

15 a 22 de Outubro de 2018

FATORES IDIOSSINCRÁTICOS GARANTEM O BOM MOMENTO

Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa apreciou +0,75% e fechou aos 82,921.08 mil pontos. Em dólares o índice avançou 3,85% no acumulado da semana. O dólar apreciou significativamente, valorizando 1,56%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou -0,65% chegando aos 220 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 8,73%, um recuo de 66bps. Em suma, o bom desempenho semanal dos ativos de risco refletiu o fôlego político de Jair Bolsonaro.

No exterior, a volatilidade voltou a subir em uma semana tumultuada nos mercados internacionais. O índice VIX subiu 1,92% na semana, a bolsa americana (S&P 500) recuou -4,10%. Na Europa, o índice Stoxx 600 também recuou -4,64%. O dólar perdeu força em relação a suas moedas pares, caindo 0,42% no acumulado semanal.

No fronte externo, o destaque foi a correção dos mercados e o aumento da preocupação com o risco fiscal Italiano, agravamento da guerra comercial Sino-Americana. Os principais índices globais tiveram uma semana bastante negativa. Outro destaque foi a divulgação de dados da inflação americana que mostrou sinais positivos e um certo arrefecimento em alguns grupos. O CPI ficou abaixo do esperado tanto na margem (+0,1% contra 0,2%), como na comparação como mesmo período do ano anterior (2,3% contra 2,4%). A queda dos preços de energia por conta das reduções da gasolina e do gás residencial e a estabilidade dos preços da alimentação compensaram as altas de vestuário (0,9%) e recreação (0,3%) e cuidados médicos (0,2%). As principais medidas de núcleo registraram alta de 2,2% na comparação interanual e apresentam tendência de desaceleração. Este quadro confirma a baixa sensibilidade da inflação ao mercado de trabalho que segue apertado. Os números confirmam, que o atual ritmo de aumento dos salários ainda é insuficiente para ameaçar este quadro relativamente confortável da inflação. Boa notícia para emergentes que sofrem com movimentos mais fortes

No Brasil a tônica positiva continua vindo da política. A provável vitória de Jair Bolsonaro (PSL) tem sido mais do que suficiente para promover o fechamento de risco por aqui. Nosso modelo de câmbio nos mostra que toda a melhora recente é advinda de fatores domésticos. No mesmo período os fatores externos apenas pioraram. Caso o componente interno não estivesse positivo o câmbio estaria rodando na casa dos R\$3,95. Os fatores idiossincráticos de Brasil tem garantido o bom momento dos mercados domésticos.

Para os próximos dias...

O cenário doméstico continua em compasso de espera com o segundo turno das eleições. É bastante provável que as urnas confirmem o Deputado como o novo Presidente da República. O mercado vem precificando desde da semana retrasada uma melhora do cenário econômico no curto e médio prazo. Existe a expectativa de que um eventual governo PSL faria o mínimo de reformas estruturais que o país precisa para não ir à bancarrota.

E agora?

Para os próximos dias a tendência deve continuar positiva para Brasil, principalmente para os ativos de risco como juros, bolsa e câmbio. Uma mudança de tendência só aconteceria caso Bolsonaro começasse a perder terreno nas pesquisas, o que na ausência de alguma bomba política, não parece provável.





Itaú Unibanco (ITUB4)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações do Itaú Unibanco da carteira para abrir espaço para os papéis de Santander. A troca é pontual, de olho nos balanços do 3º tri. Isto, porque esperamos um resultado mais forte para SANB11 (crescimento de 25,27% A/A no lucro líquido do banco, atingindo R\$ 2952 milhões, fruto da melhora na qualidade da carteira de crédito e melhora da eficiência operacional).

Vale ressaltar: continuamos com uma visão positiva para ITUB4. O menor custo do crédito, em linha com a melhora da qualidade da carteira de crédito, também deve beneficiar os números de ITUB4.



Santander (SANB11)

Entra

Estratégia: A estratégia visa capturar eventuais ganhos provenientes do resultado do 3º tri (a ser divulgado no dia 31/10, antes da abertura de mercado). O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

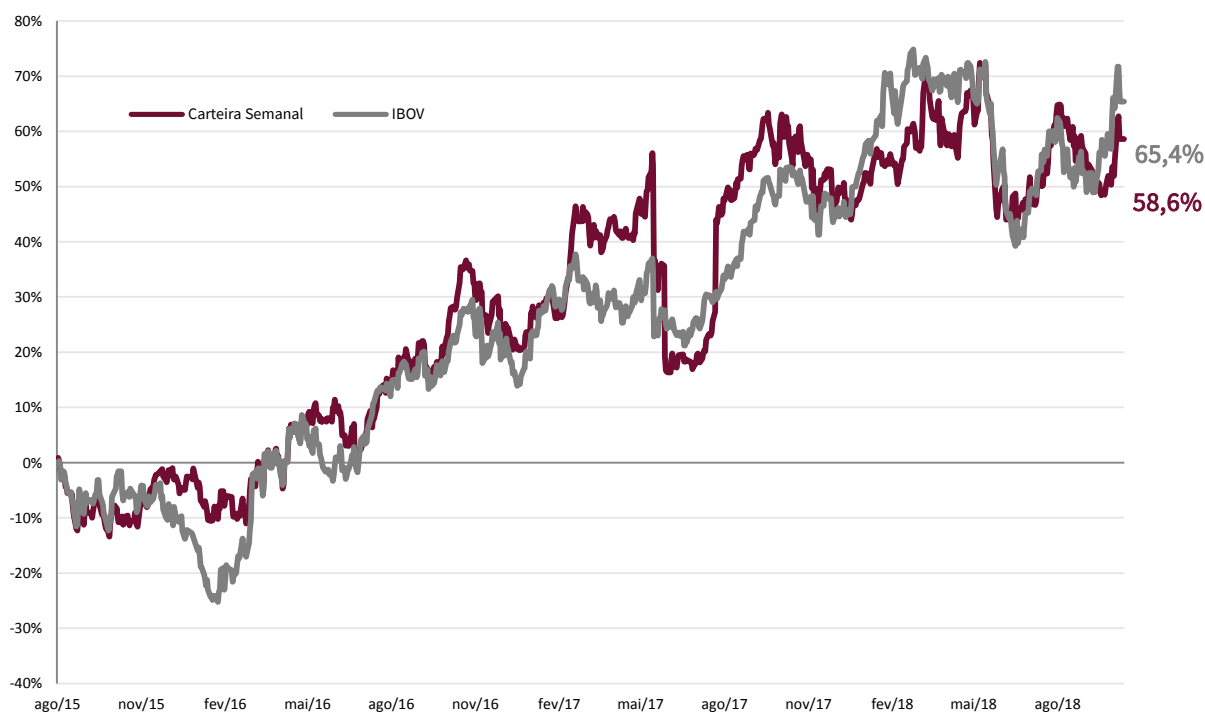
Os resultados seguem surpreendendo de forma positiva o mercado, vindo acima do consenso. O mercado já vinha com altas expectativas para os números de Santander – algo que deve continuar nesses próximos trimestres. Mas merece destaque para: (i) a contínua expansão na carteira de crédito do banco; (ii) maiores spreads praticados nos últimos trimestres; e (iii) melhora da qualidade do crédito. Observamos ainda que Santander vem mostrando sua capacidade de fechar o gap de rentabilidade para os concorrentes. O management segue focado no crescimento da receita, avanço de Market Share, crédito ao consumidor e negócios voltados para pequenas e médias empresas. Vale comentar que banco tem reportado ao longo dos últimos anos uma melhora expressiva operacional. O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

Olhando para frente, a expectativa é ainda de: (i) uma maior redução das despesas com PDD; (ii) estabilidade dos níveis de inadimplência; e (iii) continuidade da recuperação da carteira de crédito. Conforme temos comentado, vemos espaço para a continuidade de resultados fortes dos grandes bancos, ainda mais em um ambiente de manutenção da taxa de juros. Esperamos que essa melhora operacional se reflita no desempenho dos papéis na SANB11.

Ticker	Nome	Peso	08/out	11/out	Var. (%)	Contribuição
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 61,55	R\$ 63,22	2,71%	0,54%
CMIG4	Cemig	20%	R\$ 10,19	R\$ 10,15	-0,39%	-0,08%
SBSP3	Sabesp	20%	R\$ 28,12	R\$ 27,18	-3,34%	-0,67%
B3SA3	B3	20%	R\$ 24,70	R\$ 23,82	-3,56%	-0,71%
ITUB4	Itaú Unibanco	20%	R\$ 50,05	R\$ 47,50	-5,09%	-1,02%

Rentabilidade	Semana*	Setembro	2018	Desde o início
início	08/out/18	28/set/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	11/out/18	11/out/18	11/out/18	11/out/18
Carteira Semanal	-1,94%	4,38%	7,35%	58,62%
Ibovespa	-3,67%	4,51%	8,53%	65,39%
Diferença	1,74%	-0,13%	-1,19%	-6,76%
Dólar	0,44%	-5,64%	14,21%	8,30%
CDI	0,07%	0,22%	5,07%	39,05%

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



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
20%	Cemig	CMIG4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Santander	SANB11

Sai	Entra
Itaú Unibanco	Santander

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal superou o índice de referência (Ibovespa). Por aqui, os ativos de risco doméstico tiveram uma realização, após altas expressivas nos últimos dias. Contudo, o cenário segue positivo para Renda Variável, reflexo da queda expressiva do risco país, e baixa do dólar, após fortalecimento de um candidato reformista neste 2º turno. É neste contexto que, na última semana, IRB foi destaque positivo do portfólio. O ativo recuperou parte das perdas das baixas recentes. Na outra ponta, bancos e estatais, em semana de realização, pressionaram a performance do portfólio.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de ITUB4 e incluir os ativos de SANB11. Em nossa visão, ambas os ativos devem continuar performando de forma positiva, diante das baixas do risco país local. Santander, entretanto, pode destravar mais valor em meio à expectativa de seus números operacionais do 3º tri. A troca é pontual, e visa capturar eventuais ganhos provenientes do resultado do 3º tri (a ser divulgado no dia 31/10, antes da abertura de mercado). O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

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, e SBSP3).

Gatilhos a monitorar: No front doméstico, as pesquisas eleitorais seguem como principais triggers para os mercados locais. Hoje à noite (15/10) tem Ibope; 5ª feira (18/10) tem mais uma pesquisa Datafolha e Instituto Paraná; e por fim, na 6ª feira tem XP/Ipespe.

B3 (B3SA3)

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.

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.

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.

Sabesp (SBSP3)

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.

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

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

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

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

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

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."