

13 a 20 de março de 2017

Comentário Macro – uma questão de timing

Sobre os recentes movimentos: o Ibovespa, embora tenha diminuído as perdas na última 6ª, terminou a semana em queda de 3,16%, aos 64,675 mil pontos. Lá fora, o índice dos países emergentes também recuou (-0,53%, em dólares). Se considerarmos o Ibovespa em dólares, a queda semanal foi de 3,56%. Afinal, o dólar subiu 0,85%. Por fim, a percepção de risco-país (CDS de 5 anos) subiu 6,65%. Os DIs, no entanto, continuaram a cair, amparados pela perspectiva de que o BC possa intensificar os cortes de Selic à frente.

Os mercados locais, em linha com os mercados dos emergentes como um todo, passaram por alguma correção em bolsa e moedas. Soma-se a isso a cautela no front político (de olho na tal “lista de Janot”) que, por aqui, contribuiu para aumentar ainda mais alguns movimentos de correção.

Resgatamos um trecho do relatório da semana passada: “ainda vemos como possível a queda de percepção de risco-país, e espaço para queda de DIs. Não vemos direção muito clara para o dólar, dado que esperamos que a moeda dos EUA siga forte ao redor do mundo (à espera de elevação de juros nos EUA ainda neste mês)”.

Acertamos nos DIs, e de forma razoável no dólar. O Ibovespa, por outro lado, corrigiu ganhos recentes, embora mantenha a tendência de alta, em nossa opinião. Embora no curtíssimo prazo o risco tenha aumentado, acreditamos que o movimento do Ibovespa tenha sido um ajuste passageiro.

Com relação ao real, vale destacar: acreditamos que a moeda brasileira – especialmente no médio prazo – encontra um contraponto claro vindo do exterior. Afinal, espera-se que um Fed agressivo – disposto a aumentar os juros nos EUA – acabe puxando o dólar para cima ao redor do mundo, “compensando” pressões de baixa mais fortes sobre a moeda que possam aparecer por aqui (fruto de boas perspectivas econômicas; entrada de recursos; etc.).

Aqui, a questão do *timing* é bastante relevante: embora tenhamos a perspectiva de alguma valorização do dólar no médio prazo; no curto prazo, mantemos a perspectiva neutra para o dólar (perspectiva que mantemos há 9 meses seguidos). Mas, por conta de questões imponderáveis, este viés de alta também faz sentido no curtíssimo prazo.

Olhando os “eventos” à frente, temos que destacar: (i) no Brasil, os desdobramentos da Lava-Jato (vazamentos; delações da Odebrecht vindo à tona; “lista de Janot”; etc.) e; no exterior, (ii) o Fed, que anunciará a elevação de juros na 4ª, dia 15; e (iii) os riscos “políticos” da Europa (embora o potencial direto sobre os mercados locais nos pareça menos óbvio).

Assim como nas semanas anteriores, pouco mudamos das nossas expectativas “macro” (adicionamento apenas um viés de alta para o dólar no curtíssimo prazo), e continuamos a focar em teses “micro” (como resultados, e eventos), que possam trazer ganhos à nossa Carteira Semanal.

Resumo da Agenda Macro da Semana

Segunda (13/03)	Terça (14/03)	Quarta (15/03)	Quinta (16/03)	Sexta (17/03)
<ul style="list-style-type: none"> Boletim Focus; Vendas no Varejo (China); Produção Industrial (China). 	<ul style="list-style-type: none"> Produção Industrial (Z. do Euro). 	<ul style="list-style-type: none"> IGP-10; Inflação ao consumidor (EUA); Decisão do Fed (EUA). 		<ul style="list-style-type: none"> IGP-M; Produção Industrial (EUA).

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. Obs.: o dólar (R\$/US\$) utilizado é a cotação de referência da *Bloomberg*. Para mais detalhes sobre a agenda macro, veja os relatórios **Visão Guide**, enviados diariamente por nossa equipe, antes da abertura dos mercados.

Comentário Técnico

O Ibovespa fez topo em 69.500 pontos e sofreu uma realização, voltando para o patamar de 65 mil pontos. Vemos o movimento como natural e a tendência no gráfico diário continua de alta. Momento de manter as compras.

- As resistências imediatas estão em 66.600 pontos e 69.487 pontos (último topo). Acima dessas, pela projeção de Fibonacci a resistência está em 71.500 pontos.
- Os principais suportes são: 63.900; e 62.900 pontos. Abaixo desses a tendência no gráfico diário mudaria.

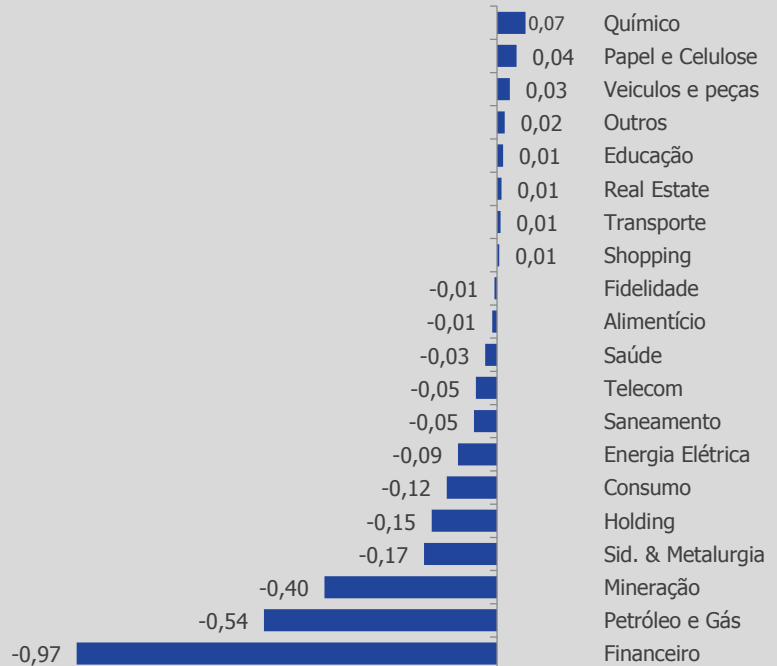


Maiores variações do Ibovespa

Ganhadores			
Ticker	06/03/17*	10/03/17*	Variação
SUZB5	R\$ 12,43	R\$ 12,96	4,26%
UGPA3	R\$ 65,48	R\$ 67,99	3,83%
NATU3	R\$ 26,71	R\$ 27,68	3,63%
MRVE3	R\$ 14,37	R\$ 14,85	3,34%
ESTC3	R\$ 14,97	R\$ 15,45	3,21%

Perdedores			
Ticker	06/03/17*	10/03/17*	Variação
LAME4	R\$ 17,15	R\$ 15,50	-9,62%
USIM5	R\$ 5,12	R\$ 4,64	-9,38%
GGBR4	R\$ 13,11	R\$ 11,91	-9,15%
SANB11	R\$ 34,29	R\$ 31,68	-7,61%
QUAL3	R\$ 20,09	R\$ 18,65	-7,17%

Contribuições¹ de cada setor no Ibovespa



¹Setores estipulados de acordo com a classificação da Guide Investimentos.

Rentabilidade da Carteira Semanal

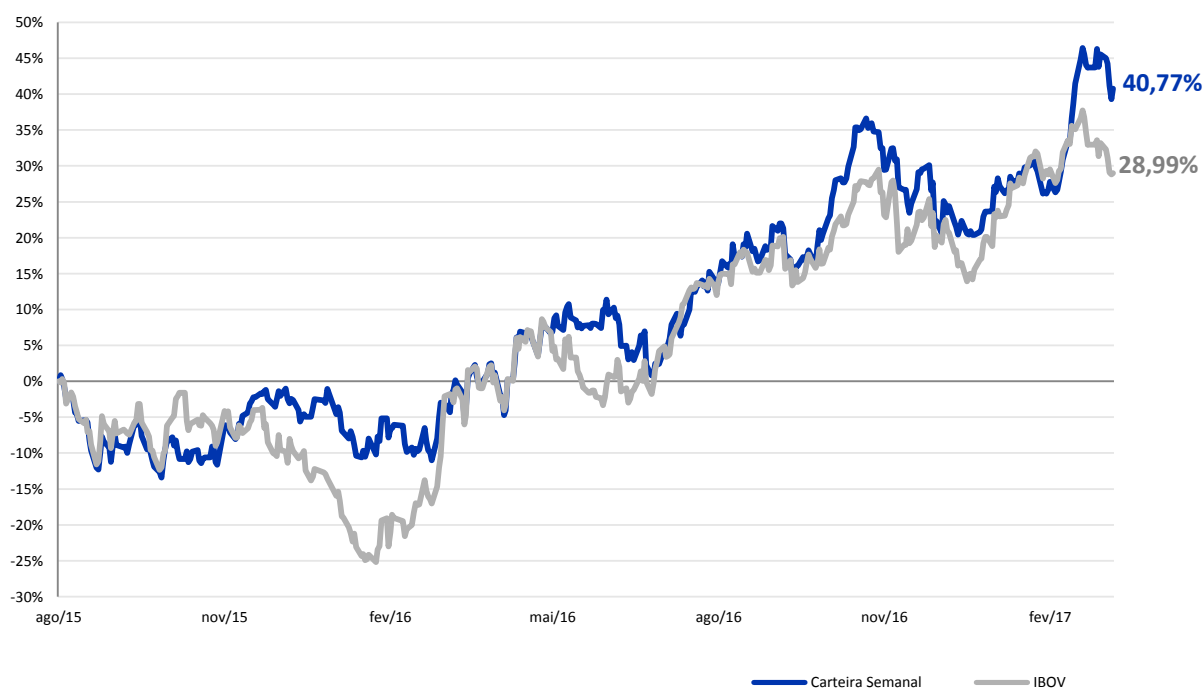
Ticker	Nome	Peso	06/mar.	10/mar.	Var.	Contribuição
ABEV3	Ambev	20%	R\$ 17,25	R\$ 17,30	0,29%	0,06%
IGTA3	Iguatemi	20%	R\$ 31,55	R\$ 31,50	-0,16%	-0,03%
TAEE11	Taesa	20%	R\$ 22,99	R\$ 22,93	-0,26%	-0,05%
SBSP3	Sabesp	20%	R\$ 33,65	R\$ 31,88	-5,26%	-1,05%
GGBR4	Gerdau	20%	R\$ 13,11	R\$ 11,91	-9,15%	-1,83%

	Semana*	Fevereiro*	2017*	Desde o início**
início	06/mar/17	24/fev/17	29/dez/16	03/ago/15
fim	10/mar/17	10/mar/17	10/mar/17	10/mar/17
Carteira Semanal	-2,91%	-2,05%	13,86%	40,77%
Ibovespa	-2,51%	-2,98%	7,39%	28,99%
Diferença	-0,40%	0,93%	6,48%	11,78%

Dólar	0,62%	2,09%	-2,91%	-9,30%
CDI	0,18%	0,36%	2,39%	23,20%

Desempenho acumulado da Carteira Semanal

Desde o início (03/08/15)



Alterações da Carteira

Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	Ambev	ABEV3
20%	Gerdau	GGBR4
20%	Iguatemi	IGTA3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Taesa	TAE11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Ambev	ABEV3
20%	Embraer	EMBR3
20%	Iguatemi	IGTA3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Taesa	TAE11

Sai	Entra
Gerdau (GGBR4)	Embraer (EMBR3)

Comentários sobre a Carteira

Na carteira permanecemos procurando ativos que tendem a se beneficiar de eventos específicos. Continuamos com uma visão construtiva de bolsa que está sendo refletida pelos investidores nos últimos meses.

Para essa semana, estamos adicionando a Embraer, que já estávamos observando. Após um período bastante turbulento, com: (i) concorrência acirrada; (ii) atrasos no repasses governamentais; (iii) volatilidade cambial; e (iv) fraca demanda no segmento executivo, estamos vendo uma melhora no *momentum* da empresa e da ação.

Para as próximas semanas, estamos de olho no leilão de aeroportos, que pode beneficiar a CCR. Além desse ativo, estamos com a Cemig (com o processo de desalavancagem financeira) e a São Martinho (oportunidade de entrar com o desempenho recente e mercado deficitário entre oferta e demanda esperado para o ano que vem) no radar.

ENTRA

Embraer (EMBR3)



Análise Técnica: As ações estão sinalizando a entrada em tendência de alta no curto prazo, com o recente rompimento em R\$ 19. Vemos que o ativo está com espaço para buscar o fechamento do GAP de preços no gráfico diário em R\$ 24,57.

Estratégia: A Embraer volta na nossa carteira semanal — Estamos retomando a nossa confiança no papel, em função de: (I) forte resultado reportado no 4T16; (ii) boas perspectivas sinalizados pela empresa no Embraer Day; e, (iii) valuation atrativo. O bom resultado do 4T16 da Embraer foi impulsionado pelo melhor mix de produtos, assim como pela melhora da eficiência operacional, resultado do programa de redução de custos. No Embraer Day, os executivos da empresa deixaram claro que essa recuperação operacional, e melhora da eficiência vistas no balanço do 4T16 devem continuar, acrescentando que vai ter novas medidas de eficiência pela frente. Outros pontos que suportam essa melhora são: (a) retomada do crescimento do PIB Global; e (b) estímulos à economia norte-americana, o maior mercado de aviação do mundo.

Embraer Day: Na Aviação Comercial, a empresa vê boas oportunidades na China e nos EUA. Na China, o governo local vem implementando medidas para desenvolver o interior do país e quer estimular a evolução de voos regionais, abrindo espaço para o nicho de atuação da Embraer. Já nos EUA, o maior mercado de aviação do mundo, há grandes oportunidades de renovação de jatos. Para o segmento de Defesa & Seguro, a empresa vê oportunidades na venda do novo cargueiro KC-390, e continuação da liderança nas vendas do Super Tucano. No segmento de aviação executiva, o segmento que mais sofreu com a desaceleração nas vendas, a empresa já espera uma retomada nas demandas ainda este ano.

Olhando para o *valuation* da empresa, analisamos que está em níveis atrativos. Atualmente, a empresa é negociada a múltiplo de 6,1x (EV/EBITDA), contra 6,4x dos últimos 5 anos. Com a retomada da eficiência operacional, e conseqüentemente aumento das margens, acreditamos que o papel pode buscar múltiplos maiores, em torno de 7x. Mesmo olhando para seus concorrentes internacionais, a fabricante nacional de aeronaves parece bem descontada: Bombardier, Boeing, Airbus são negociados em 10,0x, 9,9x, e 6,1x (EV/EBITDA), respectivamente.

SAI

Gerdau (GGBR4)



Estratégia: Estamos retirando a Gerdau da nossa carteira, após a Metalúrgica Gerdau (Holding) anunciar a Oferta Pública de Aquisição de ações (OPA). Na oferta, será ofertado a todos os acionistas detentores de ações ordinárias (GGBR3) o direito de permuta por ações preferenciais (GGBR4). O anúncio da OPA veio como uma surpresa, e o mercado acabou ajustando de forma expressiva. No curto prazo, acreditamos que o papel deve andar conforme a operação da oferta. Assim trocamos o risco com a inclusão da Embraer na carteira.

Análise Técnica: As ações da Gerdau encontraram suporte em R\$ 11,95. Abaixo desse o papel abre espaço para maiores quedas até R\$ 10,30. No lado da alta, a ação não conseguiu romper as resistências em R\$ 13,40 e R\$ 14. A ação sinalizou manutenção do movimento lateral de curto prazo entre R\$ 12 e R\$ 13,50.

Ambev (ABEV3)

Estamos observando que no início de 2017, a participação de mercado da Ambev apresentou crescimento, após o fraco resultado divulgado no 4T16. A empresa ainda afirmou que há uma tendência positiva de recuperação da participação de mercado. Apesar da sinalização da retomada na participação do mercado ser bem vinda, as incertezas com relação ao ritmo da recuperação da demanda continua nesse início do ano. O fraco resultado da Ambev em 2016 acabou prejudicando o resultado do grupo AB InBev, que também não animou o mercado. Em reação a isso, a maior fabricante de cerveja do mundo decidiu não pagar bônus a seus altos executivos pela primeira vez em muitos anos. Acreditamos que isso é uma boa sinalização ao mercado e seus acionistas, mostrando um maior alinhamento dos executivos ao resultado da empresa.

Vale ressaltar ainda que, recentemente a Brasil Kirin foi adquirida pela Heineken, dando continuidade a consolidação do mercado. A transação pode ser considerada uma ameaça à liderança da Ambev, mas por outro lado também teria uma leitura positiva – o fim da briga por preços. Desde a entrada da Kirin no Brasil, o setor tinha sido prejudicado pelo cenário competitivo, pela guerra de preços e busca de participação de mercado. Assim, com o cenário de menor concorrência, devemos esperar um cenário mais racional de precificação.

Olhando para frente, acreditamos que o ano 2017, será de otimismo cauteloso, principalmente diante da melhora da perspectiva macroeconômicas, como: (i) queda da inflação; (ii) PIB estável, após dois anos de queda; (iii) recuperação do índice de desemprego, no 2S17; e (iv) retomada da renda real da população. Já no mercado externo, continuamos a ver oportunidades de crescimento nas regiões em que a empresa atua. Os fatores que suportam o modelo de longo prazo não mudaram, como: (i) a evolução da demografia; (ii) redução de disparidades regionais, e (iii) contínua demanda dos consumidores por inovação de produtos e marcas fortes.

Iguatemi (IGTA3)

A recomendação da Iguatemi visa capturar o cenário de queda de juros e o momento macro favorável ao segmento, em especial influenciado pela injeção de recursos que será feita na economia via FGTS, que teve início na última sexta-feira (10).

No 4T16, a empresa reportou mais um trimestre de resultados resilientes e positivos, com Receita Líquida, EBITDA e Lucro Líquido acima das projeções do mercado. Os indicadores operacionais da companhia seguem saudáveis, e a vacância está estável. O foco de seus empreendimentos para o público de alta renda – mais resiliente à crise – ajuda a empresa a ter um melhor desempenho em relação a outras empresas do setor de shopping/varejo. Agora, a expectativa é de que cerca de R\$30 bilhões sejam injetados na economia com os saques das contas inativas do FGTS, esta ação vai ajudar a reaquecer a economia, em especial o setor de consumo. Além disso, dado que cerca de 75% das dívidas da empresa estão atreladas a CDI, o movimento de queda na taxa de juros irá beneficiar o custo de sua dívida e impactará positivamente o desempenho da empresa. Destacamos, ainda, que a relação preço/valor patrimonial da Iguatemi está em 2,0x, enquanto que a Multiplan, seu principal par está em 2,8x.

Sabesp (SBSP3)

A Sabesp segue capturando os ganhos da maior eficiência operacional, com aumento de margens e redução dos custos em função, principalmente, do fim do programa de bônus. Apesar da conjuntura macroeconômica ainda desafiadora, continuamos otimista com relação a empresa de saneamento. Atualmente, os níveis dos reservatórios estão em patamares próximos aos de antes da crise hídrica, afastando o risco de nova crise. Para 2017 esperamos altos níveis de distribuição de dividendos pela Sabesp devido à alguns gatilhos, como: (i) as melhorias decorrentes do arrefecimento da crise hídrica e esperada recuperação da atividade econômica; (ii) possível aprovação do imposto municipal; (iii) revisão tarifária mais estruturada, após a ARSESP reconhecer os investimentos feitos nos últimos trimestres pela empresa como ativo regulatório, fator que deve levar para um reajuste em 2017 acima da inflação; e (iv) muitas oportunidades de expansão do atendimento de esgoto, o que poderá ser facilitado pela troca do governo municipal. Para o período 2016-2020, a Sabesp planeja investir R\$ 12,5 bilhões para avançar no cumprimento do seu compromisso com a universalização, sustentável e responsável, dos serviços de água e esgoto na sua área de atuação.

Taesá (TAEE11)

A Taesa é um dos maiores grupos privados de transmissão de energia do Brasil. Gostamos da alocação no setor de transmissão pelo fato da previsibilidade de receitas aliado aos baixos riscos. No leilão, ocorrido no final de outubro, a Taesa saiu vencedora em quatro lotes, totalizando 1.324 Km de transmissão: (i) Lote 17 (RAP de R\$ 175,6 milhões) com participação de 100%; (ii) Lote 3 (RAP de R\$ 106,6 milhões) com 50% de participação; (iii) Lote 4 (RAP de R\$ 71,4 milhões) com 50% de participação; e (iv) Lote 22 (RAP de R\$ 101,0 milhões) através da coligada, EATE. Assim, a Taesa terá o direito de explorar os novos empreendimentos por 30 anos. Acreditamos que é uma boa oportunidade para se posicionar em um ativo de baixo risco, com receita recorrente e alto percentual de distribuição dos lucros (*payout*). A queda da taxa de juros também acaba favorecendo a atratividade da ação, visto que a empresa deverá manter uma taxa elevada de proventos para os acionistas.

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 especialistas da área de Investimentos.

Aline Sun

Head da área de Investimentos

Renda Variável*

research@guideinvestimentos.com.br

Luis Gustavo – CNPI

lpereira@guideinvestimentos.com.br

Rafael Ohmachi - CNPI – P

rohmach@guideinvestimentos.com.br

Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

irey@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@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

Sales

gp@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Barreiro

rbarreiro@guideinvestimentos.com.br

Nathália Medeiros

nmedeiros@guideinvestimentos.com.br

Pedro Tortamano

ptortamano@guideinvestimentos.com.br

Renda Fixa

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Eduardo Salvioni

esalvioni@guideinvestimentos.com.br

João Paulo Nogueira

jnogueira@guideinvestimentos.com.br

Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

* A área de Renda Variável é a responsável por todas as recomendações de valores mobiliários contidas neste relatório.

Disclaimer

"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 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 Investimentos S.A. Corretora de Valores."