

01 a 10 de Outubro de 2018

## A SEMANA MAIS LONGA DO ANO

### Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa retraiu -0,13% e terminou aos 79,342.42 mil pontos. Em dólares, o índice subiu 0,34% no acumulado da semana. O dólar ficou praticamente estável, cotado em R\$4,05. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou -1,02% aos 262,9 pontos base. No mercado de juros, os DIs mais curtos continuaram a recuar, e o DI para jan/21 terminou cotado em 9,58%.

No exterior, a volatilidade deu uma aliviada. O índice VIX subiu 3,77% na semana, a bolsa americana (S&P 500) recuou -0,54%. Na Europa, o índice Stoxx 600 também recuou -1,38%. O dólar avançou na relação com os pares, se apreciando 0,97%.

Na semana passada, o Comitê de Mercado Aberto do Fed (FOMC) elevou a Fed Funds Rate para o intervalo entre 2,0%/2,25%. Além disso, manteve o seu cenário de que haverá nova alta do juro básico em dezembro. Para os próximos anos, as projeções dos diretores do Fed não se alteraram: mais três elevações em 2019 e uma alta derradeira em 2020. Em 2021, o juro seguiria em 3,375% ao ano, acima da taxa de juro de longo prazo do Fed, agora fixada em 3,0%. A economia americana continua bastante robusta com o crescimento do PIB no segundo tri revisando na semana passada pra 4,2% na taxa anualizada.

O emprego continua a preocupar, mesmo com avanços na margem. Na série com ajuste sazonal, a taxa recuou de 12,3% para 12,2%. A elevação de 0,3% na margem da população ocupada foi parcialmente compensada por aumento de 0,2% da força de trabalho (mais pessoas passaram a buscar trabalho). O emprego formal, no entanto, recuou 0,1%. A taxa de participação com ajuste sazonal se elevou de 61,4% para 61,5%. Portanto, os dados da PNAD referentes ao trimestre encerrado em agosto continuaram mostrando sinais mais positivos na margem: houve crescimento tanto da população ocupada e da força de trabalho, além de aceleração dos salários reais. No entanto, a lenta velocidade de recuperação do mercado de trabalho e o aumento do trabalho informal (em sua grande maioria) continuam gerando preocupações.

Em agosto, o setor público consolidado (todas as esferas governamentais) apresentou um déficit de R\$16,9 bilhões. O dado surpreendeu positivamente e veio abaixo da mediana das expectativas (-R\$19,9 bilhões). A dívida bruta do governo geral manteve trajetória ascendente e totalizou R\$ 5.224 bilhões (77,3% do PIB), um nível altamente preocupante que mostra o quão forte precisarão ser as reformas.

### Para os próximos dias...

O cenário doméstico continua dominado pela política, o macro mantém a tônica da semana passada. A agenda política e os movimentos externos continuarão a ditar a dinâmica dos ativos locais.

### E agora?

O primeiro turno continua sendo o principal foco, estamos diante da semana mais longa do ano. Todo o arsenal político será usado, tanto por Haddad quanto por Bolsonaro. Lá fora o terreno continua misto, o grande risco de médio prazo continua sendo a escalada da guerra comercial Sino-Americana.



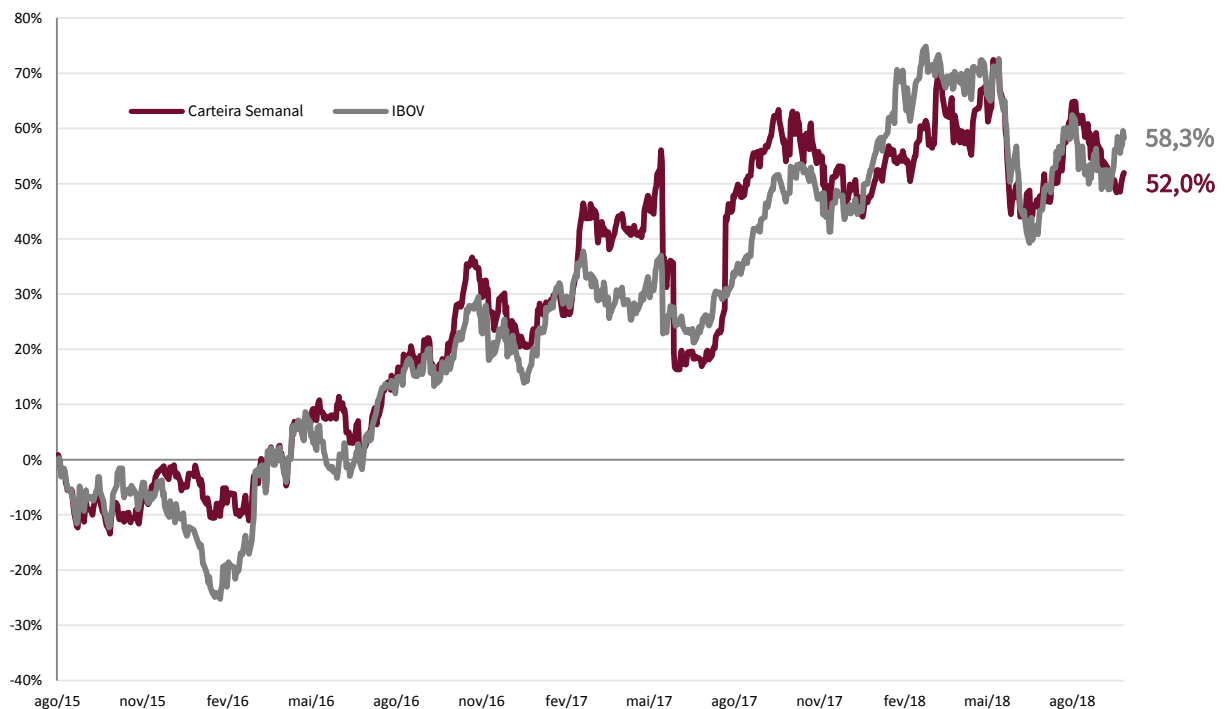
## Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	24/set	28/set	Var. (%)	Contribuição
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 64,00	R\$ 66,45	3,83%	0,77%
ITUB4	Itaú Unibanco	20%	R\$ 42,75	R\$ 44,13	3,23%	0,65%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 46,96	R\$ 48,08	2,39%	0,48%
WEGE3	Weg	20%	R\$ 19,29	R\$ 19,75	2,38%	0,48%
CMIG4	Cemig	20%	R\$ 7,18	R\$ 7,16	-0,28%	-0,06%

Rentabilidade	Semana*	Setembro	2018	Desde o início
início	24/set/18	31/ago/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	28/set/18	28/set/18	28/set/18	28/set/18
Carteira Semanal	2,31%	-3,11%	2,84%	51,96%
Ibovespa	1,74%	3,48%	3,85%	58,25%
Diferença	0,57%	-6,59%	-1,01%	-6,29%
Dólar	-2,21%	-3,18%	21,04%	14,77%
CDI	0,10%	0,47%	4,84%	38,74%

## 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%	Cemig	CMIG4
20%	Itaú Unibanco	ITUB4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Suzano	SUZB3
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
--	--

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** Na última semana, a Carteira Semanal superou o desempenho do Ibovespa. Por aqui, os ativos de risco doméstico continuaram a apresentar altas expressivas, reflexos da menor aversão ao risco no exterior, e pesquisas eleitorais indicando um candidato mais reformista fortalecido no 2º turno. Do lado positivo, na última semana, commodities seguem impulsionando os ganhos da B3. Na outra ponta, Cemig oscilou próximo da estabilidade (fruto da cautela eleitoral), e pressionou a performance do portfólio.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por não alterar nosso portfólio. Na última semana, já realizamos trocas estruturais em nossa carteira. Em nossa visão, nosso portfólio 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. Por aqui, pesquisas eleitorais (principalmente no que se refere as simulações do 2º turno) devem continuar a “mexer” com os mercados locais. No front macro, as atenções se voltam: nos EUA para o relatório de empregos (*payroll*); e no Brasil, os dados de inflação ao (IPCA). Ambos os indicadores referente ao mês de setembro.

## Cemig (CMIG4)

**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 as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia 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; e (ii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.

## Itaú Unibanco (ITUB4)

**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.

## 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 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.

## Suzano (SUZB3)

**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) 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 (outros players do setor já se anteciparam). 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 sua competitividade estrutural.

## 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

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."