

14 a 21 de Janeiro de 2018

Dados econômicos da China voltam a pressionar

Victor Candido
vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa manteve tendência de alta do início do ano. O índice subiu 1,98%, cotado aos 93.658 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou 2,15%, catalisado pelo desempenho do real que se valorizou 0,04% frente ao dólar. 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 4,65%, terminando cotado aos 184 pontos – reflexo de uma maior aversão ao risco global. No mercado de juros, os DI's abriram: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,44% (um avanço de 17 bps).

No exterior, os ativos de risco também apresentaram comportamento bastante positivo: o índice VIX, de volatilidade, recuou 14,92%. As ações americanas (S&P 500, em especial) continuaram a apresentar ganhos, com alta de 2,54% 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. Os papéis da Zona do Euro seguiram pressionados pela incerteza relacionada à falta de acordo pelo Brexit: o *Stoxx 600* recuou 0,90%. O dólar (DXY) se desvalorizou em relação a seus pares, recuando -0,06%.

Em termos econômicos, vale destacar a pior performance dos indicadores externos, principalmente aqueles advindos da China: Em dezembro, as importações chinesas recuaram na comparação interanual: -7,6%. Parte dessa queda pode estar relacionada com o forte recuo dos preços das matérias primas no mercado internacional. Além disso, a desaceleração econômica, em especial, também contribuiu para esse movimento negativo das importações chinesa. O dado mostra que a guerra comercial começa a afetar a parte real da economia chinesa.

O foco do mercado segue voltado às disputas políticas do governo americano. O Presidente americano, Donald Trump, ainda ameaça declarar emergência nacional, e se mantém firme nas discussões envolvendo a construção do muro. Enquanto isso, o país entra na 4ª semana de paralisação parcial do governo federal.

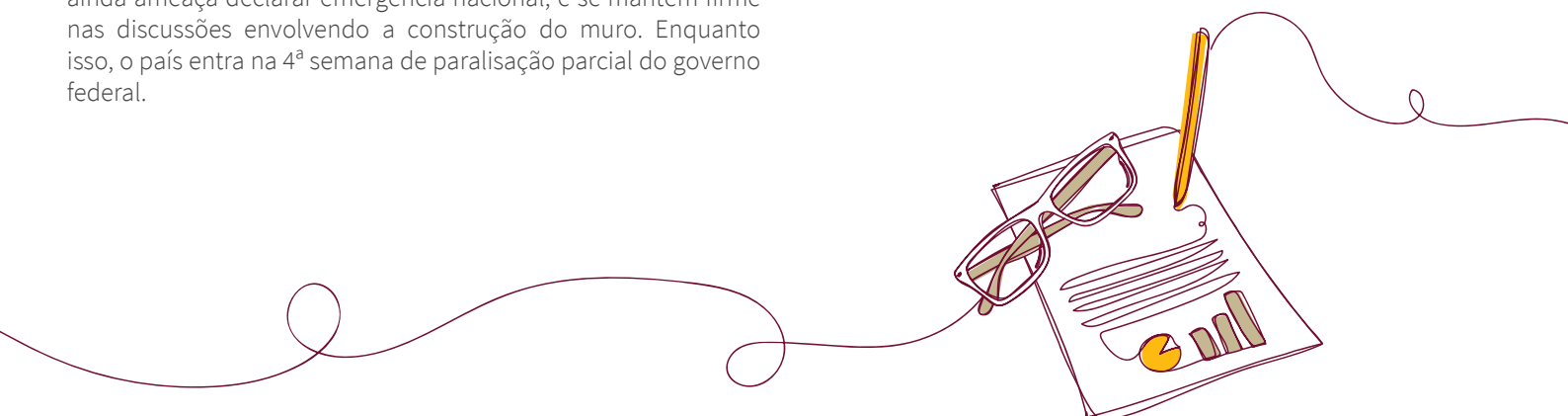
Para os próximos dias...

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 continuam trabalhando na proposta para a previdência que deverá ser divulgada até ao final de fevereiro. A grande expectativa, por ora, agora é acerca do modelo de capitalização que já poderá ser apresentado neste primeiro texto. No longo prazo, a nova proposta tem potencial de gerar uma economia muito superior à aquela prevista pela reforma apresentada pelo governo de Michel Temer.

E agora?

Os ativos de risco ao redor de mundo, no curto prazo, voltam a ficar mais pressionados. Aqui, no Brasil, todos os olhos estão direcionados à questão da previdência e dos anúncios a serem feitos pela nova equipe econômica. Isto é algo que deverá ser o principal driver para os ativos de risco locais. Vamos acompanhar....





Rumo ON (RAIL3)

Sai

Estratégia: Retiramos os papéis de Rumo da carteira para realizar os ganhos com o ativos e abrir espaço para a B3. Afinal, B3 deverá continuar a se beneficiar da entrada de fluxo de recursos no mercado doméstico, e expectativas de crescimento no volume de ofertas para 2019.

As ações da Rumo entraram em nossa Carteira no dia 17 de Dezembro e registraram desempenho positivo próximo de 8,9% até a última sexta-feira (11). Já o Ibovespa avançou 8,4% no mesmo período.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a companhia, em meio: (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.



B3 ON (B3SA3)

Entra

Estratégia: A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte no 9M18, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2019. 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. Esperamos por volta de 20-30 operações (IPOs e *follow on*) no próximo ano. Algo que deve impulsionar os ganhos operacionais de 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.

Ticker	Nome	Peso	26/dez	04/jan	Var. (%)	Contribuição
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 83,50	R\$ 88,87	6,43%	1,29%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 15,90	R\$ 16,55	4,09%	0,82%
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 16,90	R\$ 17,42	3,08%	0,62%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 47,72	R\$ 48,18	0,96%	0,19%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 25,11	R\$ 24,99	-0,48%	-0,10%

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	2,82%	4,64%	4,64%	77,55%
Ibovespa	2,14%	6,57%	6,57%	86,80%
Diferença	0,68%	-1,92%	-1,92%	-9,25%
Dólar	-0,49%	-4,13%	-4,13%	6,48%
CDI	0,10%	0,22%	0,22%	41,16%

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
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Rumo	RAIL3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4

Sai	Entra
Rumo (RAIL3)	B3 (B3SA3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal seguiu no campo positivo, e superou a performance do seu índice de referência (Ibovespa). O índice segue avançando acima dos 94 mil pontos, em meio ao alívio vindo do exterior e expectativa positiva com o novo governo de Bolsonaro. Lá fora, os ganhos dos ativos de risco foram impulsionados pela recente “trégua” no conflito comercial envolvendo EUA-China, e menor receio dos investidores de pressões inflacionárias nos EUA. Afinal, isto era algo que poderia sinalizar um ajuste mais acelerado nos juros norte americanos. 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 Pão de Açúcar e Cyrela, acompanhando a recuperação dos ativos de risco domésticos, e prévias operacionais do 4T18. Na outra ponta, Braskem e Petrobras não acompanharam a forte alta do índice.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Rumo, e incluímos os ativos da B3. Os papéis da B3 seguem se beneficiando do melhor momento para ativos de risco domésticos, e deverão continuar a destravar valor em meio a expectativa de crescimento no volume de ofertas para 2019 e maior fluxo de recursos estrangeiros.

Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica (CYRE3 e PCAR4), 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 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.

Pão de Açúcar PN (PCAR4)

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.

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.

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

RENDA FIXA

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

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

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar
chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz
gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi
jfalconi@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

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."