

Previdência impulsiona o Ibovespa em meio a ruídos externos

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guide.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Na semana passada, o Ibovespa avançou 3,09%, atingindo nova alta histórica, e terminou cotado aos 104.089 pontos. O real se valorizou contra o dólar (0,74%) 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, registrou uma queda de 2,93%, fechando próxima aos 146 pontos base. No mercado de juros, os DI's operaram próximos a estabilidade: o DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou a semana cotado em 5,67% (movimento que configurou um fechamento de 18 pontos base).

O mercado foi regido pela divulgação de indicadores de atividade econômica no exterior no período, em meio a uma maior expectativa em torno do início de um novo ciclo de afrouxamento de política monetária pelos principais Bancos Centrais.

Nos EUA, após uma série de críticas ao presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, Donald Trump indicou dois novos economistas para ao conselho do BC americano – e ambos apresentam uma grande propensão a defender juros mais baixos –, impulsionando o desempenho de ativos de risco nos EUA. Um deles, Christopher Waller, é uma escolha mais tradicional, uma vez que já integra a instituição como diretor de pesquisas para o Fed de St. Louis. A outra, Judy Shelton, é a opção mais controversa, pois trabalha como assessora econômica de Donald Trump e é conhecida pela sua visão heterodoxa em relação à política monetária e por suas duras críticas ao Fed.

Na 6ªF, o resultado robusto trazido pelo relatório de empregos americano na última mostrou que um estímulo adicional do Fed não seria extremamente necessário no momento, apesar da persistência da inversão das curvas de 3 meses e 10 anos – considerada por muitos modelos como antecessora de recessões nos EUA – indicar que algum ajuste deve ser feito pelo BC americano. Em função desta mudança de perspectiva, as bolsas de NY chegaram a cair após a divulgação dos dados, mas zerou perdas ao longo do pregão e encerrou em leve alta, com investidores se voltando à sinalização de força que o indicador trouxe sobre a economia americana.

Do outro lado do atlântico, a nomeação de Christine Lagarde como sucessora de Mario Draghi no BCE agradou os mercados, com a perspectiva de uma transição suave entre as duas gestões. A então Diretora-Gerente do FMI sempre se interessou por assuntos dos Bancos Centrais, e demonstrou apoio à forma como Draghi conduz a política monetária europeia em diversas oportunidades. Mais recentemente, Lagarde enalteceu a postura flexível que os Bancos Centrais globais têm defendido, tendo em vista os riscos da desaceleração global – fato que contribuiu para o bom humor dos mercados na sua indicação.

No Brasil, o Ibovespa renovou altas durante 3 dias consecutivos, com investidores otimistas com o cronograma de aprovação da reforma da Previdência na Câmara dos Deputados. Em votação, na 5ªF, o texto ajustado do relator, Samuel Moreira, foi aprovado com 36 votos a favor e 13 contra – margem que surpreendeu positivamente, uma vez que para avançar o relatório precisava de apenas 25 votos.

Para os próximos dias...

No cenário internacional, os mercados deverão acompanhar a agenda do presidente do Fed, Jerome Powell, na semana, além da divulgação da ata da última reunião do FOMC, na 4ªF. Em meio a sinais conflitantes trazidos por indicadores de atividade, além das inúmeras ameaças de Donald Trump, Powell terá a oportunidade de ajustar expectativas em sua visita semestral ao Congresso americano (10-11 de julho). Nesta ocasião, o mercado buscará novas pistas sobre o tão esperado início de um novo ciclo de afrouxamento monetário.

Aqui, o mercado aguarda o início do trâmite da reforma da Previdência no plenário da Câmara. A expectativa é que a primeira rodada de votos ocorra já nesta semana. Na seara de indicadores econômicos, o IBGE divulga a PMC (5ªF) e a PMS (6ªF). No tocante à inflação, o IPCA de junho sai na 4ªF, acompanhado das primeiras prévias do IPC-S (2ªF), IGP-M (4ªF) e IPC-Fipe (5ªF).

E agora?

Lá fora, os mercados iniciam a semana com maior cautela, com investidores a espera de novas sinalizações do Fed pelo início de um novo ciclo de flexibilização da política monetária nos EUA. Aqui, o mercado seguirá se beneficiando do otimismo persistente dos investidores em relação ao cumprimento do cronograma da aprovação da reforma da Previdência na Câmara.

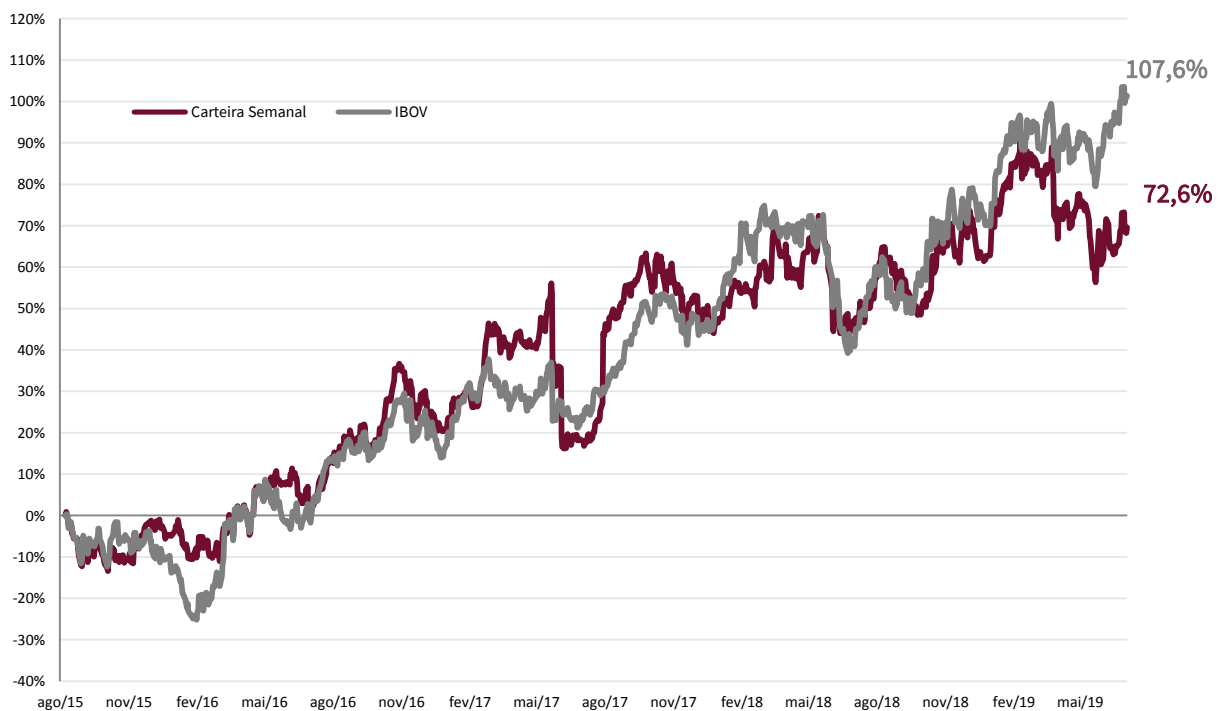


Ticker	Nome	Peso	01/jul	05/jul	Var. (%)	Contribuição
DTEX3	Duratex	20%	R\$ 11,56	R\$ 12,30	6,40%	1,28%
B3SA3	B3	20%	R\$ 38,05	R\$ 40,40	6,17%	1,23%
SAPR11	Sanepar	20%	R\$ 79,40	R\$ 81,30	2,39%	0,48%
PETR4	Petrobras	20%	R\$ 27,26	R\$ 27,40	0,51%	0,10%
CVCB3	CVC Brasil	20%	R\$ 49,12	R\$ 48,67	-0,92%	-0,18%

Rentabilidade	Semana*	Junho	2019	Desde o início
início	01/jul/19	31/mai/19	28/dez/18	03/ago/15
fim	05/jul/19	05/jul/19	05/jul/19	05/jul/19
Carteira Semanal	2,91%	0,54%	1,68%	72,55%
Ibovespa	2,71%	7,28%	18,44%	107,61%
Diferença	0,20%	-6,73%	-16,76%	-35,05%
Dólar	-0,56%	-2,92%	-1,27%	9,65%
CDI	0,10%	0,59%	3,23%	45,39%

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%	B3 S.A.	B3SA3
20%	CVC Brasil	CVCB3
20%	Duratex	DTEX3
20%	Petrobras	PETR4
20%	Sanepar	SAPR11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3 S.A.	B3SA3
20%	CVC Brasil	CVCB3
20%	Duratex	DTEX3
20%	Petrobras	PETR4
20%	Sanepar	SAPR11

Sai	Entra
--	--

Comentários sobre a Carteira...

Performance: A Carteira Semanal encerrou a última semana no campo positivo, acima do seu índice de referência (Ibovespa). O índice operou com forte alta, diante da expectativa de aprovação da Previdência no plenário antes do recesso de Julho, e possibilidade de corte da Selic nos próximos encontros. Lá fora, os investidores ainda reagem a sinalizações mais “leve” do FED e negociações comerciais.

Na última semana, B3 e Duratex foram as principais altas do portfólio, em meio ao quadro mais positivo para ativos de risco. Sanepar também segue em um momentum positivo, diante da expectativa de avanço com do Projeto de Lei do setor de saneamento. Na outra ponta, CVC limitou uma alta maior da carteira.

Trocas: Nesta semana, optamos por não realizar nenhuma troca em nosso portfólio. Recentemente, fizemos algumas mudanças estruturais na carteira, adicionando um beta mais alavancado no portfólio. Em nossa visão, os ativos que compõe nossa carteira deverão se beneficiar do quadro mais positivo para ativos de risco, e maior fluxo para Renda Variável. Seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica.

Vale notar: acreditamos que o volume de negócios para a B3 deverá continuar a crescer ao longo de 2019. Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações, onde a companhia deve capturar o momento positivo para o mercado de capitais. Já DTEX3, com o cenário macroeconômico mais favorável no país (queda de taxa de juros, inflação controlada, queda de desemprego e melhora do crédito), vemos um ambiente de negócios mais positivo, o que deve levar em um crescimento dos volumes, diluição dos custos fixos e avanço de margens de Duratex. Para a Sanepar ainda há valor a ser destravado em meio aos 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). E Petrobras deve aproveitar o movimento recente de alta do petróleo, com aumento dos riscos de uma disputa entre EUA e Irã. 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.

B3 S.A. ON (B3SA3)

Estratégia: A expectativa é que os números operacionais da B3 continuem com um volume mais forte neste 2S19, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), diante do quadro de taxas de juros mais baixos e momentum positivo para renda variável. Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2019. Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações, onde a B3 deve capturar o momento positivo para o mercado de capitais. Esperamos por volta de 20-30 operações (IPOs e follow on) nos próximos 18 meses. Algo que deve impulsionar os ganhos operacionais de B3.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A combinação de negócios com a Cetip cria ainda uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias capturadas, a empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.

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, Vsual, Esferatur e argentinas.

Duratex ON (DTEX3)

Estratégia: A Duratex segue focada em iniciativas para melhorar sua rentabilidade, compensando o ritmo ainda enfraquecido da recuperação da atividade doméstica. A joint venture com a Lenzing para produção de celulose solúvel, cujo andamento segue dentro do planejado com alguns investimentos já realizados, e a recente aquisição da Cecrisa também são fatores que devem reduzir a dependência dos resultados com o segmento de painéis de madeiras, além de aumentar a relevância dos resultados de Deca e Cerâmica.

Mais: sua alavancagem financeira também deverá permanecer nos níveis atuais (~2,0x dívida líquida/Ebitda), uma vez que os recursos provenientes da venda das florestas para a Suzano compensaram os impactos da recente aquisição da Cecrisa. Vale ainda destacar as sinergias com a aquisição da Cecrisa, que devem ser capturados já em 2020, estimados em R\$ 200-300 milhões, sendo: (i) economia em SG&A; (ii) comercial, e (iii) geográfica, uma vez que parte de suas plantas estão localizadas em Santa Catarina, cerca de 50 km de distância entre as outras operações da Duratex.

Olhando para frente, com o cenário macroeconômico mais favorável no país (queda de taxa de juros, inflação controlada, queda de desemprego e melhora do crédito) vemos um ambiente de negócios mais positivo, o que deve levar em um crescimento dos volumes, diluição dos custos fixos e avanço de margens. Estimamos números mais fortes no 2S19, e uma recuperação mais acelerada em 2020.

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.

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 Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Luís Chapadeiro
lsales@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@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 citadas. 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."