

21 a 26 de Novembro de 2018

TURBULÊNCIA A FRENTE: VOANDO POR INSTRUMENTOS

Victor Candido
vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada o Ibovespa reverteu a tendência de baixa de curto prazo e voltou a avançar (+3,36%), retornando aos 88.512,27 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou 3,30%. O real se valorizou apenas 0,25%, um resultado bastante positivo dada as pressões vindas do exterior. Ao final da semana, o real terminou cotado em R\$3,73. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, aumentou 2,14% aos 204 pontos base. Esse aumento de risco vem da maior pressão externa sob ativos de países emergentes. No mercado de juros, os DI's continuaram a recuar, e o DI para jan/21, um importante indicador de risco terminou cotado em 7,89%, um recuou de 27bps. Apesar de uma maior pressão sob ativos emergentes ao redor do mundo, os mercados brasileiros conseguiram se descolar.

No exterior, os ativos de risco voltaram a ter comportamento mais negativo, renovando o sentimento de turbulência a frente. O índice VIX, de volatilidade, avançou 4,49%, as ações americanas (S&P 500) voltaram a recuar na semana, queda de 1,82%. Renova-se o sentimento de aversão ao risco nos mercados acionários americano. Assim como nos Estados Unidos, na Europa, o índice Stoxx 600 recuou, em menor intensidade, 1,14%. O dólar avançou 0,67% em relação a seus pares.

Em termos econômicos, pouca coisa mudou ao redor do mundo. 3 grande pontos continuam sendo os principais geradores de volatilidade, são eles: (1) Normalização monetária no mundo desenvolvido, principalmente nos Estados Unidos; (2) O arrefecimento do crescimento chinês; e (3) Sinais mais claros de desaceleração da economia global, principalmente Europa. Além de fatores idiossincráticos ao mercado de commodities que amplificam a volatilidade recente.

No Brasil, o destaque ficou com a discussão da cessão onerosa no Senado, que deve apreciar a matéria no próximo dia 27. Eunício Oliveira, presidente do Senado, tem condicionado a votação a um compromisso por parte do governo de dividir as receitas do leilão com os entes subnacionais (estados e municípios) que em sua grande maioria possuem suas finanças em situação calamitosa.

Outra importante notícia foram as nomeações de Roberto Campos Neto para o Banco Central e de Roberto Castello Branco para a presidência da Petrobrás. Mansueto de Almeida continuará a frente da secretaria do tesouro nacional, o que garante, pelo menos em parte, a continuidade da agenda do ajuste fiscal. Aos poucos a equipe econômica do futuro ministro Paulo Guedes vai ganhando corpo.

Para os próximos dias...

Os mercados continuarão atentos a nomeações para a equipe econômica. Ainda resta nomear muita gente, a presidência da Caixa Econômica Federal e do BB continuam em aberto, bem como o líder da secretaria das privatizações. A votação da cessão onerosa no Senado também será destaque nos próximos dias.

No mercado externo o grande driver para reversão das expectativas seria um acordo entre Estados Unidos e China, que encerrassem definitivamente as tensões da guerra comercial. Uma sinalização mais positiva do FED, em relação a velocidade da normalização monetária também poderia trazer mais tranquilidade no curto e médio prazo para os mercados globais.

E agora?

Os mercados operam em compasso de espera, tanto aqui quanto lá fora.

Aqui dentro o destaque é a composição da equipe de Bolsonaro, bem como a expectativa para seus planos para a economia. Por enquanto, nenhuma medida foi apresentada em profundidade, vide reforma da previdência que ainda não tem um plano claro.

Lá fora, os mercados esperam algum evento que possam reverter a tendência de aversão ao risco. Por enquanto, os investidores voam sem clareza do que avistarão a frente, é o famoso voo por instrumentos (quando o piloto não vê nada, apenas o que seu instrumento lhe dizem), cautela e medo irão dar a tônica dos próximos dias.





Marcopolo PN (POMO4)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Marcopolo da carteira. A troca é pontual para abrir espaço aos ativos da Embraer. Após divulgação do balanço do 3º tri de POMO4, acreditamos que o evento de EMBR3 poderá destravar mais valor para o portfólio semanal.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a Marcopolo, 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.



Embraer ON (EMBR3)

Entra

Estratégia: A ação da Embraer encontra-se em patamar atrativo para investimento e a conclusão das negociações envolvendo a companhia e Boeing devem destravar valor. No atual patamar em que os papéis são negociados, nos parece interessante o risco-retorno para o ativo; considerando também os dividendos a serem distribuídos após JV com a Boeing. A expectativa é que a Embraer receba a aprovação do governo e da assembleia de acionistas até final deste ano (entre 5 e 25 de dezembro).

Destacamos que essa nova parceria com a Boeing é extremamente positiva para Embraer. Isto, porque: (i) fortalece a capacidade de vendas da Embraer, fruto do posicionamento estratégico dos canais/rede de venda da Boeing; (ii) gera maior valor agregado aos clientes das companhias, uma vez que o portfólio de Boeing/Embraer é complementar e a estrutura de suporte/assistência deve se tornar mais eficiente; (iii) sinergias de custo/ despesas e de supply chain são expressivos, algo que pode impulsionar a lucratividade e crescimento da Cia; e (iv) há um ganho com custo menor de capital.

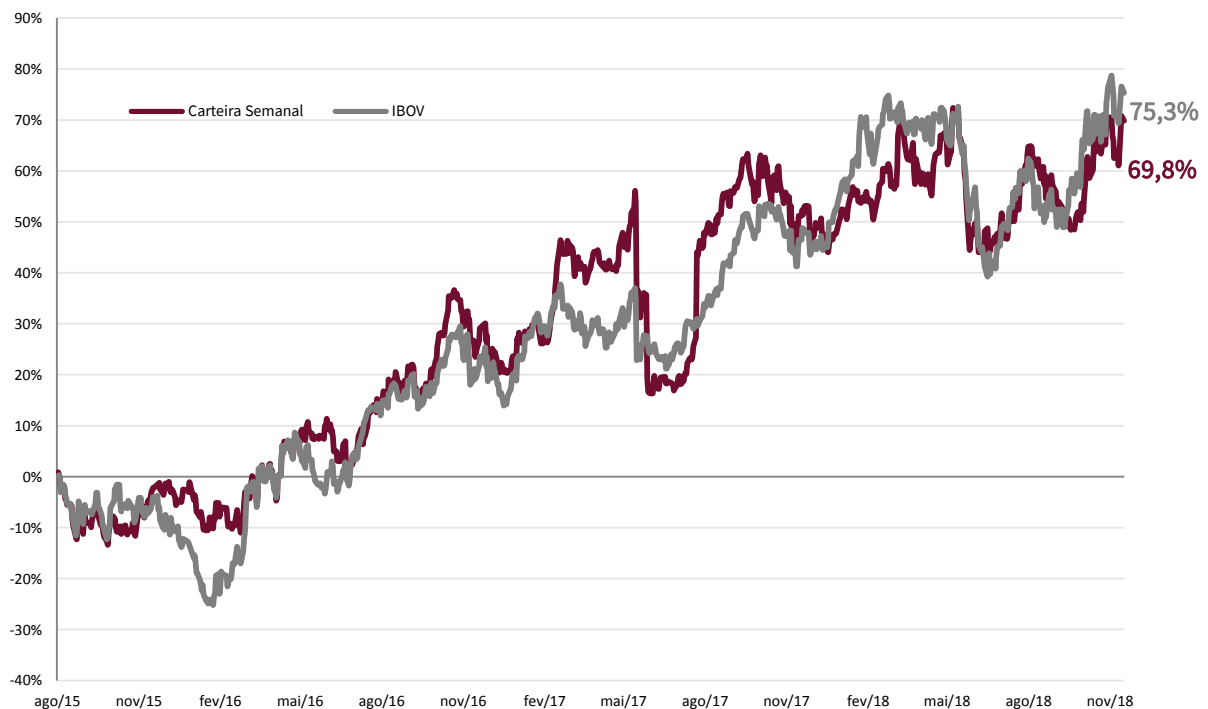
Ticker	Nome	Peso	12/nov	19/nov	Var. (%)	Contribuição
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 16,35	R\$ 17,39	6,36%	1,27%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 51,46	R\$ 53,65	4,26%	0,85%
POMO4	Marcopolo	20%	R\$ 3,98	R\$ 4,10	3,02%	0,60%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 25,33	R\$ 26,00	2,65%	0,53%
SANB11	Santander	20%	R\$ 42,11	R\$ 42,76	1,54%	0,31%

Rentabilidade	Semana*	Novembro	2018	Desde o início
início	12/nov/18	31/out/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	19/nov/18	19/nov/18	19/nov/18	19/nov/18
Carteira Semanal	3,56%	-0,43%	14,94%	69,83%
Ibovespa	2,78%	0,55%	15,05%	75,32%
Diferença	0,79%	-0,98%	-0,11%	-5,48%

Dólar	0,29%	1,29%	13,83%	7,94%
CDI	0,10%	0,27%	5,69%	39,88%

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%	Braskem	BRKM5
20%	Marcopolo	POMO4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	Embraer	EMBR3
20%	Petrobras	PETR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11

Sai	Entra
Marcopolo (POMO4)	Embraer (EMBR3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal encerrou em alta, e superou o índice de referência (Ibovespa). Por aqui, os ativos de risco domésticos recuperaram parte das perdas recentes, em meio às discussões envolvendo Cessão Onerosa e novos nomes no governo de Bolsonaro (PSL). De qualquer forma, mantemos a perspectiva mais cautelosa no curtíssimo prazo para Renda Variável. Nem o exterior, nem o cenário doméstico, parecem contribuir para uma melhora significativa, por enquanto. A saída mais intensa de recursos estrangeiros nos últimos dias no Brasil, e falta de clareza na discussão de votação de reformas estruturais do país podem voltar a pressionar o índice nos próximos dias.

É neste contexto que, na última semana, os destaque positivos do portfólio foram: (i) Petrobras, em meio ao possível avanço do PL da cessão onerosa no Senado; (ii) Braskem, após fluxo de notícias envolvendo a venda do controle da cia; além de (iii) Marcopolo e Rumo, se beneficiando do movimento mais positivo para ativos de risco local.

Trocas: Para essa semana, optamos por realizar apenas uma troca em nosso portfólio. Retiramos os papéis da Marcopolo para incluirmos Embraer. Em nossa visão, os papéis da fabricante de aeronaves são negociados em patamares atrativos para compra, e os ativos devem destravar valor em meio à conclusão das negociações envolvendo a criação da JV com a Boeing.

Em paralelo, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica (SANB11 e RAIL3), e papéis que contêm 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. As incertezas com relação a oferta e demanda do petróleo para os próximos anos também pode pressionar ativos de risco no exterior. Por aqui, anúncios de novos nomes da equipe de Bolsonaro (PSL), e votações de pautas relevantes no Senado, devem continuar a “mexer” determinados ativos locais.

Braskem PNA (BRKM5)

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

Destacamos os números operacionais mais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionados pelo maior volume de vendas no (1) México, em função da conclusão do ramp-up do complexo; (2) nos EUA, após expansão de capacidade, e (3) Brasil. A empresa também segue adotando 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 1,8x.

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.

Petrobras PN (PETR4)

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 vendê-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).

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."