

23 a 30 de Julho de 2018

Apoio do “centrão” movimentou mercados. Mas dúvidas continuam.

Resumo da conjuntura recente...

Mercados domésticos: em alta (no curto prazo). O Ibovespa teve a 4ª semana de ganhos consecutiva. Subiu 2,58%, e fechou em 78,571 mil pontos. Em grande parte, deve-se à alta de 1,40% da 6ª, dia 20 (falamos disto adiante). O dólar, neste mesmo dia, recuou 1,61%, e fechou cotado a R\$3,76, segundo referência da Bloomberg. Na semana, recuou 2,09%. O BC não entrou no mercado. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 5,4%, aos 230 pontos base. No mercado de juros, o DI para jan/21 recuou 14 pontos base, de 9,21% para 9,07%.

Mercados externos: maior volatilidade. No exterior, o quadro foi menos positivo. E o noticiário envolvendo a “guerra comercial” se manteve, é claro. A volatilidade, medida pelo índice VIX, subiu 5,6%. Interrompeu a 2ª semana seguida de alta. O índice S&P 500 (EUA) terminou estável (+0,02%), aos 2.801 mil pontos. O índice Stoxx 600 (Europa), mais positivo, teve leve recuperação (+0,45%; em dólares). O dólar index – dólar frente a uma cesta de moedas de desenvolvidos – se enfraqueceu (-0,2%). Mas ganhou forças frente aos emergentes (+0,3%). Dados e avaliações sobre a economia dos EUA seguem fortes; embora tenha aumentado o temor de uma recessão por lá mais adiante.

Eleições dominam noticiário (e mexem com os mercados). Foi isto o que, em nossa opinião, contribuiu para a melhor performance dos ativos locais. Em especial, desde o final da 5ª feira (dia 19), cresceu a expectativa de o “centrão” apoiar o pré-candidato Geraldo Alckmin (PSDB). Espera-se que até esta 5ª (dia 26) isto seja oficializado. Embora atrás nas pesquisas, espera-se que este apoio lhe abra espaço para ganhar tração (especialmente em setembro – período de propaganda eleitoral).

O resto é resto (e macroeconomia)... Claramente num 2º plano, embora ainda importante, está o noticiário “macro”. O mercado projeta, para 2018, um PIB próximo de 1,5% e um IPCA de 4,1%. O câmbio deve terminar o ano em R\$3,70, e a Selic não deve mudar dos atuais 6,50%. Nos últimos dias, relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas, divulgado pelo governo, mostrou uma “folga” fiscal cada vez menor este ano: R\$1,8 bi, o suficiente para chegar à meta de déficit primário de R\$159 bi.

Para os próximos dias...

Atenção ao período de convenções partidárias. Até aqui, já temos 5 candidatos confirmados à Presidência. Entre estes, Ciro Gomes (PDT) e Jair Bolsonaro (PSL). No próximo sábado (dia 28), Solidariedade, Democracia Cristã, PSD, PTB e PV realizam as suas convenções. Este período vai até dia 5 de agosto. Dois pontos importantes: (1) o “centrão” ainda precisa oficializar seu apoio a Alckmin, e “aparar arestas”; e (2) Bolsonaro precisa definir seu candidato a vice, após recentes rejeições.

Agenda-Brasil... Além de algumas sondagens da FGV (consumidor, construção e indústria), saem dados de junho de contas externas (5ª) e operações de crédito (6ª). A Receita também divulga dados de arrecadação (sem data/horários definidos). Também na 6ª, a Aneel divulga a bandeira tarifária de energia elétrica para agosto. Além disso, vale dizer que o front micro contará com a temporada de balanços sobre o 2T18. Exploramos estes eventos em nossa carteira, diga-se de passagem.

Agenda internacional.. No exterior, a semana começa com o alerta do G-20 (reuniões aconteceram na Argentina), sobre o risco da “guerra comercial” sobre o crescimento econômico global. Isto manterá o investidor cauteloso, em nossa opinião. Permanece o viés de dólar mais forte lá fora. Se na Zona do Euro as atenções se voltam à reunião de política monetária (5ª); nos EUA, temos: (i) balança comercial (5ª), (ii) estoques de bens duráveis (5ª), (iii) e nova leitura do PIB do 2T18 (6ª).

E agora?

Assim como no exterior, as atenções se voltam à temporada de resultados corporativos. Exploramos este tema nesta carteira. Por aqui, também haverá influência do noticiário político, claro. E isto também será fonte de maior volatilidade. O front macro, por outro lado, tende a ficar num 2º plano. Mantemos um viés mais altista para o dólar à frente; e uma visão mais cautelosa após os ganhos em bolsa nas últimas 4 semanas. O exterior tende a continuar mostrando dados de EUA fortes; a despeito dos receios da “guerra comercial”.





Petrobras (PETR4)

Sai

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

As ações da Petrobras entraram em nossa Carteira no dia 10 de Julho e registraram desempenho positivo de 8,7% até a última sexta-feira (20). Já o Ibovespa registrou uma alta de 4,9% no mesmo período.

Para a Petrobras, vale comentar que permanecemos “neutros”. No curto prazo, 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 podem continuar a pressionar o papel. Ainda assim, seguimos com uma visão construtiva no longo prazo para a estatal. Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2018– 2022, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) redução nos investimentos futuros e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar -- no longo prazo -- de alguns fatores: (i) processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira.



Rumo (RAIL3)

Entra

Estratégia: Sustentamos como recomendação ao ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) expectativa pela renovação antecipada da Malha Paulista no início do 2S18; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres e; por fim, (iv) aumento de capital da empresa no final de 2017, fortalecendo a sua estrutura, dando suporte ao plano de investimentos e à melhora ao mercado de dívida (reduzindo a sua dependência do BNDES).

Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deva permanecer no 2º tri (previsto para ser divulgado 07/08, após fechamento do mercado).

Olhando à frente, o volume das safras de milho, açúcar e de soja devem continuar a surpreender e impulsionar a geração de caixa da empresa, medida pelo EBITDA (vale lembrar: cerca de 70% de sua receita vem de transportes agrícolas). A empresa ainda possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% das receitas, por meio de volumes acordados antes do início da safra. Ou seja, a Rumo consegue se defender da volatilidade do mercado, e de influências externas – algo que torna o ativo relativamente mais defensivo vis-a-vis outros players do mercado.

Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	16/jul	20/jul	Var. (%)	Contribuição
SANB11	Santander	20%	R\$ 31,49	R\$ 34,02	8,03%	1,61%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 17,88	R\$ 19,29	7,89%	1,58%
LREN3	Lojas Renner	20%	R\$ 30,09	R\$ 31,78	5,62%	1,12%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 76,70	R\$ 77,42	0,94%	0,19%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 44,31	R\$ 39,81	-10,16%	-2,03%

Rentabilidade	Semana*	Julho	2018	Desde o início
início	16/jul/18	29/jun/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	20/jul/18	20/jul/18	20/jul/18	20/jul/18
Carteira Semanal	2,46%	4,12%	4,09%	53,79%
Ibovespa	2,50%	7,98%	2,84%	56,71%
Diferença	-0,04%	-3,86%	1,25%	-2,92%
Dólar	-2,41%	-2,04%	14,18%	8,27%
CDI	0,10%	0,37%	3,58%	37,08%

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).

Alterações da Carteira

Composição Anterior

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



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Lojas Renner	LREN3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11
20%	Suzano	SUZB3

Sai	Entra
Petrobras (PETR4)	Rumo (RAIL3)

Comentários sobre a Carteira

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve desempenho em linha com o Ibovespa. A carteira foi impulsionada pelas altas de: (1) Santander, em linha com a queda do CDS; (2) Petrobras, em meio ao fluxo de notícias eleitorais mais positivas, após apoio do Centrão à Alckmin; e (3) Lojas Renner, seguindo a expectativa de números mais fortes no 2T18. Por aqui, os ativos de risco doméstico mantiveram o movimento de recuperação, reflexo das notícias mais positivas no front político, e 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 permanece ainda repleto de incertezas. Algo que 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 2,9%, nosso portfólio semanal avança 4,1% no período.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papeis da Petrobras para incluir as ações da Rumo. O objetivo foi realizar os ganhos com a Petrobras. Já a entrada de RAIL3 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).

Lojas Renner (LREN3)

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. Esperamos números fortes que serão conhecidos essa semana.

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 21,7x, enquanto sua média de 12 meses é de 24,8x e (2) BF EV/Ebitda de 12,4x, enquanto sua média é de 13,8x.

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.

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 (ii) 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 elevar 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."