

24 de Setembro a 01 de Outubro de 2018

EMERGENTES RESPIRAM E OS JUROS TAMBÉM

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa avançou 5,32% e terminou aos 79,444.29 mil pontos. Em dólares, o índice subiu de forma mais acentuada, 8,90% no acumulado da semana. Afinal, o dólar apreciou (+2,95%), cotado a R\$4,05. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou - 6,74% aos 265,68 pontos base. No mercado de juros, os DIs mais curtos recuaram. O DI para jan/21 terminou cotado em 9,61%.

No exterior, a volatilidade deu uma aliviada. O índice VIX continuou a recuar, -3,32%. Na semana, a bolsa americana (S&P 500) avançou 0,85%. Na Europa, o índice Stoxx 600 avançou 2,61%. O dólar index diminuiu 0,74%. No trimestre, subiu 5,0%. 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 agora é o impacto que uma política de total tarifação das importações chinesas possa impactar a demanda da economia, com redução de consumo das famílias e diminuição do investimento das empresas.

No Brasil a boa notícia vem duas frentes, a primeira foi o número de vagas formais em agosto veio bem robusto. Houve geração de 110,4 mil postos de trabalho formal. Em agosto de 2017, o saldo fora de 35,5 mil vagas. Ajustando sazonalmente a série, o saldo passou de 18,9 mil em julho para 63,7 mil em agosto. Por trás desse maior saldo está o avanço das admissões (4,8%) em ritmo superior ao dos desligamentos (1,2%).

A segunda boa notícia vem da arrecadação do governo central, que atingiu R\$ 109,8 bilhões em agosto. Assim, houve incremento de 1,1% comparado com o mesmo período do ano anterior. Vale lembrar que o mês de julho registrara forte incremento na comparação interanual (+12,8%) devido à recuperação da atividade em junho, após a greve dos caminhoneiros. No acumulado do ano até agosto, houve alta de 6,9% contra o mesmo período do ano anterior. A retomada da arrecadação tem sido reflexo da recuperação gradual da atividade econômica, vide o crescimento da arrecadação com CSLL.

O governo revisou, positivamente, a sua projeção para a meta fiscal, de R\$159 bilhões para R\$150,8 bilhões. Destaque para os menores gastos esperados com benefícios previdenciários, com pessoal e encargos sociais, com seguro-desemprego e com subsídios.

Para os próximos dias...

O cenário doméstico continua sem grandes novidades. A agenda política e os movimentos externos continuarão a dar a tônica dos ativos locais. Mercados emergentes devem continuar ajudando por aqui, como os fechamentos relevantes acontecendo nos prêmios de risco de Turquia e Argentina, além de um *outlook* mais positivo para commodities.

O Banco Central sinalizou na última reunião que poderá dar início ao um ciclo de alta de juros já no próximo comitê, caso o balanço de riscos não melhore. A cotação do câmbio pós eleição será determinante nessa possível nova dinâmica dos juros.

E agora?

A política continua no foco doméstico, enquanto as tensões entre Estados Unidos e China, no front comercial, irão continuar a dominar o cenário internacional. Momento mais positivo para commodities deve continuar ajudando. Argentina volta a conversar com o FMI para um resgate ainda maior e Turquia parece estar conseguindo convencer os mercados de que irá fazer os ajustes necessários, logo é tático acreditar em um curto prazo um pouco melhor para emergentes do que em relação ao cenário da semana passada.





Ecorodovias (ECOR3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Ecorodovias da carteira para abrir espaço para os papéis de Itaú. Em nossa visão, os ativos ligados à bancos podem se beneficiar de um eventual fluxo mais intenso em Renda Variável e possível baixa do CDS. Além disso, a expectativa de elevação de juros já em 2019 é algo que pode influenciar de forma positiva no setor.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com ECOR3. 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.



Itaú Unibanco (ITUB4)

Entra

Estratégia: O Itaú continua a mostrar resultados sólidos. Dentre os destaques, ressaltamos: (i) melhoria na qualidade de crédito; (ii) índice de inadimplência em patamares mais confortáveis que o 1S17, e com tendência de queda para o 2S18; além (iii) da expansão da carteira de crédito em linha com o guidance da instituição; além da ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), próximo de 22%. Além disso, a carteira de crédito do banco segue demonstrando sinais de expansão. Assim, o Itaú segue em constante crescimento, e melhorando cada vez mais sua atratividade para dividendos.

Olhando para frente, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (i) com melhora (ainda que mais gradual) da economia local, o custo de financiamento deve recuar, impulsionando a demanda por crédito, e a inadimplência também tende a arrefecer; (ii) menor margem financeira devido à menor taxa de juros deve compensar o resultado antes de impostos com a redução nas despesas de PDD; (iii) guidance que indica ainda um crescimento (embora moderado) da carteira de crédito - algo quente a impulsionar o lucro líquido em 2018, mantendo o ROE acima de 20%; e (iv) nova política de dividendos que aumenta a atratividade dos papéis ITUB4.



Engie (EGIE3)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar os papéis da Engie da carteira. É uma troca pontual. Cemig pode destravar mais valor no curtíssimo prazo, diante de um quadro eleitoral mais favorável em MG (isto é, avanço das intenções de voto de um candidato reformista na região). Além disso, a melhora operacional reportada nos últimos trimestres corroboram com nosso view positivo para o papel.



Cemig (CMIG4)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada no 2S18. Além disso, vale destacar a recente revisão tarifária, melhor do que o esperado pelo mercado. Algo que deve contribuir para impulsionar geração de caixa da Cemig nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais driver para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,5x (no 1T18) - para 2,5x no final de 2018. Caso efetivado seu plano de desinvestimento e renegociações de dívidas, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A meta do plano de desinvestimentos era levantar de R\$ 3 bilhões a R\$ 3,5 bilhões com a venda de ativos até o final do ano, mas acreditamos que o programa de desinvestimento pode superar R\$ 6 bilhões, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light.

A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa. Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; (ii) continuidade na estratégia de reperfilamento da dívida; e (iii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.



Fibria (FIBR3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Fibria da carteira; e incluímos Suzano. SUZB3 tornou-se ainda mais atrativo após quedas recentes das últimas semanas. Além disso, o papel é um “hedge natural” para eventual valorização da moeda americana. É uma troca pontual, visto que o potencial de valorização da SUZB3 é maior que a própria FIBR3



Suzano (SUZB3)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) do ciclo ainda positivo para os preços da celulose no curto prazo, que deve se manter ao longo do 2S18; (ii) conclusão do ramp up do projeto de tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; (iii) sinergias, após aquisição da Fibria (próximos de R\$ 10 bilhões); e (v) recente desvalorização do real, que contribui para os ganhos da indústria.

O setor de Papel & Celulose permanece com demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria 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.

Assim, esperamos que Suzano continue a se beneficiar de novos reajustes nos preços da celulose (haja vista estão sendo implementados por outros players do setor). Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem impulsionado cada vez mais sua geração de caixa operacional, acelerando sua desalavancagem financeira. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de competitividade estrutural.

Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	17/set	21/set	Var. (%)	Contribuição
WEGE3	Weg	20%	R\$ 19,26	R\$ 19,41	0,78%	0,16%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 63,00	R\$ 63,30	0,48%	0,10%
EGIE3	Engie	20%	R\$ 36,38	R\$ 36,00	-1,04%	-0,21%
FIBR3	Fibra	20%	R\$ 76,60	R\$ 74,90	-2,22%	-0,44%
ECOR3	Ecorodovias	20%	R\$ 7,50	R\$ 7,29	-2,80%	-0,56%

Rentabilidade	Semana*	Setembro	2018	Desde o início
início	17/set/18	31/ago/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	21/set/18	21/set/18	21/set/18	21/set/18
Carteira Semanal	-0,96%	-4,82%	1,02%	49,27%
Ibovespa	3,46%	3,61%	3,98%	58,45%
Diferença	-4,42%	-8,43%	-2,96%	-9,18%
Dólar	-2,34%	-2,21%	22,25%	15,92%
CDI	0,10%	0,34%	4,71%	38,57%

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
20%	Weg	WEGE3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Cemig	CMIG4
20%	Itaú Unibanco	ITUB4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Suzano	SUZB3
20%	Weg	WEGE3

Sai	Entra
Ecorodovias (ECOR3)	Itaú Unibanco (ITUB4)
Engie (EGIE3)	Cemig (CMIG4)
Fibria (FIBR3)	Suzano (SUZB3)

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 nos surpreenderam e continuaram a apresentar altas expressivas, reflexos da menor aversão ao risco no exterior, e pesquisas eleitorais indicando um candidato mais reformista ganhando tração no 2º turno. Do lado positivo, na última semana, commodities foram o grande destaque na B3. Na outra ponta, Ecorodovias foi novamente o destaque de baixa, e pressionou a performance do portfólio.

Trocas: Para essa semana, realizamos uma troca estrutural no portfólio. Assim, substituímos: (i) Ecorodovias por Itaú Unibanco (que pode se beneficiar de um fluxo mais positivo em Renda Variável); (ii) Engie por Cemig (a fim de capturar eventuais ganhos de ativos de riscos com pesquisas eleitorais – observamos que candidatos reformistas em MG seguem bem cotados nas intenções de votos); e (iii) Fibria por Suzano, que se encontra num patamar atrativo para investimento e é um “hedge natural” para uma eventual valorização da moeda americana.

Em suma: nossa carteira segue balanceada à uma moeda americana mais forte (SUZB3 e IRBR3), ativos considerados mais defensivos (WEG3), e papéis que tendem a se beneficiar de uma eventual recuperação de ativos de risco domésticos (ITUB4 e CMIG4).

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.

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.

Weg (WEGE3)

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.

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."