

Exterior e política jogando a favor

Victor Candido
vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa deu continuidade ao movimento de valorização (+0,87%), e terminou cotado aos 97.871 pontos. Em dólares, o desempenho do índice foi ainda mais positivo (+2,54%). O real se valorizou contra o dólar (1,07%) e, ao fim da semana, a divisa brasileira estava cotada aos R\$ 3,88/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou (-5,60%), fechando próxima aos 171 pontos base. No mercado de juros, os DI's seguiram fechando de forma acentuada: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 6,27% (-22bps).

Lá fora, o ambiente também foi favorável para ativos de risco. O índice VIX, de volatilidade, caiu 12,88%, enquanto ativos de risco americanos (S&P 500) acumularam uma alta de 4,41% - avanço que configurou a melhor semana do ano para o índice. O aumento das apostas do mercado sobre cortes de juros por BCs ao redor do globo foi um dos grandes drivers positivo para os mercados. Os papéis da Zona do Euro operaram com a mesma tendência de alta na semana: o STOXX 600 recuou 2,28%. O dólar, medido pelo DXY, se desvalorizando de forma mais acentuada contra os seus principais pares (-1,23%), fechando a semana abaixo dos 97 pontos.

A semana foi marcada por uma série de sinalizações de Bancos Centrais globais pela manutenção de políticas acomodáticas frente ao cenário de maior incerteza – principalmente no tocante à cena comercial. No pano de fundo, o desfecho amistoso da disputa que vinha se desenvolvendo entre México e Estados Unidos contribuiu para o bom desempenho dos mercados.

A melhora mais clara dos mercados se deu na 3ªF, quando o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, sinalizou a abertura do BC americano a cortes da taxa de juros ainda este ano. Segundo Powell, o Fed tem monitorado de perto as disputas que os EUA travam no plano comercial, assim como as implicações que elas trazem para a economia americana, e atuara de forma “apropriada” para sustentar a expansão da atividade, o forte mercado de trabalho e a inflação próxima da sua meta de 2%. As apostas entre os investidores de que haja pelo menos um corte de 25 pontos base este ano já beiram 100%.

Na 5ªF, foi a vez do presidente do BCE, Mario Draghi, de deixar clara a disposição, dos formuladores de política monetária europeus, em adotar medidas acomodáticas para sustentar o crescimento do bloco. Segundo o presidente do Banco Central Europeu, os membros do Conselho estariam determinados a agir caso se prove necessário, tendo em vista a “persistência da incerteza” na cena global e o “risco crescente do protecionismo”, mesmo após os últimos dados de atividade terem indicado uma melhora da economia europeia.

No Brasil, o grande destaque na semana foi a determinação pelo STF de que empresas subsidiárias de estatais podem ser vendidas sem o aval do Congresso. O colegiado chegou ao veredito após três longas sessões, e teve como apoiadores da necessidade de aprovação do Congresso apenas Ricardo Lewandowski, Edson Fachin e Marco Aurélio. A decisão proferida pelo STF foi de extrema importância para o governo, pois abriu caminho para o plano de privatização da equipe econômica.

Ainda, na 6ªF, foi divulgado o IPCA de maio, que veio levemente abaixo do esperado pelo mercado, mostrando sinais de arrefecimento da pressão que o indicador vinha apresentando nas últimas leituras. Com base nesse resultado, seguimos acreditando que a inflação irá manter este movimento nos próximos meses, dissipando os efeitos dos choques, e deverá terminar o ano abaixo da meta, ao redor de 4%.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, investidores seguirão atentos a uma nova série de indicadores da atividade econômica global. Em meio a um maior receio em torno do crescimento da economia mundial, serão divulgados: a divulgação da inflação ao consumidor americano, o CPI (4ªF); os dados da produção industrial europeia e os dados da indústria chinesa (5ªF); além dos dados da produção industrial americana pelo FED e os dados da confiança do consumidor, medidos pela Universidade de Michigan (6ªF).

Aqui, o mercado deve seguir acompanhando a Comissão Mista do Orçamento (CMO), que deve votar, na 5ªF (13), o projeto de lei que disponibiliza \$ 248,9 bilhões em créditos suplementares ao governo. A medida é de extrema urgência, pois o executivo requer o financiamento para dar continuidade a programas como o Bolsa Família, o Benefício de Prestação Continuada e o Plano Safra.

E agora?

Lá fora, os mercados iniciam a semana com o mesmo viés positivo com que encerraram a semana passada, mas o desempenho dos ativos de risco deve seguir condicionado ao noticiário em torno do plano comercial, assim como aos resultados de indicadores econômicos. Aqui, o mercado segue operando com ganhos moderados e investidores seguem atentos ao andamento das pautas governistas no Legislativo.





Braskem PNA (BRKM5)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar os ativos da BRKM5 para abrir espaço para as ações da PETR4. O desempenho do papel segue aquém do esperado, em virtude da desistência de compra da companhia pela LyondellBasell. O noticiário conturbado (isto é, com relação a possibilidade de recuperação judicial da controladora Odebrecht) pode seguir pressionando o papel da petroquímica no curto prazo. Neste momento, preferimos exposição em PETR4.

Ainda assim, vale notar: com relação aos fundamentos, seguimos com uma visão construtiva para o ativo, onde a Braskem 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 continue a pagar dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos.



Petrobras PN (PETR4)

Entra

Estratégia: No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; (2) avanço do projeto de desinvestimento das refinarias, além (3) recursos relacionados à cessão onerosa com a União. A Petrobras vem reposicionando seu portfólio em ativos de maior rentabilidade, com foco na desalavancagem financeira da estatal. 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.



CEMIG PN (CMIG4)

Sai

Estratégia: Para essa semana, optamos por realizar os ganhos acumulados no papel. Vale notar: os ativos tiveram uma alta de 14,5% desde o início da recomendação na Carteira Semanal (versus valorização de 6,6% do Ibovespa no período).



Ecorodovias ON (ECOR3)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de crescimento de tráfego no 2S19, diante da recuperação da atividade econômica local; (2) expansão do seu prazo médio das concessões, (em especial, após aquisições da Rodoanel Norte e Br-050), algo que nos deixa otimista com o plano de negócios da empresa; e (3) expectativa de redução do nível de alavancagem financeira da companhia.

Esperamos números mais fortes neste 2S19, reflexo da sua alavancagem operacional (dada a continuidade da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil), e novos projetos adquiridos no início do ano. É neste contexto que a Ecorodovias deve continuar a registrar avanços em suas margens, tanto operacional como financeira, nos próximos trimestres, além de reduzir ainda mais seu nível de alavancagem financeira (Dívida Líquida/EBITDA em 3,2x no 1T19).

Ticker	Nome	Peso	03/jun	07/jun	Var. (%)	Contribuição
SAPR11	Sanepar	20%	R\$ 73,39	R\$ 75,75	3,22%	0,64%
CMIG4	Cemig	20%	R\$ 14,70	R\$ 15,15	3,06%	0,61%
ITSA4	Itaúsa	20%	R\$ 12,42	R\$ 12,40	-0,16%	-0,03%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 99,90	R\$ 98,54	-1,36%	-0,27%
BRKM5	Braskem	20%	R\$ 41,20	R\$ 32,76	-20,49%	-4,10%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2019	Desde o início
início	03/jun/19	31/mai/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	07/jun/19	07/jun/19	07/jun/19	07/jun/19
Carteira Semanal	-3,15%	-3,86%	-2,77%	64,99%
Ibovespa	0,83%	0,82%	11,30%	95,10%
Diferença	-3,97%	-4,68%	-14,08%	-30,11%
Dólar	-0,85%	-1,67%	0,00%	11,07%
CDI	0,10%	0,12%	2,74%	44,71%

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%	Cemig	CMIG4
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Itaúsa	ITSA4
20%	Sanepar	SAPR11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Itaúsa	ITSA4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Sanepar	SAPR11

Sai	Entra
BRKM5	PETR4
CMIG4	ECOR3

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana no campo negativo, abaixo do seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, poucas mudanças: o índice segue operando com ganhos, após melhora no front político doméstico e melhora na percepção de risco interna. Afinal, observamos um maior alinhamento entre Governo e Congressistas nestas últimas semanas, com andamento da agenda política. Lá fora, os investidores acompanham as tensões geopolíticas, e dados de atividade da agenda internacional.

Na última semana, Sanepar e Cemig, foram as principais altas do portfólio, em linha com a melhora dos ativos de risco local. Sanepar, em especial, deve continuar a refletir positivamente as discussões envolvendo o Projeto de Lei que reforma o setor de saneamento básico no país. Afinal, os ajustes aumentam a atratividade do setor, busca uma concorrência mais equilibrada entre empresas privadas e públicas de água e esgoto, as quais geralmente são estaduais, reduzindo os riscos regulatórios.

Trocas: Nesta semana, realizamos duas trocas, retiramos as ações da CMIG4 e BRKM5 e incluímos as ações da ECOR3 e PETR4. Com relação a Braskem, encerramos a posição no papel pela não concretização da venda da companhia para a LyondellBasell. Já as ações da Cemig, realizamos nosso ganho no papel após ter subido 14,5% desde a entrada em nossa carteira semanal contra 6,6% do Ibovespa. Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica.

Sobre os ativos da carteira: o retorno potencial de ITSA4 segue bem atrativo, e esperamos que o desconto (por volta de 30%-35%) do preço da Holding em relação aos seus ativos em carteira recue nos próximos meses (para próximo de ~20%). Também mantivemos os papéis da IRB, que contribui para reduzir volatilidade da carteira. Enquanto isso, Sanepar e Petrobras podem se beneficiar de uma possível recuperação dos ativos de riscos locais, e avanços do projeto de lei envolvendo reformas do setor de saneamento (o que facilita a privatização de empresas públicas de saneamento básico e estimula a participação da iniciativa privada do setor). Já Ecorodovias deve destravar valor com o fechamento da curva de juros futuros.

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 1T19.

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.

Itaúsa PN (ITSA4)

Estratégia: Gostamos do case, e mantemos uma visão construtiva para o papel. Vale notar a estratégia de diversificação da Itaúsa para aumentar sua participação de empresas não financeiras em sua carteira. Além disso, o retorno potencial é bem atrativo. Esperamos que o desconto (por volta de 30%-35%) do preço da Holding em relação aos seus ativos em carteira recue nos próximos trimestres (para próximo de ~20%). Sobre os resultados, a Itaúsa vem mostrando uma evolução expressiva de lucros, com rentabilidade em patamares saudáveis, e expectativas positivas para os negócios financeiros e também não financeiros.

Olhando para os fundamentos, ressaltamos: o Itaú, que representa acima de 90% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos, além da ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), atingindo ~22%. A expectativa é que, em 2019, a recuperação gradual da economia interna deve continuar a impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter estabilidade. Tais fatores devem beneficiar ainda mais o lucro do Itaú. Para Duratex, a empresa tem apresentado evoluções em seus últimos resultados, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, aumento de preço no segmento de Madeira e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. Já Alpargatas, os resultados das operações Brasil e Sandálias internacionais seguem como principais influenciadores para os números da Alpargatas, com forte geração de caixa no período, evidenciando a melhora do management dos novos controladores da companhia.

Sanepar (SAPR11)

Estratégia: Gostamos do modelo de negócio da Sanepar e ainda vemos valor para ser destravado na empresa de saneamento. A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos.

Vale comentar: o último reajuste autorizado pela Agepar, no início do mês de Abril, deve destravar valor para os papéis. Isto por que o percentual de reajuste foi o maior dos últimos quatro anos no estado e superior à inflação oficial do país registrada de maio de 2018 a abril de 2019. Caso a Sanepar consiga antecipar o diferimento, deverá melhorar a percepção de risco das ações units de SAPR11.

Além disso, o risco político hoje é menor, dado que a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar, reduzindo o risco de interferência na empresa. As discussões envolvendo o Projeto de Lei que reforma o setor de saneamento básico no país também deve destravar valor aos ativos da Sanepar. Entre os riscos: (i) a manutenção da estrutura tarifária; e (ii) disciplina de CAPEX.

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."