

03 a 10 de Dezembro de 2018

EXPECTATIVA POSITIVA PARA UMA SEMANA CHEIA DE EVENTOS

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na última semana, o Ibovespa voltou a operar com ganhos (+3,80%), encerrando a sessão próximo dos 90 mil pontos. Em dólares, o índice subiu 2,42%, puxado pelo desempenho do real que se desvalorizou 1,02% frente a moeda americana. Apesar da melhora do quadro externo para ativos de risco, a queda do real se deve a falta de clareza nas discussões de votação de reformas estruturais do país. Ao final da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,86/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 3,11%, aos 210 pontos base. No mercado de juros, os DI's avançaram. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,94% (ou seja: um aumento de 8 bps). Em suma, o melhor momento no ambiente externo beneficiou ativos de risco domésticos nesta última semana.

No exterior, os ativos de risco apresentaram comportamento positivo, com os principais índices de mercado globais ganhando força ao longo das sessões. O índice VIX, de volatilidade, recuou 16,03%. As ações americanas (S&P 500) voltaram a apresentar ganhos, com altas de 4,85%. As declarações mais *dovish* do presidente do Fed sobre o destino das taxas de juros favoreceram o mercado de ativos de risco americano. Seguindo esta tendência de alta, os papéis da Zona do Euro também se valorizaram. O Stoxx 600 subiu, embora com menos intensidade, 1,61%. O dólar recuou 0,18% frente aos seus principais pares.

Em termos econômicos, pouca coisa mudou ao redor do mundo. 3 grandes pontos continuam sendo os principais geradores de volatilidade, dentre 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 na Europa. Além de fatores idiossincráticos ao mercado de commodities que amplificaram a volatilidade recente.

No Brasil, o destaque ficou com a discussão do projeto de cessão onerosa no Senado. Após o impasse sobre a divisão do bônus do leilão do pré-sal com estados e municípios, o PL deve ser discutido nesta 3ª feira (04). Eunício de Oliveira (DEM-CE), presidente do Senado, tem condicionado a votação a um compromisso por parte do governo de dividir 20% das receitas do leilão com os entes subnacionais (estados e municípios). A medida ainda encontra resistência do atual Ministro da Economia, Eduardo Guardia.

Além disso, as atenções se voltaram para as nomeações do novo governo de Bolsonaro (PSL). Dentre os destaques: (i) na 2ª feira (26), o general Santos Cruz foi nomeado à secretaria do governo; (ii) na 3ª feira (27), o ex-diretor do DNIT (Departamento Nacional de Infraestrutura e Transportes), Tarcísio Gomes de Freitas foi indicado ao Ministério da Infraestrutura, que deve absorver o Ministério dos Transportes, além das indicações de Gustavo Henrique Canuto (Desenvolvimento Regional), Osmar Terra (Cidadania) e Marcelo Álvaro (Turismo). (iii) Na 6ª feira, Bento Costa Lima foi indicado para assumir o Ministério de Minas e Energia.

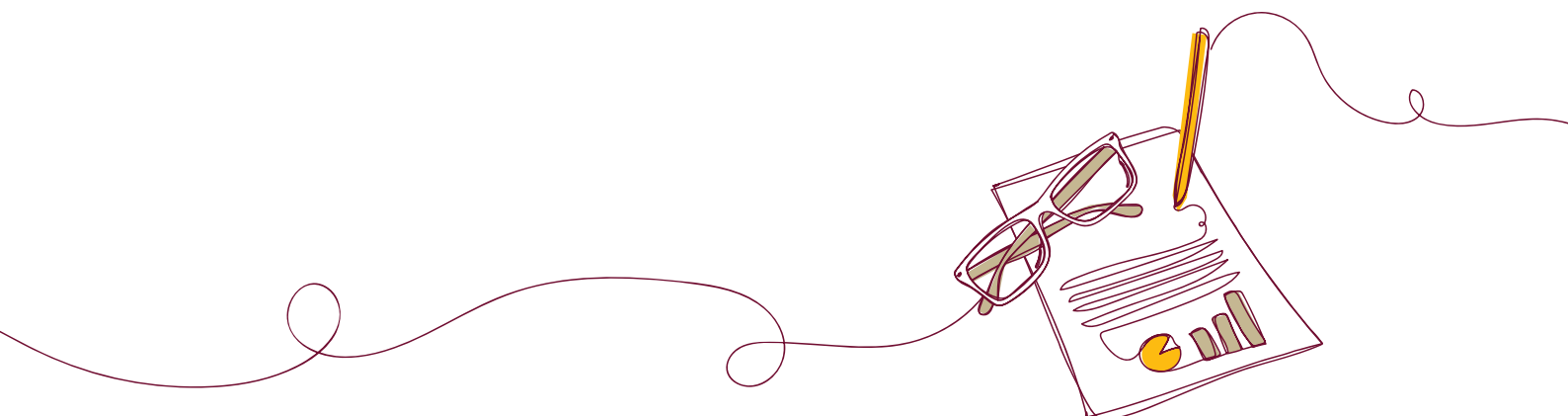
Para os próximos dias...

No front doméstico, os mercados continuaram atentos às nomeações da equipe de Bolsonaro para as pastas restantes. Nesta semana, Bolsonaro deve nomear os ministros do Meio Ambiente e dos Direitos Humanos. A votação da cessão onerosa no Senado também segue no radar dos investidores.

No mercado externo, o quadro também é positivo para esta semana. No encontro de líderes do G20, em Buenos Aires, tivemos a reunião de Donald Trump com o Presidente chinês, Xi Jinping. O encontro culminou em uma trégua da guerra comercial entre a China e os EUA. No mesmo evento, o Príncipe Saudita, Mohammad bin Salman, se reuniu com Vladimir Putin, da Rússia, e concordaram em estender o acordo de cortes na produção do petróleo na reunião da Opep, que ocorre na nesta quinta-feira (06).

E agora?

Por aqui, o destaque fica para a composição da equipe de Bolsonaro, e seus planos para a economia. Por enquanto, nenhuma medida foi apresentada em profundidade, vide reforma da previdência que ainda não tem um plano claro. No exterior, os mercados devem reagir às notícias positivas do fim de semana. Enquanto o acordo provisório de trégua da guerra comercial ameniza as preocupações sobre o arrefecimento da economia chinesa, o discurso mais *dovish* adotado pelo Presidente do Fed vem animando os mercados. Ainda, a expectativa de que a próxima reunião da Opep consiga impactar posição o preço do barril do petróleo, o que deve trazer melhoras na frente das commodities.





Rumo ON (RAIL3)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar os papéis da Rumo da carteira para abrir espaço para a Lojas Renner. A troca tem por objetivo realizar os ganhos com o desempenho das ações da Companhia, e aumentar exposição do portfólio em Consumo. Afinal, a confiança do consumidor tem registrado tendência de melhora nos últimos meses e Lojas Renner pode se beneficiar desse movimento de alta do setor.

As ações da Rumo entraram em nossa Carteira no dia 05 de Novembro e registraram desempenho positivo próximo de 4% até a última sexta-feira (30). Já o Ibovespa ficou próximo da estabilidade (-0,1%) no mesmo período.



Lojas Renner ON (LREN3)

Entra

Estratégia: Destacamos o poder de inovação da gestão e eficiência operacional da companhia. A Renner reportou um rígido controle de custos na operação de varejo e bem sucedido gerenciamento de estoques, o que impulsionou sua geração de caixa operacional nos 9M18

Olhando para frente, acreditamos que a Lojas Renner deve continuar a apresentar resultados sólidos neste último trimestre, em função de sua eficiência operacional, além da boa capacidade de execução.

Para 2019, esperamos que o desempenho das vendas permaneça robusto, em meio (1) a inflação controlada e taxa de juros em patamares mais baixos; (2) a aceleração do processo de desalavancagem das famílias; e (3) potencial queda na taxa de inadimplência.



Santander UNIT (SANB11)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações do Santander da carteira. A troca é pontual. Em nossa visão, acreditamos que BBAS3 está com valuation mais atrativo, e rumores em torno da privatização da BBTVM podem destravar mais valor para o ativo.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com o banco espanhol. 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.



Banco do Brasil ON (BBAS3)

Entra

Estratégia: Seguimos confiantes com BBAS3 neste final do 2S18. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços.

Esperamos números mais fortes para 2019, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo no aumento da procura por crédito. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia no final de 2018, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Ressaltamos ainda a forte recuperação no crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Destaque também para o Guidance do BB que, embora ainda conservador, nos deixa otimismo quanto às perspectivas do banco, que deve atingir um ROE próximo de 15%.

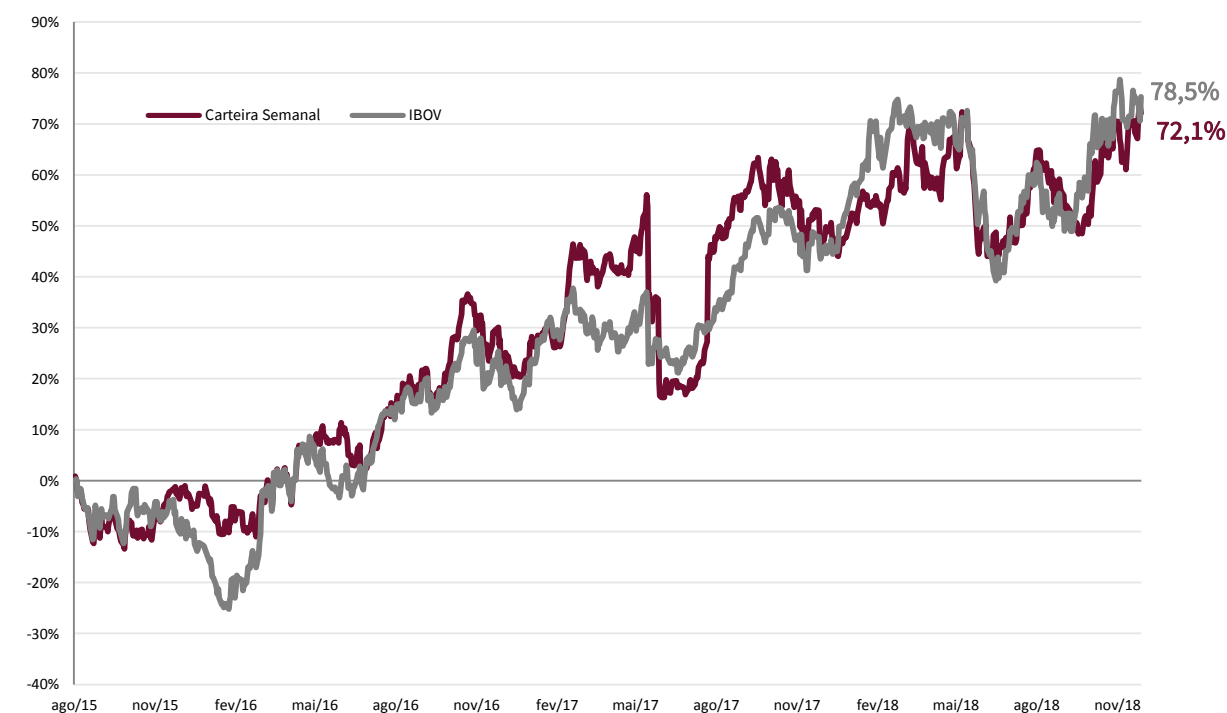
Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 8,2x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10 x; e (ii) BF P/VC de 1,2x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

Ticker	Nome	Peso	26/nov	30/nov	Var. (%)	Contribuição
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 24,25	R\$ 25,46	4,99%	1,00%
SANB11	Santander	20%	R\$ 40,70	R\$ 42,72	4,96%	0,99%
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 16,94	R\$ 17,44	2,95%	0,59%
EMBR3	Embraer	20%	R\$ 21,24	R\$ 21,80	2,64%	0,53%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 54,57	R\$ 54,18	-0,71%	-0,14%

Rentabilidade	Semana*	Novembro	2018	Desde o início
início	26/nov/18	31/out/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	30/nov/18	30/nov/18	30/nov/18	30/nov/18
Carteira Semanal	2,97%	0,91%	16,50%	72,12%
Ibovespa	4,63%	2,38%	17,15%	78,52%
Diferença	-1,66%	-1,47%	-0,65%	-6,39%
Dólar	-1,11%	3,92%	16,79%	10,74%
CDI	0,10%	0,49%	5,93%	40,19%

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%	Embraer	EMBR3
20%	Petrobras	PETR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Banco do Brasil	BBAS3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Embraer	EMBR3
20%	Lojas Renner	LREN3
20%	Petrobras	PETR4

Sai	Entra
Rumo (RAIL3)	Lojas Renner (LREN3)
Santander (SANB11)	Banco do Brasil (BBAS3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal operou com forte ganho, mas não superou a performance do seu índice de referência (Ibovespa). O ambiente mais positivo para ativos de risco no exterior, e leve recuperação das commodities contribuíram para impulsionar o índice doméstico. Enquanto o Ibovespa avançou 4,6%, a carteira semanal teve alta de 3,0%.

Na última semana, os destaques positivos do portfólio foi Petrobras e Santander, em linha com a queda da percepção de risco país (CDS de 5 anos), e melhor momento para ativos de risco local. Embraer também foi destaque positivo, se beneficiando do fluxo de notícias envolvendo a conclusão do *deal* com a Boeing. Na outra ponta, Braskem pressionou a performance da carteira.

Trocas: Para essa semana, optamos por realizar duas trocas em nosso portfólio. Realizamos os ganhos com os papéis da Rumo e Santander, e incluímos os ativos do Banco do Brasil e Lojas Renner. Em nossa visão, BB segue com *valuation* mais atrativo, e rumores em torno da privatização da BBDTVM podem destravar mais valor para o ativo. Já a entrada de LREN3 tem por objetivo aumentar a exposição do portfólio em consumo. Afinal, a confiança do consumidor tem registrado tendência de melhora nos últimos meses e Lojas Renner pode se beneficiar desse movimento de alta do setor.

Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica (BBAS3 e LREN3), e papéis que contém eventos no curto prazo (BRKM5, EMBR3 e PETR4, por exemplo).

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.

Embraer ON (EMBR3)

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.

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)

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.”