD; (ii) estabilidade dos níveis de inadimplência; e (iii) continuidade da recuperação da carteira de crédito. Conforme temos comentado, vemos espaço para a continuidade de resultados fortes dos grandes bancos, ainda mais em um ambiente de manutenção da taxa de juros. Esperamos que essa melhora operacional se reflita no desempenho dos papeis na B3.

## 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

### 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

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 21 CVM Nº 598/2018, 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."