

21 a 28 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 apresentou tendência de forte alta. O índice subiu 2,60%, cotado aos 96.097 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou 1,13%, refletindo o desempenho do real que se desvalorizou 1,08% frente ao dólar. Ao final da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,75/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 5,75%, terminando cotado aos 173 pontos – reflexo do otimismo ao redor do anúncio da reforma da previdência. No mercado de juros, os DI's fecharam: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,34% (um recuo de 10 bps).

No exterior, os ativos de risco também apresentaram comportamento positivo: o índice VIX, de volatilidade, recuou 2,14%. As ações americanas (S&P 500, em especial) continuaram a operar com ganhos e acumularam uma alta de 2,87% na semana. A melhora é reflexo da recente aproximação entre China e Estados Unidos, assim como das sinalizações do BC americano de que esperará para definir a próxima elevação de juros. Os papéis da Zona do Euro também se beneficiaram da menor aversão ao risco global: o Stoxx 600 avançou 2,25%. O dólar (DXY) se valorizou em relação a seus pares, em 0,70%.

Na China, o PIB voltou a se desacelerar no fim de 2018. O PIB cresceu 6,4% A/A no 4T18 e confirmou as expectativas dos analistas. Como mostra o gráfico abaixo, se manteve a tendência de desaceleração, observada desde o início do ano. No ano, o crescimento do PIB ficou em 6,6% contra 6,8% em 2017. Assim, as autoridades econômicas da China devem renovar suas ações de estímulo econômico, que envolvem a redução dos compulsórios bancários, reduções tributárias e investimentos em infraestrutura.

O foco do mercado segue voltado às disputas políticas no cenário mundial. O Presidente americano, Donald Trump, segue em conflito com os democratas e o fechamento parcial do governo se estende por tempo recorde. Na frente da guerra comercial, a expectativa de um nova visita do Vice-Premier chinês aos Estados Unidos nos dia 30 e 31 de janeiro animou os mercados.

Na Zona do Euro, a incerteza impera nas discussões do acordo pelo Brexit no Parlamento Britânico. Na semana passada, Theresa May fracassou em passar o acordo em votação, mas saiu vitoriosa na segunda moção de censura enfrentada pelo seu governo. Uma próxima votação não deve ocorrer até pelo menos o dia 29 de janeiro, quando May discutirá seu “Plano B” no Parlamento.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, 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. Mais detalhes deveram ser divulgados após a volta do Presidente Jair Bolsonaro do Fórum Econômico Mundial em Davos. 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. Os dados chineses abrem espaço para que o governo chinês busque um acordo com os EUA sobre a questão do comércio exterior como forma de reduzir as incertezas em torno de suas exportações. Aqui, no Brasil, todos os olhos continuam 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.





Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Sai

Estratégia: Retiramos os papéis de Pão de Açúcar da carteira para abrir espaço para a BRF. Os papéis avançaram firme no período, e optamos por realizar os ganhos com o ativo.

As ações do Pão de Açúcar entraram em nossa Carteira no dia 07 de Janeiro e registraram desempenho positivo próximo de 7,4% até a última sexta-feira (18). Já o Ibovespa avançou 4,8% no mesmo período.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com o GPA. Afinal, PCAR4 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.



BRF ON (BRFS3)

Entra

Estratégia: Estamos mais otimistas com a BRF, em meio: (i) ao anúncio do plano de reestruturação operacional e financeira da cia; e (ii) recente trocas na diretoria da empresa. Vale notar: o plano de reestruturação operacional e financeira (~ R\$ 5 bi via venda de ativos) da companhia -- e que segue como principal trigger para o papel no curto prazo -- deve melhorar a estrutura de capital, por meio da redução de sua alavancagem financeira. A medida é essencial para que a empresa continue a reportar um crescimento sustentável, com disciplina e excelência em todos os campos em que a BRF atua.

Por sinal, com a transação do início do mês, a BRF concluiu a venda de todos os seus ativos localizados na Argentina. O Valor da Empresa (Enterprise Value) agregado para todas as operações anunciadas naquele país, considerando Quickfood, Avex e Campo Austral, totalizou US\$145,5 milhões.

Em suma, o plano de reestruturação da BRF, anunciado no início do 2S18 pelo management, deve se sobrepor ao quadro macro do setor ainda desafiador para a BRF. É uma entrada interessante para investimentos no ativo (vis a vis o risco/retorno).

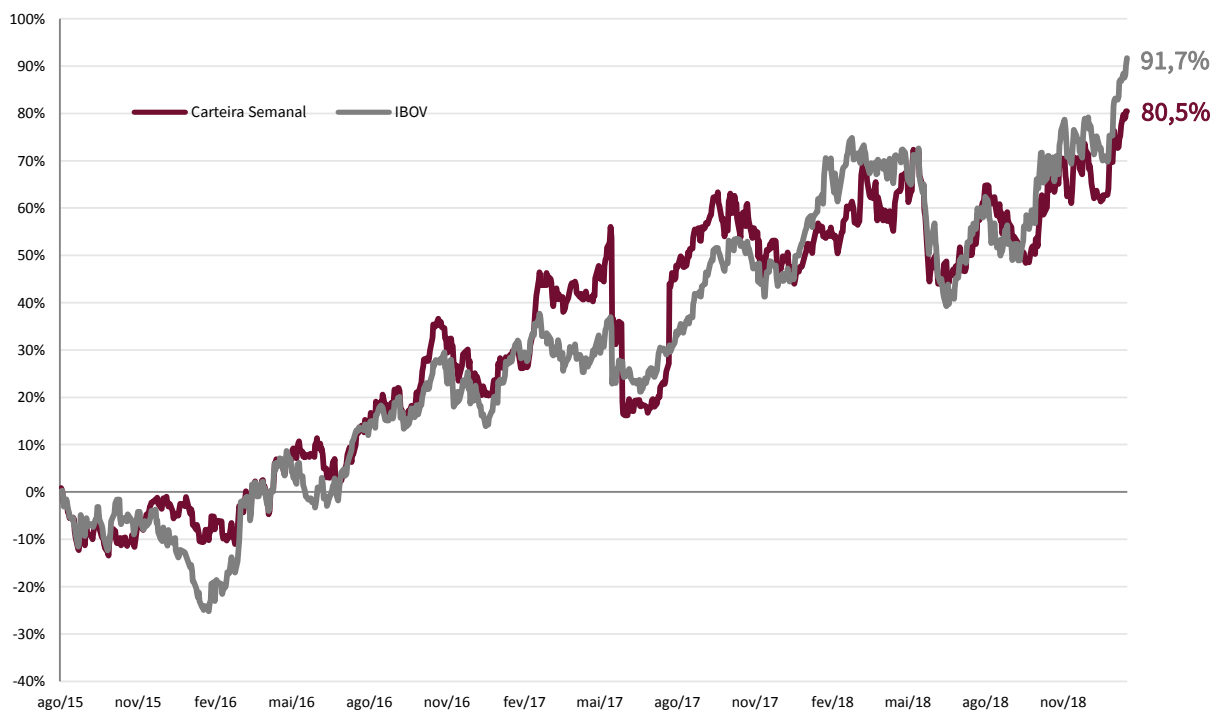
Mais: no curtíssimo prazo, estamos monitorando se a melhora no preço do frango resfriado (que seguem melhorando as margens da BRF) são sustentáveis. Essa dinâmica poderá inverter marginalmente a tendência de deterioração dos resultados da companhia de proteína animal.

| Ticker | Nome | Peso | 14/jan | 18/jan | Var. (%) | Contribuição |
|--------|---------------|------|-----------|-----------|----------|--------------|
| B3SA3 | B3 | 20% | R\$ 29,51 | R\$ 30,40 | 3,02% | 0,60% |
| PETR4 | Petrobras | 20% | R\$ 24,85 | R\$ 25,40 | 2,21% | 0,44% |
| CYRE3 | Cyrela | 20% | R\$ 16,85 | R\$ 17,06 | 1,25% | 0,25% |
| PCAR4 | Pão de Açúcar | 20% | R\$ 90,11 | R\$ 89,65 | -0,51% | -0,10% |
| BRKM5 | Braskem | 20% | R\$ 48,28 | R\$ 46,29 | -4,12% | -0,82% |

| Rentabilidade | Semana* | Janeiro | 2019 | Desde o início |
|------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| início | 14/jan/19 | 28/dez/18 | 28/dez/18 | 03/ago/15 |
| fim | 18/jan/19 | 18/jan/19 | 18/jan/19 | 18/jan/19 |
| Carteira Semanal | 0,37% | 6,35% | 6,35% | 80,45% |
| Ibovespa | 1,72% | 9,34% | 9,34% | 91,66% |
| Diferença | -1,35% | -2,99% | -2,99% | -11,22% |
| Dólar | 1,98% | -2,73% | -2,73% | 8,04% |
| CDI | 0,10% | 0,35% | 0,35% | 41,33% |

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% | B3 | B3SA3 |
| 20% | Braskem | BRKM5 |
| 20% | Cyrela | CYRE3 |
| 20% | Pão de Açúcar | PCAR4 |
| 20% | Petrobras | PETR4 |



Composição Nova

| Peso | Nome | Ticker |
|------|------------|--------------|
| 20% | B3 | B3SA3 |
| 20% | Braskem | BRKM5 |
| 20% | BRF | BRFS3 |
| 20% | Cyrela | CYRE3 |
| 20% | Petrobras | PETR4 |

| Sai | Entra |
|-----------------------|-------------|
| Pão de Açúcar (PCAR4) | BRF (BRFS3) |

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal seguiu no campo positivo, mas não superou a performance do seu índice de referência (Ibovespa). O índice segue avançando acima dos 96 mil pontos, em meio aos menores ruídos do exterior e expectativa positiva com o novo governo de Bolsonaro. Lá fora, os investidores seguem acompanhando a “trégua” no conflito comercial envolvendo EUA-China, e discussões em torno da saída do Reino Unido da União Europeia (“Brexit”, como é chamado). De pano de fundo, mercado segue atento aos riscos de desaceleração econômica global dos próximos anos, além da questão orçamentária norte americano.

O destaque positivo do portfólio seguiu com B3 e Petrobras, acompanhando a recuperação dos ativos de risco domésticos. Na outra ponta, Braskem segue pressionando a performance do portfólio. Vale notar: essa queda recente de BRKM5 ocorre depois das eleições presidenciais, que adiou a conclusão do acordo de intenção de compra da Braskem pela LyondellBasell. Ainda assim, acreditamos em um desfecho neste 1S19. Em paralelo as negociações, os novos executivos da estatal e da petroquímica seguem negociando um outro acordo de fornecimento de nafta da Petrobras – fator crucial para que ocorra a venda do controle da Braskem.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Pão de Açúcar, e incluímos os ativos da B3. O intuito foi realizar os ganhos com Pão de Açúcar, e abrir espaço para BRF. Afinal, os papéis da BRFS3 devem destravar valor em meio ao processo de reestruturação operacional e financeira liderada por Pedro Parente.

Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica (B3SA3 e CYRE3), 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 um pouco mais de 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."