

27 de Agosto a 03 de Setembro de 2018

O exterior; e a política...

Resumo da conjuntura recente...

Mercados externos... As bolsas globais, medida pelo índice MSCI World Index, tiveram uma ligeira alta (próxima de 1%) na última semana. O dólar index recuou 1,0%; e o índice VIX teve baixa de 5%. Lá fora, a expectativa (frustrada) era de uma eventual reaproximação comercial entre China e EUA, além da fala do presidente do Fed, Jay Powell, em evento em Jackson Hole.

Sobre Jackson Hole... Jerome Powell, presidente do Fed, defendeu uma normalização gradual da política monetária de juros dos EUA. Em seu discurso, Powell deixou claro que não vê riscos de “*superaquecimento econômico*” e que “*não há sinalizações claras de que a inflação americana esteja acelerando acima dos 2%*”. Em nossa visão, o evento não trouxe grandes novidades. Havia forte expectativa com relação às possíveis sinalizações referentes à trajetória da redução dos balanços dos BC’s e trajetória dos juros americanos.

Mercados locais... A semana foi de volatilidade, reflexo das divulgações das pesquisas eleitorais no Brasil. Na última semana, o Ibovespa avançou 0,3%, aos 76,262 mil pontos. O dólar subiu 4%, e terminou em R\$ 4,10. O *front* político segue fazendo “preço” para ativos de risco locais. Fato este mais evidente quando olhamos o mercado de câmbio, que atingiu o patamar mais elevado desde o início de 2016. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, também subiu: 19%, cotado em 286 pontos base, diante das incertezas eleitorais.

No front político... Na última semana tivemos 3 pesquisas de intenção de votos (CNT/MDA, Ibope e Datafolha). Os mercados reagiram de forma mais negativa já que as pesquisas mostram um Lula (PT) cada vez mais forte; Bolsonaro (PSL) consolidado na 2ª posição; e Geraldo Alckmin (PSDB) ainda com uma performance mais tímida. O potencial transferência de votos de Lula para Haddad (PT) é o principal receio do mercado. Isto, porque a medida que Haddad seja apresentado como candidato do PT, aumentam as chances do partido no 2º turno.

IPCA-15. No front macro, destaque para o IPCA-15 de agosto: +0,13% m/m, contra 0,10% esperados e após 0,64% em julho. Em 12 meses, passou de 4,53% para 4,30%, aproximando-se do centro da meta, de 4,5%. O mercado esperava que fosse para 4,28%. Vale notar: se não houver algum “choque” pelo caminho, parece elevada a probabilidade de a Selic continuar em 6,50% por um período prolongado.

Para os próximos dias...

Uma semana carregada... Os próximos dias serão relevantes na agenda macro internacional. No exterior, as atenções se voltam (i) aos dados de inflação dos EUA (5ª, dia 30) e da Zona do Euro (6ª, dia 31). Antes disso, será divulgado a (iii) nova leitura do PIB do 2T18 nos EUA (4ª, dia 29).

Brasil - Política... Por aqui, as atenções seguem voltadas à política. Afinal, a semana dá início as propagandas eleitorais gratuitas (31 de agosto a 05 de outubro). É algo que deve continuar a trazer volatilidade para os mercados locais. O telejornal de maior audiência, o Jornal Nacional, da Globo, também entrevista os candidatos. Ciro Gomes é o 1º convidado (hoje, 2ª feira). Logo em seguida, vem Bolsonaro (3ª); Alckmin (4ª) e Marina Silva (5ª). Lula, nem Haddad deverão participar.

Brasil - Agenda... Destaque para os dados de desemprego, que sairá na 5ª, dia 30; e o PIB do 2º tri (6ª feira). Este último, por sinal, espera-se crescimento de 0,1% t/t (mais tímido que os 0,4% do resultado anterior), fruto das paralisações ocorridas em maio. Em 12 meses, a expectativa é que o PIB atinja 1,1%.

E agora?

O exterior e a política devem continuar como principais influenciadores nos mercados locais. É neste contexto que o dólar também mantém algum viés de alta no curto prazo (tensões comerciais e Turquia também podem influenciar nos movimentos). Assim, permanecemos mais cautelosos em nossas perspectivas locais. Por aqui, não vemos surpresas positivas no *front* político; e as pesquisas eleitorais devem continuar a trazer mais volatilidade para ativos de risco domésticos. Mudanças relevantes nos levantamentos para presidente dos institutos de pesquisa só devem ocorrer depois do início das propagandas eleitorais gratuitas.





B3 (B3SA3)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar as ações da B3 da carteira. Em seu lugar, incluímos IRB Brasil Re a fim deixar o portfólio com menor volatilidade e maior exposição ao dólar americano (parte dos prêmios emitidos pela IRB é proveniente do exterior).

Ainda assim, vale destacar que seguimos com uma visão construtiva para B3. Acreditamos que o volume -- especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F) -- deverá crescer ao longo do 2S18, corroborando com o quadro mais positivo para os resultado da B3.



IRB Brasil Re (IRBR3)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da 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.

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, 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 33% no 2T18.

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. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.

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.



Tenda (TEND3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Tenda da carteira para abrir espaço para a Fibria. A troca tem por objetivo realizar os ganhos com o desempenho das ações da Companhia.

As ações da Tenda entraram em nossa Carteira no dia 13 de Agosto e registraram desempenho positivo de 1,8% até a última sexta-feira (24). Já o Ibovespa registrou uma baixa de 1,6% no mesmo período.

Ainda assim, reafirmamos nossa visão positiva à empresa. A Tenda tem apresentado uma melhora operacional nos últimos trimestres (em meio ao forte desempenho de lançamentos e vendas), com avanços da margem bruta, e vem conseguindo reverter o alto índice de distratos. Consequentemente, observamos uma forte geração de caixa nos últimos resultados. Essa forte geração de caixa deixou a Companhia com uma sólida posição de caixa, suficiente para cobertura de sua dívida total.



Fibria (FIBR3)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em meio a: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo; (ii) continuidade do ciclo mais favorável da operação da planta Horizonte II, propiciando um aumento significativo no fluxo de caixa da companhia, e consequentemente, (iii) redução de sua alavancagem financeira; e (iv) sinergias a serem capturadas após fusão com a Suzano.

Adicionamos Fibria, ao invés de Suzano, para diminuir volatilidade no curto prazo em meio à (1) proximidade do julgamento da fusão no CADE e (2) ruídos dos minoritários em torno do deal. É natural que os ruídos em torno dos termos de acordo de fusão entre Suzano e Fibria tragam volatilidade aos papéis de SUZB3. Entretanto, reforçamos que não há fundamento para que os acordos sejam revistos. Esperamos que o encerramento do acordo deve ser finalizado apenas no 4T18. 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.

Com relação ao setor de Papel & Celulose, destacamos o cenário positivo para os players da indústria. O setor segue apresentando demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. Os estoques da Fibria estão em patamares baixos, e não esperamos um declínio do preço significativo no 2S18. Desta forma, seguimos otimistas com os resultados operacionais da Fibria.

Além disso, vale destacar que a nova fábrica (Horizonte II) segue contribuindo para os resultados da Fibria, com a redução do custo caixa de produção e crescimento no volume produzido, impulsionando sua geração de caixa operacional. E ampliando ainda mais sua competitividade estrutural na indústria.

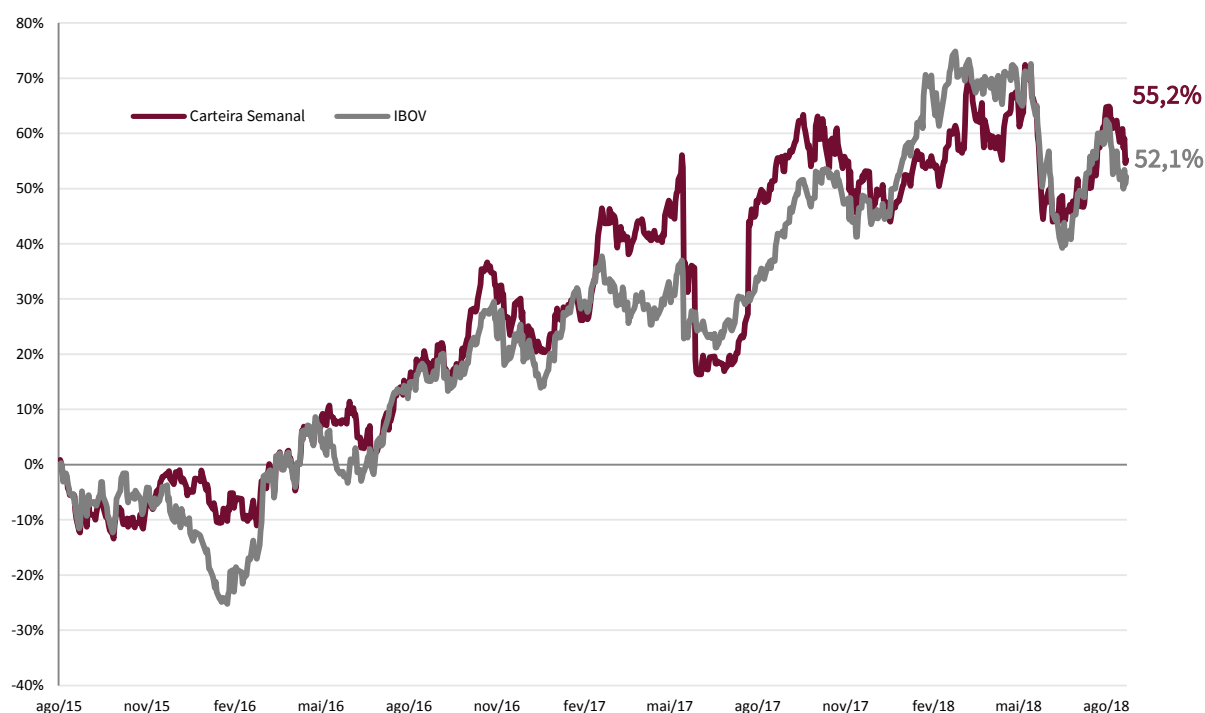
Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	20/ago	24/ago	Var. (%)	Contribuição
EGIE3	Engie	20%	R\$ 35,59	R\$ 36,00	1,14%	0,23%
GGBR4	Gerdau	20%	R\$ 16,07	R\$ 15,89	-1,11%	-0,22%
TEND3	Tenda	20%	R\$ 29,06	R\$ 28,10	-3,30%	-0,66%
B3SA3	B3	20%	R\$ 22,59	R\$ 21,12	-6,51%	-1,30%
VVAR11	Via Varejo	20%	R\$ 19,65	R\$ 18,15	-7,63%	-1,53%

Rentabilidade	Semana*	Agosto	2018	Desde o início
início	20/ago/18	31/jul/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	24/ago/18	24/ago/18	24/ago/18	24/ago/18
Carteira Semanal	-3,48%	-3,69%	5,05%	55,23%
Ibovespa	-0,09%	-3,73%	-0,18%	52,10%
Diferença	-3,40%	0,04%	5,24%	3,12%
Dólar	3,63%	9,47%	24,26%	17,82%
CDI	0,10%	0,44%	4,22%	37,93%

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%	B3	B3SA3
20%	Engie	EGIE3
20%	Gerdau	GGBR4
20%	Tenda	TEND3
20%	Via Varejo	VVAR11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Engie	EGIE3
20%	Fibria	FIBR3
20%	Gerdau	GGBR4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Via Varejo	VVAR11

Sai	Entra
B3 (B3SA3)	IRB Brasil Re (IRBR3)
Tenda (TEND3)	Fibria (FIBR3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve performance aquém do esperado, e não superou o desempenho do Ibovespa. A carteira foi pressionada pela forte queda de Via Varejo e B3 (ativos com betas mais alavancados), em linha com o quadro mais desfavorável para o Ibovespa. Por aqui, os ativos de risco doméstico continuaram a apresentar baixas expressivas, reflexos da cautela ao exterior, e incertezas no *front* político local.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice tem leve baixa de 0,2%, nosso portfólio semanal avança 5,0% no período.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de B3 e Suzano. O objetivo foi realizar ganhos com B3, e reduzir volatilidade no portfólio. Assim, em seus lugares, incluímos IRB Brasil Re e Fibria. Esta última, em especial, pode se beneficiar de uma eventual valorização da moeda americana e está menos exposta aos riscos/ruídos em torno dos termos de acordo de fusão entre Suzano e Fibria.

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.

Engie (EGIE3)

Estratégia: Optamos por incluir os papéis da Engie na carteira. A empresa segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração. Além disso, vale destacar o *dividend yield* atrativo do ativo (próximo de 10% nos próximos 12 meses). Assim, sustentamos nossa recomendação: (i) uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico; (ii) está bem posicionada contra o risco hídrico; e (iii) mantém ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

A Engie se destaca por ser uma companhia com forte geração de caixa. A empresa ainda tem apresentado um crescimento expressivo no segmento de geração e transmissão (via aquisições), diversificando e aumentando a duração da sua carteira, e permanecendo ainda com um endividamento em patamares saudáveis (seu índice de alavancagem financeira atingiu próximo de 1,5x no 2T18).

Com relação a sua exposição ao risco hidrológico, destacamos que, no caso da Engie, cerca de 90% de sua garantia física vendida já está contratada em 2018. Assim, a empresa não deve sentir os efeitos de uma atividade econômica ainda fraca. Para 2019 já contratou mais de 90%. Vale ressaltar: a eficiente gestão do seu portfólio -- focada na diversificação e no equilíbrio entre as contratações de curto, médio e longo prazo -- minimizou o impacto mais negativo do GSF.

A melhora do ambiente regulatório também deve impactar positivamente os resultados da empresa. Do lado "macro", as perspectivas de recuperação da atividade econômica também devem impulsionar os volumes da companhia e podemos observar um avanço dos resultados e margens operacionais da Engie, após integração das aquisições. Nos parece um ótimo momento para a ação compor nosso seletivo portfólio.

Gerdau (GGBR4)

Estratégia: Gostamos de sua alavancagem operacional, com operações nos Estados Unidos e Brasil, onde a diversificação geográfica ajuda a mitigar riscos. Nos EUA, os volumes devem ser impulsionados pelo maior protecionismo sinalizado pelo presidente Trump, algo que deve se refletir também num aumento da participação de mercado da Gerdau na região (em meio ao menor volume de importados). Essa expectativa de expansão da demanda no setor industrial, e contínuo crescimento da construção não residencial, junto à melhora nos segmentos industriais e de infraestrutura, favorecem as operações da empresa no mercado norte americano. Vale lembrar que a região representa cerca de 40% da receita líquida e 20% do EBITDA da Gerdau.

Para o Brasil, esperamos uma recuperação ainda gradual no 2S18, com os juros em níveis mais baixos no Brasil, e a retomada dos investimentos no setor industrial, imobiliário e de infraestrutura. No mercado local, ainda destacamos o cenário mais positivo para as siderúrgicas para 2018: o ambiente segue favorável para o aumento de preço no Brasil, enquanto a importação parece ter se normalizado. A elevação dos preços mundiais do aço, impulsionando a geração de caixa da Gerdau e melhora nas margens operacionais, além de reduzir de forma significativa a alavancagem financeira da Cia (2,7x no 2T18).

Em suma, seguimos otimistas com a companhia em meio: (i) a estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) mudanças anunciadas na América do Norte, que devem impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica.

Entre os riscos: (i) retomada mais lenta do que o esperado da atividade econômica brasileira, (ii) desaceleração da China (reduzindo seu consumo de aço); (iii) aumento das importações nos EUA e, (iv) menor desenvolvimento econômico na AL.

Via Varejo (VVAR11)

Estratégia: A Via Varejo segue mostrando evoluções significativas (com avanço de margens e melhora de rentabilidade), reflexo dos esforços da companhia na implementação da estratégia comercial bem sucedida no multicanal e na busca por eficiência operacional.

Além disso, o quadro atual é mais favorável para consumo, algo que deve contribuir para acelerar as vendas da companhia e impulsionar ainda mais seus números operacionais no 2S18. A Via Varejo vem reportando sólida performance de vendas em mesmas lojas (+6,5% A/A) e com forte crescimento nas vendas de e-commerce.

Destacamos ainda: (i) a consistente melhora nos resultados; (ii) solidez financeira; (iii) elevada capacidade de execução; e (iv) foco em inovação - Via Varejo segue entre as líderes no mercado multicanal de eletroeletrônicos e móveis no Brasil;

Mais: a migração da VVAR11 para o Novo Mercado é algo que pode destravar valor para o papel no curto prazo, visto que: (i) aumenta o nível de governança corporativa e de transparência, com extensão do direito de voto a todos os acionistas; (ii) aumenta a liquidez das ações negociadas na bolsa; e (iii) torna mais atrativo o investimento na empresa (há a expectativa de venda da VVAR11).

Tais fatores citados acima corroboram com nossa visão positiva para o papel.

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."