

## Semana positiva, aqui e lá fora

**Victor Candido**

vcandido@guidelinvestimentos.com.br



### *Resumo da conjuntura recente...*

Na semana passada, o Ibovespa deu continuidade ao movimento de valorização (0,82%), e terminou cotado aos 102.012 pontos. O real se valorizou contra o dólar (1,90%) e, ao fim da semana, a divisa brasileira estava cotada aos R\$ 3,82/US\$. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou (8,58%), fechando próxima aos 150 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 5,85% (-17bps).

Lá fora, a semana passada foi marcada pela valorização generalizada de ativos de risco globais. A renovação da possibilidade de que um acordo comercial seja firmado entre China e Estados Unidos, além do tom mais *dovish* adotado pelo Fed após mais uma decisão de política monetária foram fatores que contribuíram para o bom desempenho dos mercados.

As bolsas globais já iniciaram a semana em tom positivo, reflexo da declaração de Donald Trump, de que teve uma boa conversa com a sua contraparte chinesa, Xi Jinping, e abriu a possibilidade para a volta das negociações comerciais. Segundo o presidente americano, ele e Xi Jinping irão se reunir durante o encontro da cúpula do G20, nos dias 28 e 29 deste mês, em Osaka (Japão).

No decorrer dos dias, após mais uma reunião do FOMC, o Federal Reserve decidiu pela manutenção do intervalo da taxa de juros americana entre 2,25% e 2,5%, mas sinalizou uma maior disposição para um eventual corte, ainda em 2019. O BC americano voltou a reforçar a expectativa por um mercado de trabalho robusto e uma inflação próxima da meta de 2%, mas avisou sobre um aumento da incerteza em torno deste cenário, citando fatores externos e uma falta de pressões inflacionárias relevantes como principais pontos de foco. Em suma, o Fed apresentou uma postura mais *dovish*, mas seguiu defendendo a condução "paciente" da política monetária, acompanhando atentamente diversos indicadores domésticos e internacionais como base para tomada de decisão nas próximas reuniões.

Junto com os anúncios do Fed, novas projeções oficiais foram divulgadas. O principal destaque foi a atualização do chamado "gráfico dos pontos" – gráfico divulgado de 3 em 3 meses, composto pelas opiniões de 17 dirigentes do Fed, sobre o lugar aonde os juros devem estar nos próximos anos, segundo as análises de cada um. Dentre os 17 membros, 8 mostraram que acreditam em uma redução, 8 que a taxa seguirá estável e 1 prevê uma alta na taxa até o fim do ano. Com base neste resultado, foi possível verificar que o Fed tende para um afrouxamento da política monetária, mas ainda segue com uma visão mais "hawkish" do que a do mercado, que já trabalha com a possibilidade de até 3 cortes nos próximos meses.

No Brasil, o mercado doméstico se beneficiou da dinâmica favorável do exterior enquanto investidores seguiam atentos à retomada das discussões em torno da reforma da Previdência na comissão especial da Câmara. No pano de fundo, Sérgio Moro foi à CCJ do Senado para prestar esclarecimentos em torno das mensagens, vazadas pelo site *The Intercept*, que continham conversas entre o ministro e um procurador do MP durante as investigações da Lava Jato.

Na 4ªF, o Copom divulgou a sua decisão de política monetária, optando mais uma vez pela manutenção da Selic em 6,5%. Apesar da decisão, o comunicado pós-reunião trouxe várias sinalizações de que o BC considera o afrouxamento da política monetária, e que a aprovação da reforma da Previdência como a principal pendência para que isso aconteça.

### *Para os próximos dias...*

No cenário internacional, o foco deve ficar sobre o encontro de Donald Trump e Xi Jinping durante a reunião de líderes do G20, no Japão. Na agenda de indicadores econômicos teremos a revisão do PIB americano do 1T19 (5ªF), além de dados de inflação na Europa (CPI) e nos EUA (PCE) na 6ªF.

Aqui, o mercado aguarda a votação do parecer do relator da Previdência, Samuel Moreira, na comissão especial da Câmara. A expectativa é que esta aconteça entre 4ª ou 5ªF. Na seara de indicadores econômicos, o IBGE divulga os dados de emprego de maio, na 6ªF.

### *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. Aqui, o mercado segue operando com ganhos moderados e o mercado segue atento ao andamento das pautas governistas no Legislativo.





## IRB Brasil Re ON (IRBR3)

Sai

**Estratégia:** Optamos por retirar os ativos da IRB Brasil reduzindo a exposição do portfólio no setor financeiro e realizando os lucros sobre o papel.

Vale notar: as ações da IRB Brasil entraram em nossa Carteira no dia 25 de Março e registraram desempenho positivo próximo de 10,0% até a última sexta-feira (21). Já o Ibovespa avançou 8,9% no mesmo período.

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



## Lojas Americanas PN (LAME4)

Entra

**Estratégia:** As Lojas Americanas é uma das maiores e mais tradicionais redes de varejo do país, com mais de 1.320 lojas e presença em todo o território nacional. Iniciamos a recomendação no case confiantes com as novas iniciativas apresentadas pela companhia, que devem continuar demonstrando evolução, como a plataforma financeira digital Ame gerando oportunidades em cross-sell nas marcas da B2W, trazendo maior fidelização e recorrência de compra.

As Lojas Americanas têm apresentado boa performance operacional e ganho de escala, com endividamento em patamares baixos (1,2x EBITDA). Assim, esperamos uma retomada do crescimento das Lojas Americanas ao longo do 2S19, a medida que o consumo se recupere.

Sustentamos como nossa recomendação: (i) Conscientização do management com os desafios do varejo; (ii) Recuperação dos resultados com melhora no volume de vendas; (iii) Melhoria na alavancagem operacional com resultado das ações de cross-sell; e (iv) ação sendo negociada a múltiplos atrativos: 9.7x EV/EBITDA contra a média do mercado de 14.6x EV/EBITDA.

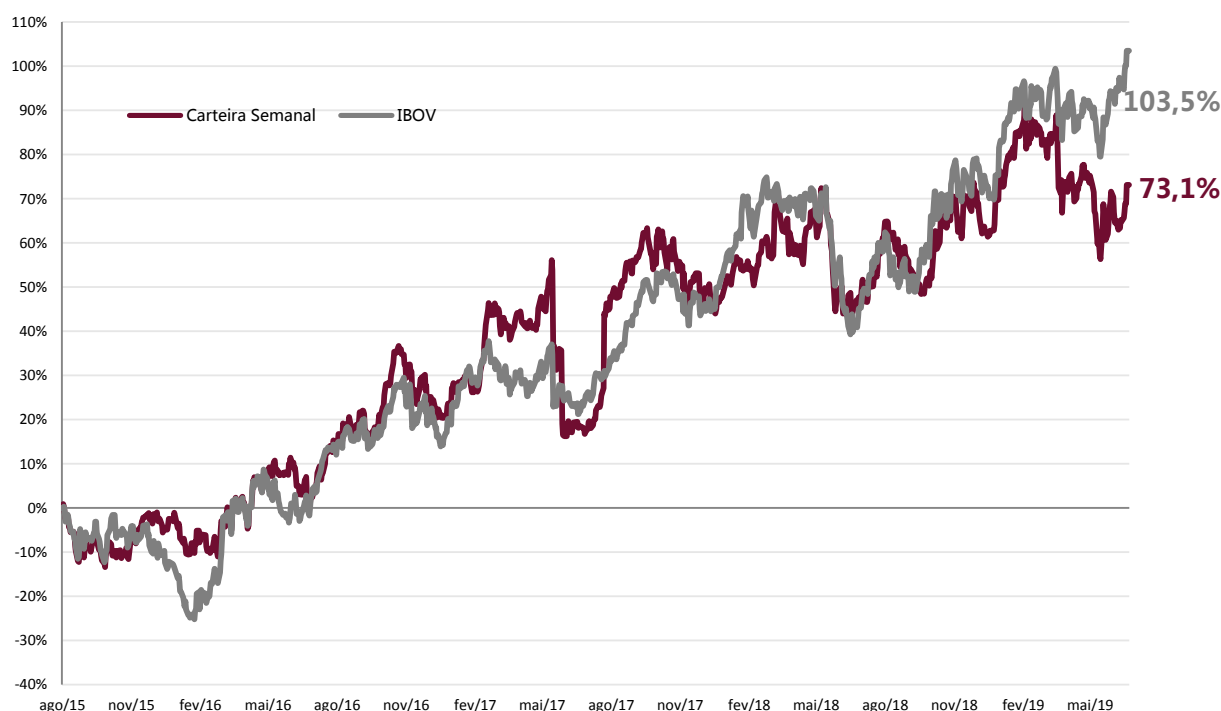
Ticker	Nome	Peso	17/jun	21/jun	Var. (%)	Contribuição
ECOR3	Ecorodovias	20%	R\$ 10,33	R\$ 10,89	5,42%	1,08%
SAPR11	Sanepar	20%	R\$ 76,87	R\$ 80,90	5,24%	1,05%
CVCB3	CVC Brasil	20%	R\$ 51,05	R\$ 53,27	4,35%	0,87%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 27,11	R\$ 28,28	4,32%	0,86%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 96,40	R\$ 99,48	3,20%	0,64%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2019	Desde o início
início	17/jun/19	31/mai/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	21/jun/19	21/jun/19	21/jun/19	21/jun/19
Carteira Semanal	4,50%	0,86%	2,00%	73,09%
Ibovespa	4,50%	5,13%	16,07%	103,46%
Diferença	0,01%	-4,27%	-14,07%	-30,37%

Dólar	-1,89%	-2,76%	-1,11%	9,84%
CDI	0,07%	0,35%	2,97%	45,03%

## 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%	CVC Brasil	CVCB3
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Petrobras	PETR4
20%	Sanepar	SAPR11



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	CVC Brasil	CVCB3
20%	Ecorodovias	ECOR3
20%	Lojas Americanas	LAME4
20%	Petrobras	PETR4
20%	SANEPAR	SAPR11

Sai	Entra
IRB Brasil Re ON (IRBR3)	Lojas Americanas PN (LAME4)

## Comentários sobre a Carteira...

**Performance:** A Carteira Semanal encerrou a última semana no campo positivo, em linha com o seu índice de referência (Ibovespa). Por aqui, poucas mudanças: o índice segue operando com ganhos, com expectativa de maior queda de na curva de juros e melhora na percepção de risco interna. Mais: inflação aquém do esperado, além da atividade econômica ainda enfraquecida, seguem influenciando no movimento dos mercados de juros, gerando expectativa maior de corte da Selic nos próximos encontros. 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 IRBR3 e incluímos as ações da LAME4. Com relação a IRBR3, encerramos a posição no papel para realização dos ganhos e incluímos LAME4 com o objetivo de aproveitar a recuperação do setor de consumo. Para a carteira, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica.

Sanepar pode 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). Petrobras deve aproveitar o movimento recente de alta do petróleo, com aumento dos riscos de uma disputa entre EUA e Irã. 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).

## 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.”