

13 a 20 de Maio de 2019

## Aversão ao risco impera lá fora, e o governo passa mais uma leva de testes

Victor Candido  
vcandido@guidelinvestimentos.com.br

### Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa seguiu operando com perdas (-1,82%), e terminou cotado aos 94.257 pontos. O real se desvalorizou contra o dólar (0,43%) e, ao fim da semana, o divisa brasileira estava cotada aos R\$ 3,95/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, subiu 0,80%, fechando ao redor dos 173 pontos base. No mercado de juros, os DI's recuaram: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 6,88% (-18 bps).

As autoridades da China e dos EUA encerraram mais uma rodada de conversas na 6ªF. Um acordo não foi firmado, mas ambos os lados sinalizaram que as negociações devem continuar, mesmo após Donald Trump aumentar tarifas sobre US\$ 200 bilhões em produtos chineses. Segundo fontes da *Bloomberg*, os Estados Unidos estipularam um prazo de três a quatro semanas para que um acordo seja costurado com Pequim, sob a ameaça da imposição de novas tarifas sobre US\$ 325 bilhões em produtos chineses.

Ao longo do fim de semana, Trump reforçou a “quebra” do acordo pelos chineses, e disse que os EUA já estão se preparando para impor novas tarifas. Em resposta, a China já declarou que irá subir tarifas sobre US\$ 60 bilhões de produtos americanos à partir do 1º dia de junho. Este novo capítulo tem deixado o mercado apreensivo, uma vez que a probabilidade de que um acordo seja firmado até o início de junho fica cada vez menor.

No Brasil, o mercado acompanhou a votação da MP da reforma administrativa. A medida precisa ser votada antes da sua data de expiração, dia 3 de junho, caso isso não ocorra, seria concretizado o retorno dos 29 ministérios presentes na Esplanada durante o governo Temer.

O aumento no número dos ministérios representaria mais uma derrota para o governo Bolsonaro, que se elegeu prometendo enxugamento da máquina pública. As alterações feitas na comissão mista removeriam o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) do Ministério da Justiça, enviando o mesmo para Ministério da Economia – fato que não agradou o Ministro da Justiça, Sergio Moro.

No front macroeconômico, o destaque da semana foi a decisão de política monetária do Copom, divulgada na 4ªF. O comitê optou, por unanimidade, pela manutenção da Selic em 6,5% a/a, mas adotou um tom mais *dovish*, ao destacar a fraqueza que atividade econômica brasileira tem apresentado nos primeiros meses de 2019. Na 6ªF, o IPCA de abril veio abaixo das expectativas, confirmando que a inflação permanece com uma trajetória benigna, abrindo espaço para o mercado especular um possível corte nas taxas de juros.

### Para os próximos dias...

No cenário internacional, os mercados seguirão atentos aos desenvolvimentos em torno das negociações entre China e Estados Unidos. Uma série de *tweets* do presidente americano no último fim de semana pesou sobre o apetite de investidores, que buscarão alguma indicação de melhora na relação entre as duas maiores economias mundiais. No pano de fundo, a agenda de indicadores econômicos desta semana conta com divulgações dos dados de atividade de abril pelo NBS na China (3ªF) e as leituras parciais dos PIBs da Alemanha da Zona do Euro (4ªF) para o 1ºTRI/19.

Aqui, o mercado deve seguir acompanhando o andamento da MP 870 na Câmara, que esta sendo usado de termômetro para a capacidade de articulação do governo. Nesta primeira semana, será definido o cronograma dos trabalhos. O texto que foi aprovado pela Comissão mista – já modificado do original que foi apresentado pelo governo – pode ser votado em plenário ainda nesta semana.

### E agora?

Lá fora, os mercados iniciam a semana com viés baixista, e o desempenho dos ativos de risco deve seguir condicionado ao noticiário em torno da *trade war*. Aqui, o mercado deve acompanhar o movimento de maior aversão ao risco do exterior, enquanto investidores avaliam o desempenho do governo no Congresso.





## Banco do Brasil ON (BBAS3)

Sai

**Estratégia:** Retiramos os ativos de BBAS3 da carteira para abrir espaço para a Cemig. Optamos por realizar os ganhos com Banco do Brasil, e capturar eventuais valorização do papel com a divulgação do balanço do 1º tri de CMIG4.

As ações do Banco do Brasil entraram em nossa Carteira no dia 29 de Abril e registraram desempenho positivo próximo de 1,6% até a última sexta-feira (10). Já o Ibovespa recuou 2,0% no mesmo período.



## Cemig PN (CMIG4)

Entra

**Estratégia:** A expectativa para os próximos 2 anos é de melhora operacional, e desalavancagem financeira da cia, sob o governo de Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja: tem espaço pra valorização do ativo, em nossa visão.

Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada em 2019. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais drivers para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,2x no 4T18 - para abaixo de 2,5x em 2019. Caso efetivado seu plano de desinvestimento, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa.

Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; e (ii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.



## Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os ativos de PCAR4 de nosso portfólio, diante dos ruídos em torno possibilidade de combinação de seus ativos na América Latina. Lembrando: o Casino, além do GPA, também controla as operações da Via Varejo (isto é, no Brasil), e o Grupo Êxito, que possui operações na Colômbia, Argentina, Uruguai e Chile.

Nossa visão: Mantemos nossa visão positiva para a companhia, que segue se beneficiando da melhora do fluxo de clientes, forte geração de caixa operacional e ganho de *market share*. Contudo, uma potencial reestruturação dos negócios do Casino permanece como um risco às ações.



## Eztec ON (EZTC3)

Entra

**Estratégia:** Seguimos confiantes com EZTC3, frente a possível melhora econômica, início de fase mais favorável do mercado imobiliário e a regulamentação dos distratos.

Esperamos uma melhora de rentabilidade da companhia ao longo de 2019, fruto do crescimento dos lançamentos, assim como vendas líquidas, e conseqüentemente, diluição de custos. Esperamos ainda uma queda mais acentuada de despesas com manutenção diante da queda mais acelerada de estoques prontos.

Para o balanço do 1º tri, espera-se (1) crescimento de 55% na Receita Líquida, atingindo R\$ 140 milhões, impulsionada pelo maior volume de vendas líquidas; e (2) Lucro Líquido de R\$26 milhões, também beneficiado pelo menor nível dos distratos (que eram os dois principais níveis de atenção para a empresa),



## Petrobras PN (PETR4)

Sai

**Estratégia:** Retiramos Petrobras da carteira para incluir os papéis de GGBR4. A troca é pontual. Em nossa visão, mantivemos o risco de Petrobras exposto à BRKM5, e entramos em GGBR4 em patamares atrativos. Vale notar: (i) BF EV/Ebitda de 5,0x de GGBR4 vs 6,0x do setor; e (ii) BF P/VC de 0,9x de GGBR4 vs 1,5x do setor.



## Gerdau PN (GGBR4)

Entra

**Estratégia:** Seguimos otimistas com a companhia em meio: (i) cumprimento da estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, e passando a focar em suas operações nas Américas, (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) operações sólidas na América do Norte, que devem continuar a impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica.

Gostamos de sua alavancagem operacional, com operações nos Estados Unidos e Brasil, onde a diversificação geográfica ajuda a mitigar riscos. Nos EUA, os volumes devem continuar sendo impulsionadas pelo forte crescimento da economia norte americana. No mercado local, destacamos o cenário ainda positivo para as siderúrgicas em 2019. Afinal, o ambiente segue favorável para o aumento do preço no Brasil. A elevação dos preços deve impulsionar a geração de caixa da Gerdau e as margens operacionais, além de reduzir de forma significativa a alavancagem financeira da Cia (1,8x no 1T19).

Entre os riscos: (i) retomada mais lenta do que o esperado da atividade econômica brasileira; (ii) desaceleração mais acelerada da China (reduzindo seu consumo de aço); (iii) aumento das importações nos EUA; e (iv) menor desenvolvimento econômico na AL.

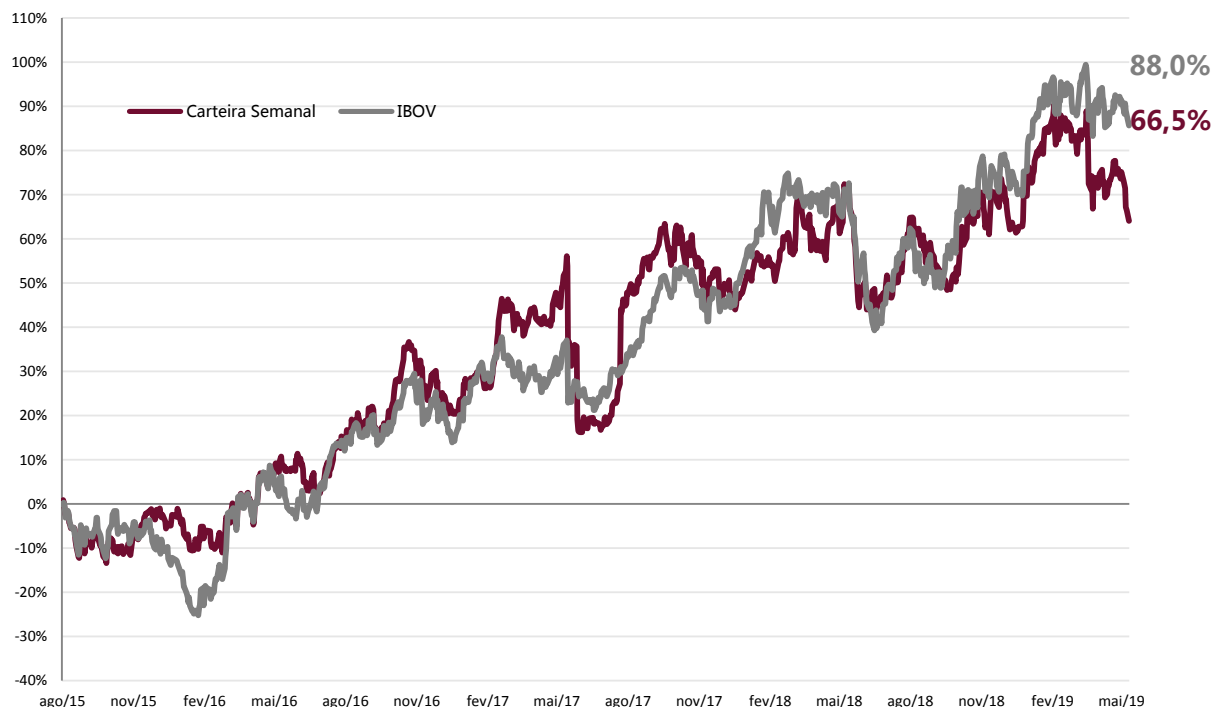
Ticker	Nome	Peso	06/mai	10/mai	Var. (%)	Contribuição
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 98,50	R\$ 101,08	2,62%	0,52%
BBAS3	Banco do Brasil	20%	R\$ 49,37	R\$ 50,16	1,60%	0,32%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 26,77	R\$ 26,68	-0,34%	-0,07%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 45,17	R\$ 40,05	-11,33%	-2,27%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 94,99	R\$ 83,74	-11,84%	-2,37%

Rentabilidade	Semana*	Abril	2019	Desde o início
início	06/mai/19	29/mar/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	10/mai/19	10/mai/19	10/mai/19	10/mai/19
Carteira Semanal	-3,86%	-4,10%	-1,89%	66,48%
Ibovespa	-0,79%	-1,21%	7,25%	88,00%
Diferença	-3,07%	-2,89%	-9,14%	-21,52%

Dólar	-0,10%	1,60%	2,17%	13,48%
CDI	0,10%	0,69%	2,24%	44,00%

## 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%	<b>Banco do Brasil</b>	<b>BBAS3</b>
20%	Braskem	BRKM5
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	<b>Pão de Açúcar</b>	<b>PCAR4</b>
20%	<b>Petrobras</b>	<b>PETR4</b>



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Braskem	BRKM5
20%	<b>Cemig</b>	<b>CMIG4</b>
20%	<b>Eztec</b>	<b>EZTC3</b>
20%	<b>Gerdau</b>	<b>GGBR4</b>
20%	IRB Brasil Re	IRBR3

Sai	Entra
Banco do Brasil (BBAS3)	Cemig (CMIG4)
Pão de Açúcar (PCAR4)	Eztec (EZTC3)
Petrobras (PETR4)	Gerdau (GGBR4)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** A Carteira Semanal encerrou a última semana aquém do esperado, e abaixo da performance de seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, o índice teve forte queda na última semana, em linha com o quadro externo mais desfavorável para ativos de riscos e poucas novidades no front doméstico. Do lado da política, investidores aguardam o avanço da tramitação do texto da Previdência na Comissão Especial. Lá fora, os investidores acompanham o arrefecimento das tensões comerciais envolvendo EUA-China, e dados macro da agenda internacional.

Na última semana, Braskem e Pão de Açúcar foram os principais destaques de queda do portfólio. Com relação a BRKM5, o atraso no arquivamento do Formulário 20-F 2017 na SEC, e eventual deslistagem dos seus títulos, seguem impactando negativamente a performance dos papéis da petroquímica. Já os papéis de Pão de Açúcar ainda reagem ao noticiário corporativo, e possibilidade de combinação de seus ativos na América Latina. Lembrando: o Casino, além do GPA, também controla as operações da Via Varejo (isto é, no Brasil), e o Grupo Êxito, que possui operações na Colômbia, Argentina, Uruguai e Chile. Na outra ponta, a boa performance de IRB e Banco do Brasil limitou (isto é, em partes) uma baixa maior do portfólio.

**Trocas:** Nesta semana, optamos por realizar mudanças estruturais em nosso portfólio. Realizamos os ganhos com Banco do Brasil, além de retirar os papéis de Pão de Açúcar e Petrobras. Em nossa visão, os papéis de Pão de Açúcar devem continuar a reagir ao noticiário corporativo, e possibilidade de combinação de seus ativos na América Latina. Para Petrobras, vemos um quadro ainda positivo para a Cia, mas optamos por manter o risco em BRKM5.

Em seus lugares incluímos os ativos de Cemig e Eztec, que deverão reportar números mais positivos no 1º tri, além dos papéis de GGBR4, que contam com um *valuation* atrativo. Ainda sobre a carteira, mantivemos os papéis da IRB, que detém viés mais defensivos, e podem compensar o quadro doméstico mais volátil, e intensificação dos conflitos comerciais externos.

## 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.

## 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.

## 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

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.”