

17 a 24 de Setembro de 2018

## INCERTEZA CONTINUA E ADEUS GREVE

### Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa retraiu -1,29%, e terminou aos 75,429.09 mil pontos. Em dólares, o índice caiu de forma mais acentuada, 2,05%. Afinal, o dólar voltou a subir (+2,89%), cotado a R\$4,17. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, avançou +1,60% aos 284,89 pontos base. No mercado de juros, os DIs ficaram estáveis no período. O DI para jan/21 terminou cotado em 9,92%.

No exterior, a volatilidade deu uma aliviada. O índice VIX recuou 18,88%. Do começo de 2018 até o fechamento da semana passada, o VIX acumulou alta de 30,91%. Na semana, a bolsa americana (S&P 500) avançou 1,16%. Na Europa, o índice Stoxx 600 avançou 1,76%. O dólar index diminuiu 0,46%. No semestre, subiu 5,37%. 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. O grande risco continua sendo o agravamento das tensões comerciais Sino-Americanas.

No Brasil a boa notícia vem da atividade econômica, do mês de julho, medida pelo IBC-Br, uma boa *proxy* do PIB, mostrou que foi expurgado o efeito negativo da greve dos caminhoneiros. O indicador avançou 0,6% na margem, e 2,56% em comparação a julho do ano anterior. Uma boa notícia, dado o cenário de desaceleração sistêmica que vinha se desenhando na economia brasileira.

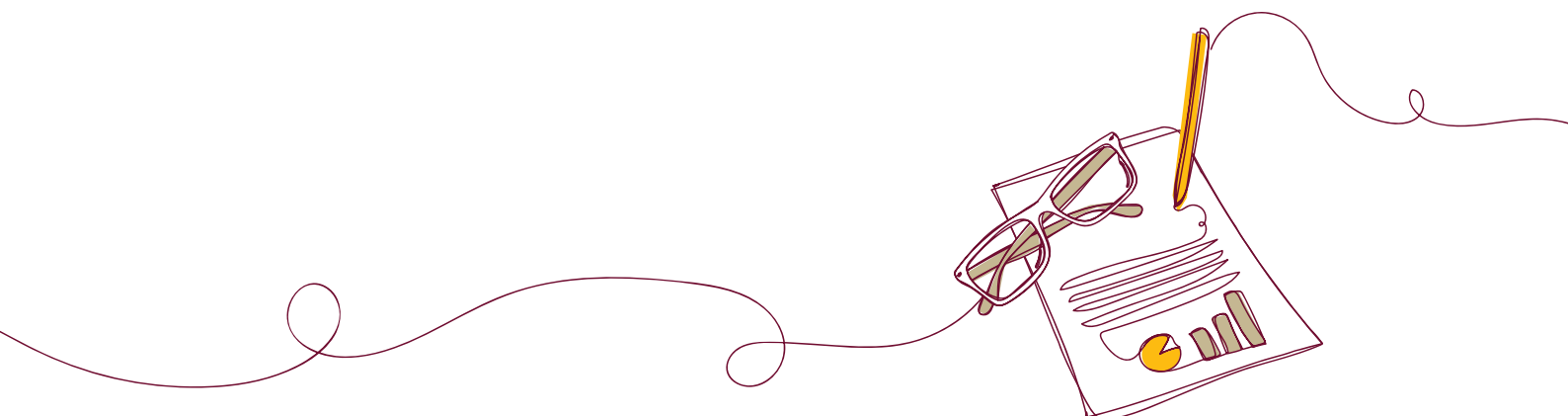
O indicador foi uma surpresa positiva, pois outros indicadores setoriais vinham mostrando um desempenho bem mais fraco. A produção industrial retraiu 0,2%. Vendas no varejo caiu 0,4% e a receita real de serviços, medida pela PMS também retraiu na margem em 2,2%.

### Para os próximos dias...

O cenário doméstico continua sem grandes novidades. A agenda política e os movimentos externos continuarão a dominar o preço dos ativos locais. Emergentes continuarão a dar a tônica de risco ao redor do mundo. No Brasil, atenção as pesquisas que continuarão a sair ao longo da semana. Na quinta feira terá um novo Datafolha. O número a se olhar é o desempenho de Jair Bolsonaro no segundo turno.

### E agora?

A política continua no foco doméstico, enquanto as tensões entre Estados Unidos e China, no front comercial, irá continuar a dominar o internacional.





## Petrobras (PETR4)

Sai

**Estratégia:** Estamos retirando as ações da Petrobras da carteira para abrir espaço para a Weg. O objetivo é reduzir a volatilidade do portfólio (em meio quadro eleitoral repleto de incertezas), deixando a carteira com viés mais defensivo.

Ainda assim, vale destacar que, no curto prazo, alguns gatilhos que podem destravar valor para o papel, como: (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).



## Weg (WEGE3)

Entra

**Estratégia:** Seguimos mais otimistas com Weg, em meio (i) a forte geração de fluxo de caixa livre da Companhia no 1S18; (ii) bom desempenho das vendas de equipamentos de ciclo curto nos mercados externos, e (iii) perspectiva positiva em relação aos bens de capital no mercado doméstico. Acreditamos que o ciclo de crescimento da indústria internacional e no Brasil deve contribuir a recuperar gradualmente as margens da Weg. O papel também é mais defensivo, e detém volatilidade menor em momentos de stress de mercado.

Vale destacar o crescimento acelerado no Brasil (puxado pelos negócios de GTD) e no mercado externo (ainda concentrado em vendas de equipamentos de ciclos curtos). O crescimento da receita e controle das despesas tem elevado eficiência da Weg. O destaque negativo ficou para as margens da Weg, que seguem impactadas pela expansão dos novos negócios (como energia solar), e da operação de transformadores nos Estados Unidos. Mesmo assim, o ganho de escala e a melhora da eficiência na alocação de capital continua a compensar as pressões da margens da Weg. Esperamos uma recuperação mais acelerada da Weg ao longo do 2S18.

No Brasil, o crescimento deve ser impulsionado pela melhor conjuntura econômica e pela maior participação de novos negócios na receita. No exterior, as vendas de equipamentos de ciclo curto devem continuar a ser destaque positivo. Mais: há uma oportunidades em projetos envolvendo equipamento de ciclo longo. Olhando para frente, com a esperada retomada de investimentos e normalização gradual do ambiente de negócios, devemos esperar a recuperação da demanda no mercado interno mais acentuada. A expectativa de manutenção da taxa Selic por mais tempo também deve contribuir para os números da Weg, uma vez o custo de oportunidade do capital tem impacto significativo para tornar novos projetos *brownfield* e *greenfield* atraentes e aumentar a demanda por produtos de ciclo longo.

Entre os riscos: (i) deterioração na economia global (especialmente Brasil, América do Norte/Europa), (ii) impacto cambial, (iii) aumento da concorrência e (iv) potenciais aumentos nos preços dos insumos, levando a pressões de margens.

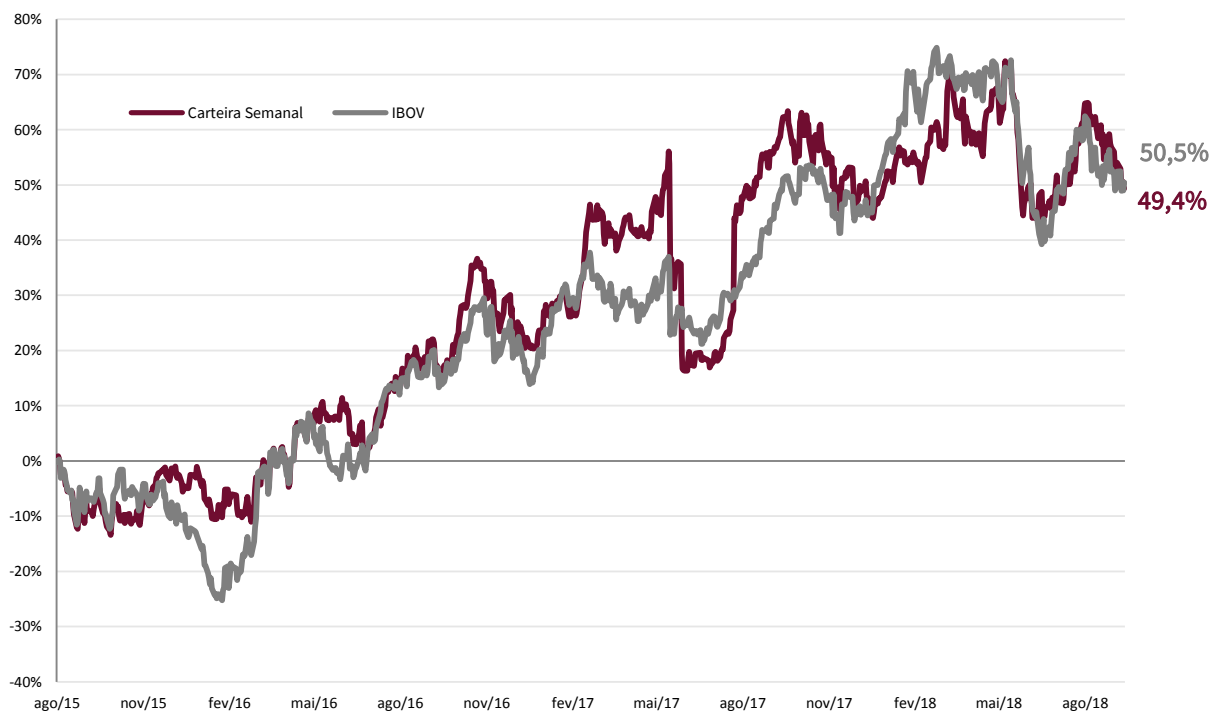
## Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	10/set	14/set	Var. (%)	Contribuição
FIBR3	Fibria	20%	R\$ 77,51	R\$ 77,00	-0,66%	-0,13%
EGIE3	Engie	20%	R\$ 36,93	R\$ 36,16	-2,09%	-0,42%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 19,26	R\$ 18,79	-2,44%	-0,49%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 64,99	R\$ 63,00	-3,06%	-0,61%
ECOR3	Ecorodovias	20%	R\$ 7,67	R\$ 7,41	-3,39%	-0,68%

Rentabilidade	Semana*	Agosto	2018	Desde o início
início	10/set/18	31/ago/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	14/set/18	14/set/18	14/set/18	14/set/18
Carteira Semanal	-2,33%	-4,76%	1,09%	49,37%
Ibovespa	-1,32%	-1,63%	-1,27%	50,44%
Diferença	-1,01%	-3,13%	2,36%	-1,07%
Dólar	1,85%	0,84%	26,06%	19,53%
CDI	0,10%	0,22%	4,58%	38,40%

## 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%	Ecorodovias	ECOR3
20%	Engie	EGIE3
20%	Fibria	FIBR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
<b>20%</b>	<b>Petrobras</b>	<b>PETR4</b>



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	Engie	EGIE3
20%	Fibria	FIBR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
<b>20%</b>	<b>Weg</b>	<b>WEGE3</b>

Sai	Entra
Petrobras (PETR4)	Weg (WEGE3)

## 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 Ecorodovias foi o destaque de baixa, em linha com o quadro mais desfavorável para o Ibovespa. Ainda assim, a *valuation* atrativo em que a cia é negociada e a perspectivas positivas para os números do 2S18, nos deixam confortável em manter o ativo no portfólio.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice recua 1,3%, nosso portfólio semanal avança 1,1% no período.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar Petrobras (que deve continuar com forte volatilidade em meios aos resultados das pesquisas eleitorais) incluir Weg. Gostamos do seu perfil defensivo e o quadro financeiro saudável da empresa. Como resultado da diversificação de seus mercados e produtos, combinado a sua estratégia de internacionalização, a companhia continua apresentando resultados resilientes no 1S18.

Em suma: nossa carteira segue balanceada à uma moeda americana mais forte (FIBR3 e IRBR3), ativos considerados mais defensivos (EGIE3 e WEG3), e papéis que tendem a se beneficiar de uma eventual recuperação de ativos de risco domésticos (ECOR3).

**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.

## Ecorodovias (ECOR3)

**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 7,6x, enquanto sua principal concorrente, CCR, tem um múltiplo de 87x; e (ii) BF EV/EBITDA de 4,2x, enquanto CCR é negociada a 5,2x.

## 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 seleto 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 Sitonio Maia  
rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles  
ttelles@guideinvestimentos.com.br

### EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido  
vcandido@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."