

25 de Fevereiro a 11 de Março de 2019

## Novos desenvolvimentos animam possibilidade e acordo Sino-Americano

**Victor Candido**

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



### *Resumo da conjuntura recente:*

Na semana passada, o Ibovespa avançou (+0,37%), e encerrou a semana aos 97.885 pontos. Em dólares, o índice caiu 0,27%, puxado pelo fraco desempenho do real, que se desvalorizou 1,22% frente ao dólar. A queda do real se deve à incerteza em torno do tempo para a aprovação do novo texto da previdência no Congresso e Senado. Ao fim da semana, o real terminou cotado em R\$ 3,74/US\$. A percepção de risco país, medido pelo CDS de 5 anos, subiu 1,14%, cotado aos 164 pontos base. No mercado de juros, os DI's avançaram. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,05% (um crescimento de 12bps). No geral, o ruído político em torno da previdência segue prejudicando o real.

No exterior, os ativos de risco também apresentaram comportamento positivo, com os principais índices de mercado globais acumulando ganhos na semana. O índice VIX, de volatilidade, recuou 9,39%. As ações americanas (S&P 500) continuaram a sequência de ganhos, com valorização de 0,62%, reflexo da melhora nas expectativas em relação a guerra comercial, fruto do anúncio da extensão da trégua comercial e de um possível encontro entre Trump e Xi Jinping já no fim de março. Seguindo esta tendência, os papéis da Zona do Euro também se valorizaram. O Stoxx 600 subiu 0,62% no período. Na outra ponta, o dólar (DXY) acumulou queda de 0,41% frente aos seus principais pares.

Em termos econômicos, três pontos que influenciam no movimento dos ativos de risco são: (1) Instabilidade gerada pela ansiedade em relação aos movimentos do FED; (2) A preocupação em torno do arrefecimento do crescimento chinês – muito ligada aos desenvolvimentos da guerra comercial com os Estados Unidos; e (3) Sinais mais claros de desaceleração da economia global, principalmente de Europa.

Lá fora, a última rodada de negociações entre China e Estados Unidos confirmou as expectativas do mercado, com Donald Trump anunciado a extensão do prazo para o fim da trégua tarifária sobre as importações chinesas. No que tange às reformas estruturais e a regulação do yuan – principais pontos do impasse entre as nações na semana passada – houve pouco progresso, com a maior surpresa vindo de uma postura mais flexível do governo Trump em relação ao setor de tecnologia.

Já do outro lado do atlântico, no front do Brexit, as conversas em torno da revisão do acordo inicial seguem sem nenhum progresso aparente. A expectativa é, que caso Theresa May falhe mais uma vez em apresentar algo de novo ao Parlamento nesta semana. Caso se concretize esse cenário, é muito provável que May seja pressionada a adiar a data do Brexit (29 de março), afastando o risco de uma saída sem um acordo abrangente. Por ora, esse risco deve seguir pressionando a libra e o desempenho dos mercados da região.

No Brasil, a reforma da previdência seguiu ditando ânimo dos investidores. A divulgação da nova proposta na 4ª feira convergiu às expectativas do mercado. O novo texto, que prevê uma economia de R\$ 1,164 trilhões em 10 anos se aprovado na íntegra, apresentou melhoras significativas em relação ao projeto do governo Temer. Apesar disso, a incerteza em torno da capacidade do governo de fazer as pautas andarem no Congresso ainda deixam o investidor apreensivo, principalmente pela divulgação ter sido feita em meio a um dos piores momentos políticos vividos pelo governo.

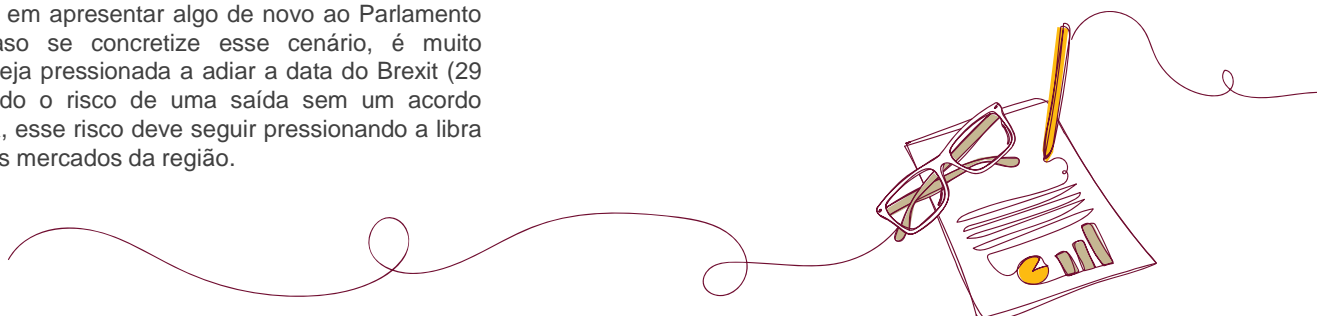
### *Para os próximos dias...*

No cenário nacional, os mercados continuarão atentos aos mais novos detalhes no tocante ao trâmite da reforma da Previdência no Legislativo. No pano de fundo, será divulgado o número do PIB do 4º semestre de 2018.

No mercado internacional as expectativas são de que continue o sentimento de baixa aversão ao risco para a próxima semana. Sem grandes expectativas frente ao noticiário político, o foco do mercado deve se voltar à divulgação de indicadores econômicos, tanto de Estados Unidos quanto de China. Nos EUA, saem as leituras do PIB/4º trimestre de 2018 (5ª feira), do PCE (6ª feira), e da revisão final da atividade industrial de fevereiro (6ª feira). Na China, o PMI de fevereiro deve acusar uma indústria ainda em contração.

### *E agora?*

Os ativos de risco ao redor do mundo, no curto prazo, devem manter a mesma tendência de aversão ao risco da semana passada, mesmo que ainda muito sensíveis ao noticiário político. A extensão da trégua tarifária aos chineses, pelos Estados Unidos, deve atuar como gatilho positivo para as bolsas mundiais. Aqui dentro, o governo Bolsonaro deve se movimentar para engajar sua base na defesa do projeto da Previdência. Por ora, o presidente da Câmara, Rodrigo Maia (DEM-RJ), avalia que a reforma esta perdendo a batalha da comunicação.





## Weg ON (WEGE3)

Sai

**Estratégia:** Retiramos os ativos de WEGE3 da carteira, que performou aquém do esperado após números do 4º tri. O objetivo era capturar eventuais ganhos provenientes da divulgação do balanço.

Ainda assim, vale ressaltar que seguimos otimistas com a Cia. Para 2019, com a esperada retomada de investimentos e normalização gradual do ambiente de negócios, esperamos uma recuperação mais intensa da demanda no mercado interno. Assim, os próximos resultados a serem divulgados pela Weg devem vir mais positivo.



## Marcopolo (POMO4)

Entra

**Estratégia:** Seguimos otimista com Marcopolo, em meio à: (i) melhora operacional reportado nos últimos trimestres, em função da (1) recuperação nos volumes de venda e (2) eficiente gestão de custos e despesas; além (ii) da perspectiva de intensificação na recuperação do mercado interno, com uma carteira de pedidos mais robusta para 2019. Vale destacar ainda que Marcopolo tem avançado sua participação de mercado no Brasil, atingindo próximo de 60% de Market share no Brasil.

Nos últimos anos, a empresa reportou forte queda nos volumes de venda devido a recessão econômica de 2014-2016. No entanto, a empresa tomou medidas para readequar a produção, melhorando sua eficiência e praticando um rígido controle de custos. Consequentemente, a geração de caixa da companhia ficou pressionada; porém, a empresa consegue manter suas margens em níveis sólidos quando comparado ao seus pares, demonstrando a estratégia comercial eficiente da companhia.

Para os próximos períodos, temos uma visão positiva para a Companhia. As exportações, somada a recuperação da atividade econômica local (especialmente ligada a ônibus urbanos) e operações da empresa no exterior, devem puxar o volume e contribuir para que a Marcopolo consiga recuperar suas margens e rentabilidades históricas. Seguimos otimistas com o papel, que já deve reportar uma melhora nesse último trimestre de 2018.

Ticker	Nome	Peso	18/fev	22/fev	Var. (%)	Contribuição
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 54,87	R\$ 55,95	1,97%	0,39%
CYRE3	Cyrela	20%	R\$ 16,80	R\$ 16,95	0,89%	0,18%
BRFS3	BRF	20%	R\$ 22,26	R\$ 22,29	0,13%	0,03%
WEGE3	WEG	20%	R\$ 19,00	R\$ 18,97	-0,16%	-0,03%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 96,56	R\$ 95,33	-1,27%	-0,25%

Rentabilidade	Semana*	Fevereiro	2019	Desde o início
início	18/fev/19	31/jan/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	22/fev/19	22/fev/19	22/fev/19	22/fev/19
Carteira Semanal	0,31%	0,73%	9,95%	86,55%
Ibovespa	1,43%	0,51%	11,38%	95,23%
Diferença	-1,11%	0,23%	-1,43%	-8,68%

Dólar	0,04%	2,28%	-3,60%	7,07%
CDI	0,10%	0,39%	0,96%	42,20%

## 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%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	<b>Weg</b>	<b>WEGE3</b>



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	BRF	BRFS3
20%	Cyrela	CYRE3
20%	<b>Marcopolo</b>	<b>POMO4</b>
20%	Pão de Açúcar	PCAR4

Sai	Entra
Weg (WEGE3)	Marcopolo (POMO4)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** A Carteira Semanal encerrou a última semana no terreno positivo, mas não o suficiente para superar o seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice teve uma forte alta, após apresentação do texto base da Previdência. Lá fora, os investidores seguem acompanhando as negociações comerciais envolvendo EUA-China, onde ambos os países trabalham para costurar um acordo.

Na carteira, destaque para a performance positiva de Braskem, que contribuiu para ampliar os ganhos do portfólio. Cyrela, que se beneficia do melhor momento para ativos de risco local, também contribuiu para da Semanal. Na outra ponta, Pão de Açúcar pressionou o portfólio, realizando os ganhos após números do 4º tri.

**Trocas:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Weg, e incluímos os ativos do Marcopolo. O objetivo da troca é capturar eventuais ganhos com a divulgação do balanço do 4º tri. Na carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contêm eventos no curto prazo.

**Gatilhos a monitorar:** No exterior, o mercado seguirá atento aos acordos comerciais envolvendo EUA e China, além das negociações envolvendo a saída do Reino Unido da Zona do Euro. Para as commodities, seguimos atentos à relação de oferta/demanda do petróleo, que também pode mexer com ativos de risco no exterior. Vamos acompanhar. Por aqui, o mercado acompanha a temporada de balanços e a reunião do CNPE (Conselho Nacional de Petróleo e Energia), na 5ª feira, que poderá trazer novidades com relação a Cessão Onerosa.

## 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 influenciados pelas negociações envolvendo a venda do controle da empresa. Isto é algo que deve destravar valor no curtíssimo prazo.

## BRF ON (BRFS3)

**Estratégia:** Seguimos otimistas com BRF, diante do plano de reestruturação operacional anunciado pelo novo management. Após processo de desinvestimento da Cia (via plano de venda de ativos), o foco dos investidores se voltam ao plano de reestruturação operacional.

Vale notar: embora decepcionante os números recém anunciados com venda de ativos (R\$ 4,1 bilhões, abaixo da meta de R\$ 5 bilhões), o valor é suficiente para amortizar as dívidas de 2020-21 dado a posição de caixa mais confortável. A medida era essencial para que a empresa continue a reportar um crescimento sustentável, com disciplina e excelência em todos os campos em que a BRF atua. Mais: a entrada do Ivan Monteiro como CFO também é destaque positivo, e deverá ser fundamental para a gestão dos passivos da BRF e melhora da estrutura de capital da Cia (reduzindo o custo da dívida).

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). Como triggers para o papel: (i) turnaround operacional em 2019; (ii) possibilidade de reabertura do mercado da União Europeia em 2020; e (iii) aprovação de novas plantas brasileiras para exportação à China. 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.

## 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 1,2x vs 1,7x de EZTC3; e BF P/L de 19,5x vs 21,0x 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.

## 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

Filipe Carvalho

ffcarvalho@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

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Luca Gloeden

lsoares@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.”