

17 a 24 de abril de 2017

Comentário Macro – semana curta, mas importante

Sobre os recentes movimentos: no acumulado da última semana, o Ibovespa recuou 2,74%; enquanto o dólar ficou praticamente estável (-0,07%, a R\$3,1442). A percepção de risco-país, medida pelo CDS de 5 anos, também ficou próxima do zero-a-zero, em 225 pontos base (+0,30%). Para que movimentos de queda voltem a fazer sentido (em dólar e risco-país), será preciso que o governo avance nas reformas. No exterior, o índice S&P 500 (EUA) caiu 1,13%; e o índice Stoxx 600 (Europa), também em dólares, ficou estável (+0,04%). Há certo ceticismo do mercado, de olho em Trump e sua política externa.

No exterior, os investidores seguem atentos a eventos pouco previsíveis, e mais ligados ao front político. Entre estes, destaque para a relação EUA-Coreia do Norte e EUA-Rússia; somada à maior proximidade das eleições na França (1º turno já acontece no próximo domingo, dia 23).

Dados mistos do mercado de trabalho americano somam-se à inflação ao consumidor por lá que, segundo dados da última 6ª, ficou abaixo do esperado pelos economistas. E daí? Bem, o mercado começa a duvidar de que o Fed será, de fato, mais agressivo nos próximos meses (elevará os juros mais 2 vezes neste ano), e perdem fôlego as apostas associadas àquilo que Trump promete fazer. Um slogan possível poderia ser: "Trump-trades perdem fôlego".

Olhando à frente, acreditamos que o Fed acabará, sim, precisando subir as taxas de juros. Pode até ser que as promessas de Trump levem mais tempo para se materializar, ou que parte não seja cumprido. Mas a economia dos EUA continuará a aquecer. E a inflação subirá ainda mais nos próximos trimestres. Ou seja: não enxergamos uma reversão na tendência recente, a despeito da "pausa" dos mercados.

Por outro lado, na Europa, o risco político – muito associado à possível vitória de Marine Le Pen na França – pode começar a diminuir, servindo como um alívio, ainda que temporário, para os mercados da região. O 1º turno será no próximo domingo. Uma semana importante para o futuro da região.

Emmanuel Macron, o candidato mais provável a se tornar presidente (a probabilidade atual é de 49%, contra os 24% de Le Pen, segundo dados da Oddschecker), terá desafios pela frente, mas não promete tirar o país do Euro, é considerado mais "moderado". De qualquer forma, devemos ir para o 2º turno, a ser disputado entre Macron e Le Pen.

Nesta semana, temos pela frente uma agenda não muito relevante do lado "macro" lá fora. Mas será importante monitorar se (i) crescerá, ou não, o ceticismo do mercado quanto aos "Trump-trades" nos EUA; e (ii) as relações EUA-Rússia e EUA-Coreia do Norte.

No Brasil, a semana volta a ser mais curta, por conta do feriado de Tiradentes (6ª, dia 21). Mas será importante para o Planalto que, diante das delações da Odebrecht, tenta mostrar que as atividades não estão paralisadas em Brasília. Temer segue empenhado na aprovação da Reforma da Previdência.

Terça-feira, um dia importante: na Câmara, serão apresentados os relatórios das reformas da Previdência e Trabalhista aos aliados e, no mesmo dia, o relator da reforma da Previdência, Arthur Maia (PPS-BA), lerá o seu parecer sobre o projeto, na comissão especial.

Do lado "macro", destaque para a ata do Copom (3ª) e o IPCA-15 de abril (5ª). O BC deve manter a sinalização de que monitorará o cenário, mas que o novo corte de 1 p.p. no próximo Copom é cenário-base; e a inflação corrente deve seguir baixa. Estes são fatores que podem começar a ajudar na recuperação da economia (algo que o IBC-Br de fevereiro, divulgado hoje pelo BC, começa a apontar).

Apesar das incertezas na política – aqui e no exterior –, mantemos a visão "macro" inalterada. Ou seja, seguimos com a expectativa positiva em bolsa para o médio prazo. Não vemos direção clara para o dólar neste momento, e a visão de curto prazo segue neutra. Para os DIs e a percepção de risco, parece-nos que o quadro está melhor precificado, e será preciso que o governo avance de forma clara para que direções de queda voltem a fazer mais sentido. Dado isto, mantemos um olhar especialmente atento às oportunidades "micro", que podem trazer ganhos interessantes à nossa Carteira.

Resumo da Agenda Macro da Semana

Segunda (17/04)	Terça (18/04)	Quarta (19/04)	Quinta (20/04)	Sexta (21/04)
<ul style="list-style-type: none"> • Boletim Focus; • IGP-10; • IPC-S; • Ibc-Br • Empire Manufacturing (EUA). 	<ul style="list-style-type: none"> • Indicador de Atividade Econômica; • Discurso de E. George (Fed Kansas); • Produção Industrial (EUA). 	<ul style="list-style-type: none"> • IGP-M; • Balança Comercial (Z. do Euro); • CPI (Z. do Euro); • Estoques de Petróleo bruto (EUA); • Discurso de E. Rosengren (Fed Boston); • Livro Bege (EUA). 	<ul style="list-style-type: none"> • IPC; • IPCA-15; • Pedidos de auxílio desemprego (EUA); • Confiança do Consumidor (Z. do Euro). 	<ul style="list-style-type: none"> • Feriado – Mercados locais fechados. • PMI Industrial (Z. do Euro e EUA); • PMI Serviços (Z. do Euro e EUA); • PMI Composite (Z. do Euro e 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, até o importante suporte em 62.500 pontos. No gráfico diário, abaixo desse suporte, a tendência será de baixa, projetando objetivo na média móvel de 200 períodos em 61.000 pontos.

- Os principais suportes são: 62.500 pontos e na média móvel de 200 períodos por volta de 60 mil pontos. Abaixo desses a tendência no gráfico semanal também mudaria para baixa.
- As resistências imediatas estão em 66.250 pontos e 69.487 pontos (máxima intraday de 2017).

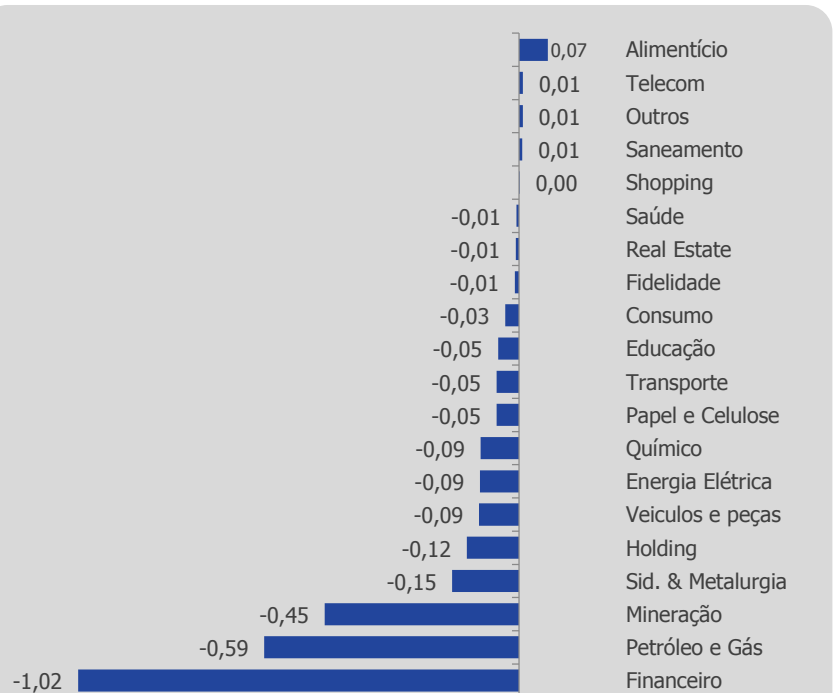


Maiores variações do Ibovespa

Ganhadores			
Ticker	10/04/17*	13/04/17*	Variação
BRFS3	R\$ 37,52	R\$ 39,50	5,28%
TIMP3	R\$ 10,05	R\$ 10,30	2,49%
RENT3	R\$ 43,00	R\$ 43,60	1,40%
JBSS3	R\$ 10,07	R\$ 10,20	1,29%
CIEL3	R\$ 24,10	R\$ 24,33	0,95%

Perdedores			
Ticker	10/04/17*	13/04/17*	Variação
SANB11	R\$ 27,69	R\$ 25,13	-9,25%
ELET3	R\$ 17,20	R\$ 15,76	-8,37%
USIM5	R\$ 4,37	R\$ 4,02	-8,01%
GOAU4	R\$ 4,82	R\$ 4,52	-6,22%
CMIG4	R\$ 10,25	R\$ 9,82	-4,20%

Contribuições¹ de cada setor no Ibovespa



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

Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	03/abr.	07/abr.	Var.	Contribuição
SBSP3	Sabesp	20%	R\$ 31,61	R\$ 31,84	0,74%	0,15%
HYPE3	Hypermarcas	20%	R\$ 29,24	R\$ 29,40	0,55%	0,11%
EQTL3	Equatorial	20%	R\$ 59,27	R\$ 59,01	-0,44%	-0,09%
ABEV3	Ambev	20%	R\$ 18,00	R\$ 17,76	-1,33%	-0,27%
CESP6	CESP	20%	R\$ 17,59	R\$ 17,35	-1,36%	-0,27%

Rentabilidade	Semana*	Abril	2017	Desde o início
início	10/abr/17	03/abr/17	29/dez/16	03/ago/15
fim	17/abr/17	17/abr/17	17/abr/17	17/abr/17
Carteira Semanal	0,63%	-2,18%	13,77%	40,65%
Ibovespa	-0,71%	-1,56%	6,58%	28,03%
Diferença	1,34%	-0,62%	7,19%	12,63%
Dólar	-1,20%	-0,65%	-4,51%	-10,80%
CDI	0,18%	0,41%	3,55%	24,61%

Desempenho acumulado da Carteira Semanal

Desde o início (03/08/15)



Alterações da Carteira

Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	Ambev	ABEV3
20%	CESP	CESP6
20%	Equatorial	EQTL3
20%	Hypermarcas	HYPE3
20%	Sabesp	SBSP3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	CESP	CESP6
20%	Direcional	DIRR3
20%	Equatorial	EQTL3
20%	Hypermarcas	HYPE3
20%	Sabesp	SBSP3

Sai	Entra
Ambev (ABEV3)	Direcional (DIRR3)

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 do lucro 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 a Direcional, uma vez que o ativo vem apresentando recuperação. A prévia operacional da empresa mostrou um forte começo de ano para a Direcional, que entregou bons resultados operacionais, mesmo diante o cenário ainda desafiador para o setor imobiliário. Para este ano, continuamos otimistas com a perspectiva da empresa, que vem se beneficiando da força do programa MCMV. A companhia deverá se beneficiar, ainda, de medidas de estímulos do governo ao segmento imobiliário, que deverão ser apresentadas ao longo do semestre. Além disso, o ciclo de corte de juros, por parte do BC, tende a melhorar a perspectiva de vendas do setor. As ações também apresentam um *valuation* atrativo e são negociadas a 0,5x o seu valor patrimonial (P/VPA). No entanto, ainda permanecemos com outros ativos mais defensivos para balancear o portfólio. O cenário externo está permeado de incertezas e a dificuldade de avanços das reformas locais podem trazer certa volatilidade para a bolsa doméstica nas próximas semanas.

No nosso radar, ainda mantemos atenção especial para a CCR e a Rumo que podem se beneficiar das políticas adotadas para a retomada dos investimentos em infraestrutura. Seguimos atento também aos papéis da Kroton, que avançaram nas últimas semanas repercutindo as notícias mais favoráveis relacionadas a fusão com a Estácio. Uma decisão positiva do Cade traz benefícios para ambas as empresas, abrindo espaço para a nova empresa continuar a liderar sua consolidação do setor educacional.

ENTRA

Direcional (DIRR3)



Análise Técnica: As ações da Direcional estão projetando testar resistência em R\$ 6,05. Acima dessa região, o ativo tem espaço aberto até R\$ 6,48. No lado da baixa, vamos reavaliar a recomendação, caso a ação trabalhe abaixo de R\$ 5,40.

Estratégia: Estamos adicionando a Direcional em nossa Carteira Recomendada Semanal, após a empresa ter reportado forte desempenho operacional no 1T17. Na última semana, a companhia divulgou sua prévia operacional referente ao primeiro trimestre deste ano, acima do esperado pelo mercado. A incorporadora acelerou suas operações no programa MCMV faixas 2 e 3, nas quais obteve forte crescimento no valor geral de vendas (VGV), enquanto conseguiu reduzir os distratos a níveis de 2012. Para os próximos trimestres a empresa deverá seguir focando nos segmentos 2 e 3 do programa, o que deverá refletir positivamente nas margens operacionais. Nos últimos trimestres as margens da faixa 1 do programa impactaram negativamente os resultados da Direcional. Atualmente, as ações da companhia estão sendo negociadas em patamar atrativo: 0,5x o seu valor patrimonial (P/VPA), enquanto que a MRV está a 1,27x.

A companhia deverá se beneficiar, ainda, de medidas de estímulos do governo ao segmento imobiliário, que deverão ser apresentadas ao longo deste semestre, além do ciclo de queda de taxa de juros que segue estimulando o setor imobiliário.

SAI



Estratégia: Estamos retirando as ações da Ambev da carteira que dará espaço para a Direcional. Ainda permanecemos com uma visão otimista para a empresa no médio/longo prazo, mas optamos por rever o posicionamento no ativo com melhores oportunidades de *upside* no mercado para o curto prazo. O ativo teve um papel fundamental para diminuir a volatilidade da carteira em um cenário externo desfavorável e com as dificuldade em torno aos avanços das reformas locais. As ações da Ambev entraram em nossa Carteira no dia 20 de fevereiro e registraram desempenho positivo de 0,45% no período. Enquanto isso, o Ibovespa registrou uma queda de 7,49% no mesmo período. A empresa reportou ainda um crescimento na participação de mercado no início de 2017 e deve ainda apresentar resultados sólidos no 1T17. No entanto, ainda continuam as incertezas com relação ao ritmo da recuperação da demanda.

Análise Técnica: As ações da Ambev não conseguiram romper região de resistência em R\$ 18,30. A tendência no gráfico diário não é clara. Acima dessa região, podemos voltar com a recomendação.

CESP (CESP6)

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.

Equatorial (EQTL3)

Estamos mantendo a recomendação da Equatorial dentro da nossa carteira semanal, visando o leilão de concessões para transmissão de energia elétrica, que deve ocorrer no dia 24 de abril.

No início de março, o governo anunciou o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), um pacote de concessões com investimentos de R\$ 45 bilhões. O destaque do anúncio, foi para os projetos nas linhas de transmissão de energia, que se mostra em fases bastante avançadas, com vários players mostrando interesse, principalmente após o bem sucedido leilão de outubro do ano passado. Estamos animados com o segmento de transmissão, principalmente, com a atrativa taxa de retorno desses novos projetos, que deve ficar ainda mais rentáveis com a queda do custo de capital, sinalizado pelo BC.

Em outubro do ano passado, a Equatorial se saiu vencedora em 7 leilões e assim estreou sua atuação no segmento de transmissão. Gostamos deste segmento por ser de baixo risco e receitas recorrentes. Apesar de ser um segmento novo para a Equatorial, consideramos essa estratégia interessante, devido ao management competente com histórico de entrega, além da diversificação do escopo de atuação.

A Equatorial possui uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, reconhecida pela capacidade do management em realizar reestruturações dentro das distribuidoras adquiridas. O segmento de distribuição representa 95% do resultado da empresa, enquanto a Termoelétrica Geramar e em menor escala a Equatorial Soluções, que controla a comercializadora Sol Energia, representam por volta de 5% da Receita Líquida.

Para 2017, com a Eletrobrás e a Cemig, além de outras empresas alavancadas do setor, possivelmente vendendo ativos, a Equatorial pode ser um dos principais players do setor para agregar valor em uma potencial nova aquisição. A empresa conta com uma alavancagem financeira relativamente baixa, o que aumenta a probabilidade e capacidade em adquirir novos ativos.

Hypermarcas (HYPE3)

Mantemos Hypermarcas em nossa Carteira Recomendada Semanal, adotando uma posição mais defensiva para a carteira. A empresa apresentou resultados resilientes no 4T16 mesmo em momentos macroeconômicos desafiadores. Alguns pontos sustentam nossa decisão: (i) reajuste autorizado pela União de até 4,76% nos preços de medicamentos dos fabricantes a partir da última sexta feira (31/03) – percentual em linha com a inflação; (ii) resiliência do segmento de farmácias no setor de varejo; (iii) reorganização de sua divisão farmacêutica (prescrição, genéricos, OTC), permitindo melhor gestão em cada segmento; e (iv) múltiplos históricos atrativos.

Além disso, vemos que a empresa encontra-se em patamar bastante atrativo de preços (18x Preço / Lucro estimado em 12 meses). A Hypermarcas segue focando no segmento Pharma, com um mix de marcas fortes no mercado, as quais proporcionam margens operacionais elevadas à empresa. Ainda recentemente, a empresa anunciou que iria retornar R\$800 milhões aos seus acionistas, um forte sinal de que a empresa não fará aquisições no curto prazo, e vai deixando de ser um conglomerado de diversas marcas em diferentes segmentos para focar no segmento Pharma. Esse fator contribui para a avaliação do mercado que a empresa é um instrumento mais defensivo, interessante em momento de maior volatilidade. No próximo dia 19 de abril está marcada a Assembleia Geral Extraordinária da companhia, no qual um dos assuntos a ser deliberado é a destinação de dividendo adicional de R\$ 0,05/ação.

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 Passos

rpassos@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."