

12 a 21 de Novembro de 2018

## ESCALANDO O TIME (ECONÔMICO) E DESVIANDO DAS (PAUTAS) BOMBAS

Victor Candido  
vcandido@guidelinvestimentos.com.br



### Resumo da conjuntura recente...

Ao longo da semana passada o Ibovespa reverteu a tendência de alta, desvalorizando 3,14%. O índice voltou para 85.641 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice retraiu 4,51%. O real entrou na tendência de depreciação puxado por motivos domésticos e externos, com desvalorização de 0,76%, cotado aos R\$3,72 por dólar. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, aumentou 1,46% retornando aos 200 pontos base. No mercado de juros, os DI's continuaram a recuar, e o DI para jan/21, um importante indicador de risco terminou cotado em 8,16%, um aumento de 40bps. Ao contrário das semanas anteriores os ativos de risco tiveram uma semana mais negativa, refletindo dúvidas sobre o novo governo, além do movimento de realização de lucros.

No exterior, os ativos de risco voltaram a ter comportamento mais positivo, após semanas de bastante tensão. O índice VIX, de volatilidade, teve mais uma boa semana, recuando 11%. As ações americanas (S&P 500) avançaram +2,13%. Apesar do desempenho, a valorização do S&P não foi suficiente para recuperar o tombo das semanas anteriores. Assim como nos EUA, na Europa, o índice Stoxx 600 avançou, de forma mais tímida (0,46%), também insuficiente para recuperar as quedas recentes. O dólar avançou na relação com seus principais pares, se apreciando +0,38%.

Na agenda macroeconômica externa, o destaque continua sendo a economia americana. Os consumidores seguem otimistas com a situação econômica, apesar da recente queda das bolsas americanas e do risco de nova escalada na disputa comercial entre EUA e China. Além disso, os consumidores continuam com elevada disposição para consumir, principalmente bens de maior valor como veículos e imóveis residenciais.

No Brasil, o destaque ficou com a aprovação das chamadas "pautas bomba" no Senado. . Em menos de uma semana foram votados o aumento salarial do Judiciário e do Ministério Público, o que pode causar um aumento das despesas, em 2019, de R\$6 bilhões. Além do multi bilionário Rota 2030 que prevê subsídios fiscais a montadoras de veículos. O custo fiscal disso será todo debitado no governo Bolsonaro.

O destaque positivo na frente legislativa foi a aprovação do requerimento de urgência para votação do Projeto de Lei da Câmara (PLC) 78/2018, que autoriza a Petrobras a transferir a petroleiras privadas até 70% de seus direitos de exploração de petróleo na área do pré-sal. Caso o projeto seja de fato aprovado, ele poderia gerar uma receita adicional de R\$100 bilhões aos cofres da união nos próximos 2-3 anos.

### Para os próximos dias...

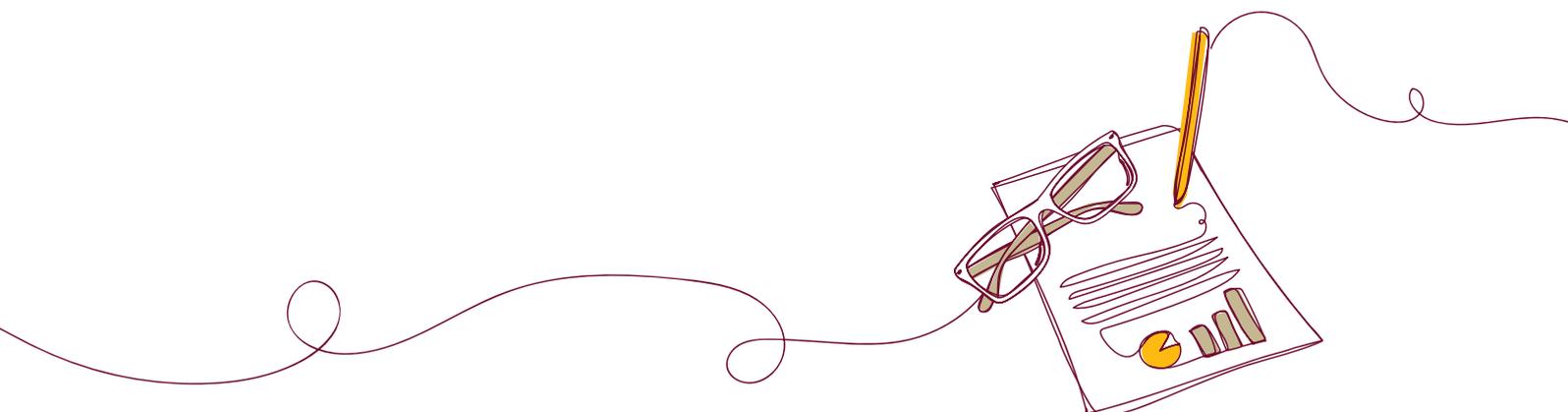
O governo Bolsonaro continua montando a equipe. A apreensão é pelo anúncio oficial de Joaquim Levy como novo presidente do BNDES, o que configuraria mais uma adição de peso a equipe econômica do novo governo. Outro movimento que poderia trazer ainda mais tranquilidade seria a confirmação de Ilan Goldfajn a frente do BC.

Ainda na composição do novo time, outro nome é Mansueto Almeida que é o atual secretário do Tesouro e deve permanecer, bem como outra secretária, Ana Paula Vescovi que deverá assumir a presidência da Caixa Econômica. Ivan Monteiro, presidente da Petrobrás é outro que também deve ficar no time.

A escalção final do time econômico será de extrema importância para sinalizar ao mercado que pessoas de alto grau técnico estarão na equipe de Paulo Guedes e irão ajudar na elaboração das propostas do ajuste fiscal de longo prazo. Para o mercado, as reformas começam com a escalção de um verdadeiro *dream team*.

### E agora?

Continuam as mesmas dúvidas, o quanto das reformas o novo governo irá conseguir realizar. Vão conseguir aprovar a reforma da previdência? Tributária? Irão conseguir destravar o crescimento econômico?





## B3 ON (B3SA3)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os papéis da B3 da carteira para abrir espaço para a Braskem. A troca tem por objetivo realizar os ganhos com o desempenho das ações da bolsa, e capturar eventuais ganhos provenientes das negociações da venda do controle da Braskem.

As ações da B3 entraram em nossa Carteira no dia 15 de Outubro e registraram desempenho positivo próximo de 4,0% até a última sexta-feira (09). Já o Ibovespa teve uma leve queda de 0,5% no mesmo período.



## Braskem PNA (BRKM5)

Entra

**Estratégia:** Mesmo com as oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem tem conseguido melhorar suas margens e o resultado operacional.

Destacamos os números operacionais mais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionados: (i) pelo maior volume de vendas no México, em função da conclusão do *ramp-up* do complexo; (ii) pelos maiores *spreads* no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) pelo maior volume de vendas no mercado brasileiro e recordes nos volumes de produção dos principais químicos. A empresa também contou nos últimos trimestres, com um eficiente programa de redução de custos, que melhorou a competitividade da Braskem. A significativa melhora na geração de caixa levou o índice de alavancagem financeira, medida pela razão da Dívida Líquida sobre o EBITDA para um patamar confortável, próximo de 1,9x.

Olhando para a frente, o *management* deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos

Por fim, vale ressaltar que os papéis da BRKM5 devem continuar influenciado pelas negociações envolvendo a venda do controle da empresa. Isto é algo que deve destravar valor no curtíssimo prazo.



## Vale ON (VALE3)

Sai

**Estratégia:** Estamos retirando as ações da Vale da carteira. O papel teve uma performance aquém de nossa expectativa no período, e assim, optamos por rever o case.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a Vale. 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, alocação mais eficiente de recursos e redução do endividamento da Vale. Assim, os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da desalavancagem financeira e sólida geração de caixa.



## Petrobras PN (PETR4)

Entra

**Estratégia:** No curto prazo, alguns triggers que podem destravar valor para o papel: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados a cessão onerosa com a União em meio ao avanço do PL no Senado. Além disso, Petrobras deve continuar a se beneficiar dos preços do petróleo em patamares elevados e real ainda desvalorizado (algo que tem impulsionado margens; e geração de caixa operacional da cia nos últimos resultados trimestrais).

Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2018- 2022, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) redução nos investimentos futuros e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar: (i) do processo de vendas de ativos; (ii) da melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) da contínua desalavancagem financeira. Algo que nos deixa mais otimista com os rumos da estatal.

Entre os riscos: (i) paralização do processo de venda de ativos; e (ii) desafios para aprovação da Cessão Onerosa - destacamos alguns obstáculos a serem superados: (1) aprovação no Senado – onde o texto pode ser modificado/rejeitado pela Casa; e (2) mudança na diretriz do governo – se o projeto for aprovado, e Petrobras receber o pagamento em barris, a administração pode decidir por vende-los, ou não. Em caso negativo, a empresa encontraria ainda mais dificuldades para reduzir sua alavancagem financeira.

Além disso, ressaltamos que a empresa ainda apresenta um valuation atrativo: (i) vem sendo negociada com 20% de desconto (4,5x EV/EBITDA) quando comparado aos seus pares (média de 6,0x EV/EBITDA); e (ii) é negociada abaixo do valor patrimonial do mercado (1,1x, enquanto a média é de 1,5x)

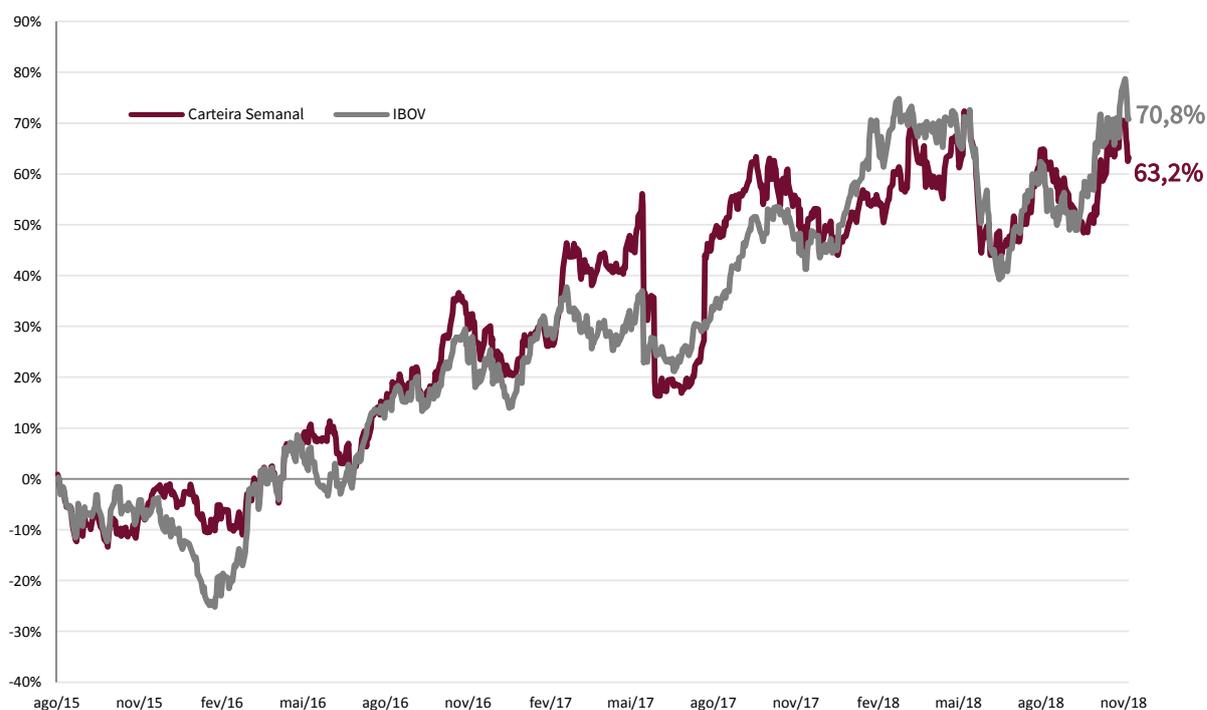
Ticker	Nome	Peso	05/nov	09/nov	Var. (%)	Contribuição
SANB11	Santander	20%	R\$ 41,64	R\$ 41,65	0,02%	0,00%
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 16,80	R\$ 16,48	-1,90%	-0,38%
VALE3	Vale	20%	R\$ 57,53	R\$ 54,65	-5,01%	-1,00%
B3SA3	B3	20%	R\$ 27,25	R\$ 25,69	-5,72%	-1,14%
POMO4	Marcopolo	20%	R\$ 4,31	R\$ 3,94	-8,58%	-1,72%

Rentabilidade	Semana*	Novembro	2018	Desde o início
início	05/nov/18	31/out/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	09/nov/18	09/nov/18	09/nov/18	09/nov/18
Carteira Semanal	-4,24%	-4,32%	10,45%	63,20%
Ibovespa	-4,42%	-2,04%	12,09%	70,81%
Diferença	0,18%	-2,29%	-1,65%	-7,62%

Dólar	0,55%	0,80%	13,28%	7,42%
CDI	0,10%	0,15%	5,56%	39,70%

## 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%	<b>B3</b>	<b>B3SA3</b>
20%	Marcopolo	POMO4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11
20%	<b>Vale</b>	<b>VALE3</b>



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	<b>Braskem</b>	<b>BRKM5</b>
20%	Marcopolo	POMO4
20%	<b>Petrobras</b>	<b>PETR4</b>
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11

Sai	Entra
B3 (B3SA3)	Braskem (BRKM5)
Vale (VALE3)	Petrobras (PETR4)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** Na última semana, a Carteira Semanal ficou aquém de nossas expectativas, e encerrou a semana em queda. Ainda assim, nosso portfólio teve uma performance melhor que o índice de referência (Ibovespa). Por aqui, os ativos de risco domésticos ampliaram as perdas recentes, reflexo da cautela com o exterior e *front* político com poucas novidades. A saída mais intensa de recursos estrangeiros nos últimos dias no Brasil e falta de clareza na discussão de votação da reforma da Previdência voltaram a pressionar o índice.

É neste contexto que, na última semana, B3, Marcopolo e Vale foram os destaque negativos do portfólio. Vale, em especial, permanece pressionada em meio à crescente tensão comercial (envolvendo EUA e China) e cautela com relação ao crescimento econômico chinês. Na outra ponta, Santander limitou as perdas do portfólio.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por realizar duas trocas em nosso portfólio. Retiramos B3 e Vale para incluirmos Braskem e Petrobras. Com relação à 1ª, os papéis da petroquímica devem destravar valor em meio ao avanço das negociações envolvendo o controle da empresa e balanço do 3º tri. Já a Petrobras, encontra-se em um patamar interessante para entrada e pode se beneficiar do avanço do PL da cessão onerosa no Senado.

Em suma: seguimos mais exposto em papéis correlacionados com a atividade doméstica (POMO4, SANB11 e RAIL3), e papéis que contém eventos no curto prazo (BRKM5 e PETR4, por exemplo).

**Gatilhos a monitorar:** No exterior, o mercado seguirá atento aos conflitos comerciais envolvendo EUA e China, além das questões orçamentárias na Itália e saída do Reino Unido da União Europeia. Por aqui, os balanços do 3º tri devem continuar a “mexer” determinados ativos locais.

## Marcopolo PN (POMO4)

**Estratégia:** Mantemos uma visão mais otimista para a empresa, em meio à: (i) melhora operacional reportado nos últimos trimestres, em função da (1) recuperação nos volumes de venda e (2) eficiente gestão de custos e despesas; além (ii) da perspectiva de intensificação na recuperação do mercado interno, com uma carteira de pedidos mais robusta para 2019.

Nos últimos anos, a empresa reportou forte queda nos volumes de venda devido a recessão econômica de 2014-2016. Consequentemente, a geração de caixa ficou pressionada; porém, a empresa conseguiu manter suas margens em níveis sólidos, quando comparado ao seus pares, demonstrando a estratégia comercial eficiente da companhia. A empresa tomou medidas para readequar a produção, melhorando sua eficiência e praticando um rígido controle de custos

Seguimos otimistas com a Companhia. As exportações, somada a recuperação da atividade econômica local (especialmente ligada a ônibus urbanos) e operações da empresa no exterior, devem puxar o volume e contribuir para que a Marcopolo consiga recuperar suas margens e rentabilidades históricas. A Marcopolo detém uma atuação significante no mercado local (market share de 58,9% no 3T18).

## Rumo ON (RAIL3)

**Estratégia:** Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no início do 2S18; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres e; por fim, (iv) estrutura de capital equilibrada após aumento de capital no 2S17, dando suporte ao plano de investimentos e à melhora ao mercado de dívida (reduzindo a sua dependência do BNDES).

Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deve permanecer no 4T18.

Olhando à frente, o volume das safras de milho, açúcar e de soja devem continuar a surpreender e impulsionar a geração de caixa da empresa, medida pelo EBITDA (vale lembrar: cerca de 70% de sua receita vem de transportes agrícolas). A empresa ainda possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% das receitas, por meio de volumes acordados antes do início da safra. Ou seja, a Rumo consegue se defender da volatilidade do mercado, e de influências externas – algo que torna o ativo relativamente mais defensivo vis-a-vis outros players do mercado.

## Santander (SANB11)

**Estratégia:** 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

### 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."