

22 a 29 de Outubro de 2018

## RETA FINAL NA ELEIÇÃO! E O COMEÇO DA JORNADA DAS REFORMAS?

### Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa continuou a tendência de apreciação e subiu +1,57% encerrando aos 84,219.74 mil pontos. Em dólares, o índice subiu 2,81% no acumulado da semana. O dólar continuou apreciando, com valorização 1,83%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 4,0% chegando aos 215 pontos pontos base. O menor patamar desde meados de julho. No mercado de juros, os DIs continuaram a recuar, e o DI para jan/21, um importante indicador de risco terminou cotado em 8,52%, um recuo de 21bps. Em suma, o desempenho semanal dos ativos de risco foi bastante positivo por aqui.

No exterior, a volatilidade acalmou. O índice VIX praticamente ficou estável na margem, recuando 1% na semana, a bolsa americana (S&P 500) recuou -0,06%. Na Europa, o índice Stoxx 600 avançou 0,64%. O dólar avançou na relação com os pares, se apreciando 0,33%.

No fronte externo, o destaque ficou com a divulgação de dados do PIB chinês que desacelerou tanto na margem (de 1,7% no 2T18 para 1,6% no 3T18), como na comparação interanual (de 6,7% no 2T18 para 6,5% no 3T18). O principal destaque desse movimento foi o PIB da indústria que avançou apenas 5,8% na comparação interanual, ante a média de 6,2% ao longo deste ano. A boa notícia foi que o PIB do setor de serviços se manteve em aceleração: 7,7% no 3T18 contra 7,6% no 2T18 e 7,5% no 1T18. No ano, o PIB da China cresceu 6,7% em comparação com o ano anterior. A meta do governo chinês é um crescimento de 6,5%. A disputa comercial com os EUA pode causar efeitos mais fortes na atividade econômica, em especial na indústria. Assim, continua a expectativa de que voltem a ser utilizadas novas medidas de estímulo econômico como forma de conter essa desaceleração.

Nos Estados Unidos os indicadores antecedentes do Conference Board mostraram que a economia continua forte. No terceiro trimestre o indicador cresceu 6,4% em relação ao segundo trimestre. O que confirma que o PIB americano a ser divulgado essa semana deve vir bem forte. As principais projeções mostram um número próximo de 4%.

No Brasil o destaque macro foi a divulgação do IBC-Br, o índice de atividade do Banco Central, que trouxe um avanço de 0,5% na margem, com ajuste sazonal. A série está no maior patamar desde de junho de 2015, mostrando que a economia apesar de lentamente está se recuperando.

### Para os próximos dias...

Na próxima semana já teremos um novo Presidente da República eleito. Tudo indica que será Jair Bolsonaro (PSL).

O destaque microeconômico fica com a temporada de balanços do 3º tri tem início em duas semanas (na 4ª feira, dia 24); e encerra em meados de novembro. Das empresas compostas pelo índice IBRX 100 -- das quais temos alguma cobertura e/ou estão em nosso radar --espera-se um crescimento de 22% A/A da geração de caixa operacional das cias; e uma alta de 25% A/A no lucro líquido ajustado. Ou seja: continuamos à espera de números, de modo geral, mais positivos para esses próximos balanços. Em nossa visão, por volta de 37% das empresas devem mostrar avanços operacionais (ou financeiros) significantes no 3º tri. Apenas 21% devem divulgar números considerados como "negativos". O restante, cerca de 42%, esperamos poucas oscilações com relação ao 3º tri de 2017 (isto é, números mais "neutros"). Confira [aqui](#) nossas projeções.

### E agora?

A grande pergunta é se Bolsonaro irá conseguir promover o crescimento econômico e o retorno da sanidade fiscal. Ambos dependem da condição suficiente e necessária que é o apoio parlamentar para a aprovação das reformas.

Assim que a eleição terminar e caso Bolsonaro seja confirmado no cargo, os movimentos políticos irão começar. E o novo Presidente precisará mostrar o mínimo de boa vontade com o congresso. Um aceno em direção a governabilidade será muito muito bem visto pelo mercado e deverá beneficiar positivamente os ativos de risco.





## Cemig (CMIG4)

Sai

**Estratégia:** Estamos retirando as ações da Cemig da carteira para abrir espaço para a Vale. A troca tem por objetivo realizar os ganhos com o desempenho das ações da Companhia. As ações da Cemig entraram em nossa Carteira no dia 24 de Setembro e registraram desempenho positivo próximo de 47% até a última sexta-feira (19). Já o Ibovespa registrou uma alta de 18% no mesmo período.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a estatal mineira, em função. (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada no 2S18. O quadro político mais favorável em MG pode continuar a influenciar nos movimentos da estatal.

Já a VALE3, a expectativa é positiva para o balanço do 3º tri.



## Vale (VALE3)

Entra

**Estratégia:** Esperamos números positivos no 3º tri (a ser divulgado no dia 24/10, depois do fechamento de mercado), após relatório de produção e vendas divulgados na última semana (confira [aqui](#)). A Vale manteve uma disciplina rígida nas vendas do 3T18, com foco - especialmente - na estratégia de maximização de margem. Isto é algo que deve continuar a melhorar a rentabilidade da Vale nos resultados do 2S18. De fato, o mix de vendas da Vale (ramp-up do S11D e decisão de reduzir progressivamente a produção de minério de baixo teor), além do portfólio premium, segue contribuindo para maximizar as margens e se beneficiar da tendência crescente de “flight to quality”.

Para o 3º tri, espera-se: (i) um crescimento de 31,2%A/A da RL, atingindo R\$ 37,5 bi; e (ii) + 30,6% do Ebitda, atingindo R\$ 16,9 bilhões, impulsionado pelos volumes de vendas de Minerais Ferrosos e Metais Básicos, além dos maiores preços de venda de ferrosos no período.

Em suma, seguimos confiantes com a companhia, em meio: (i) aos preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, com a estratégia de redução da alavancagem financeira e do custo de funding.

A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada. Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio ao aumento do preço do minério no período e maiores volumes vendidos, principalmente com o ramp up da S11D. Ressaltamos ainda, a redução da alavancagem financeira.

Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e segue bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado. Além disso, ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento da Vale. Assim, os dividendos devem continuar aumentando como consequência dessa desalavancagem financeira e sólida geração de caixa. Ressaltamos ainda a nova política de distribuição de dividendos da mineradora (isto é, 30% do EBITDA Ajustado menos Investimento Corrente). Gostamos da medida, que deve reportar um dividend yield entre 5-6% em 12 meses.

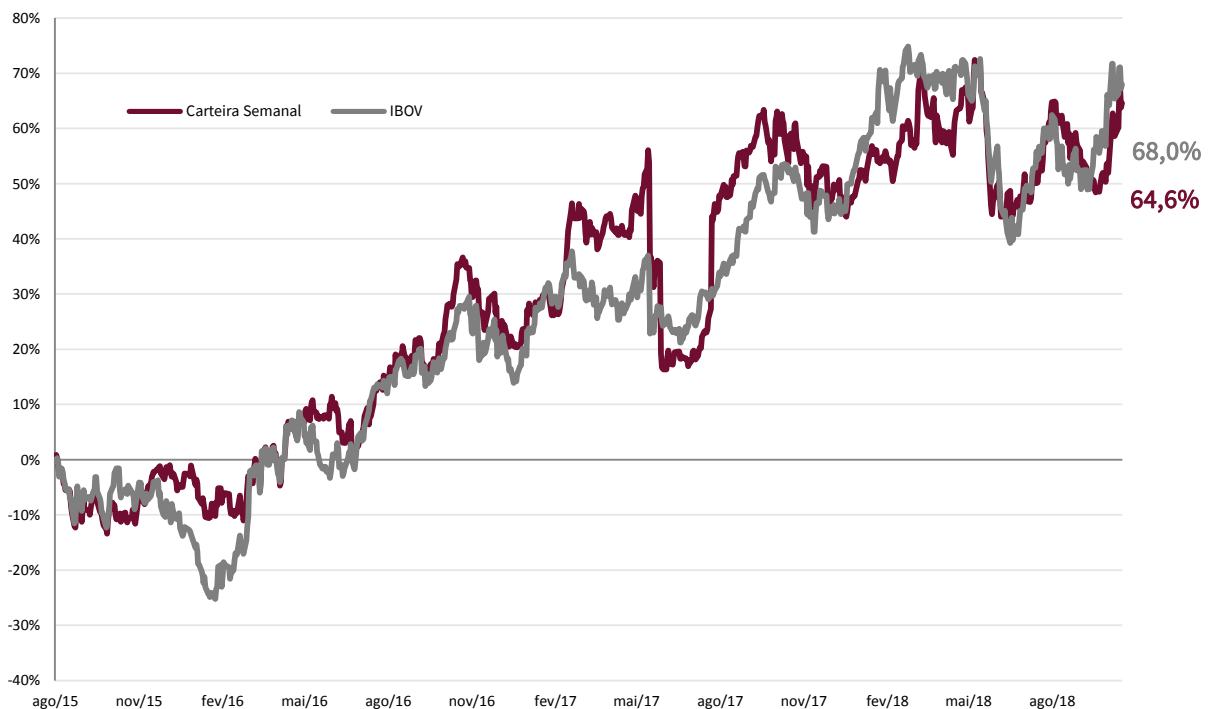
Entre os riscos: (i) crescente tensão comercial envolvendo EUA e China. Isto é negativo para o comércio global, e pode pressionar ainda mais as commodities no mercado internacional.

| Ticker | Nome          | Peso | 15/out    | 19/out    | Var. (%) | Contribuição |
|--------|---------------|------|-----------|-----------|----------|--------------|
| IRBR3  | IRB Brasil Re | 20%  | R\$ 63,30 | R\$ 69,00 | 9,00%    | 1,80%        |
| CMIG4  | Cemig         | 20%  | R\$ 10,30 | R\$ 10,55 | 2,43%    | 0,49%        |
| SBSP3  | Sabesp        | 20%  | R\$ 27,46 | R\$ 27,91 | 1,64%    | 0,33%        |
| SANB11 | Santander     | 20%  | R\$ 39,73 | R\$ 40,07 | 0,86%    | 0,17%        |
| B3SA3  | B3            | 20%  | R\$ 24,11 | R\$ 24,05 | -0,25%   | -0,05%       |

| Rentabilidade    | Semana*   | Setembro  | 2018      | Desde o início |
|------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| início           | 15/out/18 | 28/set/18 | 28/dez/17 | 03/ago/15      |
| fim              | 19/out/18 | 19/out/18 | 19/out/18 | 19/out/18      |
| Carteira Semanal | 2,74%     | 8,31%     | 11,38%    | 64,58%         |
| Ibovespa         | 1,03%     | 6,15%     | 10,23%    | 67,98%         |
| Diferença        | 1,70%     | 2,16%     | 1,15%     | -3,40%         |
| Dólar            | -0,75%    | -7,39%    | 12,09%    | 6,29%          |
| CDI              | 0,10%     | 0,35%     | 5,20%     | 39,22%         |

### 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        |
| <b>20%</b> | <b>Cemig</b>  | <b>CMIG4</b> |
| 20%        | IRB Brasil Re | IRBR3        |
| 20%        | Sabesp        | SBSP3        |
| 20%        | Santander     | SANB11       |



### Composição Nova

| Peso       | Nome          | Ticker       |
|------------|---------------|--------------|
| 20%        | B3            | B3SA3        |
| 20%        | IRB Brasil Re | IRBR3        |
| 20%        | Sabesp        | SBSP3        |
| 20%        | Santander     | SANB11       |
| <b>20%</b> | <b>Vale</b>   | <b>VALE3</b> |

| Sai                  | Entra               |
|----------------------|---------------------|
| <b>Cemig (CMIG4)</b> | <b>Vale (VALE3)</b> |

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** Na última semana, a Carteira Semanal superou o índice de referência (Ibovespa). Por aqui, os ativos de risco doméstico continuam a operar com ganhos, reflexo: (i) da menor aversão ao risco; e (ii) quadro eleitoral mais definido. As declarações mais positivas de Bolsonaro (PSL) sobre os possíveis arranjos políticos, e agendas econômicas importantes, também contribuíram para o movimento dos últimos dias.

É neste contexto que, na última semana, IRB, Cemig e Sabesp foram destaque positivo do portfólio. Os ativos compensaram a performance mais fraca de B3 e Santander.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de CMIG4, (realizando os ganhos obtidos com o papel); e incluímos ativos de VALE3 (a fim de capturar potenciais ganhos com a divulgação do balanço do 3º tri).

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, SBSP3 e SANB11).

**Gatilhos a monitorar:** No front doméstico, as pesquisas eleitorais seguem como principais triggers para os mercados locais. Nesta 3ª feira (23/10) tem Ibope; 5ª feira (25/10) tem mais uma pesquisa Datafolha; e por fim, na 6ª feira tem XP/Ipespe. Além disso, as atenções se voltam à temporada de resultados corporativos.

## 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.

## 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.

## Santander (SANB11)

**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.

## 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."