

28 Janeiro a 04 de Fevereiro 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. O índice subiu 1,64%, cotado aos 97.677 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou 1,54%, refletindo o desempenho do real que se desvalorizou 0,45% frente ao dólar. Ao final da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,77/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, caiu 1,14%, terminando cotado aos 172 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 7,20% (um recuo de 14 bps).

No exterior, os ativos de risco tiveram comportamento menos positivo: o índice VIX, de volatilidade, recuou 2,13%. As ações americanas (S&P 500, em especial) passaram a operar com perdas e acumularam uma baixa de 0,22% na semana. A piora é reflexo dos efeitos negativos que o shutdown já ameaçava ter na economia americana. Por outro lado, a recente aproximação entre China e Estados Unidos, com a retomada das conversas marcada para a 4ª e 5ª feira, contribuiu positivamente. Paralelamente, temos as sinalizações do BC americano de que esperará para definir a próxima elevação de juros – o foco do mercado deve se voltar para o discurso de Jerome Powell após anúncio da decisão da taxa de juros nesta 4ª feira. Os papéis da Zona do Euro se beneficiaram da menor aversão ao risco global: o Stoxx 600 avançou 0,22%. O dólar (DXY) perdeu força em relação a seus pares, se desvalorizando em 0,56%.

Lá fora, a preocupação ao redor de um arrefecimento econômico em escala global se manteve viva na semana. O FMI reduziu suas projeções de crescimento da economia mundial para 2019 e 2020 em publicação divulgada na segunda feira (21). Na quinta (23), foi a vez do presidente do BCE, Mario Dragui, de apresentar uma visão mais pessimista no tocante ao crescimento da economia, quando comunicou que a Zona do Euro enfrenta um risco maior de desaceleração econômica, reflexo de incertezas no front geopolítico.

O foco do mercado segue voltado às disputas políticas no cenário mundial. No tocante ao shutdown, o Presidente americano, Donald Trump, assinou na sexta feira (24) uma medida provisória que financiará o governo pelas próximas três semanas, dando uma pausa à maior paralisação parcial do governo da história dos Estados Unidos. Na frente da guerra comercial, a expectativa de um nova visita do Vice-Premiê chinês aos Estados Unidos nos dia 30 e 31 de janeiro anima os mercados.

Na Zona do Euro, a incerteza impera nas discussões do acordo pelo Brexit no Parlamento Britânico. Por ora, o foco ao debate de votação do novo projeto de lei do acordo do Brexit, agendado para acontecer amanhã (29).

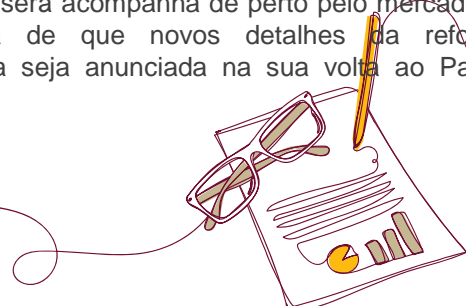
Para os próximos dias...

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

No Brasil, o rompimento da barragem 1 da Vale (6ª feira), no córrego do Feijão, deve se manter à frente do noticiário. Até o momento, o número de mortos confirmados esta em 58 e o de desaparecidos alcança os 305. A Vale já acumula R\$ 350 reais em multas e tem acima de R\$ 11 bilhões de recursos bloqueados para serem destinados à reparação de danos às vítimas da tragédia. No front político, o Presidente Jair Bolsonaro fará cirurgia para a retirada da bolsa de colostomia, no Hospital Albert Einstein, nesta segunda feira (28), e o vice Hamilton Mourão passa a ficar no comando interino do governo. A expectativa é que novos detalhes ao redor da reforma da Previdência só sejam divulgados na volta de Bolsonaro à Previdência. Aos poucos, investidores também concentram as atenções na temporada de balanços sobre o 4º tri de 2018.

E agora?

Os ativos de risco ao redor de mundo, no curto prazo, voltam a ficar mais pressionados. Os dados chineses tem aberto 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, a atenções se voltam à tragédia de Brumadinho. O rompimento da barragem remete o investidor ao ocorrido em Mariana, em novembro de 2015, e já repercute de forma muito negativa para a imagem da Vale. No pano de fundo, a cirurgia do presidente será acompanhada de perto pelo mercado, com a expectativa de que novos detalhes da reforma da Previdência seja anunciada na sua volta ao Palácio do Planalto.



Ticker	Nome	Peso	21/jan	24/jan	Var. (%)	Contribuição
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 46,92	R\$ 49,45	5,39%	1,08%
B3SA3	B3	20%	R\$ 30,50	R\$ 31,65	3,77%	0,75%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 17,19	R\$ 17,35	0,93%	0,19%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 25,53	R\$ 25,54	0,04%	0,01%
BRFS3	BRF	20%	R\$ 24,49	R\$ 24,19	-1,22%	-0,24%

Rentabilidade	Semana*	Janeiro	2019	Desde o início
início	21/jan/19	28/dez/18	28/dez/18	03/ago/15
fim	24/jan/19	24/jan/19	24/jan/19	24/jan/19
Carteira Semanal	1,78%	8,96%	8,96%	84,88%
Ibovespa	1,74%	11,14%	11,14%	94,82%
Diferença	0,04%	-2,18%	-2,18%	-9,94%

Dólar	0,23%	-2,71%	-2,71%	8,06%
CDI	0,07%	0,44%	0,44%	41,47%

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%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
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
--	--

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal seguiu no campo positivo, e seguiu em linha com a performance do seu índice de referência (Ibovespa). O índice encerrou acima dos 97 mil pontos, ainda refletindo a 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 americana.

O destaque positivo do portfólio seguiu com B3, acompanhando o melhor momentum dos ativos de risco domésticos. Braskem também foi destaque da última semana, após Paulo Guedes, ministro da Economia, se reunir com executivos da petroquímica LyondellBasell na tentativa de destravar os negócios .

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.

BRF ON (BRFS3)

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.

B3 ON (B3SA3)

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.

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.

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

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

telles@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."