

27 de Junho de 2018

## DESTAQUES

**BB Seguridade:** Cia renegocia parceria com Mapfre  
*Impacto: Positivo*

**BRF:** Cia estuda, além do aumento de capital, venda de ativos  
*Impacto: Marginalmente Positivo.*

**Setor Elétrico:** Transmissão deve ter leilão disputado  
*Impacto: Positivo.*

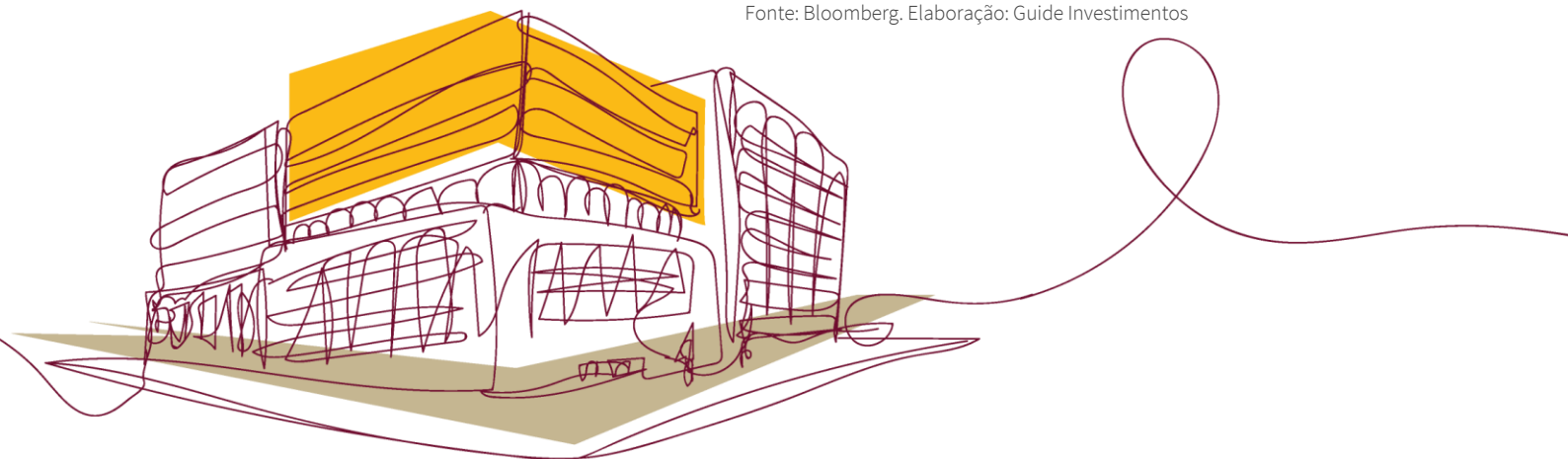
## BOLSAS

Índices Mundiais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IBOVESPA (Brasil)	71.405	0,64%	-6,97%	-6,54%	26/06/2018
S&P 500 (EUA)	2.723	0,22%	0,66%	1,85%	26/06/2018
IPC (México)	46.909	0,34%	5,03%	-4,95%	26/06/2018
STOXX 600 (Europa)	379	0,63%	-0,96%	-2,51%	08:58:45
FTSE 100 (Reino Unido)	7.598	0,78%	-1,05%	-1,17%	08:58:57
DAX (Alemanha)	12.356	1,00%	-1,98%	-4,35%	08:58:56
CAC 40 (França)	5.319	0,78%	-1,47%	0,13%	08:58:45
NIKKEI 225 (Japão)	22.272	-0,31%	0,32%	-2,17%	03:15:02
SHANGAI (China)	2.813	-1,10%	-9,12%	-14,94%	05:30:03
ASX 200 (Austrália)	6.196	-0,03%	3,06%	2,16%	04:09:31

## COMMODITIES

Metals	Último	% dia	% mês	% ano	data
Minério de Ferro (USD/ton.)	59,7	-1,06%	-3,07%	-15,68%	21/06/2018
Cobre (USD/lb.)	302,3	0,17%	-2,03%	-9,48%	09:03:54
Ouro (USD/t oz.)	1.260,4	0,08%	-3,40%	-4,76%	09:03:57
Prata (USD/t oz.)	16,3	0,02%	-1,23%	-5,91%	09:03:55
Platina (USD/t oz.)	866,9	-0,89%	-5,26%	-8,49%	09:03:56
Paládio (USD/t oz.)	947,3	-0,78%	-3,50%	-9,42%	09:03:38
Energia	Último	% dia	% mês	% ano	data
Petróleo Brent (USD/bbl.)	77,1	0,97%	-0,66%	18,32%	09:03:54
Petróleo WTI (USD/bbl.)	71,2	1,02%	6,47%	19,89%	09:03:56
Gasolina (USD/gal.)	209,5	0,99%	-3,03%	6,05%	09:02:20
Gás Natural (USD/MMBtu)	3,0	1,74%	1,29%	6,63%	09:02:56
Etanol (USD/gal.)	1,4	99%	-447%	-192%	09:02:01
Agrícolas	Último	% dia	% mês	% ano	data
Milho (USD/bu.)	376,5	0,80%	-9,00%	-1,95%	09:03:47
Soja (USD/bu.)	896,0	0,90%	-13,37%	-8,17%	09:03:55
Café Robusta (USD/MT)	1.690,0	0,24%	-3,10%	-4,63%	09:03:52
Café Arábica (USD/bag)	141,7	0,04%	-4,32%	-11,58%	09:04:18
Açúcar (USD/lb.)	12,4	-0,24%	-4,69%	-18,41%	09:03:54
Boi Gordo (USD/lb.)	102,4	-0,46%	-1,47%	-7,31%	26/06/2018

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos



## EMPRESAS

### BB Seguridade: Cia renegocia parceria com Mapfre

Após meses de negociação, BB Seguridade e Mapfre concluíram a renegociação da parceria no setor de seguros. Pela venda de alguns ramos para a espanhola, a BB Seguridade receberá R\$ 2,4 bilhões, o que deve liberar pelo menos R\$ 1,8 bilhão em capital, que será devolvido aos acionistas.

Desde fevereiro, as seguradoras vinham trabalhando na formatação de um novo acordo, em meio a descontentamentos de ambas as partes, sobretudo em relação ao desempenho da divisão SH2, que reúne os ramos patrimonial e de automóvel. O prazo de vigência da parceria segue o mesmo do acordo original, até 2031.

Na configuração atual, a parceria é feita por meio de duas joint ventures. Na primeira, batizada de SH1 e que concentra as operações de seguros de vida, habitacional e rural, a Mapfre tem uma fatia de 25% e o BB, 75%. Na segunda, SH2, o capital é dividido igualmente entre as duas instituições. Nas duas subsidiárias, os produtos são vendidos com as duas marcas e por dois canais diferentes. A marca BB sai via canal bancário (bancassurance) e a Mapfre, pelo canal de mesmo nome, que inclui corretores, meios digitais e varejistas.

A nova parceria reunirá apenas as vendas dos produtos via canal bancário, em uma joint venture de 75% da brasileira e 25% da espanhola. Além disso, o BB deixará de emitir apólices de automóveis e grandes riscos, o que passa a ser totalmente operado pela parceira, ficando apenas com a venda dos produtos no seu balcão.

*Impacto: Positivo. A medida é positiva para BB Seguridade, uma vez que reduz sua exposição aos segmentos de menor rentabilidade. Embora a notícia já era – de certa forma – esperada pelo mercado, pode destravar valor no curtíssimo prazo para o papel. Com relação a transação, o preço pago pela Mapfre representa próximo de 1,4x P/VC, o que considera a baixa rentabilidade da operação.*

(...continua na próxima página...)

## BRASIL

Indicadores	Último	% dia	% mês	% ano	data
BRL (R\$/US\$)	3,798	0,11%	-1,94%	-12,78%	09:13:57
Selic	6,50%				20/06/2018
P/L Ibovespa (atual)	17,9x				-
P/L Ibovespa (proj. 12 meses)	10,1x				-
DI Jan 21	9,40%	1 p.p.	64 p.p.	34 p.p.	09:12:48
DI Jan 23	10,91%	0 p.p.	62 p.p.	92 p.p.	09:12:49
CDS 5 anos (em p.b.)	264	1 p.p.	71 p.p.	102 p.p.	09:13:47

## ÍNDICES LOCAIS

Índices Locais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IboV (Ibovespa)	71.405	0,64%	-6,97%	-6,54%	26/06/2018
IbBrX (Ibrx 100)	29.452	0,63%	-6,81%	-6,84%	26/06/2018
IMOB (Imobiliário)	616	3,41%	-4,48%	-19,06%	26/06/2018
INDX (Industrial)	14.499	-0,57%	-3,94%	-3,90%	26/06/2018
IFNC (Financeiro)	7.230	0,37%	-8,85%	-9,86%	26/06/2018
ICON (Consumo)	3.082	0,49%	-4,35%	-18,03%	26/06/2018
IMAT (Materias básicos)	3.086	0,19%	-2,62%	26,00%	26/06/2018
IEE (Energia Elétrica)	38.820	-0,32%	-3,23%	-2,30%	26/06/2018
UTIL (Utilidade Pública)	3.921	-0,35%	-3,75%	-5,52%	26/06/2018
IFIX (FI Imobiliário)	2.102	0,38%	-5,07%	-5,60%	26/06/2018
IGC (Gov. Corp.)	10.592	0,89%	-5,95%	-9,83%	26/06/2018
IGC-NM (Novo Mercado)	2.315	1,06%	-3,72%	-7,09%	26/06/2018
ITAG (Tag Along)	14.920	0,76%	-6,63%	-9,91%	26/06/2018
IDIV (Dividendos)	3.754	0,23%	-5,29%	-7,80%	26/06/2018

## BM&F

Participante	Mercado Futuro Ibovespa			Variação líquida	
	Comprado	Vendido	Líquido	1 Dia	1 mês
Bancos	6.650	1.650	5.000	30	-7.380
Investidor Estrangeiro	169.132	55.738	113.394	-14.062	123.397
Fundos	132.523	250.510	-117.987	14.396	-114.355
Pessoa Física	1.860	610	1.250	-330	-2.755

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos

## EMPRESAS

### **BB Seguridade: Cia renegocia parceria com Mapfre**

*Impacto: Positivo. Para a BBSE3, vemos um cenário mais otimista à frente. Sustentamos nossa recomendação devido à tendência de recuperação nas operações de (1) Previdência (após melhora da taxa de gestão e controle de custos) e nas (2) operações de SH1 e SH2 (em meio à melhora do índice combinado, impulsionado pelos menores índices de sinistralidade e melhora do índice de despesas gerais e administrativas). A melhora da eficiência da BB Seguridade em seus últimos resultados compensou as contribuições mais fracas em alguns segmentos e resultados financeiros impactados negativamente pelas quedas na Selic.*

*Mais: o término do ciclo de afrouxamento monetário previsto para 2018 não deve mais pressionar os resultados financeiros de BBSE3. Esperamos que os ganhos melhorem no 2S18. O papel é resiliente, e é negociado com desconto: (i) BF P/L de 12,3x, enquanto sua média de 12M é de 13,6x.*

### **BRF: Cia estuda, além do aumento de capital, venda de ativos**

Segundo a agência Estado, a BRF poderá retomar a estratégia de venda de ativos, para estancar parte dos problemas enfrentados com a paralisação de algumas de suas unidades, reflexo da Operação Carne Fraca. Um aumento de capital de até R\$ 4 bilhões também foi considerado, mas visto com ceticismo por alguns acionistas, dado o baixo preço das ações em bolsa.

Vale recordar: a BRF já vinha estruturando a venda de alguns frigoríficos para um grande grupo chinês. Mas no início de junho, antes de Pedro Parente assumir a presidência da companhia, o negócio foi interrompido. A BRF teria voltado atrás, exigindo do comprador que levasse um lote de frigoríficos para concluir a transação. Os ativos na Argentina também foram alvo de comentários de venda.

*Impacto: Marginalmente Positivo. Embora a companhia mantém uma posição de caixa robusta (próximo de R\$ 7 bilhões), é necessário a reestruturação dos negócios da BRF para diminuir o impacto financeiro das operações da PF e embargos/restrições comerciais no mercado internacionais. Isto porque seu endividamento se mantém em patamares elevados (próximo de R\$ 14 bilhões). Os recursos obtidos com esse possível plano de desinvestimento pode dar um esforço de liquidez no curto prazo para a companhia. A BRF já vem fechando unidades produtoras após cenário ainda desafiador em 2018.*

*Mantemos cautela com a empresa no curto prazo. Vemos uma geração de caixa operacional ainda fraca para a BRF em 2018, e não esperamos um 1S18 animador. Sustentamos nossa recomendação em (i) recuperação gradual na demanda doméstica, somada ao ambiente competitivo; (ii) tendência de crescimento nos custos com milho; (iii) margens ainda pressionadas; e (iv) estoques ainda elevados. A deterioração do EBITDA pode impactar em um crescimento (ainda mais acentuado) de sua alavancagem financeira.*

*Mais: no curtíssimo prazo, estamos monitorando se a melhora no preço do frango resfriado (que seguem melhorando as margens da BRF) são sustentáveis. Essa dinâmica poderá inverter marginalmente a tendência de deterioração dos resultados da companhia de proteína animal.*

### **Setor Elétrico: Transmissão deve ter leilão disputado**

O leilão de transmissão de energia, marcado para amanhã, promete repetir o resultado do último certame, no ano passado, marcado por intensa disputa dos interessados e que teve deságio médio de 40,46% em relação à receita máxima determinada pela Aneel.

Serão oferecidos 20 lotes de linhas de transmissão, com 2,6 mil quilômetros no total, que envolvem R\$ 6 bilhões em investimentos. As empresas privadas devem, mais uma vez, protagonizar o certame, que não deve ter a presença de estatais, com exceção da Celesc, que vai disputar ao menos um lote em parceria com a EDP Energias do Brasil. As empresas chinesas, que não levaram nada nos últimos leilões, também são esperadas, assim como as indianas, que tiveram destaque nas disputas realizadas em 2017.

(...continua na próxima página...)

## EMPRESAS

### **Setor Elétrico: Transmissão deve ter leilão disputado**

*Impacto: Positivo. A expectativa é de que o certame desta 5ª feira (28) repita o desempenho positivo do último leilão, apesar de algumas mudanças nas taxas de retorno e nas condições de financiamento. Mais: o ambiente político ainda conturbado não devem reduzir o interesse dos investidores.*

*Esperamos que os retornos exigidos permaneçam próximos do observado no Leilão de Transmissão do final de 2017, mas chamamos atenção para a redução do WACC, que pode reduzir a margem para que os competidores ofereçam deságios em relação à receita máxima. Assim, um possível desconto maior do capex regulatório permitiria maiores descontos para o RAP máximo. Caso isso ocorra, confirmaria a tendência positiva para os novos investimentos no segmento de transmissão.*

*Entre as empresas cotadas para participar do leilão estão Engie Brasil Energia, Taesa, Equatorial Energia, e EDP Energias do Brasil. Esperamos uma atuação mais forte Taesa e Equatorial, empresas que seguem bem capitalizadas para eventuais fusões e aquisições dentro do setor de energia. Neoenergia, da Enel e Energisa também podem surpreender.*

*Para a Taesa, temos comentado sobre a possibilidade da companhia participar mais ativamente dos leilões de transmissão. A Taesa conta com um nível de endividamento relativamente baixo, algo que contribui para manter seus investimentos e realizar aquisição de outros ativos/novas linhas de transmissão. Entre os riscos, destaca-se: (i) desenvolvimento dos novos projetos, que podem ter atrasos e custos acima do esperado; e (ii) demora no processo de integração de novos ativos operacionais adquiridos.*

## PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES

TIPO DE INVESTIDOR (R\$MM)	SALDO			Participação Por Invest. Junho
	22/06/2018*	Junho	Acumulado no ano	
Inves. Estrangeiro	-130	-6.356	-10.368	50,55%
Institucional	194	780	9.314	28,92%
Pessoa Física	7	1.632	820	14,05%
Instit. Financeira	-8	417	1.505	4,09%
Emp. Priv/Publ	-64	3.529	-1.255	2,39%
Outros	0	-2	-17	0,00%

\*Os dados são divulgados com três dias de defasagem

Fonte: BM&F Bovespa; Realização: Guide Investimentos

**Entrada de Recursos:** Os investidores estrangeiros retiraram R\$ 129,6 milhões da B3 no pregão da última sexta-feira (22). Naquele dia, o Ibovespa fechou em alta de 0,81%, aos 70.641 pontos. No mês, o índice acumula baixa de 7,96%, e em 2018, queda de 7,54%. Em junho, os estrangeiros já retiraram R\$ 6,356 bilhões da B3. Com isso, o saldo de capital estrangeiro na bolsa em 2018 segue negativo em R\$ 10,368 bilhões.

## AGENDA ECONÔMICA

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
27-jun						
08:00	Brasil	Sondagem do Comércio	Jun	-	-	-
10:30	Brasil	Nota à Imprensa: Pol. Monetária e Op. de Crédito	Mai	-	-	5.10%
12:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	22-jun	-	-	-
09:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	Mai P	-	-	-1.60%
09:30	EUA	Balança Comercial	Mai	-	-	-\$68.2B
11:00	EUA	Vendas Pendentes de Moradias (MoM % a.s.)	Mai	-	-	-1.30%
11:30	EUA	Estoques de petróleo bruto	22-jun	-	-	-
13:15	EUA	Discurso de E. Rosengren (Fed Boston)	-	-	-	-
15:00	Rússia	Jogo da seleção (Brasil x Sérvia)	-	-	-	-

## CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

### ALINE SUN

Head da área de Investimentos

### RENDA VARIÁVEL

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)



Luis Gustavo – CNPI

[lpereira@guideinvestimentos.com.br](mailto:lpereira@guideinvestimentos.com.br)

### EQUIPE ECONÔMICA

Ignacio Crespo Rey

[irey@guideinvestimentos.com.br](mailto:irey@guideinvestimentos.com.br)

Lucas Stefanini

[lstefanini@guideinvestimentos.com.br](mailto:lstefanini@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Passos

[rpassos@guideinvestimentos.com.br](mailto:rpassos@guideinvestimentos.com.br)

### FUNDOS

[Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood

[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram

[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha

[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

Rodrigo Fazzolari

[rfazzolari@guideinvestimentos.com.br](mailto:rfazzolari@guideinvestimentos.com.br)

### SALES

[gp@guideinvestimentos.com.br](mailto:gp@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar

[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Diniz

[gdiniz@guideinvestimentos.com.br](mailto:gdiniz@guideinvestimentos.com.br)

### RENDA FIXA

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Bruno M. Carvalho

[bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br)

Gabriel S. Santos

[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Maia

[rmaia@guideinvestimentos.com.br](mailto:rmaia@guideinvestimentos.com.br)

### TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira

[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:tteixeira@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Vasone

[grocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:grocha@guideinvestimentos.com.br)

“Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores (“Guide”), 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. 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. 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 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 17 da Instrução CVM nº. 483/10, 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.”

Nota: “As datas/horários presentes no relatório são referentes à última atualização dos mercados, no momento de fechamento do nosso relatório, segundo dados da Bloomberg. Caso o horário seja destacado, o mercado estava em andamento, no dia da elaboração do relatório; caso a data seja destacada, os valores se referem ao fechamento daquele período específico.”