

08 a 15 de Outubro de 2018

MAIS DUAS SEMANAS PARA A DEFINIÇÃO

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa teve alta de 3,75% e terminou aos 82.322 pontos. Em dólares, o índice subiu 3,75% no acumulado da semana. O real apreciou significativamente, valorizando 5,20%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 6,59% chegando aos 230 pontos pontos base. No mercado de juros, os DIs mais curtos continuaram a recuar, e o DI para jan/21, um importante indicador de risco terminou cotado em 8,96%, um recuo de 43bps. Em suma, o desempenho semanal dos ativos de risco foi bastante positivo por aqui.

No exterior, por outro lado, a volatilidade aumentou. O índice VIX subiu 22,28% na semana, a bolsa americana (S&P 500) recuou 0,97%. Na Europa, o índice Stoxx 600 também recuou 2,62%. O dólar avançou na relação com os pares, se apreciando 0,52%.

No *front* externo, o destaque ficou com a divulgação de dados do mercado de trabalho americano. Os números mostram que segue inalterada a tendência de fortalecimento da economia americana. A folha de pagamentos do setor não rural avançou apenas em 134 mil vagas no mês passado e ficou aquém do esperado pelo mercado (185 mil). Entretanto, ocorreram revisões relevantes nos dados de julho e agosto que adicionaram mais 85 mil vagas. Indústria, construção, educação e saúde registraram novos avanços do emprego. Por ora, a guerra comercial não causou impactos relevantes no mercado de trabalho. Assim, a tendência do emprego junto às empresas segue sendo de alta. Apesar destes números fortes, os salários continuaram a crescer em ritmo moderado, como mostra o gráfico abaixo. Em setembro, o avanço foi de 2,75%, contra 2,92% em agosto e 2,77% em julho. O avanço mais moderado dos salários na margem pode indicar que o FED não está tão errado em suas projeções de juros.

Na Europa continua a preocupação com o orçamento italiano. A situação na Itália segue complicada no início dessa semana, o yield dos títulos de 10 anos do governo sobem cerca de 20bps em relação a sexta-feira, operando agora com um yield de 3,63%. A decisão de expandir os gastos do governo para os próximos 3 anos segue pressionando o prêmio de risco exigido para se tornar credor do país. Foco agora para investidores é a decisão da S&P sobre o rating de crédito italiano marcada para dia 26 de outubro.

Jair Bolsonaro (PSL) confirmou o favoritismo e traduziu sua longa liderança nas pesquisas em larga vantagem sobre Fernando Haddad. 46,03% contra 29,28% respectivamente.

Para os próximos dias...

O cenário doméstico estará em compasso de espera com o segundo turno das eleições. O mercado já precifica uma melhora do cenário econômico e a possibilidade real de um eventual governo Bolsonaro fazer as reformas estruturais.

E agora?

É inegável que o país guinou para a direita. O resultado das eleições parlamentares deixa isso claro. O PSL de Jair Bolsonaro terminou o dia de ontem com a segunda maior bancada da câmara dos deputados com 57 eleitos, apenas para fazer o contraste, o PSL em 2014 conseguiu apenas uma cadeira na câmara. Tudo isso joga uma luz de governabilidade para o provável governo Bolsonaro.

Porém, segundo turno é praticamente uma nova eleição e é preciso ter certa cautela com o clima de "já ganhou". O mercado deve continuar com a dinâmica positiva, mas deve ter dias de volatilidade por motivos de ruído político.





Suzano (SUZB3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Suzano da carteira para abrir espaço para os papéis de B3. Em nossa visão, os papéis da fabricante de celulose podem continuar pressionada no curto prazo, diante da menor aversão ao risco local (e possibilidade de novas quedas do dólar). Além disso, os ativos financeiros (como por exemplo, B3) devem se beneficiar de um eventual fluxo mais intenso em Renda Variável.

Contudo, vale comentar que, no médio/longo prazo, seguimos otimistas com SUZB3. Esperamos números mais fortes no 2S18, reflexo (i) do ciclo ainda positivo para os preços da celulose no curto prazo, que deve se manter ao longo do semestre; (ii) conclusão do *ramp up* do projeto de *tissue*, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; e (iii) sinergias, após aquisição da Fibria (próximos de R\$ 10 bilhões).



B3 (B3SA3)

Entra

Estratégia: A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte no 1º semestre do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo do 2S18. Isto, porque observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-ons) e IPO's para equilibrar a relação de alavancagem financeira. Mais: a volatilidade recente (reflexo do cenário eleitoral incerto) também contribui para os ganhos da B3.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem capturadas, a empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.



Weg (WEGE3)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar as ações da Weg. Em seu lugar, incluímos SBSP3. A troca foi pontual, para adicionar mais risco no portfólio. Weg tem uma característica mais defensiva; enquanto SBSP3 pode se beneficiar de um *front* político mais positivo (isto é, manutenção de um governo reformista) no Estado de SP.

Sobre WEGE3, permanecemos otimistas com a companhia, 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.



Sabesp (SBSP3)

Entra

Estratégia: A Sabesp segue capturando os ganhos da maior eficiência operacional, com aumento de margens e controle dos custos. Continuamos otimistas com relação à Sabesp, mesmo com os níveis dos reservatórios em patamares menos confortáveis. Mais: no curto prazo, papel deve se beneficiar do ambiente político mais positivo do Estado de SP.

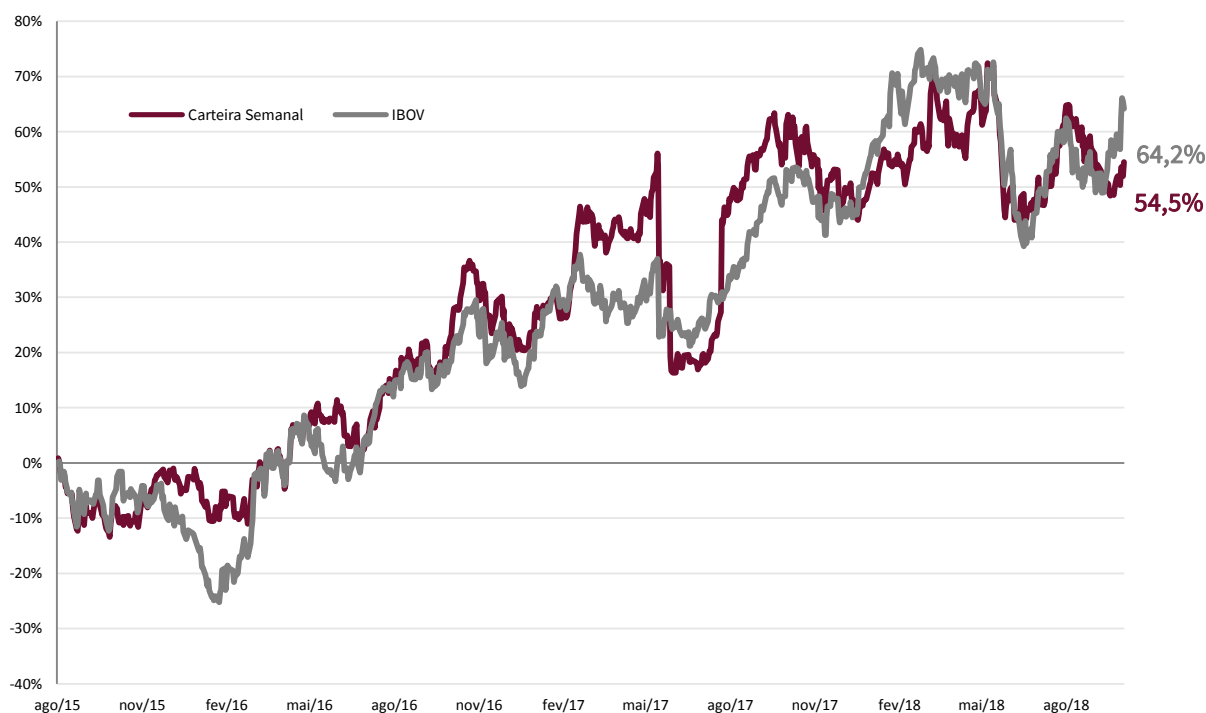
Olhando para frente, esperamos uma recuperação de volume e margens da Companhia no 2S18 e níveis maiores de dividendos devido à alguns gatilhos, como: (i) arrefecimento da crise hídrica e tarifas mais altas, o que possivelmente fará com que a rentabilidade da empresa fique acima do que tem sido nos últimos anos, o que possibilitará um aumento da distribuição de proventos; e (ii) plano de capitalização do estado na Sabesp. Esse plano inclui a criação de uma holding, que visa, principalmente, a venda de participação minoritária das ações ON para um parceiro estratégico. O governo deverá manter a titularidade da maioria do capital votante, mas acionistas privados serão admitidos para agregar valor aos negócios e fortalecer a governança corporativa. Assim teremos uma melhora substancial na governanças da empresa, independente da diluição do aumento de capital na Sabesp.

Ticker	Nome	Peso	01/out	05/out	Var. (%)	Contribuição
CMIG4	Cemig	20%	R\$ 7,01	R\$ 8,65	23,40%	4,68%
ITUB4	Itaú Unibanco	20%	R\$ 43,62	R\$ 47,24	8,30%	1,66%
WEGE3	Weg	20%	R\$ 19,49	R\$ 19,10	-2,00%	-0,40%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 66,00	R\$ 63,94	-3,12%	-0,62%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 48,00	R\$ 41,88	-12,75%	-2,55%

Rentabilidade	Semana*	Setembro	2018	Desde o início
início	01/out/18	28/set/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	05/out/18	05/out/18	05/out/18	05/out/18
Carteira Semanal	2,76%	1,67%	4,55%	54,49%
Ibovespa	4,70%	3,75%	7,75%	64,19%
Diferença	-1,94%	-2,09%	-3,20%	-9,70%
Dólar	-3,70%	-3,26%	17,09%	11,03%
CDI	0,10%	0,12%	4,97%	38,92%

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%	B3	B3SA3
20%	Cemig	CMIG4
20%	Itaú Unibanco	ITUB4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sabesp	SBSP3

Sai	Entra
Suzano (SUZB3)	B3 (B3SA3)
Weg (WEGE3)	Sabesp (SBSP3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve uma performance positiva, mas não o suficiente para superar o Ibovespa. Por aqui, os ativos de risco doméstico continuaram a apresentar altas expressivas, reflexos da menor aversão ao risco país, após fortalecimento de um candidato reformista neste 2º turno. Do lado positivo, na última semana, bancos e estatais seguem impulsionando os ganhos da B3. Na outra ponta, ativos com forte correlação com dólar (ou seja, SUZB3), e papéis defensivos (IRBR3 e WEGE3) pressionaram a performance do portfólio.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis da SUZB3 e WEGE3. Em nossa visão, ambas os ativos podem continuar pressionado, diante das baixas do dólar e risco país local. Em seus lugares, incluímos: (i) B3, que se beneficia da volatilidade e de fluxo mais intenso em Renda Variável; e (ii) Sabesp, onde o papel deve -- no curto prazo -- se beneficiar do ambiente político mais positivo do Estado de SP.

Ainda assim, o portfólio segue balanceada com ativos considerados mais defensivos (IRBR3), e papéis que tendem a se beneficiar de uma eventual recuperação de ativos de risco domésticos (B3SA3, CMIG4, ITUB4 e SBSP3).

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.

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."