

06 a 13 de Agosto de 2018

Tucanos avançam...

Resumo da conjuntura recente...

Mercados locais... O Ibovespa teve a 6ª semana de ganhos seguida. Subiu 1,96%, aos 81.435 pontos. Em julho, o índice reportou alta de 8,8%. Já o dólar recuou 0,12%, a R\$ 3,71. No mercado de juros, os DIs também seguem em baixa. O DI para jan/21 passou de 8,90% para 8,85%, considerando os dias 30 de Julho e 03 deste mês. E, quanto à percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, o índice encerrou a semana em ligeira alta (passando de 212 para 213 pontos base).

Mercados externos... As bolsas globais, medidas pelo índice MSCI World Index, ficou próximo da estabilidade. Em julho, o índice avançou 3%. O dólar index subiu 0,2% na última semana; mas ainda não mostra direção muito clara (conforme temos comentado em nossos últimos relatórios). Isto é algo que tem dado um alívio às moedas dos emergentes, por sinal. Contudo, o ambiente não é dos mais favoráveis para os ativos de risco – afinal, segue o receio de uma “guerra comercial”, balanços corporativos estão no radar e importantes bancos centrais se preparam para normalizar as suas políticas.

Destaques no Brasil... A última semana marcou o término do período das convenções partidárias. Assim: (i) Geraldo Alckmin (PSDB) anunciou a senadora Ana Amélia (PP-RS) como sua vice na chapa do tucano; (ii) Bolsonaro (PSL) oficializou Hamilton Mourão (PRTB), como seu vice; e (iii) Ciro Gomes (PDT) terá -- como vice -- a senadora Kátia Abreu (TO).

E o PT? O partido aprovou o nome do ex-prefeito de São Paulo, Fernando Haddad, como o vice na chapa. Pelo acordo, o PT sai com a chapa Lula-Haddad, mas o compromisso é de que Manuela d'Ávila (PCdoB) será a vice de Haddad, a partir da impugnação da candidatura de Lula. Lembrando: o STF deve julgar a inelegibilidade da candidatura do ex presidente nesta 5ª feira (dia 09). A expectativa é que a votação seja contrária ao Lula.

Resumo da política.... O acerto entre Alckmin (PSDB) e Ana Amélia representa mais uma baixa na campanha de Jair Bolsonaro (PSL). Aos poucos, o tucano também parece crescer em sondagens recentes; e pode continuar a ganhar forças nos próximos dias. Mas nada garante que tem dias fáceis pela frente. Aumentou a probabilidade da “velha polarização” PT-PSDB num 2º turno, a despeito de Bolsonaro seguir firme nas pesquisas. Por sinal, o candidato do PSL, junto com Ciro e Marina, mostrou dificuldade em fazer alianças com demais siglas. O quadro segue em aberto.

Destaques no exterior... A economia dos EUA segue mostrando bons números (os dados de emprego mostraram uma criação de 170 mil novos postos de trabalho em julho). Mais: o desemprego recuou de 4,0% para 3,9%; e a média dos salários-hora subiu de 0,2% para 0,3%. Os números (em especial, desemprego e salários) em linha com o esperado pelo mercado deram fôlego aos ativos de riscos globais, sinalizando uma inflação americana controlada em 2018. No campo comercial, a tensão entre EUA e Europa permanece no radar.

Para os próximos dias...

Uma semana carregada... No Brasil, no front macro, sairão 2 números referentes ao mês de julho: (1) na 5ª (dia 09), os dados do IPCA, divulgados pelo IBGE; e (2) na 6ª (dia 10), os dados sobre as vendas no varejo. No exterior, após bons dados de atividade nos EUA – vide o Relatório de Empregos da semana passada –, vale monitorar a inflação ao consumidor (também na 6ª) por lá. Durante a semana, saem ainda os dados de balança comercial da China.

O front macro ainda em “stand-by”... O cenário macro não se alterou. As projeções para PIB, inflação, câmbio e Selic do mercado não mudaram de uma semana pra cá. Para 2018, estas seguem em 1,50%; 4,11%; R\$3,70 e 6,50%, respectivamente. Na última semana, a reunião do COPOM (dias 31 de julho e 1º de agosto) optou por manter os juros estáveis, à espera de maiores definições no campo político. O BC está ciente dos riscos, locais e externos, e deixou a porta aberta, caso o cenário seja alterado por algum choque mais permanente ao cenário.

E agora?

O exterior segue mais favorável aos ativos locais. Assim como no exterior, as atenções se voltam à temporada de resultados corporativos. Seguimos explorando este tema em nossa carteira. No front político, a candidatura do tucano Geraldo Alckmin, mais alinhado com as reformas necessárias, ganha fôlego e pode também destravar mais valor para mercados locais no curto prazo. Vamos acompanhar.





Duratex (DTEX3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Duratex da carteira para abrir espaço para a Braskem. Optamos por realizar os ganhos com o desempenho das ações da Companhia após divulgação do balanço do 2º trimestre.

Ainda assim, seguimos otimistas com DTEX3. 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.

As ações da Duratex entraram em nossa Carteira no dia 30 de Julho e registraram desempenho positivo de 4,9% até a última sexta-feira (03). Já o Ibovespa registrou uma alta de 1,4% no mesmo período.



Braskem (BRKM5)

Entra

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação em função da: (i) melhora da performance operacional observada nos últimos trimestres, mesmo diante da atividade econômica ainda fraca no Brasil (seu principal mercado); (ii) do contínuo ganho de eficiência; e (iii) perspectivas positivas para os resultados do 2S18 – com avanços das margens e redução do endividamento.

A Braskem tem reportado resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionados pelo: (i) maior volume de vendas no México, em função da conclusão do ramp-up do complexo; (ii) maiores spreads no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) maior volume de vendas no mercado brasileiro. A empresa também contou com um programa eficiente de redução de custos, melhorando a competitividade da Braskem. O índice de alavancagem financeira está em níveis confortáveis, 1,98x.

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos.



Pão de Açúcar (PCAR4)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar as ações da Pão de Açúcar da carteira. Em seu lugar, incluímos Marcopolo a fim de capturar potenciais ganhos com a divulgação do balanço do 2º trimestre.

Para o Pão de Açúcar, reafirmamos nossa visão positiva à empresa. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise de Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, além do alívio nas margens após pressionadas pela deflação de alimentos (que reverteram a tendência no final do 2T18).



Marcopolo (POMO4)

Entra

Estratégia: Seguimos com uma visão construtiva para a empresa, em meio à: (i) melhora operacional reportado nos últimos trimestres, em função da (1) recuperação nos volumes de venda e (2) eficiente gestão de custos e despesas; além (ii) da perspectiva de intensificação na recuperação do mercado interno, com uma carteira de pedidos mais robusta para 2S18.

Nos últimos anos, a empresa reportou forte queda nos volumes de venda devido a recessão econômica de 2014-2016. No entanto, a empresa tomou medidas para readequar a produção, melhorando sua eficiência e praticando um rígido controle de custos. Consequentemente, a geração de caixa da companhia ficou pressionada; porém, a empresa consegue manter suas margens em níveis sólidos quando comparado ao seus pares, demonstrando a estratégia comercial eficiente da companhia.

Para os próximos períodos, temos uma visão positiva para a Companhia. As exportações, somada a recuperação da atividade econômica local (especialmente ligada a ônibus urbanos) e operações da empresa no exterior, devem puxar o volume e contribuir para que a Marcopolo consiga recuperar suas margens e rentabilidades históricas. A Marcopolo detém uma atuação significativa no mercado local (*market share* de 68% em 2017). Esperamos números mais fortes no 2º tri, que deve ser divulgado nesta 2ª (06), após fechamento do mercado.

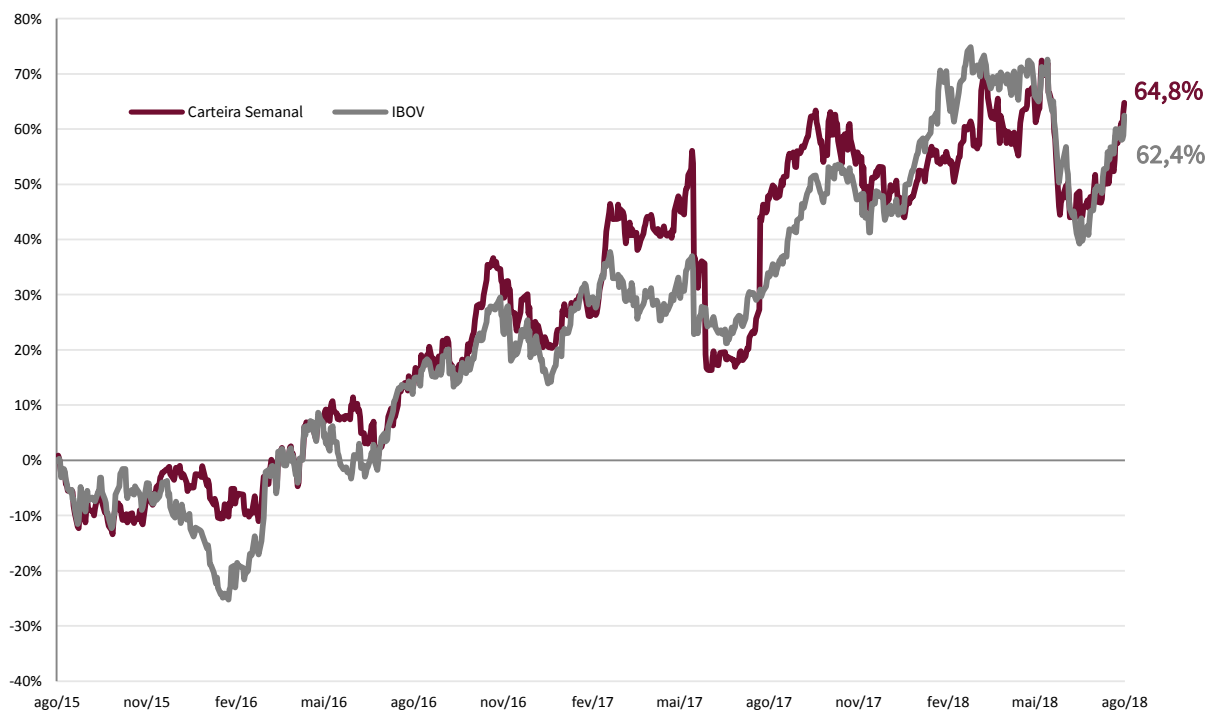
Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	30/jul	03/ago	Var. (%)	Contribuição
B3SA3	B3	20%	R\$ 23,75	R\$ 24,95	5,05%	1,01%
DTEX3	Duratex	20%	R\$ 10,13	R\$ 10,62	4,84%	0,97%
RAIL3	Rumo	20%	R\$ 14,67	R\$ 15,27	4,09%	0,82%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 83,47	R\$ 85,65	2,61%	0,52%
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 44,19	R\$ 42,84	-3,05%	-0,61%

Rentabilidade	Semana*	Julho	2018	Desde o início
início	30/jul/18	29/jun/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	03/ago/18	31/jul/18	03/ago/18	03/ago/18
Carteira Semanal	2,71%	9,12%	11,52%	64,78%
Ibovespa	1,44%	8,88%	6,59%	62,42%
Diferença	1,26%	0,25%	4,93%	2,36%
Dólar	-0,26%	-2,62%	12,44%	6,61%
CDI	0,10%	0,54%	3,84%	37,42%

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	B3SA3
20%	Duratex	DTEX3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Suzano	SUZB3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
20%	Braskem	BRKM5
20%	Marcopolo	POMO4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Suzano	SUZB3

Sai	Entra
Duratex (DTEX3)	Braskem (BRKM5)
Pão de Açúcar (PCAR4)	Marcopolo (POMO4)

Comentários sobre a Carteira

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve desempenho acima do Ibovespa. A carteira foi impulsionada pelas altas de: (1) Duratex, que divulgou números mais fortes que o esperado no 2º tri; (2) B3 e Rumo, em meio ao quadro mais positivo para Renda Variável. Por aqui, os ativos de risco doméstico mantiveram o movimento de recuperação, reflexo das notícias mais positivas no front político, e beneficiados também pelo noticiário externo ainda mais ameno.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice tem leve alta de 6,7%, nosso portfólio semanal avança 11,2% no período.

Trocas: Para essa semana, optamos por retirar os papeis de Duratex e Pão de Açúcar. O objetivo foi realizar os ganhos com ambas as companhias, em especial, após números fortes do 2º tri. Em seus lugares, incluímos Marcopolo e Braskem. A expectativa também é que as duas empresas reportem balanços sólidos no período.

Para a composição da carteira, mantemos um portfólio balanceada à uma moeda americana mais forte, ativos defensivos, e papéis que tendem a se beneficiar de eventos específicos (em especial, temporada de balanços do 2º tri).

B3 (B3SA3)

Estratégia: A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte neste início do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo para os resultados do 1S18 da B3. Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2018. Isto, porque observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-on) e outros recursos para equilibrar a relação de alavancagem financeira.

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 conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem 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.

Rumo (RAIL3)

Estratégia: Sustentamos como recomendação ao ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) expectativa pela renovação antecipada da Malha Paulista no início do 2S18; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres e; por fim, (iv) aumento de capital da empresa no final de 2017, fortalecendo a sua estrutura, dando suporte ao plano de investimentos e à melhora ao mercado de dívida (reduzindo a sua dependência do BNDES).

Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deva permanecer no 2º tri (previsto para ser divulgado 07/08, após fechamento do mercado).

Olhando à frente, o volume das safras de milho, açúcar e de soja devem continuar a surpreender e impulsionar a geração de caixa da empresa, medida pelo EBITDA (vale lembrar: cerca de 70% de sua receita vem de transportes agrícolas). A empresa ainda possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% das receitas, por meio de volumes acordados antes do início da safra. Ou seja, a Rumo consegue se defender da volatilidade do mercado, e de influências externas – algo que torna o ativo relativamente mais defensivo vis-a-vis outros players do mercado.

Suzano (SUZB3)

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo; (ii) conclusão do *ramp up* do projeto de *Tissue*, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e elevar margens; (iii) números mais fortes para 2018; e (iv) sinergias após aquisição com FIBR3 (próximos de R\$ 10 bilhões).

O setor de Papel & Celulose segue apresentando demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria de Papel & Celulose deve se manter aquecida ao longo do ano, com a demanda impulsionada pelo: (1) consumo de *tissue*; (2) questões sanitárias na China; (3) melhores condições econômicas na zona do Europa; além (4) da recuperação da atividade econômica local.

Desta forma, a Suzano tem se beneficiando dos aumentos dos preços da celulose. Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem conseguido reduzir seu custo caixa de produção, impulsionando cada vez mais sua geração de caixa operacional. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de competitividade estrutural.

Com relação às sinergias dessa fusão, destacamos: (i) comercial – redução dos descontos cedidos; (ii) redução do custo caixa – especialmente por custos de madeiras inferiores; (iii) redução de SG&A; (iv) redução do *capex*; além da (v) incorporação de expertise e capital humano. Sobre o encerramento do acordo, acreditamos que deve ser finalizado apenas no 4T18.

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, 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

Guilherme Vasone
grocha@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho
bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

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

Ignácio Crespo Rey
irey@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@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 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."