

10 a 17 de Setembro de 2018

Aumenta a incerteza eleitoral

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa retraiu 0,34%, e terminou aos 76,416 mil pontos. Em dólares, o índice caiu de forma mais acentuada, 1,59%. Afinal, o dólar voltou a subir (+0,02%), cotado a R\$4,05. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou -7,16% aos 280,39 pontos base. No mercado de juros, os DIs registraram algum alívio. O DI para jan/21 abriu 110 pontos base, e passou de 9,81% para 9,92%.

No exterior, segue a volatilidade alta. O índice VIX subiu 15,7%. No 1º semestre do ano, subiu 45%. Na semana, a bolsa americana (S&P 500) recuou 1,03%. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou -2,51%. O dólar index avançou 0,24% No semestre, subiu 5,51%. Em nossa opinião, tudo indica que a moeda dos EUA seguirá forte no exterior. Dados os últimos dados robustos da economia americana, vide o forte crescimento do PIB do segundo trimestre.

No Brasil a inflação continua baixa, com os dados do IPCA divulgados na última quinta-feira. O resultado de -0,09% ficou abaixo da mediana das expectativas de mercado, ambas em 0,0%, e abaixo do piso do intervalo de previsões de -0,06% a 0,10%. Para setembro, com base no novo conjunto de informações, esperamos alta de 0,35% para o IPCA. A aceleração na margem será impulsionada principalmente pelo grupo Transportes que deverá captar aumento expressivo dos preços das passagens aéreas e elevação dos combustíveis. Por enquanto, a inflação segue com margem confortável para fechar o ano dentro da meta.

Para os próximos dias...

No Brasil, o front continuará dominado pelos resultados das pesquisas vindouras. Apenas nessa semana sairão 3 pesquisas. Duas pesquisas Datafolha, uma na segunda e outra na sexta, além de uma pesquisa Ibope na quinta. Todas irão mostrar uma imagem bastante clara pós atentado a Bolsonaro. Nas pesquisas de alta frequência feitas por telefone, pós atentado, Bolsonaro segue com confortável liderança.

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, o *front* eleitoral dominará sem dúvida alguma as próximas semanas. A cada semana, parece que o segundo turno será Bolsonaro contra alguém. Quem? é o grande gerador de volatilidade.





Gerdau (GGBR4)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar as ações da Gerdau da carteira. O papel pode sofrer alguma pressão de baixa em meio às crescentes incertezas da guerra comercial envolvendo EUA-China. O tempo está correndo para entrar em vigor US\$ 200 bilhões em taxa de produtos provenientes da China para os EUA. A retaliação chinesa será na mesma magnitude. Vale comentar: tais tensões envolvendo ambos os países é extremamente negativo para o comércio global. Isto porque, uma guerra comercial pode levar a um aumento desenfreado de tarifas/sobretaxas, aumentando os custos das exportações, o que acaba gerando uma diminuição do comércio internacional. Este é, por sinal, um dos grandes receios do mercado: a guerra comercial pode impactar/desacelerar o crescimento econômico global.

Ainda assim, vale destacar que seguimos com uma visão construtiva para Gerdau, 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 América Latina.



Petrobras (PETR4)

Entra

Estratégia: No curto prazo, alguns gatilhos que podem destravar valor para o papel: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados cessão onerosa com a União. Além disso, a Petrobras deve continuar a se beneficiar dos preços mais altos do petróleo e real mais desvalorizado (fatores que têm impulsionado margens; e geração de caixa operacionais da cia nos últimos resultados trimestrais).

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: (i) dos processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira. Algo que nos deixa mais otimistas com os rumo da estatal.

Entre os riscos: (i) eleições 2018 e (ii) paralização do processo de venda de ativos. Para a Cessão Onerosa, destacamos ainda alguns obstáculos a serem superados: (i) aprovação no Senado – onde o texto pode ser modificado/rejeitado pela Casa; e (ii) mudança na diretriz do governo – se o projeto for aprovado, e Petrobras receber o pagamento em barris, a administração pode decidir por vende-los, ou não. Em caso negativo, a empresa encontraria ainda mais dificuldades para reduzir sua alavancagem financeira.



Via Varejo (VVAR11)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Via Varejo da carteira para abrir espaço para a Ecorodovias. O papel tem tido uma performance mais negativa, em linha com o quadro mais incerto para Ibovespa e valorização do câmbio. Assim, optamos por reduzir a exposição em VVAR11

Vale notar: no curto prazo, a migração da VVAR11 para o Novo Mercado é algo que deve destravar valor para o papel, 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 do controle da companhia).



Ecorodovias (ECOR3)

Entra

Estratégia: Seguimos com uma visão construtiva para a empresa. A Ecorodovias tem apresentado sólido crescimento de tráfego (em linha com a recuperação gradual da atividade econômica local), com avanço das receitas e forte desempenho dos lucros nos últimos trimestres. Vale ainda destacar: a Ecorodovias tem aumentado seu prazo médio das concessões, (em especial, após aquisições da Rodoanel Norte e Br-050), algo que nos deixa otimista com o plano de negócios da empresa.

Esperamos números mais fortes no 2S18, reflexo da sua alavancagem operacional (dada a continuidade da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil), e novos projetos adquiridos no início do ano. É neste contexto que a Ecorodovias deve continuar a registrar avanços em suas margens, tanto operacional como financeira, nos próximos trimestres, além de reduzir ainda mais seu nível de alavancagem financeira (Dívida Líquida/EBITDA em 2,5x no 2T18). No último trimestre, a eficiência no controle de custos da Companhia, somado ao crescimento sustentável de tráfego de veículos, contribuíram para a forte geração de caixa operacional no último trimestre, que segue como destaque positivo da Ecorodovias.

Além disso, há a expectativa do governo dar seguimento aos leilões de ativos ainda em 2018, e posteriormente, em 2019. Vale comentar o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 7,9x, enquanto sua principal concorrente, CCR, tem um múltiplo de 9,3x; e (ii) BF EV/EBITDA de 4,3x, enquanto CCR é negociada a 5,3x.

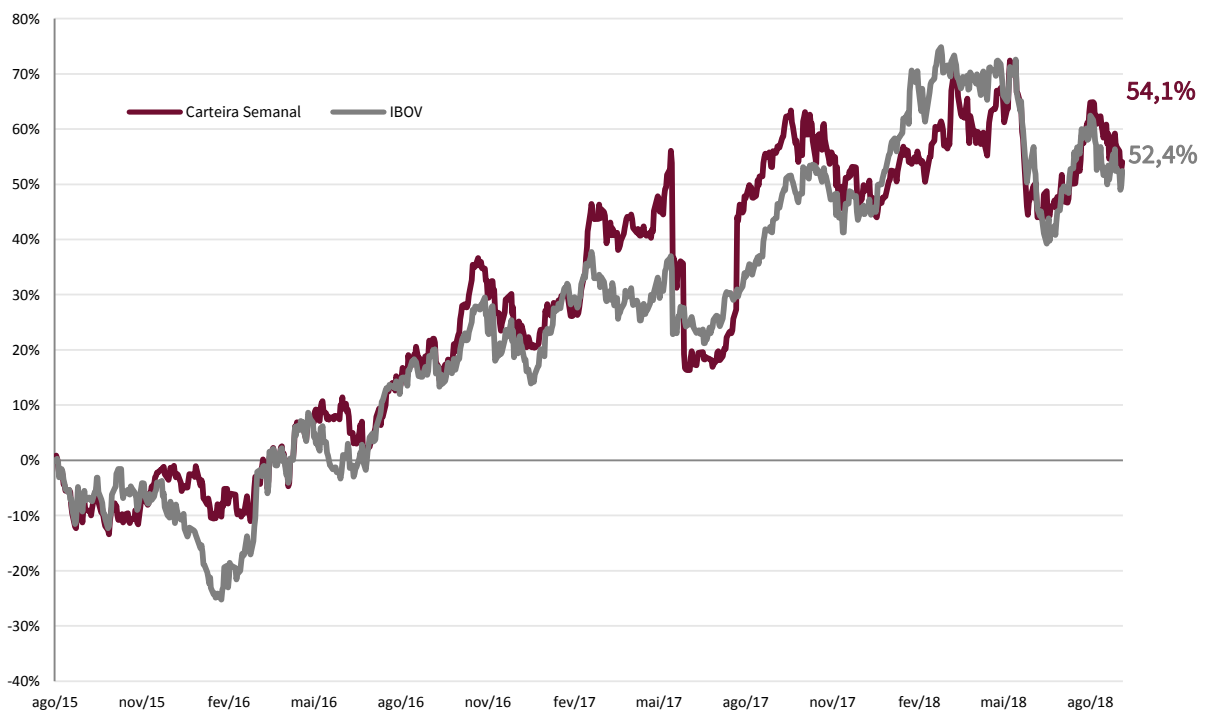
Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	03/set	06/set	Var. (%)	Contribuição
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 59,50	R\$ 65,56	10,18%	2,04%
GGBR4	Gerdau	20%	R\$ 15,85	R\$ 15,86	0,06%	0,01%
EGIE3	Engie	20%	R\$ 37,04	R\$ 36,96	-0,22%	-0,04%
FIBR3	Fibra	20%	R\$ 80,17	R\$ 78,29	-2,35%	-0,47%
VVAR11	Via Varejo	20%	R\$ 16,30	R\$ 14,04	-13,87%	-2,77%

Rentabilidade	Semana*	Setembro	2018	Desde o início
início	03/set/18	31/ago/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	06/set/18	06/set/18	06/set/18	06/set/18
Carteira Semanal	-1,24%	-1,78%	4,25%	54,06%
Ibovespa	0,29%	-0,34%	0,02%	52,41%
Diferença	-1,53%	-1,44%	4,24%	1,65%
Dólar	-0,65%	-0,18%	24,79%	18,33%
CDI	0,07%	0,10%	4,45%	38,23%

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



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	Engie	EGIE3
20%	Fibria	FIBR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Petrobras	PETR4

Sai	Entra
Gerdau (GGBR4)	Petrobras (PETR4)
Via Varejo (VVAR11)	Ecorodovias (ECOR3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve uma performance aquém do esperado, e não superou o desempenho do Ibovespa. Por aqui, os ativos de risco doméstico continuaram a apresentar baixas expressivas, reflexos da cautela com o exterior, e incertezas no *front* político local. A Via Varejo seguiu como destaque de baixa, em linha com o quadro mais desfavorável para o Ibovespa. Por outro lado, IRB Brasil, Engie e Gerdau, que detêm um perfil mais defensivo e menos volátil, compensaram – em partes – essa queda de VVAR11; e contribuíram para manter a resiliência de nosso portfólio.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice opera próximo da estabilidade, nosso portfólio semanal avança 4,3% no período.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar Gerdau (em meio às crescentes tensões comerciais envolvendo EUA e China) e Via Varejo para incluir Ecorodovias e Petrobras. Com relação a Ecorodovias, o papel se encontra em um patamar atrativo para investimento e deve reportar números mais fortes no 2S18 (reflexo da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil e dos novos projetos adquiridos do início do ano). Para a Petrobras, os preços mais altos do petróleo e real mais desvalorizado devem beneficiar o *turnaround* operacional da estatal regido por Ivan Monteiro.

Em nossa visão, mantemos uma carteira balanceada à uma moeda americana mais forte (FIBR3 e IRBR3), ativos considerados mais defensivos (EGIE3), e papéis que tendem a se beneficiar de uma eventual recuperação de ativos de risco domésticos.

Gatilhos a monitorar: No exterior, o mercado seguirá atento aos conflitos comerciais envolvendo EUA e China. Por aqui, novidades com relação as eleições devem continuar a “mexer” com os mercados locais. Será que Bolsonaro consegue diminuir rejeição?

Engie (EGIE3)

Estratégia: A Engie 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 seletor portfólio.

Fibria (FIBR3)

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 conseqüentemente, (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.

IRB Brasil Re (IRBR3)

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.

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."