

R\$ 913 bilhões em 10 anos

Victor Candido
 vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa deu continuidade ao movimento de recuperação (0,22%), e terminou cotado aos 98.040 pontos. O real se desvalorizou contra o dólar (0,40%) e, ao fim da semana, o divisa brasileira estava cotada aos R\$ 3,89/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou (4,02%), fechando próxima aos 164 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 6,08% (-25bps).

Lá fora, a semana passada foi marcada por uma série de altas e baixas no exterior. O crescimento e o arrefecimento de tensões geopolíticas em frentes distintas foram os grandes responsáveis pela movimentação dos mercados.

As bolsas globais iniciaram a semana em tom positivo, reflexo do firmamento de um acordo entre México e EUA, na 6ªF anterior, o que contribuiu para a volta do apetite pelo risco no exterior. O governo americano anunciou que não iria concretizar a ameaça de imposição de tarifas do presidente Donald Trump, uma vez que autoridades mexicanas se comprometeram em tomar medidas mais firmes de prevenção de imigração ilegal para os Estados Unidos.

No decorrer dos dias, Donald Trump voltou a reforçar que os EUA estariam confortáveis com a situação comercial envolvendo a China, fato que renovou a cautela em torno de um maior prolongamento das tensões comerciais. Segundo Trump, a não ser que a China volte a aceitar os termos existentes antes da quebra das conversas, não haverá acordo algum. A declaração deixou claro que a ameaça de uma nova imposição de tarifas de 25% (ou mais) sobre até US\$ 300 bilhões de produtos chineses segue viva, o que acabou pesando sobre o bom desempenho que as bolsas americanas vinham registrando desde a semana anterior.

No Brasil, o mercado também oscilou, acompanhando uma semana turbulenta na cena política do país. Logo no início da semana, o vazamento das mensagens de texto entre Sérgio Moro e o procurador Deltan Dallagnol durante a operação Lava Jato foi algo que trouxe ruídos no front político local. Apesar da polêmica que envolveu o caso, este não se traduziu em problemas na Câmara, e já na 4ªF o Congresso aprovou a disponibilidade de R\$ 258,9 bilhões em créditos suplementares para o governo, que evitou a quebra da regra de ouro e garantiu a continuidade de execução de seu orçamento.

Em seguida, na 5ªF, a atenção dos mercados se voltou para a leitura do parecer do relator da PEC da reforma da Previdência na Comissão Especial, Samuel Moreira (PSDB-SP) que confirmou uma economia robusta de R\$ 913 bilhões em 10 anos. Os destaques do texto foram a inclusão de propostas para aumentar a arrecadação do governo, como medidas compensatórias para a desidratação de R\$ 287 bilhões feitas pelo Congresso. De forma geral, o parecer agradou o mercado, mas gerou um mal estar muito forte entre Paulo Guedes e os Parlamentares, uma vez que o ministro da economia se mostrou exatamente descontente com a exclusão dos estados e municípios – fato que acabou prejudicando o desempenho de ativos de risco ao final da semana.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, investidores seguirão atentos a mais uma reunião de política monetária do FOMC, nos EUA. O foco deve ficar sobre a divulgação da nova leva de projeções dos diretores do FOMC, onde deverá residir uma pista mais concreta sobre se haverá ou não um corte na taxa de juros em 2019.

Aqui, o Copom decidirá sobre o nível da taxa de juros brasileira, a Selic, na 4ªF. O mercado tem certeza de que não haverá corte, mas tem crescido a expectativa de que um novo ciclo de reduções deve acontecer ainda em 2019. Porém, antes de começar a tesourada, o Copom deverá começar a fornecer pistas no comunicado pós reunião, e posteriormente na ATA da reunião desta semana. No front político, o mercado acompanha mais uma sessão de discussão da reforma da Previdência em comissão mista nesta 3ªF.

E agora?

Lá fora, os mercados iniciam a semana com o mesmo viés positivo com que encerraram a semana passada, mesmo que com menos intensidade, mas ficarão muito condicionados ao teor do comunicado do Fed. Aqui, o mercado segue operando com ganhos moderados e o mercado segue atento ao andamento das pautas governistas no Legislativo.





Itaúsa PN (ITSA4)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar os ativos da Itaúsa, reduzindo a exposição do portfólio no setor financeiro. No curto prazo, o setor pode ficar pressionado, diante do fluxo de notícias envolvendo o aumento de imposto para os bancos. Lembrando: a proposta da reforma da previdência mostra um potencial aumento na CSLL.

Em seu lugar, optamos por incluir as ações da CVC Brasil. O papel se encontra num patamar interessante para investimento, e deve destravar valor em meio a recuperação do consumo interno.



CVC Brasil ON (CVCB3)

Entra

Estratégia: A CVC Brasil é destaque do setor e possui uma posição dominante do mercado no segmento de lazer offline. Seguimos otimistas com a estratégia da CVC, que segue em expansão de seu modelo de negócios híbrido (canais integrados com uma plataforma digital e rede de postos de atendimento físicos). A CVC tem apresentado boa performance operacional e ganho de escala, diversificando sua base de consumidores e otimizando suas operações dos canais de venda. Assim, esperamos continuidade do crescimento da CVC ao longo do 2S19, a medida que o consumo se recupere. Sustentamos como nossa recomendação: (i) forte performance operacional nos últimos trimestres; e (ii) boa execução do management com as recentes aquisições. Continuamos otimistas quanto às perspectivas de crescimento de reservas em 2019, com recuperação das viagens domésticas (margens maiores) e aceleração nas reservas corporativas.

Vale destacar também o bom histórico da administração de entrega de sinergias e aquisições. Por meio de Fusões e Aquisições, a CVC tem reforçado seu posicionamento no mercado: (i) ampliando sua atuação em segmentos onde sua presença é limitada; (ii) diversificando seu modelo de negócio, indo além do mercado de pacotes de viagem; e (iii) garantindo preços bastante competitivos para seus consumidores finais. Acreditamos na continuidade da consolidação do setor.

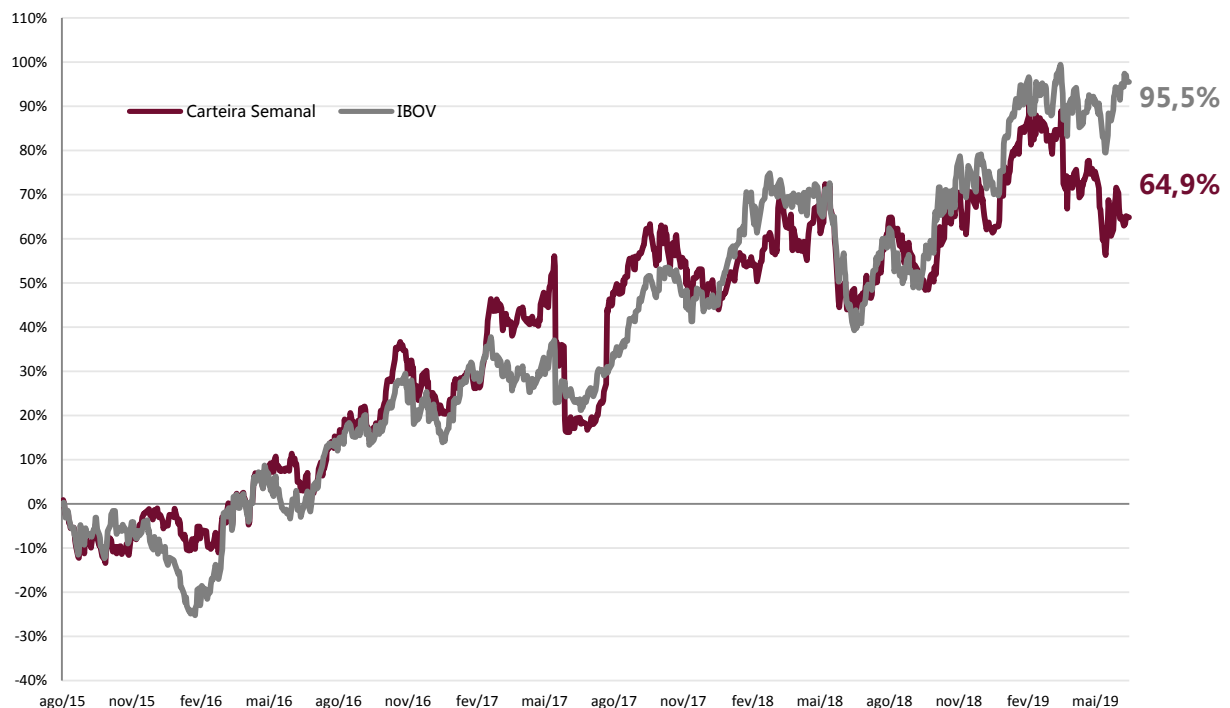
Destaca-se: (i) posição de liderança no mercado doméstico; (ii) continuidade do crescimento orgânico: abertura de novas lojas; (iii) potencial de expansão na América Latina; (iv) oportunidade de digitalização e gestão de dados; (v) sinergias ainda a recuperar das aquisições recentes: Trend, Visual, Esferatur e argentinas.

Ticker	Nome	Peso	10/jun	14/jun	Var. (%)	Contribuição
ECOR3	Ecorodovias	20%	R\$ 9,61	R\$ 10,37	7,91%	1,58%
SAPR11	Sanepar	20%	R\$ 74,63	R\$ 77,00	3,18%	0,64%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 26,65	R\$ 27,06	1,54%	0,31%
ITSA4	Itaúsa	20%	R\$ 12,21	R\$ 11,98	-1,88%	-0,38%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 98,57	R\$ 93,60	-5,04%	-1,01%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2019	Desde o início
início	10/jun/19	31/mai/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	14/jun/19	14/jun/19	14/jun/19	14/jun/19
Carteira Semanal	1,14%	-3,94%	-2,85%	64,86%
Ibovespa	0,59%	1,04%	11,55%	95,54%
Diferença	0,55%	-4,98%	-14,40%	-30,68%

Dólar	0,43%	-1,07%	0,61%	11,75%
CDI	0,10%	0,25%	2,87%	44,89%

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



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	CVC Brasil	CVCB3
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Petrobras	PETR4
20%	Sanepar	SAPR11

Sai	Entra
Itausa PN (ITSA4)	CVC Brasil (CVCB3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana no campo positivo, acima do seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, poucas mudanças: o índice segue operando com ganhos, após apresentação do relatório da Previdência, e melhora na percepção de risco interna. Mais: a divulgação do IPCA de maio, vindo abaixo do esperado, também influenciou no movimento dos mercados, gerando expectativa maior de corte de juros. Lá fora, os investidores reagiram positivamente a sinalizações do FED e do Banco Central Europeu para o corte de juros e medidas acomodatórias para estimular a atividade econômica.

Na última semana, Ecorodovias e Sanepar, 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. No caso dos papéis de Ecorodovias foram impactadas pela queda dos DIs, dada a expectativa de corte de juros maior até o final do ano, melhorando a atratividade dos projetos de concessões.

Trocas: Nesta semana, realizamos apenas uma troca, retiramos as ações ITSA4 e incluímos as ações da CVCB3. Com relação a Itaúsa, encerramos a posição no papel pela continuação dos riscos relacionados a maior tributação do setor financeiro, apresentado no relatório da previdência. Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica.

Mantivemos os papéis da IRB, uma vez que seguimos confiantes com o desempenho operacional, além de contribuir 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 continuar o movimento e destravar valor com o fechamento ainda maior da curva de juros futuros. Para os ativos da CVC, o papel se encontra em um patamar atrativo para investimento, e vemos o ativo com potencial de alta na semana com os desdobramentos da recuperação judicial da Avianca, aliado a retomada do consumo interno.

CVC Brasil ON (CVCB3)

Estratégia: A CVC Brasil é destaque do setor e possui uma posição dominante do mercado no segmento de lazer offline. Seguimos otimistas com a estratégia da CVC, que segue em expansão de seu modelo de negócios híbrido (canais integrados com uma plataforma digital e rede de postos de atendimento físicos). A CVC tem apresentado boa performance operacional e ganho de escala, diversificando sua base de consumidores e otimizando suas operações dos canais de venda. Assim, esperamos continuidade do crescimento da CVC ao longo do 2S19, a medida que o consumo se recupere. Sustentamos como nossa recomendação: (i) forte performance operacional nos últimos trimestres; e (ii) boa execução do management com as recentes aquisições. Continuamos otimistas quanto às perspectivas de crescimento de reservas em 2019, com recuperação das viagens domésticas (margens maiores) e aceleração nas reservas corporativas.

Vale destacar também o bom histórico da administração de entrega de sinergias e aquisições. Por meio de Fusões e Aquisições, a CVC tem reforçado seu posicionamento no mercado: (i) ampliando sua atuação em segmentos onde sua presença é limitada; (ii) diversificando seu modelo de negócio, indo além do mercado de pacotes de viagem; e (iii) garantindo preços bastante competitivos para seus consumidores finais. Acreditamos na continuidade da consolidação do setor.

Destaca-se: (i) posição de liderança no mercado doméstico; (ii) continuidade do crescimento orgânico: abertura de novas lojas; (iii) potencial de expansão na América Latina; (iv) oportunidade de digitalização e gestão de dados; (v) sinergias ainda a recuperar das aquisições recentes: Trend, Visual, Esferatur e argentinas.

Ecorodovias ON (ECOR3)

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).

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.

Petrobras PN (PETR4)

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.

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

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

Luís Chapadeiro

lsales@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."