

08 a 15 de Abril de 2019

Clima menos turbulento (aqui e lá fora)

Victor Candido

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa acumulou ganhos (+1,78%), e fechou aos 97.108 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice avançou 2,74%, consequência do desempenho do real, que se valorizou 1,22% contra a divisa americana. Ao final da semana, o real terminou cotado aos R\$ 3,87/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, reverteu a tendência de alta e recuou -4,57%, ficando próximo aos 171 pontos. No mercado de juros, os DI's cederam: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 7,03% (-11bps).

Lá fora, os mercados também tiveram desempenho positivo. O índice VIX, de volatilidade, recuou 6,49%, e as ações americanas (S&P 500) acumularam ganhos de 2,06% na semana. A melhora é reflexo das sinalizações de progresso nas negociações entre autoridades de China e Estados Unidos, assim como a divulgação de indicadores de atividade que tem superado as expectativas e afastado o receio em torno de uma possível recessão americana. Os papéis da Zona do Euro também repercutiram positivamente à menor aversão ao risco global: o *Stoxx 600* subiu 2,41%. O dólar, medido pelo DXY, seguiu se valorizando contra os seus principais pares (+0,11%), superando a marca dos 97 pontos.

A boa notícia foi a divulgação dos dados de atividade industrial na China, que deixou o terreno da contração nos índices PMI/Markit (com um registro de 50,8 em março contra 49,9 em fevereiro) e no dado oficial (50,5 em março ante 49,2 em fevereiro). Estas leituras trouxeram o primeiro sinal de crescimento da economia chinesa em 4 meses, mostrando que os estímulos fiscais e monetários que Pequim fez no final de 2018 estão começando a surtir efeito.

Na 4ª feira, a delegação chinesa chegou à Washington para retomar as negociações comerciais com autoridades americanas. Logo no 1º dia, o diretor do Conselho Econômico Nacional do governo Trump, Larry Kudlow, já havia declarado que progresso estava sendo feito na direção de um acordo que acabe com a *trade war*. Segundo a mídia americana, o acordo que está sendo costurado estipula 2025 como prazo para Pequim cumprir seus compromimentos de compra de commodities americanas e permite que companhias americanas sejam donas de 100% de empreendimentos em solo chinês – mais uma notícia que animou o mercado.

Por fim, na 6ª feira, os dados de emprego americanos também contribuíram para a melhora de cenário: a criação de vagas acima das expectativas, combinada a um crescimento do salário médio abaixo do esperado, afastaram o fantasma de uma recessão sem ir na contramão da política mais “*dovish*” que vem sendo adotada pelo Fed – uma vez que os salários não está crescendo em níveis que pressionariam a inflação.

No Brasil, o clima político melhorou muito ao longo da semana passada, apesar da conturbada participação de Paulo Guedes na CCJ na última quarta-feira (03/04). A falta de defesa enfática da reforma da previdência por parte do Centrão, em conjunto com a base do governo, deixou claro que Bolsonaro ainda precisa avançar muito em relação a articulação política. Caso sinais mais positivos não comecem a vir, o governo pode perder de fato a batalha política pela previdência.

Ao longo da semana também tivemos a divulgação dos dados da produção industrial, referente a fevereiro. O indicador mostrou avanço de 0,7% na margem, e um crescimento de 1,9% em comparação ao mesmo período do ano anterior. O dado é positivo, mas ainda longe de ser um alento duradouro.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, os mercados seguirão atentos aos mais novos indicadores de atividade, assim como por novos desenvolvimentos nas negociações comerciais sino-americanas. A agenda desta semana será cheia, com grande participação dos bancos centrais dos EUA e da Europa: o Fed divulga a ata da sua reunião de março na 4ªF, além do BCE que terá uma reunião no mesmo dia. Ainda na 4ªF, sairão os dados da inflação ao consumidor (CPI) do mês de março nos EUA e na China. No Brasil o destaque serão os dados de atividade do comércio e serviços, que devem trazer uma melhora na margem. Além do desenrolar da previdência na CCJ, que deverá ser votada na semana que vem (17/04).

E agora?

Os mercados devem seguir sensíveis aos indicadores de atividade, contribuindo para manutenção da aversão ao risco no curto prazo. Aqui, o governo deverá se mobilizar para amenizar as preocupações em torno do trâmite da Previdência na Câmara, ao mesmo tempo que trabalha para melhorar a articulação política. Acreditamos que a previdência será votada na CCJ até o próximo dia 17.





Bradesco PN (BBDC4)

Sai

Estratégia: Retiramos os ativos do Bradesco da carteira para abrir espaço as ações da Petrobras. Afinal, a estatal deverá continuar a destravar valor, diante (i) recente venda da TAG (trata-se da maior operação da Petrobras dentro do programa de desinvestimento, e ocorreu em linha com a estratégia do management de redução do endividamento da estatal e melhor alocação de capital); e (ii) conclusão das negociações em torno da cessão onerosa. Espera-se que nesta semana seja anunciado o deal com a União. Em paralelo, a troca também contribui para aumentar o risco do portfólio.



Petrobras PN (PETR4)

Entra

Estratégia: No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Além disso, a expectativa de maior volume de produção para este ano, viabilizado pelo ramp-up das plataformas recém-instaladas, deverão impulsionar margens e geração de caixa operacional da cia em 2019.

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.

Entre os riscos: (i) queda mais acentuada do preço do barril de petróleo; e (ii) paralização do processo de venda de ativos são fatores que podem pressionar o papel.



Taesa UNIT (TAEE11)

Sai

Estratégia: Retiramos os ativos de Taesa da carteira. Em seu lugar, incluímos os ativos da Sabesp, que podem avançar diante da expectativa, e avanço, da agenda da MP 868.

Com relação a Taesa, seguimos com uma visão construtiva para o ativo. A empresa permanece com boa perspectiva de crescimento, com sólida execução das novas concessões, além do atrativo dividend yield que as ações estão sendo negociadas. O baixo risco regulatório da Taesa, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030, é outro ponto de destaque. A empresa historicamente reporta geração de caixa constantes e robustas, com margens bastante elevadas (margem EBITDA em torno de 85% - 90%).



Sabesp ON (SBSP3)

Entra

Estratégia: As ações da Sabesp podem destravar ainda mais valor devido à perspectiva de sua privatização, dado a expectativa de menor interferência política em suas decisões, alinhando seus objetivos à indústria, com melhora de governança e administração.

Ainda assim, vale notar que a privatização depende da aprovação da MP 868, que altera o marco regulatório do setor de saneamento no Brasil, permitindo que os municípios, responsáveis pelo saneamento, assinem contratos com empresas privadas. Na última semana, a comissão da MP 868 aprovou a agenda e o cronograma que proposto pelo relator Tasso Jereissati. Assim, foram agendadas uma audiência pública, em 9 de abril e outra no dia 11 de abril, onde deverá ser discutido o tema.

Em suma, Sabesp segue capturando os ganhos da maior eficiência operacional, com aumento de margens e controle dos custos. Continuamos otimistas com relação à Sabesp. Olhando para frente, esperamos uma recuperação de volume e margens em 2019 e níveis maiores de dividendos devido a expectativa de forte geração de caixa sustentado pelos investimentos da companhia de longo prazo, o que possibilitará um aumento da distribuição de provento.

Ticker	Nome	Peso	01/abr	05/abr	Var. (%)	Contribuição
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 92,00	R\$ 95,08	3,35%	0,67%
TAE11	Taesa	20%	R\$ 24,92	R\$ 25,56	2,57%	0,51%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 91,59	R\$ 93,00	1,54%	0,31%
BBDC4	Bradesco	20%	R\$ 36,05	R\$ 36,40	0,97%	0,19%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 51,73	R\$ 48,73	-5,80%	-1,16%

Rentabilidade	Semana*	Abril	2019	Desde o início
início	01/abr/19	29/mar/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	05/abr/19	05/abr/19	05/abr/19	05/abr/19
Carteira Semanal	0,52%	0,66%	2,99%	74,74%
Ibovespa	1,10%	1,78%	10,49%	93,68%
Diferença	-0,57%	-1,11%	-7,51%	-18,94%
Dólar	-0,21%	-0,65%	-0,09%	10,97%
CDI	0,10%	0,12%	1,66%	43,19%

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%	Bradesco	BBDC4
20%	Braskem	BRKM5
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Taesa	TAE11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Sabesp	SBSP3

Sai	Entra
Bradesco (BBDC4)	Petrobras (PETR4)
Taesa (TAE11)	Sabesp (SBSP3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana em alta, mas abaixo da performance de seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice recuperou parte das perdas, em linha com o quadro externo mais positivo e melhora das commodities. Lá fora, os investidores seguiram acompanhando a “trégua” no conflito comercial envolvendo EUA-China, dados macro mais positivos da China e EUA (isto é, diminuindo o receio de uma desaceleração global) e discussões em torno da saída do Reino Unido da União Europeia (“Brexit”, como é chamado).

Na última semana, IRBR3 e TAE11 foram os principais destaques de alta do portfólio, compensando a fraca performance de BRKM5. Os papéis da petroquímica ficaram pressionadas após notícia de que o Ministério Público de Alagoas, além da Defensoria Pública, haviam determinado o bloqueio cautelar de até R\$ 6,7 bilhões em ativos financeiros da Companhia. O valor ficou próximo de R\$ 100 milhões.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papéis de Bradesco e Taesa. Em seus lugares, incluímos os ativos de Petrobras e Sabesp. Com relação ao 1º, os papéis de Petrobras devem continuar a destravar valor, aumentando o beta da carteira, dada as discussões envolvendo cessão onerosa e recente venda da TAG. Para Sabesp, os papéis da estatal podem avançar diante da expectativa, e avanço, da agenda da MP 868.

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 União Europeia. Para as commodities, seguimos atentos à relação de oferta/demanda do petróleo, que também pode mexer com ativos de risco no exterior. No front doméstico, seguimos acompanhando os efeitos políticos locais, e impactos na agenda de reformas.

Braskem PNA (BRKM5)

Estratégia: Seguimos com uma visão construtiva para o ativo, onde BRKM5 tem conseguido melhorar suas margens e resultado operacional nos últimos trimestres.

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. Vale notar: a entrada de um novo player no controle acionário da Braskem pode acelerar o processo da petroquímica para sua migração ao Novo Mercado. E, neste caso, há um maior potencial de valorização dos ativos de BRKM5 no curto prazo. A medida ainda contribui para aprimorar a governança corporativa da Braskem, algo que ficou “em cheque” nos últimos anos após envolvimento nas investigações da Lava Jato.

Último destaque: a administração ainda propôs à Assembleia Geral Ordinária de 16 de abril de 2019, a distribuição de dividendos no montante de R\$ 2.670 milhões relativo ao exercício de 2018, representando 100% do lucro líquido distribuível aos acionistas. Isto é algo que pode mexer com os ativos.

IRB Brasil Re (IRBR3)

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior (algo que sinaliza ganhos de market share, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também tem surpreendido e atingiu 40% no 4T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.

Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Estratégia: A companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionadas 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 último 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, além da melhoria de margens, que vinham sendo pressionadas em meio a deflação de alimentos. No front macro, a retomada da economia deve favorecer positivamente 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 e 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
ttelles@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."