

20 a 27 de março de 2017

Comentário Macro – embora o exterior ainda ajude...

Sobre os recentes movimentos: no acumulado da última semana, o Ibovespa recuou 0,72%; o dólar recuou 1,60% e a percepção de risco-país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 8,55%. No exterior, o índice S&P 500 (EUA) subiu 0,24%; e o índice Stoxx 600 (Europa) subiu 2,10%, considerando o desempenho em dólares. O Fed elevou juros, mas a mensagem foi “branda”, contribuindo para a recuperação das bolsas e o recuo do dólar de forma generalizada.

No exterior, o tom “brando” do Fed foi destaque (afinal, apesar de ter elevado as taxas de juros, não alterou o seu cenário-base para os próximos anos). Por aqui, a revisão da perspectiva do *rating* soberano pela Moody’s, de “negativa” para “estável”, foi considerada positiva. Estes dois eventos ajudam a explicar o melhor desempenho do dólar e da percepção de risco-país nos últimos dias.

Do lado negativo, destaca-se a Operação Carne Fraca, da PF, que na última 6ª contribuiu para pressionar a bolsa para baixo, por conta de pressões sobre os papéis de BRF e JBS, de forma especial. Os seus desdobramentos são incertos, e o Planalto corre para contê-los. Não é para menos: nos últimos 5 anos, “carnes e miudezas comestíveis” representaram 6,5% das exportações totais para o resto do mundo (dados do MDIC).

O Planalto também pretende (i) conter os possíveis vazamentos da Lava Jato (quer, de uma vez por todas, tornar públicas as delações da Odebrecht, cujos vazamentos seletivos seguem sendo um risco); e (ii) avançar com as discussões da Reforma da Previdência. De forma definitiva, espera-se que a reforma esteja aprovada na 2ª quinzena de agosto.

Nos próximos dias, será importante acompanhar os discursos dos dirigentes do Fed. Em especial, destacamos a fala de amanhã (3ª), de W. Dudley, do Fed de NY e; na 5ª, a fala de Janet Yellen, a presidente da instituição. Da agenda “macro” doméstica, destacamos o IPCA-15 de março, que sairá na 4ª.

O dólar que tem perdido forças nos últimos dias, mas pode voltar a ganhar fôlego, a depender dos discursos do Fed. O mercado ainda não precifica 3 altas de juros neste ano (a da semana passada mais 2), e já há quem comece a falar em 4 elevações. Se isso ganhar forças, vemos espaço para que o dólar se valorize ao redor do mundo.

Por aqui, números de inflação mais fracos – em 12 meses, o IPCA-15 deve recuar de 5,02% para 4,73%, segundo consenso de mercado – devem manter firme a aposta de intensificação dos cortes de Selic nas próximas reuniões do Copom. Isso é algo que pode contribuir para uma recuperação econômica nos próximos trimestres.

Importante: o ministro Meirelles, nesta 4ª, pode fazer alguns anúncios com relação a impostos – algo que pode exercer impactos em setores diferentes.

Do lado “macro”, ressaltamos: na semana passada, anunciamos uma alteração em nosso cenário-base para a Selic no final do ano, agora projetada em 8,75% (2 cortes de 1 p.p. e 2 cortes de 0,75 p.p.).

No curto prazo, o Ibovespa está se aproximando de um patamar importante, embora o nosso viés continue a ser de alta no médio prazo. Estamos especialmente atentos. No curtíssimo prazo, desdobramentos de operações da PF, e da Lava Jato como um todo, podem elevar a volatilidade nos mercados locais, puxar o dólar e DIIs para cima (compensando efeitos de fluxo e perspectiva de queda de juros). Ou seja, estamos mais cautelosos. É neste contexto que continuamos atentos a eventos “micro”.

Embora o quadro externo ainda nos ajude (números bons de crescimento em diversas economias importantes; e um Fed que não parece querer acelerar o ritmo da normalização de juros nos EUA), os eventos domésticos – bastante difíceis de prever – parecem ser um risco crescente.

Resumo da Agenda Macro da Semana

Segunda (20/03)	Terça (21/03)	Quarta (22/03)	Quinta (23/03)	Sexta (24/03)
<ul style="list-style-type: none"> Boletim Focus. 	<ul style="list-style-type: none"> Discurso E. George (Fed Kansas); Discurso L. Mester (Fed Cleveland). 	<ul style="list-style-type: none"> IPCA-15; Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias. 	<ul style="list-style-type: none"> Discurso Janet Yellen (Fed). 	<ul style="list-style-type: none"> Transações Correntes (USD bi); Discurso de J. Bullard (Fed St. Louis).

Comentário Técnico

O Ibovespa fez topo em 69.500 pontos e sofreu uma realização, voltando para o patamar de 64/65 mil pontos. Vemos o movimento como natural e a tendência no gráfico diário continua de alta. Momento de manter as compras.

No gráfico semanal, o Ibovespa está formando um Ombro-Cabeça-Ombro (OCO). Caso ocorra a perda da região imediata de suporte, com essa formação, o Ibovespa abriria espaço para quedas mais relevantes.

- Os principais suportes são: 63.900; e 62.900 pontos. Abaixo desses a tendência no gráfico diário mudaria.
- 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.

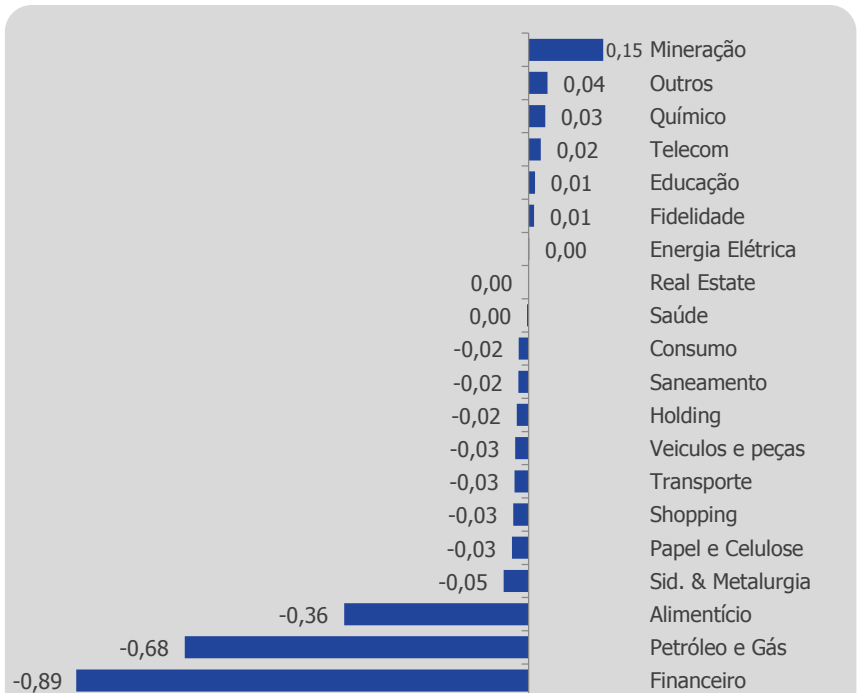


Maiores variações do Ibovespa

Ganhadores			
Ticker	13/03/17*	17/03/17*	Variação
RENT3	R\$ 40,09	R\$ 42,61	6,30%
HYPE3	R\$ 27,88	R\$ 29,15	4,56%
SMLE3	R\$ 55,86	R\$ 57,92	3,69%
RAIL3	R\$ 8,74	R\$ 9,00	2,97%
FIBR3	R\$ 27,00	R\$ 27,71	2,63%

Perdedores			
Ticker	13/03/17*	17/03/17*	Variação
PETR4	R\$ 14,37	R\$ 13,16	-8,42%
JBSS3	R\$ 11,62	R\$ 10,72	-7,75%
PETR3	R\$ 14,93	R\$ 13,85	-7,23%
MRFG3	R\$ 6,00	R\$ 5,60	-6,67%
ELET3	R\$ 20,30	R\$ 19,03	-6,26%

Contribuições¹ de cada setor no Ibovespa



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

Rentabilidade da Carteira Semanal

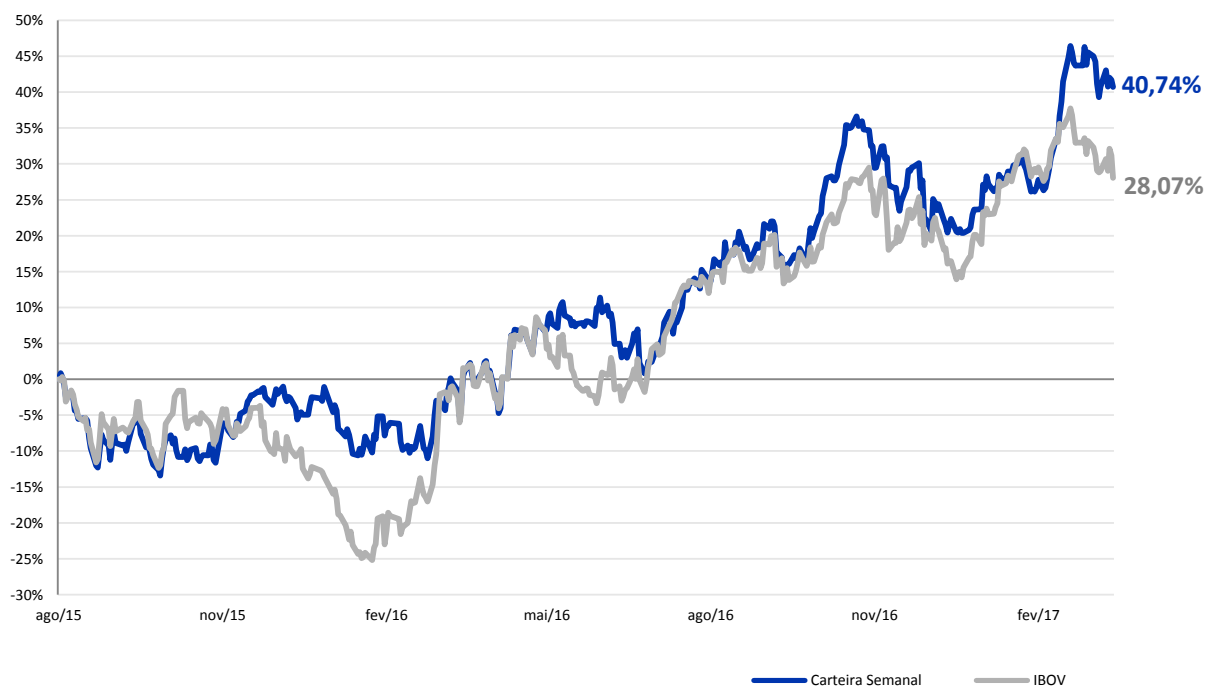
Ticker	Nome	Peso	06/mar.	10/mar.	Var.	Contribuição
IGTA3	Iguatemi	20%	R\$ 32,45	R\$ 33,07	1,91%	0,38%
ABEV3	Ambev	20%	R\$ 17,36	R\$ 17,21	-0,86%	-0,17%
SBSP3	Sabesp	20%	R\$ 32,54	R\$ 31,86	-2,09%	-0,42%
EMBR3	Embraer	20%	R\$ 18,90	R\$ 18,50	-2,12%	-0,42%
TAEE11	Taesa	20%	R\$ 22,71	R\$ 21,59	-4,93%	-0,99%

	Semana*	Fevereiro*	2017*	Desde o início**
início	13/mar/17	24/fev/17	29/dez/16	03/ago/15
fim	17/mar/17	17/mar/17	17/mar/17	17/mar/17
Carteira Semanal	-1,62%	-2,07%	13,84%	40,74%
Ibovespa	-2,02%	-3,68%	6,61%	28,07%
Diferença	0,40%	1,61%	7,22%	12,68%

Dólar	-1,73%	0,47%	-4,45%	-10,74%
CDI	0,18%	0,59%	2,62%	23,48%

Desempenho acumulado da Carteira Semanal

Desde o início (03/08/15)



Alterações da Carteira

Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	Ambev	ABEV3
20%	Embraer	EMBR3
20%	Iguatemi	IGTA3
20%	Sabesp	SBSP3
20%	Taesa	TAAE11



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Ambev	ABEV3
20%	CESP	CESP6
20%	Embraer	EMBR3
20%	Iguatemi	IGTA3
20%	Sabesp	SBSP3

Sai	Entra
Taesa (TAAE11)	CESP (CESP6)

Comentários sobre a Carteira

Na carteira permanecemos procurando ativos que tendem a se beneficiar de eventos específicos. Continuamos com uma visão construtiva de bolsa, apesar da correção e piora recente do humor dos investidores. Ainda vemos uma retomada gradual do crescimento das empresas, assim como um ambiente mais propício ao aumento de eficiência das mesmas, com a esperada queda do custo do serviço da dívida e elevação da utilização da capacidade instalada.

Para essa semana, adicionamos outra tese que envolve um evento específico. A CESP PNB conta com uma probabilidade maior de ser privatizada no curto prazo, algo que nos fez adicionar estrategicamente o ativo no lugar da Taesa.

Para as próximas semanas, mantemos atenção especial para a CCR e adicionamos a Rumo que podem se beneficiar das políticas adotadas para a retomada dos investimentos em infraestrutura. Além desses ativos, estamos com a Cemig (com o processo de desalavancagem financeira) e a São Martinho (oportunidade de entrar com o desempenho recente) no radar.

ENTRA

CESP (CESP6)



Análise Técnica: As ações da CESP estão trabalhando em um movimento lateral entre R\$ 18,80 e R\$ 17,40. Caso o ativo opere abaixo de R\$ 17,00 vamos rever o posicionamento.

Estratégia: Estamos incluindo a CESP dentro da Carteira Semanal, devido à maior probabilidade da privatização da estatal paulista. Em setembro do ano passado, o governo estadual retomou estudos para entregar a empresa paulista de energia ao setor privado. No início do ano, foi aprovada a lei 13.360, que trouxe a possibilidade de extensão do prazo para usinas não renovadas em janeiro de 2013, no âmbito da lei 12.783 (MP 579), com duas condições: (i) que seja feito um processo de transferência de controle mediante leilão ou concorrência, e (ii) que a mudança do controle seja concretizada até junho de 2018. Isso possibilita a renovação antecipada da usina Porto Primavera – contrato que vence em 2018. Está é a condição indispensável para a privatização da CESP, já que o Porto Primavera corresponde por 95% da capacidade de geração da CESP.

Segundo matéria veiculada no “Relatório Reservado” de hoje (20), o governador Geraldo Alckmin já teria a garantia firme do governo federal de que a renovação antecipada da licença da usina Porto Primavera sairá nas próximas semanas. Isso permitirá a venda da estatal com outorga de novos contratos de concessão, havendo possibilidade de o novo controlador da geradora obter a concessão da usina por um novo prazo de 30 anos. A elétrica francesa Engie, a chinesa *China Three Gorges* e a canadense Brookfield são alguns dos nomes ventilados pelo mercado como potenciais interessadas. A expectativa do governo é arrecadar acima de R\$ 5 bilhões no leilão. Atualmente, a empresa é negociada a 0,8x o valor patrimonial. Com a possível privatização, o papel pode chegar a ser negociado mais perto do seu valor patrimonial de R\$ 22,6.

SAI

TAESA (TAEE11)



Estratégia: Estamos realizando as ações da Taesa na nossa carteira semanal, abrindo espaço para a entrada da CESP. Nos três meses que integrou a carteira semanal (desde 12 de dezembro de 2016), o ativo valorizou 10,15%. Continuamos gostando da empresa, que conta com alto *dividend yield* e perspectivas sólidas.

Análise Técnica: As ações da Taesa perderam linha de tendência de alta de curto prazo. O ativo deverá buscar suporte em R\$ 21,10 e na média móvel de 200 períodos por volta de R\$ 20,55.

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.

Embraer (EMBR3)

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 consequentemente 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.

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.

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."