

16 de Março de 2017

Mercados Hoje

Bom dia,

Destaques: Os mercados internacionais mantêm o bom desempenho recente, em resposta ao Fed, que não surpreendeu na elevação de juros e não mostrou pressa para acelerar o ritmo de normalização. Na Europa, a eleição holandesa diminuiu os receios de que partidos radicais na região ganhem forças. Bolsas e commodities em alta, e dólar em baixa. No Brasil, Moody's corrobora planos do governo; Temer quer evitar vazamentos a conta-gotas; e é dia de leilão de aeroportos.

Cenário externo: mercados reagem bem ao Fed; China faz ajuste; e Holanda traz alívio.

O Fed anunciou a tão esperada elevação de juros (ontem). Os juros passaram de 0,50-0,75% para 0,75-1,00% ao ano, em linha com o amplamente esperado pelo mercado. No entanto, a mensagem, e os comentários de Janet Yellen, foram considerados "brandos".

Traduzindo: o Fed não deve acelerar o ritmo da normalização de juros. Dito de outra forma: o seu cenário-base, em relação àquele que havia sido traçado em dez/16, não fora alterado. Espera-se que os juros terminem 2017, 2018 e 2019 em 1,25-1,50%, 2,00-2,25% e 2,75-3,00%, respectivamente. Este é o famoso "ajuste gradual", ou a conta-gotas, que não assusta aos investidores.

Falando em ajuste: na China, o BC anunciou uma elevação de 0,10 p.p. nas principais taxas de juros. Uma resposta ao Fed, e sinaliza a intenção de endurecer a postura num cenário de crescimento e inflação mais saudável.

Na Europa, a eleição na Holanda (ontem) parece diminuir a preocupação com relação aos partidos extremistas na região. A população mostrou menor apoio do que o esperado ao Partido Liberal, que tinha ideias "anti-euro". Agora, as atenções se voltam, novamente, às eleições na França (final de abril e início de maio).

Assim, os mercados internacionais têm reagido de forma positiva. As bolsas seguem em alta; o dólar ainda se enfraquece frente à maior parte das moedas; e as *commodities* se valorizam. É um quadro positivo para ativos de risco.

E os destaques de hoje? Além da reunião do BC da Inglaterra (9h); atenção aos dados sobre a economia dos EUA, que deve seguir mostrando bom desempenho. Às 9h30, sairão dados de novas construções residenciais; concessões de alvarás; pedidos de auxílio desemprego e a sondagem industrial do Fed da Filadélfia.

No Brasil: Moody's; leilão dos aeroportos; impostos; rolagem de swap.

Em meio à apreensão sobre a "lista de Janot" e protestos contra as reformas, a Moody's atualizou a sua perspectiva para o rating do país, de "negativa" para "estável". Embora corrobore a direção do novo governo, mantém a nota em Ba2, dois degraus abaixo do grau de investimento. Ainda há muito a fazer.

Do lado "desfavorável", destacamos: o STF decidiu que retirar o ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins e, com isso, deve tirar R\$20 bi ao ano de receitas do governo. A Fazenda pode entrar com recurso junto ao STF. Algumas soluções? O aumento das alíquotas; e a diminuição/eliminação das desonerações dos últimos anos.

Seguem as especulações sobre possível aumento de impostos. Já foi ventilado o IOF sobre câmbio, e há quem diga que o governo estuda aumentar impostos sobre combustíveis. Meirelles deve se pronunciar na próxima semana.

O governo está apreensivo. Tenta evitar vexame no leilão dos aeroportos (hoje, às 10h), que pode acabar tendo propostas de apenas 2 grupos: Vinci, da França; e Fraport, da Alemanha.

Sobre o BC: anunciou para hoje a retomada dos leilões de rolagem de swap cambial, para o vencimento do dia 3 de abril. Se continuar neste ritmo (10 mil contratos, ou US\$500 mi) ao longo dos próximos 11 dias úteis, o BC terá ofertado 56,6% do vencimento de US\$9,7 bi. Lembramos: no vencimento de março, haviam sido rolados 35% do valor resgatado (US\$6,95 bi).

Na agenda "macro" de hoje, dados de menor peso. No *front* político: Temer pedirá à AGU que solicite ao STF a divulgação completa dos nomes que constam na "lista de Janot", tentando evitar os vazamentos a conta-gotas.

E os mercados? Acreditamos que o dia tende a ser favorável por aqui, com viés de alta em bolsa e de baixa em dólar e juros futuros. Afinal, o quadro externo e a percepção de risco-país contribuem para isso, apesar da decisão do STF e BC.

Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.387	0,23%	1,92%	7,00%
Dow Jones	EUA	21.023	0,67%	2,04%	6,09%
Nasdaq	EUA	5.433	0,25%	2,50%	11,73%
MEXBOL	México	47.472	0,72%	0,53%	3,69%
FTSE	R. Unido	7.438	1,00%	2,77%	5,50%
DAX	Alemanha	12.112	0,77%	3,14%	5,64%
CAC 40	França	5.019	0,65%	2,43%	3,20%
IBEX 35	Espanha	10.138	1,53%	6,24%	8,85%
FTSE MIB	Italia	20.085	1,70%	5,51%	4,58%
PSI	Portugal	4.454	0,93%	-0,38%	-1,44%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.482	0,52%	1,18%	5,18%
Shanghai Comp	China	3.269	0,84%	1,22%	5,33%
Kospi	Coreia do Sul	2.150	0,80%	3,28%	6,10%
Nikkei 225	Japão	19.590	0,07%	1,25%	2,49%
Topix	Japão	1.573	0,09%	1,39%	3,56%

Fonte: Bloomberg

Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	100,590	-0,15%	0,15%	-1,58%
Euro (USD/EUR)	1,072	-0,12%	0,44%	1,94%
Libra (USD/GBP)	1,233	0,35%	-1,24%	-0,05%
Franco Suíço	0,998	-0,26%	-0,05%	2,15%
Real	3,114	0,34%	-0,79%	4,88%
Peso mexicano	19,232	0,05%	5,97%	8,11%
Dólar Australiano	1,301	0,29%	0,09%	-6,33%
Iene	113,520	0,04%	-0,17%	3,03%
Iuan	6,902	-0,20%	-0,69%	0,62%
Rúpia	65,408	-0,43%	2,55%	3,75%
Lira Turca	3,649	-0,75%	0,51%	-3,34%
Rand Sul-africano	12,767	-0,17%	2,08%	7,71%

Fonte: Bloomberg

Carta do dia

Bom dia.

Brasil

Moody's revisa a perspectiva do rating do Brasil

A Moody's, agência de classificação de risco, atualizou a sua perspectiva para o rating do país, de "negativa" para "estável". Embora corrobore a direção do novo governo, mantém a nota em Ba2, dois degraus abaixo do grau de investimento. Podemos dizer que 3 pilares foram ressaltados, e contribuíram para a alteração da Moody's: (1) a estabilização macroeconômica, e sinais de recuperação; (2) indicativos de instituições funcionando, e se fortalecendo e (3) melhora das condições financeiras empresas estatais, como a Petrobras.

Registre-se: com a mesma nota da Moody's (Ba2) também estão Croácia e Costa Rica, que tem um CDS de 5 anos de 177 e 219 pontos base, respectivamente. O Brasil, neste momento, tem um CDS na casa dos 216 pontos.

Decisão do STF: retirada do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins

O STF decidiu que retirar o ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins e, com isso, deve tirar R\$20 bi ao ano de receitas do governo. A Fazenda pode entrar com recurso junto ao STF. Algumas soluções? O aumento das alíquotas; e a diminuição/eliminação das desonerações dos últimos anos.

BC anuncia rolagem do vencimento de swap cambial de abril

O BC anunciou para hoje a retomada dos leilões de rolagem de swap cambial, para o vencimento do dia 3 de abril. Se continuar neste ritmo (10 mil contratos, ou US\$500 mi) ao longo dos próximos 11 dias úteis, o BC terá ofertado 56,6% do vencimento de US\$9,7 bi. Lembramos: no vencimento de março, haviam sido rolados 35% do valor resgatado (US\$6,95 bi).

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

Foi um dia positivo para os mercados locais. Os movimentos que observávamos desde cedo foram intensificados em reação ao Fed. O Ibovespa terminou em alta de 2,37%, aos 66,234 mil pontos. O dólar recuou 2,06%, a R\$3,1037, em dia de queda da percepção de risco-país (o CDS de 5 anos caiu quase 15 pontos base, para 218). Por fim, na BM&F, os DIs também fecharam em baixa. O DI para jan/21 caiu 12 pontos base, para 9,95%.

Focus

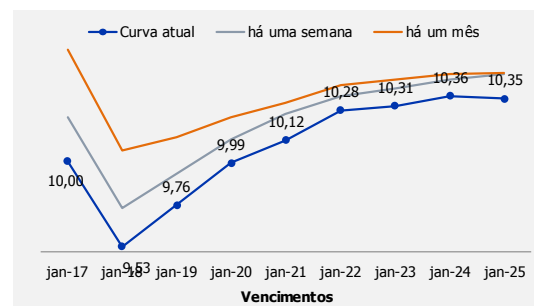
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,19	4,36	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	4,62	4,79	4,60	4,67
SELIC (%)	9,00	9,25	8,75	9,00
PIB (% - A/A)	0,48	0,49	2,40	2,39
Prod. Ind. (% - A/A)	1,22	1,09	2,06	2,19
Balança com. (US\$ bi)	48,70	47,30	40,00	40,00
Câmbio (R\$/US\$)	3,30	3,30	3,40	3,40

Fonte: Banco Central

Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1 dia (%)	1 dia (bps)		
DI jan 18	10,00	-0,75	-7,50	10,00	10,00
DI jan 19	9,53	-1,15	-11,00	9,53	9,51
DI jan 20	9,76	-1,32	-13,00	9,77	9,75
DI jan 21	9,99	-1,19	-12,00	10,01	9,99
DI jan 22	10,12	-1,22	-12,50	10,30	10,09
DI jan 23	10,28	-1,25	-13,00	10,29	10,28
DI jan 24	10,31	-1,20	-12,50	10,50	10,26
DI jan 25	10,36	-1,34	-14,00	10,39	10,35
DI jan 26	10,35	-1,48	-15,50	10,53	10,33

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

Cenário externo

EUA: juros sobem, e cenário-base de normalização é mantido

O Fed anunciou ontem a tão esperada elevação de juros, de 0,50-0,75% para 0,75-1,00% ao ano, em linha com o amplamente esperado pelo mercado. Dos membros votantes (10), apenas 1, Neel Kashkari, do Fed Minneapolis, votou contra a decisão da maioria, a favor da manutenção das taxas. No entanto, a mensagem (incluindo as novas projeções), e os comentários de Janet Yellen, foram considerados “brandos”.

Sim: as (possíveis) políticas de Trump tem sido discutidas, embora não haja detalhes sobre estas, e dificultem a sua incorporação ao cenário-base. Também começou a ser discutido – embora nenhuma decisão tenha sido tomada – o processo de redução do balanço do Fed, que aumentou, e muito, em decorrência do programa de compra de ativos, conhecido como *quantitative easing* (ou “QE”).

Com relação às novas projeções, um ponto é importante: o Fed não deve acelerar o ritmo da normalização de juros. Dito de outra forma: o seu cenário-base, em relação àquele que havia sido traçado em dez/16 (quanto as últimas projeções haviam sido divulgadas), não fora alterado. Espera-se que os juros terminem 2017, 2018 e 2019 em 1,25-1,50%, 2,00-2,25% e 2,75-3,00%, respectivamente (mediana das recomendações dos dirigentes). Este é o famoso “ajuste gradual”. Alguns economistas chegaram a classificar a normalização do Fed como “bela”.

Empresas

Cielo: Varejo ampliado tem retração

Mesmo com o calendário desfavorável para o varejo, fevereiro surpreendeu positivamente e apresentou a menor queda de vendas desde junho de 2016. A receita de vendas no comércio varejista apresentou queda de 3,5% em fevereiro em relação ao mesmo período do ano passado. A retração é a menor desde junho de 2016. Os dados são do Índice Cielo do Varejo Ampliado (ICVA), divulgado nesta quarta-feira (15).

Impacto: Marginalmente Positivo. O resultado de fevereiro é visto como positivo para o varejo dado que era esperado uma retração maior do que os apresentados, por conta do calendário mais curto no mês.

Leilão de aeroportos: Anac realiza leilão a partir das 10h em São Paulo

A Anac realiza o leilão das operações dos aeroportos de Fortaleza, Florianópolis, Porto Alegre e Salvador, hoje na BM&FBovespa a partir das 10 horas.

Pelo menos três grupos entregaram a documentação para o leilão dos aeroportos. Um dos grupos é a francesa Vinci Airports que fez a oferta por dois aeroportos ainda não identificados.

Outro possível grupo que entrou na disputa do leilão foi a alemã Fraport. O Pátria Investimentos que era tido como certo no leilão não entregou nenhuma proposta.

Também às 10h, a Artesp recebe os envelopes com as propostas dos interessados no pacote de aeroportos estaduais - Jundiaí, Bragança Paulista, Campinas (Campos dos Amarais), Ubatuba e Itanhaém. Às 10h30, terá início a sessão pública de abertura das propostas.

Impacto: Neutro. Apesar da adesão abaixo da expectativa, que acreditamos ser por conta da baixa demanda dos aeroportos por passageiros, o governo tenta destravar investimentos através dos leilões.

Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	66.235	2,37%	-2,33%	38,67%
IBrX	Ibrx 100	27.298	2,24%	-2,14%	37,92%
IMOB	Imobiliário	729	1,89%	2,58%	35,44%
INDX	industrial	12.955	1,35%	-3,31%	6,13%
IFNC	Financeiro	7.336	1,60%	-0,29%	44,07%
ICON	Consumo	2.942	1,86%	-2,15%	12,44%
IMAT	Materias básicos	1.983	3,89%	-3,04%	56,24%
IEE	Energia Elétrica	40.264	1,18%	-0,32%	53,46%
UTIL	Utilidade Pública	4.114	1,22%	-3,09%	51,33%
IFIX	FI Imobiliário	2.038	0,03%	3,08%	43,97%
IDIV	Dividendos	3.779	1,58%	0,33%	66,76%

Fonte: Bloomberg

Commodities

Metais	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	269,1	1,34%	-1,59%	7,11%
Ouro (USD/t oz.)	1.223,6	2,16%	-1,21%	6,00%
Prata (USD/t oz.)	17,4	3,47%	-3,50%	8,65%
Platina (USD/t oz.)	966,4	3,16%	-4,85%	6,70%
Paládio (USD/t oz.)	767,7	2,98%	-3,39%	12,24%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	52,1	0,95%	-6,61%	-10,17%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	49,2	0,86%	-8,32%	-11,33%
Gasolina (USD/gal.)	159,9	1,15%	-8,29%	-14,08%
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,9	-1,74%	-1,41%	-17,86%
Etanol (USD/gal.)	1,5	1,12%	-2,48%	-1,73%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	366,0	0,62%	-4,00%	2,38%
Soja (USD/bu.)	1.005,3	0,73%	-4,69%	-0,72%
Café Robusta (USD/MT)	2.195,0	0,69%	0,73%	2,38%
Café Arábica (USD/bag)	177,0	2,11%	-3,62%	4,55%
Açúcar (CNY/MT)	6.766,0	-0,56%	-1,23%	-0,88%
Boi Gordo (USD/lb.)	108,3	1,26%	3,79%	3,42%

Fonte: Bloomberg

Empresas

Moody's: Rating da Petrobras não é afetado por *outlook* do Brasil

A Moodys alterou a perspectiva de rating do Brasil de negativa para estável, mas a nota ainda permanece em dois níveis abaixo do grau de investimento. A notícia foi surpresa para os analistas e a decisão refletiu de forma positiva no mercado. A Moodys justificou sua posição em função da estabilidade econômica que o Brasil se encontra hoje, o desempenho positivo da inflação em direção ao centro da meta e melhora na perspectiva fiscal. No entanto, a agência de risco ressaltou que o rating da Petrobras (B2 e com perspectiva estável) não é afetado diretamente pela mudança de perspectiva no rating Brasil. De acordo com a Moodys, o rating definido para a companhia ocorre em função de uma análise de inadimplência entre a companhia e o governo. E, segundo a agência de risco essa inadimplência ainda permanece moderada. Segundo a Moody's "o rating reflete a suposição de uma moderada probabilidade de apoio extraordinário e oportuno do governo brasileiro".

No relatório, a agência afirma que embora as despesas e dívidas de capital da companhia tenham melhorado nos últimos períodos, o valor ainda permanece elevado. Além disso, as ações judiciais que a Petrobras enfrenta nos Estados Unidos pode ter algum impacto mais negativo em sua posição de caixa.

Outro fator resultante da perspectiva da companhia para a Moodys é em relação as vendas de ativos da companhia. Esse processo de desinvestimento da Petrobras pode refletir em uma redução de suas receitas futuras e no fluxo de caixa da companhia. Por outro lado, a agência resalta que essas medidas melhoram a liquidez da companhia, e conseqüentemente, as margens e alavancagem financeira da empresa, refletindo em uma melhor qualidade de crédito para a companhia.

Impacto: Neutro. Mantemos nossa visão positiva para a política de desinvestimento da Petrobras, refletindo em uma melhor estrutura de capital da companhia e acesso a financiamentos mais favoráveis. Com o processo de desalavancagem acelerando, aumenta a probabilidade de uma revisão da nota de crédito da Petrobras.

Petrobras: TCU libera venda de ativos com ressalvas

O Tribunal de Contas da União revogou ontem (15), com ressalvas, uma medida cautelar que suspendia a venda de ativos da Petrobras, mas obrigou a maior parte dos processos, inclusive da BR Distribuidora, a voltar à estaca zero.

A decisão permite que a estatal conclua a venda de dois projetos – a venda da sua participação nos campos de Baúna e Tartaruga Verde na Bacia de Santos e a venda da participação no Campo de Saint Malo no Golfo do México. Esses dois ativos integravam um grupo de cinco ativos que foram colocados como exceções quando o TCU interrompeu o processo da Petrobras.

Fechada por US\$ 1,5 bilhão com o grupo australiano Karoon, a venda dos campos de Baúna e Tartaruga Verde está pendente de uma decisão do Tribunal Regional Federal da 5ª Região, que analisa uma liminar concedida em novembro pela Justiça de Sergipe, que entendeu que o negócio não podia ser feito sem licitação. Há expectativas de que o caso possa ser resolvido no próximo dia 23, quando será debatido.

No caso de Saint Malo, a situação é mais confortável. A Petrobras detém 25% no campo, operado desde 2014 pela americana Chevron. A expectativa é que a fatia da empresa brasileira seja diluída entre os sócios no empreendimento: a americana ExxonMobil, a norueguesa Statoil e a italiana Eni, além da própria Chevron.

Todos os demais ativos do programa terão que se submeter à nova sistemática de desinvestimentos, utilizando o processo de licitação previsto em lei.

Impacto: Marginalmente Positivo. Apesar de a principal venda (BR Distribuidora) ter de iniciar da estaca zero, a decisão é fundamental para que a companhia possa seguir em frente com seu Plano de Parcerias e Desinvestimentos, que é considerado um dos principais pilares para alcançar a meta de redução da alavancagem financeira. A estatal reafirma a manutenção da sua meta de parcerias e desinvestimentos estabelecida no Plano Estratégico de US\$ 21 bilhões para o biênio 2017/2018.

Empresas

Vale: Cia. diz estar prestes a concluir transação com Mitsui

A Vale informou que está bem encaminhada a transação de ações com a Mitsui & Co. relacionada ao processo de desinvestimento de uma parte de sua participação na mina de carvão Moatize e no Corredor Logístico de Nacala (CLN). Assim, a companhia espera receber cerca de US\$ 700 milhões após a conclusão da transação (previsto para final de março deste ano), e até US\$ 2,7 bilhões com a conclusão do Project Finance. Caso a assinatura do Project finance não seja realizada até o final de dezembro de 2017, a Mitsui tem a opção de transferir, de volta para a Vale, sua participação na mina de carvão Moatize e no CLN.

Impacto: Marginalmente Positivo. Essa transação envolvendo a Vale e a Mitsui já era esperada pelo mercado e reflete de forma positiva a boa confiança da empresa no avanço do projeto. Com a transação, a companhia japonesa assumirá a participação de 15% na mina de carvão da fatia da Vale no corredor logístico de Nacala. A empresa persegue a meta de atingir um endividamento de US\$ 15 bilhões, dos atuais US\$ 25,1 bilhões.

Resultados

BRMalls: Companhia reportou seu resultado do 4T16 em linha com o esperado pelo mercado

A BRMalls é a maior empresa de shoppings centers da América Latina, com participação em 44 shoppings. Atualmente, a empresa possui 1.612,9 mil m² de área bruta locável (ABL), sendo 950,1 mil m² de ABL próprio, e percentual médio de participação nos shoppings de 58,4%. Ontem, após o fechamento do mercado, a companhia reportou seu resultado do quarto trimestre de 2016 (4T16) em linha com o esperado pelo mercado.

As Vendas Totais foram de R\$6,76 bilhões (-2,2% A/A) no 4T16, enquanto que as Vendas nas Mesmas Lojas (SSS) recuaram 0,6% se mantendo praticamente estável. Os Aluguéis mesmas Lojas (SSR) aumentaram 5,3% no 4T16, sendo o melhor patamar dos últimos 3 trimestres. Ao final de 2016, a taxa de ocupação ficou em 96,2% (+0,7 p.p. T/T). Vale destacar que no 4T16 a companhia celebrou o recorde de assinatura de novos contratos, com 425 contratos.

A Receita Líquida totalizou R\$388,6 milhões (-3,9% A/A) no 4T16. Caso seja excluído o efeito das vendas de participação realizadas em 2015, a redução seria de 3,2%. A Receita de estacionamentos totalizou R\$77,3 milhões (-7,3% A/A) devido a postergação de reajustes no valor das tarifas e queda de 2,0% no fluxo de veículos.

O EBITDA ajustado atingiu R\$296,5 milhões (-10,4% A/A). A margem EBITDA ficou em 76,3% (-5,5 p.p.), o maior nível de 2016, influenciado pela sazonalidade do período com as compras de final de ano.

Na última linha, a empresa reportou Lucro Líquido de R\$113,9 milhões (-10,3% A/A). O FFO (Lucro Líquido + Depreciação e Amortização) foi de R\$117,6 milhões (-9,2% A/A).

A companhia segue com seu processo de desalavancagem, a relação dívida líquida/EBITDA encerrou o 4T16 em 3,7x (-0,9 p.p. T/T), impactado majoritariamente pela queda na taxa de juros e na taxa de câmbio.

Impacto: Marginalmente Positivo. A BRMalls reportou seus resultados em linha com o esperado pelo mercado, com receita líquida, EBITDA e lucro líquido marginalmente acima das projeções. Entretanto, os indicadores operacionais da companhia seguiram a tendência de baixa. Vale destacar que os atrasos nos pagamentos dos aluguéis seguem pressionados (12,8% no 4T16) e a taxa de inadimplência ficou em 5,5%. A companhia deverá reportar desempenho mais fraco no próximo trimestre (1T17), dado que sazonalmente é o pior período do ano em relação às vendas, mas a melhora do cenário macroeconômico deverá ajudar a contrabalancear o desafio na parte microeconômica. Dentro do setor de malls seguimos preferindo a Iguatemi.

Resultados

Estácio: Evento não recorrente impulsiona resultado no 4T16; recuperação da margem foi bem vinda

A Estácio divulgou o balanço referente ao quarto trimestre de 2016. O resultado foi bom, em linha com a expectativa do mercado, com destaque para o aumento da margem operacional, fruto das medidas de contenção de custos e despesas operacionais, assim como pela estratégia comercial menos agressiva. Eventos não recorrentes, como: (i) a venda da carteira de recebíveis (R\$47,1 milhões); e (ii) reversão de provisão (R\$ 43,0 milhões), ajudaram a impulsionar o resultado no 4T16. Desta forma, a Estácio reportou lucro líquido de R\$ 124 milhões (+133,2% A/A) no período.

A Estácio encerrou o 4T16 com um total de 508,0 mil alunos (+2,0% A/A), dos quais 360,6 mil estão matriculados nos cursos presenciais (+1,0% A/A), e 146,8 mil nos cursos de ensino a distância (+3,7% A/A), além dos 1,5 mil alunos da Faculdades Unidades Feira de Santana (FUFS), adquirido em 2016.

Fies: A base de alunos FIES totalizou 115,8 mil alunos (-15,1% A/A) ao final do 4T16, representando 35,1% da base de graduação presencial da Estácio (incluindo as aquisições). Enfatizando a estratégia da Estácio para atrair novos alunos, evitando a dependência do FIES no seu plano de negócios.

O ticket médio no 4T16, em todas as modalidades, apresentou crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, resultado do processo de melhoria na estratégia comercial, objetivando a recuperação do ticket ao reduzir, principalmente, práticas agressivas de isenções e bolsas. O ticket médio para cursos presenciais ficou em R\$ 673,0 (+9,3% A/A), enquanto para o segmento de Ensino a Distância o aumento foi maior (+24,1% A/A) para R\$ 224,1, reflexo das mudanças que vem sendo adotadas, principalmente no que se refere ao relacionamento com os polos parceiros e à gestão de seu desempenho.

Dessa forma, a Receita operacional líquida totalizou R\$ 796,7 milhões (+4,2% A/A) no 4T16. O custo caixa dos serviços prestados atingiu R\$ 454,9 milhões (+12,4% A/A) no período, principalmente em função da linha de pessoas, que foi impactado pelo acordo coletivo, com pagamento de montantes retroativos, e desligamentos esporádicos de docentes. Por outro lado, as Despesas comerciais, gerais e administrativas caíram para R\$ 127,1 milhões (-47,6% A/A) no período, principalmente impactadas pela: (i) reversão de provisão; (ii) término das campanhas institucionais das Olimpíadas; (iii) encerramento do projeto Rio 2016. Com isso, o EBITDA no 4T16 totalizou R\$ 217,3 milhões (109,7% A/A), impulsionado por eventos não recorrentes, como a reversão de provisão, venda da carteira de recebíveis, assim como à nova taxa FIES aplicada a partir do 3T16. Excluindo estes efeitos, o EBITDA comparável teria sido de R\$ 134,8 milhões (+30,1% A/A), em linha com a expectativa do mercado. A margem EBITDA comparável atingiu 16,9% (+3,4 p.p A/A).

O resultado financeiro ficou negativo em R\$ 25,1 milhões, principalmente em função da atualização das contas a receber FIES, referente à correção dos recebíveis FIES de 2015 ainda pendentes de pagamento. Mesmo com a queda no prazo médio de recebimento (PMR) que caiu para 132 dias (-2 dias A/A) no 4T16, o saldo de contas a receber subiu para R\$ 823,6 milhões (+20,9% A/A). Assim, o lucro líquido da Estácio no 4T16 somou R\$ 124,3 milhões (+133,2% A/A).

Estácio (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida Recorrente	797	4,2%	749	6,3%
EBITDA Comparável	135	30,1%	134	0,5%
Margem EBITDA	16,9%	3,4 p.p.	17,9%	-1,0 p.p.
Lucro Líquido	124	133,2%	75	65,8%

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

Impacto: Marginalmente Positivo. A Estácio reportou um bom resultado no 4T16, bastante influenciado por alguns eventos não recorrentes. Tirando estes efeitos, o resultado veio em linha com a expectativa do mercado. A empresa vem tomando medidas para conter os custos e despesas, junto à redução de isenções e bolsas, o que ajuda na recuperação das margens operacionais. Essa dinâmica foi um dos destaques positivos no trimestre. Em meio ao ajuste fiscal promovido pelo governo, a Estácio vem tomando medidas para reduzir a dependência do FIES. Vamos continuar acompanhando a evolução do saldo de contas a receber e prazo médio de recebimento (PMR). Além disso, a retomada do mercado de trabalho no final de 2017 poderá melhorar as perspectivas para o setor de educação, fator que está em nosso radar.

Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
16/mar						
08:00	Brasil	IPC-S (M/M %)	Mar	-	0,34%	0,34%
-	Brasil	Indicador de Demandado do Consumidor por Crédito	Fev	-	-	-
-	Brasil	Nível de Emprego Industrial	Fev	-	-	-
07:00	Z. do Euro	CPI (A/A %)	Fev	-	2%	2%
07:00	Z. do Euro	CPI Núcleo (A/A %)	Fev	-	0,9%	0,9%
09:00	R. Unido	Reunião Bco Inglaterra - juro (%)	Mar	-	0,25%	0,25%
09:00	R. Unido	Reunião Bco Inglaterra - compra de ativos (£ bilhões)	Mar	-	435b	435b
09:30	EUA	Pedidos Auxílio Desemprego (mil)	Mar	-	245k	243k
09:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	Mar	-	30	43,3
11:00	EUA	Criação de Emprego	Jan	-	-	5501

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Estados Unidos					
Treasury 2 anos	1,3322	2,21	10,8227	55,8129	16/03/2017
Treasury 5 anos	2,0415	1,59	5,4276	47,9026	16/03/2017
Treasury 10 anos	2,5311	1,31	3,4495	32,6503	16/03/2017
Treasury 30 anos	3,1407	0,84	3,0177	15,8716	16/03/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-0,7882	1,50	26,1086	6,0100	16/03/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,1080	18,55	43,5146	44,1572	16/03/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,4940	5,24	18,0406	58,5366	16/03/2017
TIPS (inflação) 30 anos	1,0124	2,37	8,0009	-0,5989	16/03/2017
Títulos de 10 anos					
América Latina					
México	7,2880	-0,95	-1,4870	17,6050	15/03/2017
Ásia					
Japão	0,0750	-22,68	-24,2420	194,9370	16/03/2017
Hong Kong	1,8730	-5,02	-1,9880	37,4170	16/03/2017
China	3,3320	-0,27	-1,8560	15,6940	16/03/2017
Índia	6,8410	0,18	-0,0730	-9,6780	16/03/2017
Austrália	2,8160	-3,46	0,5710	6,9500	16/03/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	1,2310	3,30	-0,6350	-17,8590	16/03/2017
Alemanha	0,4670	10,36	31,2320	47,2670	16/03/2017
França	1,0990	5,00	7,4800	68,0000	16/03/2017
Espanha	1,8880	2,07	17,0930	24,7180	16/03/2017
Itália	2,3320	1,39	8,2560	74,9630	16/03/2017
Portugal	4,2710	6,91	7,1820	44,1400	16/03/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	0,6490	6,22	7,4500	25,5320	16/03/2017
Bélgica	0,9410	4,67	9,2920	35,2010	16/03/2017
Eslováquia	1,1620	-1,78	5,6360	145,1480	15/03/2017
Eslovénia	1,4970	-0,53	2,7450	3,3840	16/03/2017
Finlândia	0,5570	6,91	7,7370	-8,5390	16/03/2017
Grécia	7,3610	0,38	-5,4460	-17,0780	16/03/2017
Irlanda	1,1580	3,76	8,7320	27,8150	16/03/2017
Malta	1,5400	-3,14	3,3557	21,2598	16/03/2017

Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Américas					
México	131,78	0,29	-14,85	-31,02	16/03/2017
Chile	71,44	0,59	-11,56	-27,82	16/03/2017
Brasil	216,89	-0,94	-4,88	-202,76	16/03/2017
Peru	97,93	-0,61	-7,46	-58,45	16/03/2017
Colômbia	131,33	-0,72	-8,87	-93,28	16/03/2017
Venezuela	3295,93	-1,00	-1,00	-1567,27	16/03/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Alemanha	19,46	-4,62	-13,49	1,81	16/03/2017
França	54,74	-8,28	-2,32	22,92	16/03/2017
Espanha	71,31	-6,44	-10,60	-17,54	16/03/2017
Itália	179,26	-2,99	-1,13	66,36	16/03/2017
Portugal	251,84	-2,22	-9,88	8,44	16/03/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	24,34	-5,59	-13,42	-4,35	16/03/2017
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	19,86	1,97	18,81	-2,14	16/03/2017

Fonte: Bloomberg

Contratos futuros BM&F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	37.400	18.500	18.900	2.245	2.740	6.575
Investidor Estrangeiro	171.131	113.498	57.633	(2.717)	(4.538)	(4.490)
Investidor institucional	89.514	164.960	(75.446)	517	2.258	(3.235)

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	5.165.697	6.523.170	(1.357.473)	86.770	(157.059)	91.089
Investidor Estrangeiro	3.820.961	3.676.383	144.578	(4.575)	(292.847)	(562.625)
Investidor institucional	9.731.890	8.346.370	1.385.520	(76.663)	487.822	474.355

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	117.871	142.401	(24.530)	29.910	(17.780)	(21.047)
Investidor Estrangeiro	275.391	137.931	137.460	(22.339)	(13.129)	52.797
Investidor institucional	195.442	307.752	(112.310)	(8.636)	29.779	(31.035)

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.214.416	1.108.734	105.682	157	(980)	(33.993)
Investidor Estrangeiro	864.900	782.319	82.581	(2.299)	(2.088)	(34.111)
Investidor institucional	910.017	1.103.809	(193.792)	2.141	2.278	68.267

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.332.287	1.251.135	81.152	30.067	(18.760)	(55.040)
Investidor Estrangeiro	1.140.291	920.250	220.041	(24.638)	(15.217)	18.686
Investidor institucional	1.105.459	1.411.561	(306.102)	(6.495)	32.057	37.232

Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
10%	ABEV3	Ambev	-3,03%	-0,30%
10%	BVMF3	BM & FBovespa	1,37%	0,14%
10%	CCRO3	CCR	-1,88%	-0,19%
10%	CSAN3	Cosan	-3,51%	-0,35%
10%	CYRE3	Cyrela	3,70%	0,37%
10%	EQTL3	Equatorial	-4,39%	-0,44%
5%	HYPE3	Hypermarcas	4,95%	0,25%
15%	ITSA4	Itaúsa	-0,80%	-0,12%
10%	MRVE3	MRV	11,70%	1,17%
10%	PETR4	Petrobras	-6,46%	-0,65%

Desempenho	15/mar	Março
Guide	2,28%	-0,12%
Ibovespa	2,37%	-0,64%

Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	-3,51%	-0,70%
20%	TIET11	AES Tietê	-6,66%	-1,33%
20%	DIRR3	Direcional	4,44%	0,89%
20%	SBSP3	Sabesp	-1,82%	-0,36%
20%	TAE11	Taesa	2,00%	0,40%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	15/mar	Março
Guide	2,08%	-1,11%
IDIV	1,58%	0,06%

Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
10%	BVMF3	BM&Fbovespa	1,37%	0,14%
10%	CCRO3	CCR	-1,88%	-0,19%
10%	ABEV3	Ambev	-3,03%	-0,30%
10%	CYRE3	Cyrela	3,70%	0,37%
10%	PETR4	Petrobras	-6,46%	-0,65%
10%	EMBR3	Embraer	2,45%	0,25%
10%	ITSA4	Itaúsa	-0,80%	-0,08%
10%	MRVE3	MRV Engenharia	11,70%	1,17%
10%	CESP6	CESP	0,45%	0,04%
10%	VIVT4	Vivo	-0,22%	-0,02%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	15/mar	Março
Guide	1,57%	0,73%
Ibovespa	2,37%	-0,64%

Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Março	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	-0,93%	-0,23%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	2,10%	0,31%
20%	HGLG11	CSHG Logística	-4,81%	-0,96%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	-5,10%	-0,51%
10%	BCFF11B	BTG Pactual Fundo de Fundos	-3,67%	-0,37%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	-3,01%	-0,60%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	15/mar	Março
Guide	-0,14%	-1,76%
IFIX	0,03%	0,45%

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."