

02 de Fevereiro de 2017

## Mercados Hoje

Bom dia,

### No exterior: pós-Fed, dólar recua.

O dólar recua frente à maioria das moedas, e os juros das *Treasuries* caem, após o Fed ter mantido as taxas de juros estáveis (entre 0,50-0,75% ao ano), e sinalizar que a “normalização” será gradual.

Embora a economia continue a aquecer, não houve mudança relevante de comunicação por parte da instituição. A ata da reunião, que sairá na semana que vem, deve ajudar a entender as discussões dentro do Fed. A incerteza quanto à política fiscal de Donald Trump deve seguir no centro dos debates.

Após o Fed, hoje é dia de sinalizações de outros BCs. Mario Draghi, o presidente do BC europeu, fala em conferência às 10h15; e Mark Carney, presidente do BC do Reino Unido, fala às 10h30, após a decisão quanto à política monetária (10h). Os juros no Reino Unido seguem em 0,25% ao ano.

A maioria das *commodities* opera em alta, em dia que deve ser menos favorável para as bolsas de Europa e EUA. Resultados de empresas europeias têm desapontado; e S&P futuro vai operando no vermelho.

Registre-se: o petróleo é uma das *commodities* que sobe hoje (o *Brent* está na casa dos US\$56/barril), após o corte de produção na Rússia contrabalancear o aumento de estoques nos EUA.

Sobre o governo-Trump: o congresso americano aprovou Rex Tillerson como secretário de Estado, em votação das mais apertadas na História recente do país.

### No Brasil: agenda política intensa. Lado “macro” em 2º plano.

O senador Eunício Oliveira (PMDB-CE) é o novo presidente do Senado. A eleição quanto à presidência da Câmara será hoje. A sessão começa às 9h. Importante: o STF liberou Rodrigo Maia (DEM-RJ) – o favorito na disputa – para concorrer à reeleição.

Acreditamos que Maia e Oliveira não irão dificultar a tramitação das propostas do Planalto nos próximos meses – expectativa que também tem permitido a queda da percepção de risco-país.

Mais sobre política: embora o STF não confirme, é elevada a probabilidade de Cármen Lúcia realizar o sorteio da relatoria da Lava Jato apenas entre os membros da 2ª Turma. O sorteio deve ser realizado hoje.

Quem faz parte da 2ª Turma? Celso de Mello, Gilmar Mendes, Ricardo Lewandowski, Dias Toffoli e Edson Fachin (caso a mudança de Turma deste último seja autorizada).

Se do lado “político” a agenda de hoje é carregada, do lado “macro”, por outro lado, há menos novidades. Economistas continuam a discussão sobre a possibilidade de a meta de inflação do BC ser reduzida em algum momento no futuro (de 4,50% para 3,00%, por exemplo).

Os mercados locais podem manter o melhor momento nesta sessão. A bolsa pode seguir em alta (beneficiada por *commodities* e queda da percepção de risco local), enquanto o dólar e os DIIs, seguindo o exterior, têm viés de queda, em nossa opinião.

## Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.268	-0,28%	1,43%	1,43%
Dow Jones	EUA	19.945	0,36%	0,81%	0,66%
Nasdaq	EUA	5.132	-0,32%	5,51%	5,51%
MEXBOL	México	46.945	-0,06%	2,54%	2,54%
FTSE	R. Unido	7.070	0,46%	0,28%	0,28%
DAX	Alemanha	11.640	-0,08%	0,47%	1,52%
CAC 40	França	4.796	0,04%	-1,78%	-1,39%
IBEX 35	Espanha	9.386	0,77%	-0,01%	0,78%
FTSE MIB	Italia	18.945	1,57%	-2,95%	-1,35%
PSI	Portugal	4.473	0,16%	-5,45%	-4,34%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.388	0,36%	2,16%	2,35%
Shanghai Comp	China	3.159	0,31%	1,43%	1,79%
Kospi	Coreia do Sul	2.071	-0,46%	2,21%	2,20%
Nikkei 225	Japão	18.915	-1,22%	-1,05%	-1,05%
Topix	Japão	1.510	-1,14%	-0,54%	-0,54%

Fonte: Bloomberg

## Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	99,364	-0,28%	-2,78%	-2,78%
Euro (USD/EUR)	1,081	0,40%	3,41%	2,81%
Libra (USD/GBP)	1,259	-0,56%	2,52%	2,01%
Franco Suíço	0,988	-0,49%	3,56%	3,11%
Real	3,122	-0,21%	5,26%	4,28%
Peso mexicano	20,592	-0,56%	0,68%	0,65%
Dólar Australiano	1,302	-1,22%	-6,44%	-6,23%
Iene	112,380	-0,77%	4,60%	4,08%
Iuan	6,884	0,01%	0,94%	0,89%
Rúpia	67,375	-0,15%	1,27%	0,81%
Lira Turca	3,728	-1,11%	-4,94%	-5,49%
Rand Sul-africano	13,398	-0,55%	2,51%	2,55%

Fonte: Bloomberg

## Carta do dia

Bom dia.

O lado "macro" de hoje parece ficar num 2º plano, em meio a decisões importantes de política. O investidor estará de olho naquilo que acontece em Brasília.

### Brasil

#### Fluxo cambial: positivo em US\$2,85 bi até dia 27 de janeiro

Este resultado, em grande parte, é fruto do saldo financeiro. Até o dia 27 de janeiro, este fluxo ficou positivo em US\$2,17 bi (resultado das entradas de US\$37,05 bi e saídas de US\$34,88 bi). Já o saldo comercial foi superavitário em US\$677,85 mi (resultado de exportações que somaram US\$11,35 bi e importações que totalizaram US\$10,67 bi).

#### Comércio: saldo de US\$2,725 bi em janeiro

Segundo dados divulgados ontem pelo MDIC, o saldo comercial de janeiro foi superavitário em US\$2,725 bi. As exportações foram de US\$14,911 bi, enquanto as importações foram de US\$12,187 bi. Para o ano como um todo, o mercado (Boletim Focus) projeta um saldo de US\$45,10 bi.

#### Como chegamos até aqui? Sobre os movimentos recentes nos mercados locais

O dólar voltou a cair (-0,40%, a R\$3,1156), influenciado pelo exterior (um Fed que não alterou as taxas de juros, nem mudou a sua comunicação). Quanto aos DIIs, oscilações menores: o DI para janeiro/21 recuou 1 ponto base, para 10,67%. Em linha com aquilo que esperávamos, o Ibovespa voltou a subir (+0,26%), embora tenha perdido forças ao longo da sessão, e terminou aos 64,836 mil pontos.

## Focus

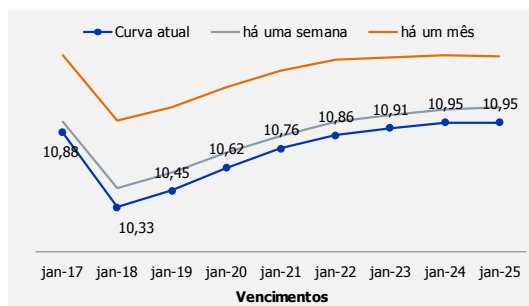
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,70	4,71	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	5,31	5,35	4,70	4,68
SELIC (%)	9,50	9,50	9,00	9,38
PIB (% - A/A)	0,50	0,50	2,20	2,20
Prod. Ind. (% - A/A)	1,00	1,00	2,10	2,10
Balança com. (US\$ bi)	45,10	45,60	40,75	40,25
Câmbio (R\$/US\$)	3,40	3,40	3,50	3,50

Fonte: Banco Central

## Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1 dia (%)	1 dia (bps)		
DI jan 18	10,88	-0,14	-1,50	10,89	10,88
DI jan 19	10,33	-0,19	-2,00	10,34	10,32
DI jan 20	10,45	-0,38	-4,00	10,48	10,45
DI jan 21	10,62	-0,56	-6,00	10,64	10,61
DI jan 22	10,76	-0,46	-5,00	10,78	10,75
DI jan 23	10,86	-0,64	-7,00	10,89	10,86
DI jan 24	10,91	-0,68	-7,50	10,93	10,91
DI jan 25	10,95	-0,73	-8,00	10,99	10,95
DI jan 26	10,95	-0,77	-8,50	10,99	10,95

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

## ***Cenário externo***

### **EUA: Fed mantém juros estáveis**

O Fed manteve, em decisão unânime, as taxas de juros estáveis (entre 0,50-0,75% ao ano), e sinalizou que a “normalização” de juros será gradual, sem dar referências mais claras sobre o próximo movimento de alta. A avaliação do Fed quanto à economia se manteve muito parecida: é uma economia que continua a aquecer, e com riscos de curto prazo balanceados. A ata da reunião, que sairá na semana que vem, deve nos ajudar a entender com maior profundidade as discussões dentro da instituição. Donald Trump e suas políticas continuam no radar.

## Empresas

**Concessões:** Governo quer concessões 'light' para rodovias

De acordo com matéria do jornal Valor Econômico, o governo estuda conceder à iniciativa privada até 15 novos trechos de rodovias. Apenas dois lotes de estradas federais foram incluídos na primeira rodada do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), lançado em setembro do ano passado, mas a ideia é ampliar significativamente a lista de projetos. E para dar viabilidade financeira às próximas licitações, sem tarifas de pedágio excessivamente altas, os estudos preveem agora a possibilidade de concessões "light". O modelo contempla níveis de serviço modestos em aspectos como atendimento mecânico e socorro médico. Além de exigências mais flexíveis de obras de duplicação do que os últimos editais.

A intenção do governo é aprovar na próxima reunião do PPI (ainda sem data) em torno de 5 projetos. Os estudos (da Empresa de Planejamento e Logística – EPL) englobam a BR-262 no Espírito Santos; BR-381 em Minas Gerais; BR-101 em Santa Catarina; e o da Rodovia do Frango, que atravessa região produtora de aves e suínos, de Santa Catarina até o porto de Paranaguá.

*Impacto: Marginalmente positivo. A intenção do governo de baixar os custos operacionais das futuras concessões, permitindo que as tarifas recuem, podem elevar o número de interessados. As melhores condições para as concessionárias podem aumentar a taxa interna de retorno dos projetos e a medida que o tráfego for aumentando, os serviços podem ser incorporados e oferecidos em maior escala.*

**Metalúrgica Gerdau:** Aumento de capital por conversão de debêntures

A Metalúrgica Gerdau, por meio de aviso aos acionistas, comunicou que o seu Conselho de Administração homologou o aumento de capital social no valor de R\$2.357.173 decorrente da conversão voluntária de 23.576 debêntures da 5ª emissão, ao preço de conversão de R\$2,75 por ação ordinária ou preferencial, em 285.718 ações ordinárias e 571.436 ações preferenciais.

*Impacto: Neutro. O capital social da Gerdau passará de R\$7,94 bilhões, dividido em 323.987.702 ações ordinárias e 639.885.005 ações preferenciais, para R\$7,943 bilhões, dividido em 324.273.420 ações ordinárias e 640.456.441 ações preferenciais. Dado o montante relativamente baixo para o tamanho da companhia, não deveremos esperar impacto relevante para a companhia.*

## Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

## Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	64.264	-1,04%	7,68%	66,24%
IBRX	Ibrx 100	26.385	-0,98%	7,52%	61,99%
IMOB	Imobiliário	681	0,25%	17,29%	52,98%
INDX	Industrial	12.989	-0,12%	4,13%	13,50%
IFNC	Financeiro	6.787	-2,20%	7,85%	71,55%
ICON	Consumo	2.915	-0,03%	3,90%	24,57%
IMAT	Materias básicos	1.965	-0,52%	10,14%	87,78%
IEE	Energia Elétrica	38.637	-0,29%	7,14%	63,61%
UTIL	Utilidade Pública	4.032	-0,02%	6,91%	66,92%
IFIX	FI Imobiliário	1.937	0,17%	3,45%	46,08%
IDIV	Dividendos	3.501	-1,04%	8,52%	98,80%

Fonte: Bloomberg

## Commodities

Metals	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	270,5	-0,26%	7,94%	7,94%
Ouro (USD/t oz.)	1.223,2	1,28%	6,02%	5,97%
Prata (USD/t oz.)	17,7	1,46%	10,73%	10,67%
Platina (USD/t oz.)	1010,5	1,07%	11,57%	11,57%
Paládio (USD/t oz.)	763,6	0,09%	11,75%	11,75%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	57,2	0,67%	-0,54%	-0,49%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	54,1	0,43%	-1,01%	-0,97%
Gasolina (USD/gal.)	157,7	-0,09%	-6,45%	-6,47%
Gás Natural (USD/MMBtu)	3,1	-1,29%	-15,12%	-15,12%
Etanol (USD/gal.)	1,5	-0,20%	-2,95%	-2,95%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	366,8	-0,41%	4,19%	4,19%
Soja (USD/bu.)	1.034,0	-0,27%	2,99%	2,99%
Café Robusta (USD/MT)	2.237,0	-0,27%	4,63%	4,63%
Café Arábica (USD/bag)	189,6	0,26%	11,99%	11,99%
Açúcar (CNY/MT)	# N/A	N/A	# VALOR!	1,96%
Boi Gordo (USD/lb.)	113,7	-0,42%	-0,76%	-0,76%

Fonte: Bloomberg

## Empresas

**Petrobras:** Após pedido de vista, decisão do TCU sobre estatal deve levar até 21 dias

O processo sobre as regras que a Petrobras deve seguir para a venda de ativos volta ao plenário do TCU (Tribunal de Contas da União) em até três semanas, avalia o ministro Bruno Dantas, que pediu vista do caso nesta quarta-feira. O ministro afirmou que o pedido foi necessário para sanar dúvidas levantadas por técnicos de sua equipe. Até lá, a Petrobras seguirá impedida de vender empresas e campos de petróleo.

Os técnicos do órgão de controle e a diretoria da empresa haviam chegado a um acordo, onde a Petrobras daria maior transparência às vendas, informando desde o início do processo sobre o que vai ser vendido, e não apenas a possíveis compradores. Além disso, ficou acertado que a diretoria da empresa teria de exercer um maior controle sobre esse tipo de negociação. A negociação era tocada somente pelos diretores setoriais da estatal. Agora, todos os diretores da petroleira terão de aprovar as etapas do processo de venda.

*Impacto: Negativo. A parada dificulta os planos da estatal, que pretende reduzir drasticamente sua elevada dívida. O objetivo seria vender US\$ 15,1 bilhões em ativos até o ano passado. A meta para o biênio 2017/2018 é vender US\$ 21 bilhões em ativos. Além do TCU, há decisões da Justiça que impedem as vendas. Por enquanto, o processo de desalavancagem financeira desacelera e reflete no fraco desempenho recente da ação da estatal.*

**Telecom:** Senado envia projeto polêmico para sanção presidencial

O presidente do Senado, Renan Calheiros, enviou para sanção presidencial o projeto de lei que modifica as regras das telecomunicações no país. Caso Michel Temer sancione o projeto sem vetos, os contratos de concessão de telefonia fixa poderão ser convertidos em contratos de autorização, como é na telefonia celular, na internet e na TV paga. As teles passarão a gerir a telefonia fixa da mesma forma, com liberdade de investimentos. Antes tinham regras fixas na alocação dos recursos.

Quem optar pela migração dos contratos poderá incorporar a seu patrimônio os bens usados na prestação da telefonia fixa (prédios, centrais, equipamentos), desde que reinvesta o valor correspondente desses bens na oferta de internet em locais a serem definidos pela Anatel. A Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) também calculará o valor desses bens. Estima-se que valham cerca de R\$ 20 bilhões.

*Impacto: Marginalmente positivo. A medida já era aguardada pelo mercado, e com a entrada na reta final, a medida deve ser bem recebida pelas Companhias do setor. Com essa medida as teles deverão reverter esses valores em investimentos para consumidores. Caso o marco regulatório não fosse revisto, o governo só receberia "sucata" ao término dos contratos.*

**Ultrapar:** Compra da Ale pelo Ipiranga poderá elevar os preços dos combustíveis, segundo o Cade

Atualizando a notícia que comentamos no relatório de ontem, a Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) concluiu um parecer, divulgado ontem ao mercado, em que afirma que a compra da distribuidora Ale pelo Ipiranga poderá resultar em elevação de preços na distribuição e na revenda.

Essa alta nos preços dos combustíveis seria decorrente do aumento do poder de mercado do Ipiranga, afetando os mercados de gasolina, diesel e etanol. Desta forma a decisão foi levada para o Tribunal do Cade, responsável pela decisão final sobre aprovação, reprovação ou adoção de medidas restritivas.

*Impacto: Marginalmente negativo. A compra da Ale pelo Ipiranga foi anunciado no início de 2016, por R\$2,17 bilhões. Mas, já foram identificados vários pontos que terão que ser solucionados antes da aprovação da compra pelo Cade. Agora, a decisão subiu para o Tribunal da instituição, portanto, não devemos esperar que a decisão saia sem restrições. Em nota, a Ultrapar afirmou que seguirá buscando a aprovação, de maneira a "afastar as preocupações concorrenciais apontadas".*



## Resultados

**Bradesco:** No 4T16, *impairment* de ativos financeiros ofusca resultado

O banco Bradesco divulgou o balanço referente ao quarto trimestre de 2016 (4T16). No 4T16, o lucro líquido ajustado atingiu R\$ 4,385 bilhões (-3,9% A/A e 1,7% T/T), decorrente, principalmente, da redução da margem financeira, impactada pelo efeito das perdas por redução ao valor recuperável (*impairment*) de ativos financeiros (anteriormente marcados no P.L.) realizado no período no valor de R\$ 1,264 bilhões. Tal efeito foi parcialmente compensado pelas menores despesas com imposto de renda e contribuição social, e pelo maior resultado de prêmios de seguros, planos de previdência e capitalização. A margem financeira total somou R\$ 15,669 bilhões no 4T16 (+8,0% A/A e -7,5% T/T) impactado, principalmente, pelo efeito das perdas por redução ao valor recuperável (*impairment*); parcialmente compensado pelo maior resultado obtido com a margem de “juros” e “não juros”.

No ano de 2016, o lucro líquido ajustado é composto por R\$ 11,57 bilhões (67,6% do total) provenientes das atividades financeiras e por R\$ 5,551 bilhões (32,4% do total) gerados pelas atividades de seguros, previdência e capitalização.

Os Ativos Totais registraram R\$ 1,294 trilhão em dezembro de 2016 (+19,8% A/A), impulsionado pelo aumento do volume de negócios e pela consolidação do HSBC Brasil, ocorrida a partir do 3T16. A Carteira de Crédito Expandida no final de dezembro de 2016 atingiu R\$ 514.990 milhões (+8,6% A/A e -1,3% T/T). Na comparação trimestral, os segmentos Pessoas Físicas e Grandes Empresas registraram alta, enquanto as Micros, Pequenas e Médias Empresas registraram retração. Na comparação anual, a consolidação do HSBC Brasil impulsionou o crescimento da carteira. As operações com pessoas físicas totalizaram R\$ 172,045 bilhões (+16,4% A/A), enquanto as operações com pessoas jurídicas atingiram R\$ 342,945 bilhões (+5,1% A/A). Os produtos que apresentaram maior crescimento nos últimos doze meses para as Pessoas Físicas foram: (i) financiamento imobiliário; e (ii) cartão de crédito. Para as Pessoas Jurídicas, os principais destaques foram: (i) operações com risco de crédito – carteira comercial (debêntures e notas promissórias); e (ii) financiamento à exportação.

### Qualidade da carteira

No período analisado, as despesas de provisão para devedores duvidosos (PDD) totalizaram R\$ 5,525 bilhões (-3,8% T/T), devido as maiores receitas com recuperação de crédito no trimestre, mas mesmo assim, mantendo o nível elevado de provisão sobre as operações de crédito. Já o índice de inadimplência (acima de 90 dias), continuou crescendo, atingindo 5,51% (+0,16 p.p. T/T), refletindo: (i) a baixa demanda por crédito; (ii) a intensificação da desaceleração da atividade econômica, que tem impactado principalmente as empresas. O destaque positivo ficou para o segmento de grandes empresas, que no trimestre passou de 2,03% para 1,24%.

Bradesco (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Lucro Líquido Ajustado	4.385	-3,9%	4.544	-3,5%
ROA	1,5%	-0,2 p.p.	1,5%	0,0 p.p.
ROE	17,6%	-2,9 p.p.	18,7%	-1,1 p.p.

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. \*Consenso Bloomberg

*Impacto: Neutro. O resultado do 4T16 do Bradesco foi impactado por eventos não recorrentes, como a redução do valor recuperável dos ativos financeiros no valor de R\$ 1,264 bilhões. Tirando tal efeito, o resultado do banco veio em linha com a expectativa do mercado. Apesar da inadimplência que persiste em níveis elevados, o banco vem fazendo provisões adequadas e acreditamos que com o ciclo mais intenso de queda de juros já observado nesse início de ano, deverá levar a inadimplência a se arrefecer pela frente. Mesmo considerando o cenário macroeconômico desafiador e eventos não recorrentes, o banco reportou um sólido retorno sobre patrimônio líquido (ROE) de 17,6%, mas ficando ligeiramente abaixo da expectativa do mercado.*

## Resultados

Guidance para 2017:

	"Pró-forma" <sup>(1)</sup>	Publicado
Carteira de Crédito Expandida	1 a 5%	1 a 5%
Margem Financeira de Juros	-4 a 0%	3 a 7%
Prestação de Serviços	7 a 11%	12 a 16%
Despesas Operacionais (Despesas Administrativas e de Pessoal)	-1 a 3%	10 a 14%
Prêmios de Seguros	4 a 8%	6 a 10%
Despesas de PDD (Inclui as Receitas com Recuperação de Crédito)	R\$ 21,0 bi a R\$ 24,0 bi	R\$ 21,0 bi a R\$ 24,0 bi

(1) Inclui a incorporação do HSBC Brasil durante todo período de análise para favorecer a comparabilidade.

**Klabin:** Resultado do 4T16. Bons números, mas desalavancagem foi postergada.

Ontem pela manhã, a Klabin divulgou o balanço referente ao exercício do quarto trimestre de 2016 (4T16). O resultado foi novamente sólido, catalisado pelo crescimento expressivo nos volumes de vendas, com o início das operações da Unidade Puma no último mês de março.

O volume de vendas da Klabin no 4T16 (sem incluir madeira) foi de 777 mil toneladas (+56% A/A). A Unidade Puma, mesmo passado por processo de *ramp up*, já no primeiro ano de operação contribuiu com volume de vendas de celulose de 301 mil toneladas. Excluindo o volume adicional de celulose, a Klabin conseguiu aumentar seu volume de vendas de papéis e conversão em 4% (A/A), pela flexibilidade de mercados e produtos, que permite à Klabin direcionar seus produtos a diferentes destinos.

A receita líquida no 4T16 totalizou R\$ 1,96 bilhão (+23% A/A), ajudado pelo início da Unidade Puma, como mencionamos acima. Apesar do aumento, a receita foi negativamente impactada pela menor taxa média de câmbio, impactando a receita dos produtos referenciados em dólar.

O custo caixa unitário total, que contempla todos os produtos da Klabin, foi de R\$ 1.700/ton. (-16% A/A), ajudado pela diluição de custos, com o aumento no volume de vendas de 56%, principalmente com a nova unidade de celulose. Além disso, somam-se a esse efeito os menores custos atrelados ao mix de venda, com menor participação de produtos convertidos.

No período, a Klabin registrou R\$ 653 milhões em EBITDA ajustado (+8% A/A), marcando o 22º trimestre consecutivo de crescimento, considerando resultado dos últimos 12 meses (UDM). Além do forte incremento na receita líquida, com o início da Unidade Puma, o crescimento no volume de vendas gerou a diluição nos custos da companhia, beneficiando duplamente os seus resultados. Mesmo assim, a margem EBITDA mostrou queda, atingindo 31%, contra 37% no 4T15, principalmente em função do impacto inflacionário nos custos de venda e despesas administrativas, acima da alta na receita.

Na linha final, a Klabin registrou lucro líquido de R\$ 109 milhões no 4T16 (-79% A/A), abaixo da expectativa do mercado de R\$ 143 milhões. Isso se deve, principalmente à evolução da taxa de câmbio no trimestre, impactando negativamente o resultado financeiro da empresa, que ficou negativo em R\$ 235 milhões no 4T16. Assim, a relação dívida líquida sobre EBITDA ficou em 5,2x no 4T16, ante 5,1x no final do 3T16.

## Resultados

<b>Klabin (4T16)</b>				
<b>R\$ Milhões</b>	<b>Realizado (R)</b>	<b>A/A</b>	<b>Estimado (E)</b>	<b>R/E</b>
Receita Líquida	1.964	23,0%	2.032	-3,3%
EBITDA Ajustado	653	12,0%	638	2,3%
Margem EBITDA	33,2%	-4,0 p.p.	31,4%	1,8 p.p.
Lucro Líquido	109	-79,0%	143	-23,9%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos.

\*Consenso Bloomberg

*Impacto: Neutro. A Klabin reportou mais um trimestre consecutivo de crescimento do EBITDA. Apesar da alta volatilidade no câmbio e incertezas com relação a recuperação do preço da celulose, continuamos otimista com o resultado da empresa. Acreditamos que a nova operação da Unidade Puma deve continuar a se converter em um aumento expressivo na geração de caixa nos próximos anos. O destaque negativo ficou para o endividamento, que ainda não mostrou melhoras, apesar do ramp-up da Unidade Puma. Desta forma, a desalavancagem foi postergado para os próximos trimestres.*



## Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
<b>02/fev</b>						
08:00	Z. do Euro	PPI (M/M %)	Dez	-	0,4%	0,3%
08:00	Z. do Euro	PPI (A/A %)	Dez	-	1,2%	0,1%
10:00	R. Unido	Reunião Bco Inglaterra - juro (%)	Fev	-	0,25%	0,25%
11:30	EUA	Produtividade do Trabalho (T/T %)	4T	-	1,0%	3,1%
11:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	Jan	-	-	-
23:45	China	PMI Industrial	Jan	-	51.8	51.9

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

## Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
<b>Estados Unidos</b>					
Treasury 2 anos	1,2046	-0,65	1,3717	67,7015	02/02/2017
Treasury 5 anos	1,9162	-0,68	-0,5811	52,0794	02/02/2017
Treasury 10 anos	2,4626	-0,30	0,7487	33,4887	02/02/2017
Treasury 30 anos	3,0695	-0,14	0,1436	15,5685	02/02/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-1,0541	-0,25	-61,7710	-1865,6616	02/02/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,2361	-5,83	-640,1254	-674,4526	02/02/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,4127	-0,58	-12,9509	-15,8614	02/02/2017
TIPS (inflação) 30 anos	0,9457	-0,10	-3,9411	-13,9255	02/02/2017
<b>Títulos de 10 anos</b>					
<b>América Latina</b>					
México	7,4150	-0,11	-0,2820	22,8460	01/02/2017
<b>Ásia</b>					
Japão	0,1160	18,37	152,1740	34,8840	02/02/2017
Hong Kong	1,9580	0,98	-0,8110	24,1600	02/02/2017
China	3,3650	0,30	5,7180	16,4360	26/01/2017
Índia	6,4010	-0,47	-0,1250	-18,4480	02/02/2017
Austrália	2,7700	1,21	0,1810	5,7250	02/02/2017
<b>Europa - Núcleo</b>					
Reino Unido	1,4170	-2,14	14,4470	-8,0420	02/02/2017
Alemanha	0,4450	-4,92	135,4500	44,9510	02/02/2017
França	1,0570	-2,67	57,9100	64,2860	02/02/2017
Espanha	1,6480	-1,97	23,5740	3,8490	02/02/2017
Itália	2,2610	-2,25	29,7190	52,0510	02/02/2017
Portugal	4,1320	-1,85	11,4980	38,4380	02/02/2017
<b>Europa - Periféricos</b>					
Áustria	0,6850	-4,73	66,6670	21,0250	02/02/2017
Bélgica	0,9820	-2,48	87,4050	27,3670	02/02/2017
Eslováquia	1,0910	2,73	20,9530	79,7360	01/02/2017
Eslovénia	1,5170	-1,11	79,5270	-2,7560	02/02/2017
Finlândia	0,6130	-5,55	80,8260	7,5440	02/02/2017
Grécia	7,5900	-0,73	6,4530	-19,4910	02/02/2017
Irlanda	1,1620	-4,20	54,7270	21,5480	02/02/2017
Malta	1,5500	2,65	39,6396	16,5414	02/02/2017

## Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
<b>Américas</b>					
México	164,09	-0,45	5,42	-41,40	02/02/2017
Chile	80,00	-0,69	-3,67	-57,74	02/02/2017
Brasil	245,15	-0,37	-12,63	-239,02	02/02/2017
Peru	108,03	-0,33	0,24	-110,96	02/02/2017
Colômbia	150,78	-0,40	-8,03	-146,18	02/02/2017
Venezuela	3363,92	0,48	-10,61	-3631,11	02/02/2017
<b>Europa - Núcleo</b>					
Reino Unido	30,72	#N/A N/A	#N/A N/A	2,74	22/12/2016
Alemanha	21,84	11,62	3,15	7,60	02/02/2017
França	45,70	9,38	25,75	16,71	02/02/2017
Espanha	76,89	2,35	2,91	-17,67	02/02/2017
Itália	165,55	-3,11	7,25	42,56	02/02/2017
Portugal	282,51	2,64	3,10	38,05	02/02/2017
<b>Europa - Periféricos</b>					
Áustria	26,99	2,28	-3,32	2,57	02/02/2017
Eslováquia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Eslovénia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Dinamarca	20,74	#N/A N/A	-8,58	4,90	27/01/2017

Fonte: Bloomberg

## Contratos futuros BM&amp;F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	31.515	25.395	6.120	(1.010)	(6.065)	(3.140)
Investidor Estrangeiro	210.348	131.145	79.203	(3.104)	(9.649)	(17.665)
Investidor institucional	70.047	153.798	(83.751)	3.844	14.479	20.672

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	4.481.308	5.690.152	(1.208.844)	66.071	(259.279)	416.866
Investidor Estrangeiro	3.226.195	3.037.628	188.567	(136.541)	(29.378)	(1.376.760)
Investidor institucional	8.601.549	7.409.519	1.192.030	72.148	299.700	1.041.668

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	135.613	166.078	(30.465)	(61.460)	(23.623)	(98.861)
Investidor Estrangeiro	235.061	142.631	92.430	(38.566)	(48.947)	(7.241)
Investidor institucional	154.633	224.953	(70.320)	96.631	72.940	99.897

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.143.224	993.814	149.410	10.958	(4.553)	20.604
Investidor Estrangeiro	734.089	627.701	106.388	14.420	20.925	65.849
Investidor institucional	703.694	964.873	(261.179)	(25.758)	(17.834)	(86.159)

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.278.837	1.159.892	118.945	(50.502)	(28.176)	(78.257)
Investidor Estrangeiro	969.150	770.332	198.818	(24.146)	(28.022)	58.608
Investidor institucional	858.327	1.189.826	(331.499)	70.873	55.106	13.738

## Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	BVMF3	BM & FBovespa	0,22%	0,02%
5%	CYRE3	Cyrela	1,00%	0,05%
10%	CCRO3	CCR	0,45%	0,05%
10%	CSAN3	Cosan	0,74%	0,07%
10%	EQTL3	Equatorial	-0,81%	-0,08%
10%	HYPE3	Hypermarcas	-0,07%	-0,01%
15%	ITSA4	Itaúsa	-1,72%	-0,26%
10%	MRVE3	MRV	2,66%	0,27%
10%	PETR4	Petrobras	0,27%	0,03%
10%	SUZB5	Suzano	-2,39%	-0,24%

Desempenho	01/fev	Fevereiro
Guide	-0,06%	-0,10%
Ibovespa	-1,04%	-0,63%

## Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	0,74%	0,15%
20%	TIET11	AES Tietê	0,07%	0,01%
20%	DIRR3	Direcional	0,00%	0,00%
20%	SBSP3	Sabesp	0,41%	0,08%
20%	TAE11	Taesa	0,70%	0,14%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	01/fev	Fevereiro
<b>Guide</b>	0,02%	0,39%
IDIV	-1,04%	-0,61%

## Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	CCRO3	CCR	0,45%	0,05%
10%	BVMF3	BM&Fbovespa	0,22%	0,02%
10%	CSAN3	Cosan	0,74%	0,07%
10%	CYRE3	Cyrela	1,00%	0,10%
10%	GGBR4	Gerdau	0,82%	0,08%
10%	DIRR3	Direcional	0,00%	0,00%
10%	ITSA4	Itaúsa	-1,72%	-0,17%
10%	SBSP3	Sabesp	0,41%	0,04%
10%	SUZB5	Suzano	-2,39%	-0,24%
10%	VIVT4	Telefônica/Vivo	1,35%	0,13%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	01/fev	Fevereiro
<b>Guide</b>	-0,19%	0,09%
Ibovespa	-1,04%	-0,63%

## Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	0,52%	0,13%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	-0,29%	-0,04%
20%	HGLG11	CSHG Logística	2,38%	0,48%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	-0,01%	0,00%
10%	AGCX11	Agências Caixa	-2,54%	-0,25%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	0,98%	0,20%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	01/fev	Fevereiro
<b>Guide</b>	0,13%	0,31%
IFIX	0,17%	0,09%

## Contatos

Conheça o nosso time de especialistas da área de Investimentos.

### Aline Sun

Head da área de Investimentos

### Renda Variável\*

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)



Luis Gustavo – CNPI

[lpereira@guideinvestimentos.com.br](mailto:lpereira@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Ohmachi - CNPI – P

[rohmach@guideinvestimentos.com.br](mailto:rohmach@guideinvestimentos.com.br)

### Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

[irey@guideinvestimentos.com.br](mailto:irey@guideinvestimentos.com.br)

Lucas Stefanini

[lstefanini@guideinvestimentos.com.br](mailto:lstefanini@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Vasone

[grocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:grocha@guideinvestimentos.com.br)

### Fundos

[Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood

[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram

[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha

[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

### Sales

[gp@guideinvestimentos.com.br](mailto:gp@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar

[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Barreiro

[rbarreiro@guideinvestimentos.com.br](mailto:rbarreiro@guideinvestimentos.com.br)

Nathália Medeiros

[nmedeiros@guideinvestimentos.com.br](mailto:nmedeiros@guideinvestimentos.com.br)

Pedro Tortamano

[ptortamano@guideinvestimentos.com.br](mailto:ptortamano@guideinvestimentos.com.br)

### Renda Fixa

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Bruno M. Carvalho

[bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br)

Gabriel S. Santos

[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Eduardo Salvioni

[esalvioni@guideinvestimentos.com.br](mailto:esalvioni@guideinvestimentos.com.br)

João Paulo Nogueira

[jnogueira@guideinvestimentos.com.br](mailto:jnogueira@guideinvestimentos.com.br)

### Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira

[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto: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."