

30 de Julho a 06 de Agosto de 2018

## Atentos aos balanços (e à semana carregada no exterior).

### Resumo da conjuntura recente...

**Mercados locais...** O Ibovespa teve a 5ª semana de ganhos seguida. Subiu 1,65%, aos 79.866 pontos. No acumulado de julho, acumula alta de 9,8% -- um mês, até aqui, bastante diferente de maio (-10,9%) e junho (-5,2%). O dólar recuou 1,54%, a R\$3,71. No mês, cai 4,3%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, também recuou: -21,6% no mês (passou de 270 para 210 pontos base), diminuindo a alta do ano para “meros” 30,1%. No mercado de juros, os DIs seguem em baixa. O DI para jan/21 passou de 9,07% para 8,90%, considerando os dias 20 e 27 deste mês.

**Mercados externos...** As bolsas globais, medidas pelo índice MSCI World Index, tiveram a 4ª semana de ganhos (+0,79%). Em julho, sobem 3,2%. O dólar index subiu 0,2% na última semana; mas não mostra direção muito clara nos últimos 2 meses. Isto tem dado um alívio às moedas dos emergentes. O ambiente não é dos mais favoráveis para os ativos de risco – afinal, segue o receio de uma “guerra comercial”, balanços corporativos estão no radar e importantes bancos centrais se preparam para normalizar as suas políticas.

**Destaques no Brasil...** O “centrão” confirmou o apoio a Geraldo Alckmin (PSDB). Mas os 6 principais candidatos à Presidência ainda não definiram o seu vice. Aos poucos, o tucano parece crescer em sondagens recentes; e aumenta a expectativa pela já tradicional polarização PSDB-PT num 2º turno, a despeito de candidaturas de Bolsonaro (PSL), Ciro (PDT) e Marina (Rede). No campo micro, atenções ao balanços (Pão de Açúcar e Santander vieram fortes, e suas ações terminaram em alta de 6,6% e 5,8%, respectivamente). Também vale notar: foi realizado o leilão de privatização da Cepisa, distribuidora da Eletrobras no Piauí.

**Destaques no exterior...** A economia dos EUA segue mostrando bons números (o PIB do 2º tri cresceu num ritmo de 4,1% t/t, numa taxa anualizada). A Alemanha também acelerou em julho, segundo índice PMI. Mario Draghi, presidente do BC europeu, manteve os juros estáveis; e mantém a sua boa avaliação sobre as economias da região. No campo comercial, a tensão entre EUA e Europa diminuiu, após encontro entre Trump e Jean-Claude Juncker, presidente da Comissão Europeia.

### Para os próximos dias...

**Uma semana carregada de novidades...** Os próximos dias serão muito relevantes no front macro internacional. Afinal, haverá reunião de política monetária em 3 dos principais bancos centrais do mundo (Japão, na 3ª; EUA, na 4ª e Reino Unido, na 5ª). Ao contrário dos 2 primeiros (que devem manter os juros estáveis), espera-se que o último suba os juros, mesmo com as incertezas do Brexit. Além disso, sairão dados do mercado de trabalho dos EUA (o relatório ADP, na 4ª; e o Relatório de Empregos, na 6ª).

**Por aqui, atenção à política...** Aproxima-se o término do período das convenções partidárias (que vai até o dia 5 de agosto). Até agora, 6 partidos já lançaram candidatos. E sabemos que o MDB lançará Meirelles como candidato; e que o PSB pode fechar com Ciro (PDT), ou manter-se “neutro” num 1º turno. O “plano B do PT? Ainda em aberto (o mais provável segue sendo Fernando Haddad).

**O front macro em “stand-by”...** Prova que de o cenário macro não mudou muito – ou, da mesma forma, uma prova da elevada imprevisibilidade --, as projeções para PIB, inflação, câmbio e Selic do mercado não mudaram de uma semana pra cá. Para 2018, estas seguem em 1,50%; 4,11%; R\$3,70 e 6,50%, respectivamente. Nesta semana, a reunião do COPOM (dias 31 de julho e 1º de agosto) deve manter os juros estáveis, à espera de maiores definições no campo político.

**Agenda-Brasil...** Além da reunião do COPOM, sairá (1) a PNAD Contínua do IBGE (3ª, dia 31); (2) balança comercial de julho (4ª, dia 1º); e (3) produção industrial de junho (5ª, dia 2). No front político, Bolsonaro (PSL) estará hoje no Roda Viva, da TV Cultura (22h15) e; de 2ª a 6ª, a GloboNews faz entrevistas com os 5 candidatos principais à Presidência (22h30). A ordem? Alvaro Dias, Marina, Ciro Gomes, Bolsonaro e Alckmin.

### E agora?

O exterior tem sido mais favorável aos ativos locais. Mas também é verdade que ganhou fôlego a candidatura do tucano Geraldo Alckmin, mais alinhado com as reformas necessárias. Ou seja: o bom momento das últimas semanas contou tanto com eventos locais quanto externos. A partir daqui, mesmo que Alckmin possa – e deva – ganhar tração nas pesquisas, a incerteza não deve diminuir de forma expressiva, e é difícil contar com os bons ventos do exterior. No curto prazo, mantemos as atenções sobre os balanços das empresas.





## Santander (SANB11)

Sai

**Estratégia:** Estamos retirando as ações do Santander da carteira para abrir espaço para a B3. Optamos por realizar os ganhos com o desempenho das ações do banco após divulgação do balanço do 2º trimestre.

Destaque para: (i) expansão na carteira de crédito; e maiores spreads praticados no período; além da (ii) melhora 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. 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.

As ações do Santander entraram em nossa Carteira no dia 10 de Julho e registraram desempenho positivo de 21,3% até a última sexta-feira (27). Já o Ibovespa registrou uma alta de 6,7% no mesmo período.



## B3 (B3SA3)

Entra

**Estratégia:** A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte neste início do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo para os resultados do 1S18 da B3. Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2018. Isto, porque observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-on) e outros recursos para equilibrar a relação de alavancagem financeira.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem capturadas, a empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes.

Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.



## Lojas Renner (LREN3)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar as ações da Lojas Renner da carteira. Em seu lugar, incluímos Duratex a fim de capturar potenciais ganhos com a divulgação do balanço do 2º trimestre.

Para 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.



## Duratex (DTEX3)

Entra

**Estratégia:** Os últimos resultados da Duratex seguem refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, dos aumentos de preço praticados e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. Esses fatores contribuíram para sua geração de caixa operacional e avanço de margens.

Olhando para frente, com o cenário macroeconômico mais favorável no país (queda de taxa de juros, inflação controlada, queda de desemprego e melhora do crédito) vemos um ambiente de negócios mais positivo, o que deve levar em um crescimento dos volumes, diluição dos custos fixos e avanço de margens. Estimamos números fortes no 2T18, a ser divulgado nesta 4ª feira (01/08).

Vale ainda destacar os recursos obtidos com a venda de suas terras para a Suzano. Essas vendas aceleram o processo de desalavancagem financeira da Duratex, como consequência da redução significativa do nível de endividamento, em linha com a estratégia de melhorar a rentabilidade das operações da Companhia.

## Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	23/jul	27/jul	Var. (%)	Contribuição
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 75,93	R\$ 82,50	8,65%	1,73%
SANB11	Santander	20%	R\$ 33,42	R\$ 36,00	7,72%	1,54%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 41,11	R\$ 43,40	5,57%	1,11%
LREN3	Lojas Renner	20%	R\$ 30,68	R\$ 30,55	-0,42%	-0,08%
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 15,13	R\$ 14,40	-4,82%	-0,96%

Rentabilidade	Semana*	Julho	2018	Desde o início
início	23/jul/18	29/jun/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	27/jul/18	27/jul/18	27/jul/18	27/jul/18
Carteira Semanal	3,34%	6,60%	6,57%	57,46%
Ibovespa	2,40%	9,76%	4,53%	59,29%
Diferença	0,94%	-3,16%	2,03%	-1,83%
Dólar	-1,90%	-3,56%	12,41%	6,59%
CDI	0,10%	0,49%	3,71%	37,25%

## 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>Lojas Renner</b>	<b>LREN3</b>
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	<b>Santander</b>	<b>SANB11</b>
20%	Suzano	SUZB3



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	<b>B3</b>	<b>B3SA3</b>
20%	<b>Duratex</b>	<b>DTEX3</b>
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Suzano	SUZB3

Sai	Entra
Lojas Renner (LREN3)	Duratex (DTEX3)
Santander (SANB11)	B3 (B3SA3)

## Comentários sobre a Carteira

**Performance:** Na última semana, a Carteira Semanal teve desempenho acima do Ibovespa. A carteira foi impulsionada pelas altas de: (1) Pão de Açúcar e Santander, que divulgaram números mais fortes que o esperado no 2º tri; (2) Suzano, que recuperou parte das perdas das semanas anteriores. 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 e Japão. 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 4,5%, nosso portfólio semanal avança 6,6% no período.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Lojas Renner e Santander. O objetivo foi realizar os ganhos com ambas as companhias, em especial, após números fortes do 2º tri. O movimento não é diferente para a entrada de B3 e Duratex. Afinal, a expectativa é que as duas empresas reportem balanços sólidos no período.

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, além do alívio nas margens após pressionadas pela 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.

## Rumo (RAIL3)

**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.

## 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 Sintonio 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."