

07 a 14 de Janeiro de 2018

## Bolsas sofrem com ruídos de conflitos políticos em escala global

Victor Candido  
vcandido@guidelinvestimentos.com.br



### Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa começou o ano em uma tendência de forte alta. O índice subiu 4,50%, cotado aos 91.840 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou quase o dobro, 8,85%, catalisado pelo desempenho do real que se valorizou 4,15% frente ao dólar. O ganho da nossa moeda advém, em grande parte, da melhora do cenário econômico doméstico. Ao final da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,71/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 8,15%, cotado aos 193 pontos, refletindo a maior aversão ao risco global. No mercado de juros, os DI's recuaram. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,27% (um recuo de 9 bps).

No exterior, os ativos de risco também apresentaram comportamento bastante positivo: o índice VIX, de volatilidade, recuou 24,33%. As ações americanas (S&P 500, em especial) voltaram a apresentar ganhos, com alta de 1,86% na semana. A melhora é reflexo das falas de Jerome Powell bem como a possibilidade de concretização de um acordo entre Estados Unidos e Europa. Seguindo esta tendência de alta, os papéis da Zona do Euro também se valorizaram: o Stoxx 600 avançou 2,13%. O dólar (DXY) se desvalorizou em relação a seus pares, recuando -0,23%.

Em termos econômicos, os mesmos fatores que vinham gerando volatilidade tiveram avanços recentes e trazem maior tranquilidade agora, 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. Além de fatores idiossincráticos ao mercado de commodities que amplificam a volatilidade recente.

Lá fora, o foco do mercado segue voltado às disputas políticas do governo americano, que entra em sua terceira semana de paralisação. Bem como o início das conversas diplomáticas entre Estados Unidos e China na questão tocante a guerra comercial entre os dois países.

No front doméstico americano, a disputa de Trump é com o partido Democrata, que até o momento se nega a liberar a verba de US\$ 5 bilhões demandada pelo presidente para a construção do muro na fronteira com o México. Este impasse ainda não foi resolvido.

No Brasil, o principal destaque da primeira semana do ano foram os ruídos de comunicação do novo governo, recém empossado. Bolsonaro deu declarações claramente contraditórias a aquelas que seu ministro da economia, Paulo Guedes, vinha fazendo.

### Para os próximos dias...

No cenário nacional, os mercados continuarão atentos aos mais novos desenvolvimentos ao redor dos conflitos políticos na cena global.

No Brasil, Paulo Guedes e equipe irão apresentar o plano para a previdência, que será apresentado ao congresso nacional. O mistério é se o plano a ser apresentado será mais duro do que aquele ventilado pelo presidente.

### E agora?

Os ativos de risco ao redor de mundo, pelo menos no curto prazo, deverão ter um desempenho mais positivo. Aqui no Brasil todos os olhos estão sobre a questão da previdência e dos anúncios a serem feitos pela nova equipe econômica, o que deverá ser o grande driver para os ativos de risco locais. Até o momento vemos a continuidade da tendência positiva da semana anterior.





## Lojas Renner ON (LREN3)

Sai

**Estratégia:** Retiramos os papéis de Lojas Renner da carteira para realizar os ganhos com o ativos e abrir espaço para o Pão de Açúcar. É uma troca tática: seguimos expostos ao setor de consumo, mas buscamos capturar eventuais ganhos provenientes do relatório de vendas do 4<sup>o</sup> tri, que deverá ser divulgado já nos próximos dias.

As ações da Lojas Renner entraram em nossa Carteira no dia 03 de Dezembro e registraram desempenho positivo próximo de 5,8% até a última sexta-feira (04). Já o Ibovespa avançou 2,3% no mesmo período.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a companhia, e esperamos números mais fortes para 2019. 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.



## Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Entra

**Estratégia:** A companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionado pela melhora em relação ao fluxo de clientes, ganho de *Market Share* e bom desempenho de vendas em “mesmas lojas”. O resultado tem sido apoiado principalmente pelo forte desempenho da bandeira Assaí. O grupo tem reportado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador.

Para 2019, seguimos otimistas com os números do GPA. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise da Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, e melhora de margens, que vinham sendo pressionadas em meio a deflação de alimentos - reverteram a tendência no final do 1S18.

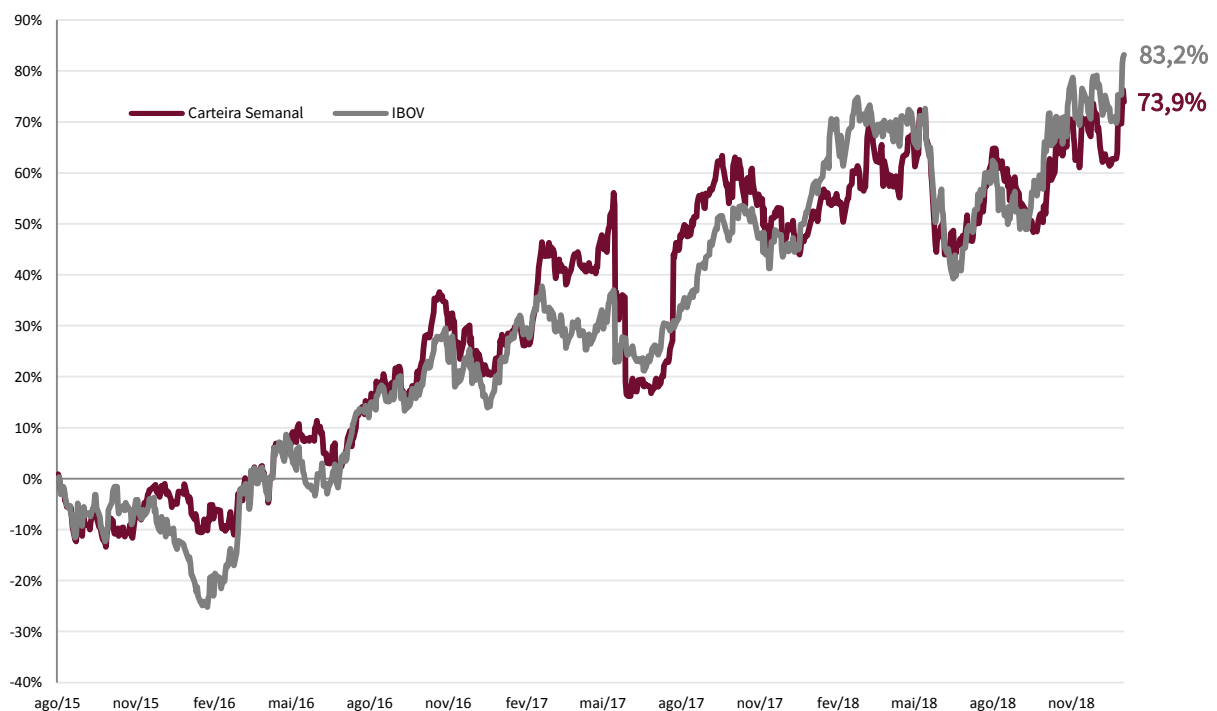
No front macro, a retomada da economia deve favorecer de forma positiva o GPA. Além disso, esperamos números mais fortes no release de vendas do 4<sup>o</sup> tri, que deverá ser divulgado já nos próximos dias.

Ticker	Nome	Peso	26/dez	04/jan	Var. (%)	Contribuição
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 21,68	R\$ 24,72	14,02%	2,80%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 14,83	R\$ 15,99	7,82%	1,56%
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 16,21	R\$ 17,20	6,11%	1,22%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 46,40	R\$ 48,06	3,58%	0,72%
LREN3	Lojas Renner	20%	R\$ 40,31	R\$ 41,35	2,58%	0,52%

Rentabilidade	Semana*	Dezembro	2019	Desde o início
início	26/dez/18	30/nov/18	28/dez/18	03/ago/15
fim	04/jan/19	28/dez/18	04/jan/19	04/jan/19
Carteira Semanal	6,82%	-1,42%	2,50%	73,91%
Ibovespa	7,88%	-1,81%	4,50%	83,18%
Diferença	-1,05%	0,39%	-2,00%	-9,26%
Dólar	-5,06%	0,30%	-3,99%	6,64%
CDI	0,15%	0,47%	0,10%	40,98%

## 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%	Cyrela	CYRE3
<b>20%</b>	<b>Lojas Renner</b>	<b>LREN3</b>
20%	Petrobras	PETR4
20%	Rumo	RAIL3



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cyrela	CYRE3
<b>20%</b>	<b>Pão de Açúcar</b>	<b>PCAR4</b>
20%	Petrobras	PETR4
20%	Rumo	RAIL3

Sai	Entra
Lojas Renner (LREN3)	Pão de Açúcar (PCAR4)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** Nas últimas semanas, a Carteira Semanal seguiu no campo positivo, mas não o suficiente para superar a performance do seu índice de referência (Ibovespa). O índice recuperou parte das perdas recentes em meio ao alívio vindo do exterior. Lá fora, os ganhos dos ativos de risco foram impulsionados pela recente “trégua” no conflito comercial envolvendo EUA-China, e estímulos econômicos na economia chinesa. Ainda assim, os riscos de desaceleração econômica global dos próximos anos, além da questão orçamentária norte americano, seguem nos radares dos investidores.

O destaque positivo do portfólio seguiu com Petrobras e Cyrela, acompanhando a recuperação dos ativos de risco domésticos. Na outra ponta, Braskem e Lojas Renner não acompanharam a forte alta do índice.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Lojas Renner, e incluímos os ativos do Pão de Açúcar. É uma troca pontual, realizando os ganhos com LREN3 e buscamos capturar eventual valorização provenientes do relatório de vendas do 4º tri, que deverá ser divulgado já nos próximos dias.

Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica (RAIL3), e papéis que contém eventos no curto prazo (BRKM5, CYRE3 e PETR4, por exemplo).

**Gatilhos a monitorar:** No exterior, o mercado seguirá atento aos conflitos comerciais envolvendo EUA e China, além da falta de acordo em aprovar a extensão do financiamento ao governo (“*shutdown*”, como é chamado). Para as commodities, as incertezas com relação a oferta e demanda do petróleo para os próximos anos também pode mexer com ativos de risco no exterior. Vamos acompanhar. O curto prazo demanda cautela.

## 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.

## Cyrela ON (CYRE3)

**Estratégia:** Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,1x vs 1,5x de EZTC3; e BF P/L de 19,5x vs 21,5x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos. A Companhia ainda tem se beneficiado, principalmente, do menor desembolso com obras e menor desembolso com juros de dívidas.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Ressaltamos também, a sólida posição financeira da Cyrela, que conta com caixa suficiente para cobrir sua dívida líquida.

## Petrobras PN (PETR4)

**Estratégia:** No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore, em linha com a estratégia do management de focar em E&P; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Vale ainda notar: esperamos que o maior volume de produção neste último trimestre compense a recente queda do petróleo das últimas sessões. Assim, somado ao real ainda desvalorizado, a Petrobras deverá continuar a reportar avanços de margens, e maior geração de caixa operacionais da cia no 4T18.

Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2019– 2023, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) maiores investimentos futuros (em exploração e produção - E&P- em especial) 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 otimistas com o rumo da estatal.

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). Entre os riscos: (i) paralização do processo de venda de ativos; e (ii) novos ruídos em torno da aprovação da Cessão Onerosa.

## 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 1S19; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres; e (iv) potencial de sinergias do investimentos estratégicos na Malha Sul, Projeto Sorriso e Araucária.

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 80% 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.

## 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](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)



Luis Gustavo Pereira – CNPI  
[tavico@guideinvestimentos.com.br](mailto:tavico@guideinvestimentos.com.br)

### RENDA FIXA

Gabriel S. Santos  
[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Sitonio Maia  
[rmaia@guideinvestimentos.com.br](mailto:rmaia@guideinvestimentos.com.br)

Thomaz Telechun da Silva Telles  
[ttelles@guideinvestimentos.com.br](mailto:ttelles@guideinvestimentos.com.br)

### EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido  
[vcandido@guideinvestimentos.com.br](mailto:vcandido@guideinvestimentos.com.br)

Julia Bludeni  
[jbludeni@guideinvestimentos.com.br](mailto:jbludeni@guideinvestimentos.com.br)

Lucas Stefanini  
[lstefanini@guideinvestimentos.com.br](mailto:lstefanini@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Passos  
[rpassos@guideinvestimentos.com.br](mailto:rpassos@guideinvestimentos.com.br)

### FUNDOS

[gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood  
[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram  
[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha  
[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

Rodrigo Fazzolari  
[rfazzolari@guideinvestimentos.com.br](mailto:rfazzolari@guideinvestimentos.com.br)

### SALES

[sales@guideinvestimentos.com.br](mailto:sales@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar  
[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Diniz  
[gdiniz@guideinvestimentos.com.br](mailto:gdiniz@guideinvestimentos.com.br)

João Falconi  
[jfalconi@guideinvestimentos.com.br](mailto:jfalconi@guideinvestimentos.com.br)

Rodrigo Ramalho  
[rramalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:rramalho@guideinvestimentos.com.br)

### TRADING

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)  
[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira  
[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:tteixeira@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Vasone  
[grocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:grocha@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."