

29 de Outubro a 05 de Novembro de 2018

O DIA DE HOJE: UM NOVO PRESIDENTE

 Victor Candido
 vcandido@guidelinvestimentos.com.br


Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa continuou a tendência de apreciação e subiu 1,78%, encerrando aos 85.720 mil pontos. Em dólares, o índice avançou 2,93% no acumulado da semana. O dólar continuou apreciando, com valorização de 1,85%. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 4,14% chegando aos 207 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 8,25%, uma baixa de 27bps. Em suma, o desempenho semanal dos ativos de risco foi bastante positivo por aqui.

No exterior, a volatilidade cresceu. O índice VIX, de volatilidade, teve uma má semana, aumentando 21%; e a bolsa americana (S&P 500) recuou - 3,94%. Na Europa, o índice Stoxx 600 caiu 2,46%. O dólar avançou na relação com os pares, se apreciando 0,67%. O péssimo desempenho dos ativos de risco lá fora se deram pela combinação de resultados abaixo da expectativa nos Estados Unidos, preocupação com o PIB chinês e problema políticos na União Europeia (Itália e Brexit).

O destaque ficou com o PIB americano. EUA: PIB cresceu conforme o esperado no terceiro trimestre (3T18) e consumo foi o destaque. O PIB avançou 3,5% ao ano no 3T18 e confirmou as expectativas dos analistas, que esperavam uma desaceleração após o crescimento de 4,2% ao ano no 2T. O consumo manteve o ritmo forte, com destaque para os maiores gastos das famílias com bens, em especial com bens de consumo duráveis (6,9% aa no 3T18).

Em doze meses, o crescimento ficou em 3,0% no 3T18, contra 2,9% no 2T18 e 2,6% no 1T18. Fed projeta um avanço de 3,1% A/A para os últimos quatro meses do ano. Aparentemente, existe boa chance de se confirmar esse avanço. Do ponto de vista da política monetária, estes resultados do PIB e da inflação ao consumidor vão ao encontro do cenário do Fed, que deve manter sua política de normalização dos juros e elevar novamente a taxa de juros em dezembro para 2,25%

Para os próximos dias...

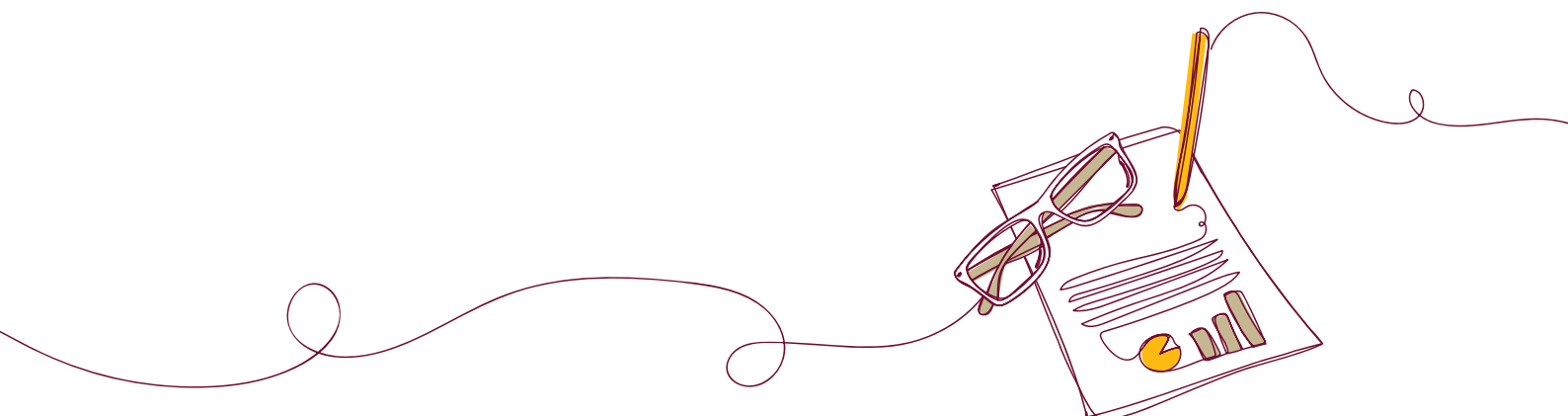
Jair Bolsonaro se confirmou como o novo Presidente da República, colocando fim a incerteza eleitoral. Pelo menos no discurso Jair Bolsonaro tem uma política econômica muito melhor que aquela proposta por Fernando Haddad.

A situação fiscal do país continua bastante ruim, dados divulgados hoje (29/10) confirmam isso. Em setembro, o setor público consolidado apresentou déficit de 24,6 bilhões. Assim, no acumulado do ano, o resultado primário do setor público consolidado foi deficitário em R\$ 59,3 bilhões, acumulando resultado de -R\$ 87,8 bilhões em 12 meses (1,29% do PIB). Os desafios do novo governo continuam imensos no front fiscal.

E agora?

A grande pergunta é o quanto das reformas o novo governo irá conseguir realizar. Vão conseguir aprovar a reforma da previdência? Tributária? Irão destravar o crescimento econômico?

Por enquanto o mercado dá o benefício da dúvida ao novo governo, a este último caberá provar a sua real capacidade de fazer a economia andar.

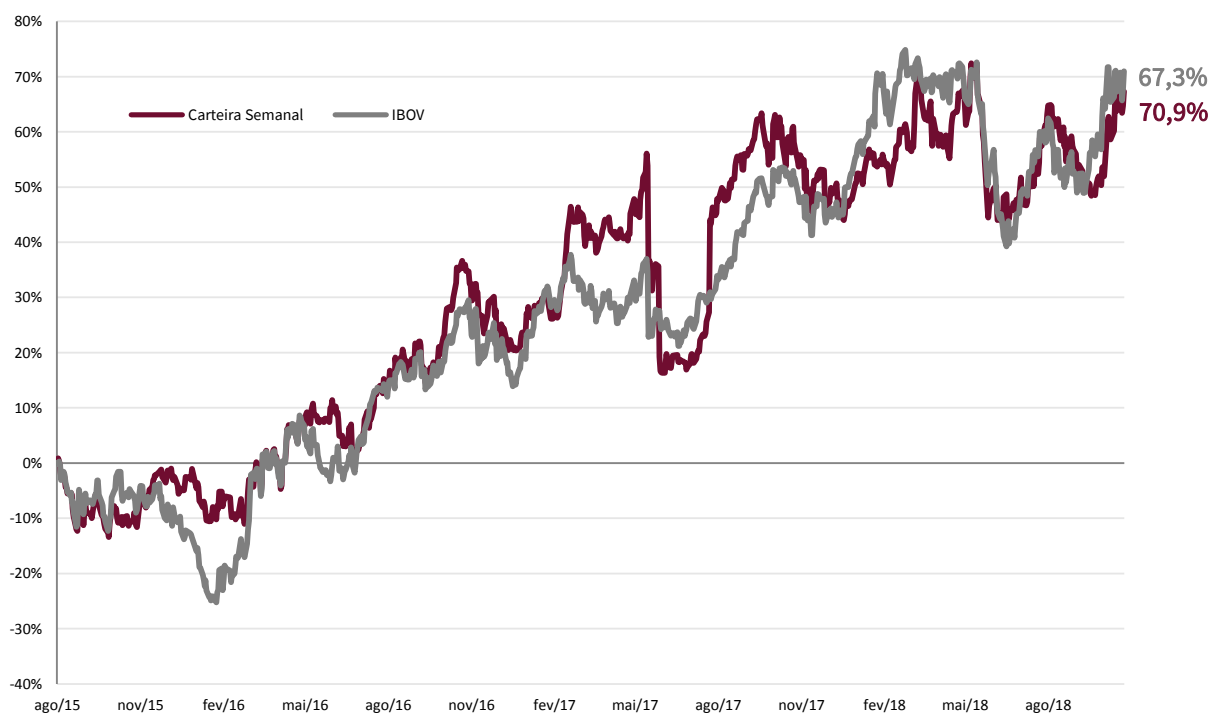


Ticker	Nome	Peso	22/out	26/out	Var. (%)	Contribuição
SANB11	Santander	20%	R\$ 41,17	R\$ 43,31	5,20%	1,04%
B3SA3	B3	20%	R\$ 24,60	R\$ 25,38	3,17%	0,63%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 68,71	R\$ 69,10	0,57%	0,11%
SBSP3	Sabesp	20%	R\$ 28,30	R\$ 27,80	-1,77%	-0,35%
VALE3	Vale	20%	R\$ 58,37	R\$ 55,60	-4,75%	-0,95%

Rentabilidade	Semana*	Outubro	2018	Desde o início
início	22/out/18	28/set/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	26/out/18	26/out/18	26/out/18	26/out/18
Carteira Semanal	0,48%	10,10%	13,23%	67,31%
Ibovespa	0,14%	8,04%	12,20%	70,97%
Diferença	0,34%	2,07%	1,03%	-3,66%
Dólar	-0,99%	-8,78%	10,41%	4,69%
CDI	0,10%	0,47%	5,33%	39,40%

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%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Santander	SANB11
20%	Vale	VALE3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Santander	SANB11
20%	Vale	VALE3

Sai	Entra
--	--

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) otimismo com vitória de Bolsonaro (PSL) no 2º turno. As declarações mais positivas de Bolsonaro (PSL) sobre os possíveis arranjos políticos, e agendas econômicas importantes, também seguem contribuindo para o movimento dos últimos dias.

É neste contexto que, na última semana, Santander, B3 e IRB, foram destaque positivo do portfólio. Os ativos compensaram a performance mais fraca de Vale, que recuou em meio à cautela dos investidores com relação ao crescimento chinês. Afinal, os últimos dados da economia da China ficou aquém do esperado.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice avança 13,2%, nosso portfólio semanal tem alta de 12,2% no período.

Trocas: Para essa semana, optamos por não alterar nosso portfólio. Em nossa visão, a carteira segue balanceada com ativos defensivos (IRBR3), e papéis que tendem a se beneficiar de uma eventual recuperação de ativos de risco domésticos (B3SA3, SBSP3 e SANB11). Mais: grande parte a fim de capturar potenciais ganhos com a divulgação do balanço do 3º tri.

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.

Vale (VALE3)

Estratégia: Conforme esperávamos, a Vale divulgou números positivos no 3º tri (dia 24/10, depois do fechamento do mercado). Destaque para sua forte geração de caixa, impulsionado pelos maiores volumes de vendas de Minerais Ferrosos, maior participação dos produtos premium, além dos menores custos caixa no período, que compensaram os resultados mais fracos de Metais Básicos. 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”.

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.

Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e 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 refletir em um *dividend yield* entre 5-6% nos próximos 12 meses.

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

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.”