

05 a 12 de Novembro de 2018

ALIVIA LÁ FORA (POR ENQUANTO) E ESQUENTA AQUI DENTRO

Victor Candido
vcandido@guidelinvestimentos.com.br



Resumo da conjuntura recente...

Ao longo da semana passada o Ibovespa continuou mantendo a tendência de alta, valorizando 3,15%, alcançando os 88.419 pontos. Em dólares, no mesmo período, o índice subiu 2,73%. O real continuou a tendência de apreciação puxado por motivos domésticos, com valorização de 1,64%, cotado aos R\$3,70 por dólar. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou -4,46% chegando aos 197,7 pontos base, o menor patamar desde meados de maio. No mercado de juros, os DI's continuaram a recuar, e o DI para jan/21, um importante indicador de risco terminou cotado em 8,12%, um recuo de 13bps. Mais uma semana onde o comportamento dos ativos de risco foi bastante positivo.

No exterior, os ativos de risco voltaram a ter comportamento mais positivo após duas semanas de bastante tensão. O índice VIX, de volatilidade, teve uma boa semana, recuando 19%, enquanto as ações americanas (S&P 500) avançaram +2,42%. Apesar da boa semana, a valorização do S&P não foi suficiente para recuperar o tombo das últimas semanas. Assim como nos Estados Unidos, na Europa, o índice Stoxx 600 avançou 3,21%, também um desempenho insuficiente para recuperar as quedas da semana anterior. O dólar avançou na relação com os pares, se apreciando +0,19%. Porém o balanço de riscos para os ativos de riscos lá fora continua desbalanceado, com o risco de Trump perder a maioria no congresso, aumento no impasse comercial entre Estados Unidos e China, além de um Brexit sem acordo com a União Europeia.

Na agenda macroeconômica externa, o destaque continua sendo a economia americana que indicador após indicador, confirma que está bastante aquecida. O destaque ficou para o indicador do custo do emprego do setor não rural que voltou a crescer 2,8% na comparação interanual no terceiro trimestre. Os salários lideraram esse movimento, pois avançaram num ritmo mais forte: 2,9% no 3T18, ante 2,8% no 2T18 e 2,6% no 1T18. O crescimento da compensação dos trabalhadores do setor privado voltou a ser mais forte do que o do setor público: 2,9% contra 2,5%.

Esses números mais fortes de crescimento da remuneração dos trabalhadores refletem a forte demanda por mão de obra. Entretanto, o aumento da taxa de participação no mercado de trabalho, acompanhado da elevação do emprego, tem contribuído para evitar uma aceleração mais forte dos rendimentos dos trabalhadores. De fato, apesar da aceleração da alta do rendimento dos trabalhadores, o nível atual ainda está bem aquém do observado antes da grande recessão de 2008.

Para os próximos dias...

Bolsonaro inicia nessa semana a coordenação política da transição de governo. Onyx Lorenzoni será o ministro da coordenação desse processo.

Fato é que as circunstâncias do momento aumentam a confusão. Para começar, há várias propostas importantes em tramitação no Congresso, dentre as quais se destaca a reforma da Previdência.

A turma que ainda ocupa o Planalto é tóxica sob o ponto de vista da opinião pública, o que dificulta ações conjuntas entre o velho e o novo governo. Por fim, os que estão prestes a ocupar o poder não se entendem entre si a respeito do que fazer com o estoque de projetos em tramitação no Congresso. A temperatura na política nacional começa a subir.

E agora?

Continuam as mesmas dúvidas da semana passada, o quanto das reformas o novo governo irá conseguir realizar. Vão conseguir aprovar a reforma da previdência? Tributária? Irão destravar o crescimento econômico?

Por enquanto o mercado dá o benefício da dúvida ao novo governo, e a este caberá provar a sua real capacidade de fazer a economia andar.





IRB Brasil Re ON (IRBR3)

Sai

Estratégia: Optamos por retirar os papéis da IRB Brasil da carteira para abrir espaço para a Marcopolo. A troca tem por objetivo realizar os ganhos com o desempenho das ações da Companhia.

As ações da IRB Brasil Re entraram em nossa Carteira no dia 27 de Agosto e registraram desempenho positivo próximo de 20% até a última quinta-feira (01). Já o Ibovespa registrou uma alta de 13% no mesmo período.

Sobre a IRB Brasil, mantemos nossa recomendação positiva para o papel. 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; (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 têm surpreendido e atingiu 33% no 3T18.



Marcopolo PN (POMO4)

Entra

Estratégia: Mantemos uma visão mais otimista 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 2019.

Nos últimos anos, a empresa reportou forte queda nos volumes de venda devido a recessão econômica de 2014-2016. Consequentemente, a geração de caixa ficou pressionada; porém, a empresa conseguiu manter suas margens em níveis sólidos, quando comparado ao seus pares, demonstrando a estratégia comercial eficiente da companhia. A empresa tomou medidas para readequar a produção, melhorando sua eficiência e praticando um rígido controle de custos

Seguimos otimistas para o 3º tri. 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 58% no 2T18).



Sabesp ON (SBSP3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Sabesp da carteira. A inclusão da estatal visava os eventuais ganhos com o período eleitoral recente. Por ora, optamos por retirar o ativo e incluir a Rumo. Esperamos que a Rumo divulgue um resultado forte no 3T18 e queremos surfar a repercussão do mesmo.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a Sabesp. A estatal segue capturando os ganhos da maior eficiência operacional, com aumento de margens e controle dos custos. Continuamos otimistas com relação à Sabesp, mesmo com os níveis dos reservatórios em patamares menos confortáveis.



Rumo ON (RAIL3)

Entra

Estratégia: Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da 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) estrutura de capital equilibrada após aumento de capital no 2S17, 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 deve permanecer no 3º tri (previsto para ser divulgado 08/11).

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.

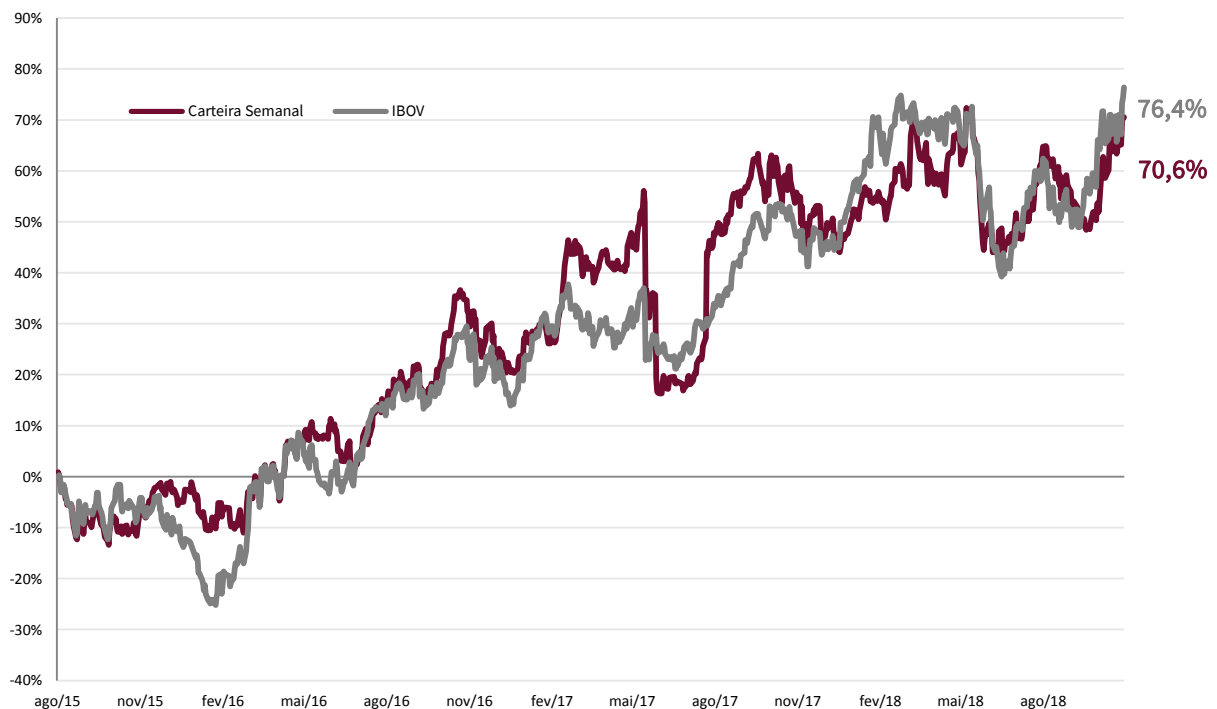
Ticker	Nome	Peso	29/out	01/nov	Var. (%)	Contribuição
B3SA3	B3	20%	R\$ 25,10	R\$ 27,44	9,32%	1,86%
VALE3	Vale	20%	R\$ 53,10	R\$ 57,50	8,29%	1,66%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 68,03	R\$ 69,40	2,01%	0,40%
SBSP3	Sabesp	20%	R\$ 28,30	R\$ 28,02	-0,99%	-0,20%
SANB11	Santander	20%	R\$ 42,77	R\$ 41,80	-2,27%	-0,45%

Rentabilidade	Semana*	Outubro	2018	Desde o início
início	29/out/18	28/set/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	01/nov/18	31/out/18	01/nov/18	01/nov/18
Carteira Semanal	3,27%	12,26%	15,42%	70,54%
Ibovespa	5,52%	10,19%	15,73%	76,35%
Diferença	-2,24%	2,07%	-0,31%	-5,81%

Dólar	-0,06%	-7,15%	12,39%	6,57%
CDI	0,07%	0,54%	5,41%	39,50%

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%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Santander	SANB11
20%	Vale	VALE3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	B3	B3SA3
20%	Marcopolo	POMO4
20%	Rumo	RAIL3
20%	Santander	SANB11
20%	Vale	VALE3

Sai	Entra
IRB Brasil Re (IRBR3)	Marcopolo (POMO4)
Sabesp (SBSP3)	Rumo (RAIL3)

Comentários sobre a Carteira...

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal ficou aquém do esperado, e não superou o índice de referência (Ibovespa). Por aqui, os ativos de risco domésticos continuam a operar com ganhos, reflexo: (i) da menor aversão ao risco; e (ii) expectativa com relação a formação do novo governo do presidente eleito, Jair Bolsonaro (PSL). As declarações mais positivas de Bolsonaro sobre os possíveis arranjos políticos, e agendas econômicas importantes, também seguem contribuindo para os ganhos do Ibovespa.

É neste contexto que, na última semana, B3, Vale e IRB, foram destaque positivo do portfólio. Vale, em especial, recuperou parte das perdas influenciadas pelas crescentes tensões comerciais (envolvendo EUA e China) e cautela com relação ao crescimento econômico chinês. Esses ativos compensaram a performance mais fraca de Santander e Sabesp.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos próximos ao Ibovespa. Enquanto o índice avança 15,4%, nosso portfólio semanal tem alta de 15,7% no período.

Trocas: Para essa semana, optamos por realizar duas trocas em nosso portfólio. Retiramos IRB Brasil e Sabesp para incluirmos Marcopolo e Rumo. Estamos aumentando a exposição em papéis correlacionados a atividade doméstica, reduzindo risco com ativos relacionados ao exterior, e tentando capturar eventuais ganhos provenientes da divulgação dos resultados do 3º tri.

Vale notar: nesta 2ª feira (05), a Marcopolo anuncia seus números do 3º tri; e, na 5ª feira, depois do fechamento de mercado, é a vez de B3 e Rumo divulgarem seus balanços do último tri.

B3 (B3SA3)

Estratégia: A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte no 1º semestre do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo do 2S18. 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-ons) e IPO's para equilibrar a relação de alavancagem financeira. Mais: a volatilidade recente (reflexo do cenário eleitoral incerto) também contribui para os ganhos da 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 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.

Santander (SANB11)

Estratégia: O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

Os resultados seguem surpreendendo de forma positiva o mercado, vindo acima do consenso. O mercado já vinha com altas expectativas para os números de Santander – algo que deve continuar nesses próximos trimestres. Mas merece destaque para: (i) a contínua expansão na carteira de crédito do banco; (ii) maiores spreads praticados nos últimos trimestres; e (iii) melhora da qualidade do crédito. Observamos ainda que Santander vem mostrando sua capacidade de fechar o gap de rentabilidade para os concorrentes. O management segue focado no crescimento da receita, avanço de Market Share, crédito ao consumidor e negócios voltados para pequenas e médias empresas. Vale comentar que banco tem reportado ao longo dos últimos anos uma melhora expressiva operacional. O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

Olhando para frente, a expectativa é ainda de: (i) uma maior redução das despesas com PDD; (ii) estabilidade dos níveis de inadimplência; e (iii) continuidade da recuperação da carteira de crédito. Conforme temos comentado, vemos espaço para a continuidade de resultados fortes dos grandes bancos, ainda mais em um ambiente de manutenção da taxa de juros. Esperamos que essa melhora operacional se reflita no desempenho dos papéis na SANB11.

Vale (VALE3)

Estratégia: Conforme esperávamos, a Vale divulgou números positivos no 3º tri (dia 24/10, depois do fechamento do mercado), corroborando com nossa expectativa positiva para a Cia. Destaque para sua forte geração de caixa, impulsionado pelos maiores volumes de vendas de Minerais Ferrosos, maior participação dos produtos premium, além dos menores custos caixa no período, que compensaram os resultados mais fracos de Metais Básicos. De fato, o mix de vendas da Vale (ramp-up do S11D e decisão de reduzir progressivamente a produção de minério de baixo teor), além do portfólio premium, segue contribuindo para maximizar as margens e se beneficiar da tendência crescente de “flight to quality”.

Em suma, seguimos confiantes com a companhia, em meio: (i) aos preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, com a estratégia de redução da alavancagem financeira e do custo de funding. Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado. Além disso, ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento da Vale. Assim, os dividendos devem continuar aumentando como consequência dessa desalavancagem financeira e sólida geração de caixa. Ressaltamos ainda a nova política de distribuição de dividendos da mineradora (isto é, 30% do EBITDA Ajustado menos Investimento Corrente). Gostamos da medida, que deve refletir em um *dividend yield* entre 5-6% nos próximos 12 meses.

Entre os riscos: (i) crescente tensão comercial envolvendo EUA e China. Isto é negativo para o comércio global, e pode pressionar a cotação das commodities no mercado internacional.

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

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 Candido
vcandido@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."