

19 de Abril de 2017

Mercados Hoje

Bom dia,

Destaques: alguma recuperação das bolsas e das commodities no exterior, com ligeira diminuição da percepção de risco. Ainda assim, parece cedo para afirmar que os tempos voláteis ficaram para trás. Nos EUA, agenda é relativamente fraca. No Brasil, o front político é o que concentra as atenções dos investidores. Arthur Maia (PPS-BA), relator da Previdência, deve ler o texto da reforma que substituirá o original.

Cenário Externo: otimismo cauteloso; Livro Bege do Fed.

Os ativos de risco mostram alguma recuperação. Há quem fale em "otimismo cauteloso". Dólar e juros das Treasuries, que vinham operando em baixa recentemente, voltam a subir. Petróleo e minério de ferro sobem.

Em suma: vemos alguns sinais de melhora, embora riscos concretos no cenário internacional continuem no radar (eleição na França neste domingo e relação EUA-Coreia do Norte, para citar apenas 2).

Fique atento: nos EUA, o Fed divulgará o Livro Bege (15h), documento que descreve a evolução regional do país; e Eric Rosengren, dirigente do Fed, faz discurso no Levy Institute, em NY (13h30).

Enquanto isso, em Washington, preparativos para os "encontros da primavera" entre líderes globais, entre os dias 21 e 23 – evento do Banco Mundial e do FMI. Meirelles e dirigentes do nosso BC já foram para lá, por exemplo.

No Brasil: reformas no radar (Trabalhista e da Previdência); alívio a Estados é aprovado.

No front político, 3 pontos merecem destaque:

(i) **Câmara & Reforma Trabalhista:** após erro de Rodrigo Maia (DEM-RJ), que encerrou a votação em momento equivocado (ele admitiu o erro mais tarde), o projeto de urgência para a tramitação da reforma foi rejeitado. É derrota para o Planalto, que precisava de 257 votos, e teve 230 (lembrando que 50 deputados, presentes, acabaram não votando);

(ii) **Câmara & recuperações dos Estados:** após 5 tentativas frustradas, o texto-base do projeto que promove alívio fiscal a Estados endividados foi finalmente aprovado. Hoje serão votados trechos separados do texto, que podem implicar em algumas alterações nas exigências e contrapartidas (antes de ir para o Senado);

(iii) **Câmara & Reforma da Previdência:** o relator do projeto na Casa, Arthur Maia (PPS-BA), apresentará à comissão especial o texto que substituirá proposta original do Planalto, após "abrandamentos" acordados (9h).

Importante: embora Meirelles diga que a evolução da Previdência esteja dentro do previsto, a verdade é que os recentes abrandamentos no texto original parecem diluir um pouco mais do que os 20% que tem sido ventilados (há quem diga em 30-40%, por exemplo).

Implicações: ainda assim, o que foi acordado pelos deputados parece já estar na conta do mercado, e o avanço da tramitação em si é algo que tende a ser positivo para sustentar perspectivas de melhora econômica.

Assim, o destaque de hoje fica com o front político. O lado "macro", num 2º plano. Na agenda, apenas o fluxo cambial semanal (12h30). O BC mantém a oferta de até 16 mil contratos de swap cambial, para a rolagem do vencimento de maio.

E os mercados? A melhora do exterior e noticiário local devem dar um impulso à bolsa, enquanto os juros futuros podem ser pressionados para baixo (também por conta de crescente aposta em corte de juros mais forte no próximo Copom). O dólar, no entanto, é misto frente a emergentes, e tem direção menos clara por aqui.

Obs.: confira em nosso [BLOG](#) o último comentário econômico, sobre os próximos passos do Banco Central.

Índices

| Futuros | País | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (2017) |
|-----------|----------|--------|----------|----------|------------|
| S&P 500 | EUA | 2.345 | 0,31% | -1,29% | 5,11% |
| Dow Jones | EUA | 20.530 | -0,09% | -2,11% | 3,61% |
| Nasdaq | EUA | 5.409 | 0,36% | 0,00% | 11,24% |
| MEXBOL | México | 48.671 | -0,43% | -0,40% | 5,51% |
| FTSE | R. Unido | 7.062 | -0,56% | -3,89% | 1,23% |
| DAX | Alemanha | 12.046 | -0,07% | -0,32% | 5,07% |
| CAC 40 | França | 5.004 | 0,32% | -0,36% | 2,90% |
| IBEX 35 | Espanha | 10.331 | 0,30% | 1,13% | 10,93% |
| FTSE MIB | Italia | 19.265 | 1,12% | -1,94% | 2,47% |
| PSI | Portugal | 4.786 | 0,15% | 7,45% | 5,91% |

Fonte: Bloomberg

| Ásia | País | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (2017) |
|---------------|---------------|--------|----------|----------|------------|
| CSI 300 | China | 3.446 | -0,48% | 0,01% | 4,11% |
| Shanghai Comp | China | 3.171 | -0,81% | -2,06% | 2,16% |
| Kospi | Coreia do Sul | 2.138 | -0,47% | -1,21% | 5,52% |
| Nikkei 225 | Japão | 18.432 | 0,07% | -5,58% | -3,57% |
| Topix | Japão | 1.471 | -0,01% | -6,03% | -3,11% |

Fonte: Bloomberg

Moedas

| Vs. USD | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (2017) |
|-------------------|---------|----------|----------|------------|
| Dólar Index | 99,643 | 0,14% | -0,66% | -2,51% |
| Euro (USD/EUR) | 1,072 | -0,07% | -0,15% | 1,96% |
| Libra (USD/GBP) | 1,285 | 0,09% | 4,01% | 4,16% |
| Franco Suíço | 0,997 | 0,06% | 0,16% | 2,22% |
| Real | 3,117 | 0,28% | -1,42% | 4,61% |
| Peso mexicano | 18,684 | 0,50% | 1,70% | 11,02% |
| Dólar Australiano | 1,330 | 0,51% | 2,76% | -4,26% |
| Iene | 109,050 | 0,56% | 3,22% | 7,25% |
| Iuan | 6,886 | 0,06% | 0,33% | 0,86% |
| Rúpia | 64,579 | -0,08% | 1,21% | 5,18% |
| Lira Turca | 3,668 | 0,19% | -1,41% | -3,92% |
| Rand Sul-africano | 13,301 | 0,16% | -4,93% | 3,33% |

Fonte: Bloomberg

Carta do dia

Bom dia. Enquanto lá fora o clima é um pouco mais positivo para ativos de risco, por aqui as atenções se voltam à evolução da tramitação da reforma da Previdência. E há quem comece a apostar, num cenário de inflação fraca, em cortes de Selic mais fortes para os próximos meses. Em nossa opinião, é dia de "otimismo cauteloso", aqui e lá fora.

Brasil

Banco Central: ele vai acelerar o ritmo de cortes de juros?

Divulgamos ontem, em nosso blog, um [comentário econômico](#) sobre a última ata do Copom, e aquilo que consideramos que possam ser os próximos passos do BC. No mercado, há quem espere novas acelerações dos cortes de juros para as próximas reuniões do Copom, algo que tem pressionado os juros futuros (mais curtos) para baixo. Nós, no entanto, mantemos o nosso cenário-base, definido em meados de março. Projetamos uma Selic no final do ano em 8,75%, e vemos como mais provável a manutenção do ritmo de corte de 1 ponto percentual para a próxima reunião de política monetária.

Reforma da Previdência: o quanto foi desossada?

Hoje é um dia importante para a tramitação da reforma. Após negociações, e abrandamentos do texto original, o relator do projeto na Câmara, Arthur Maia (PPS-BA), apresentará à comissão especial o texto que substituirá proposta original do Planalto. De começar às 9h (para quem quiser ver as diferenças, veja [aqui](#) uma apresentação detalhada). De modo especial, o governo abriu mão da idade mínima para a aposentadoria das mulheres, de 65 anos para 62 – algo que reduzirá aquilo que se esperava "economizar" nos próximos anos.

Avaliação & implicações: embora Meirelles diga que a evolução da Previdência esteja dentro do previsto, a verdade é que os recentes abrandamentos no texto original parecem diluir um pouco mais do que os 20-30% que o próprio ministro admitiu recentemente. Há quem diga que o Planalto tenha aberto mão de algo mais próximo de 40%. Ainda assim, o que foi acordado pelos deputados parece já estar na conta do mercado, e o avanço da tramitação em si é algo que tende a ser positivo para sustentar perspectivas de melhora econômica.

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

Em bolsa e em câmbio, o dia foi mais "negativo". O Ibovespa terminou em baixa de 0,27%, aos 64,158 mil pontos, seguindo desempenho negativo das commodities. O dólar terminou em alta de 0,26%, a R\$3,1081, em dia de leve alta da percepção de risco-país (o CDS de 5 anos subiu 0,60%, a 226 pontos base). Por fim, na BM&F, os DIs foram pressionados para baixo, reagindo à possível intensificação do ritmo de corte da Selic pelo BC (foi dia de divulgação da ata do último Copom). O DI para jan/21 caiu 4 pontos base, para 9,88%.

Focus

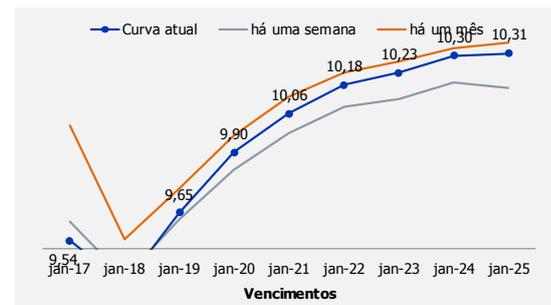
| Projeções | 2017 | | 2018 | |
|------------------------|-------|--------|-------|--------|
| | Hoje | 7 dias | Hoje | 7 dias |
| IPCA (% - A/A) | 4,06 | 4,09 | 4,39 | 4,46 |
| IGP-M (% - A/A) | 3,82 | 3,99 | 4,50 | 4,50 |
| SELIC (%) | 8,50 | 8,50 | 8,50 | 8,50 |
| PIB (% - A/A) | 0,40 | 0,41 | 2,50 | 2,50 |
| Prod. Ind. (% - A/A) | 1,26 | 1,20 | 2,28 | 2,19 |
| Balança com. (US\$ bi) | 52,00 | 50,90 | 42,00 | 42,49 |
| Câmbio (R\$/US\$) | 3,23 | 3,23 | 3,40 | 3,37 |

Fonte: Banco Central

Juros

| | Yield (%) | Variação | | M áx | M ín |
|-----------|-----------|-----------|-------------|-------|-------|
| | | 1 dia (%) | 1 dia (bps) | | |
| DI jan 18 | 9,54 | -0,05 | -0,50 | 9,54 | 9,52 |
| DI jan 19 | 9,35 | -0,11 | -1,00 | 9,35 | 9,32 |
| DI jan 20 | 9,65 | 0,00 | 0,00 | 9,65 | 9,61 |
| DI jan 21 | 9,90 | 0,00 | 0,00 | 9,90 | 9,85 |
| DI jan 22 | 10,06 | -0,10 | -1,00 | 10,06 | 10,01 |
| DI jan 23 | 10,18 | 0,00 | 0,00 | 10,18 | 10,11 |
| DI jan 24 | 10,23 | -0,10 | -1,00 | 10,24 | 10,17 |
| DI jan 25 | 10,30 | 0,00 | 0,00 | 10,30 | 10,22 |
| DI jan 26 | 10,31 | -0,05 | -0,50 | 10,29 | 10,26 |

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

Cenário externo

França: sobre as intenções de voto para o 1º turno...

Voltamos a atualizar os números das pesquisas recentes. Segundo dados compilados pela *Bloomberg*, temos o seguinte quadro de intenção de votos: Macron 23,3%; Le Pen 22,3%; Fillon 19,8%; e Melechon 19,0%. Não houve muita mudança destes números, e Macron segue sendo o mais provável a levar a disputa final. De qualquer forma, tem chamado a atenção de analistas políticos o fato de, nos possíveis confrontos num 2º turno, as pesquisas de intenção de votos não “testarem” disputas a princípio menos “prováveis”, e continuarem a focar em Macron e Le Pen, embora a margem de vantagem seja bastante estreita para os demais.

Empresas

AES Tietê: Companhia conclui compra de parque eólico

A AES Tietê fechou a compra do conjunto de parques eólicos que constituem o complexo Alto Sertão II, pertencente a Renova Energia, por R\$ 600 milhões. A companhia também assumirá a dívida do projeto, de R\$ 1,15 bilhão. As negociações entre as duas empresas ocorrem há mais de um ano.

Em fato relevante, a companhia informou ainda que o valor da operação poderá ter acréscimo de até R\$ 100 milhões, se atingirmos metas de desempenho, após o período de cinco anos, valendo a partir do fechamento da operação. Totalizando o valor final da operação em R\$ 2,2 bilhões. O Complexo Eólico Alto Sertão II está localizado na Bahia e possui capacidade instalada total de 386,1 MW, 15 parques eólicos, 230 aerogeradores, em 4 estados e 150 km de extensão, além de possuir energia contratada por 20 anos.

Impacto: Marginalmente positivo. Apesar de a operação não apresentar múltiplos atrativos para a AES, a companhia possui espaço em seu balanço para aquisição, além de fazer total sentido para a sua estratégia de aumentar sua exposição em energia renovável. A AES projeta até 2020 compor 50% de seu Ebitda com fontes não hidráulicas. Pelo lado da Renova, a transação está integralmente ligada com a estratégia de readequação da estrutura de capital, que visa garantir a sustentabilidade dos negócios no longo prazo.

Anima: Programa de recompra de 10% das ações em circulação

O conselho da Anima aprovou a abertura de um novo programa de recompra de ações. A quantidade de papéis a ser adquirida no âmbito do programa estará limitada a 2,602 milhões de ações On (10% do total de ações em circulação), já consideradas as ações em tesouraria. O prazo máximo para a aquisição é de 12 meses, tendo como termo final o dia 17 de abril de 2018. Registre-se: ações em circulação de 35.279.198 ações ON e 925.389 ações em tesouraria.

Impacto: Marginalmente positivo. O interessante seria o cancelamento das ações em tesouraria, que geraria valor para os atuais acionistas. Por enquanto, a recompra pode indicar um patamar atrativo de preço por parte do management, mas não temos visto um movimento forte de recompra de ações, principalmente com o tamanho do programa, por parte da empresa.

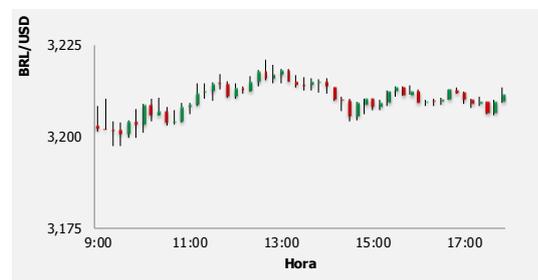
CCR: Via Oeste fecha termo para construção de dispositivo

A CCR, controladora da Via Oeste, aprovou o fechamento de um Termo Aditivo e Modificativo (TAM) entre a Via Oeste e a Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo (Artesp). O objetivo deste aditivo é incluir na concessão uma obra de acesso da Rodovia Raposo Tavares para a Estrada do Sertanejo, no trecho urbano de Mairinque.

A TAM prevê investimentos com conservação de rotina e riscos. Para promover o reequilíbrio econômico-financeiro da concessão, a CCR informou que foi ampliado o prazo do contrato em 24 dias.

Impacto: Cunho informativo.

Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

Índices Locais

| Ticker | Índice | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (1ano) |
|--------|-------------------|--------|----------|----------|------------|
| IBOV | Ibovespa | 64.159 | -0,27% | -0,08% | 19,45% |
| IBRX | Ibrx 100 | 26.516 | -0,25% | 0,04% | 20,25% |
| IMOB | Imobiliário | 713 | -0,23% | 1,14% | 19,13% |
| INDX | Industrial | 12.528 | 0,01% | -1,09% | 1,06% |
| IFNC | Financeiro | 7.187 | 0,28% | 1,02% | 23,92% |
| ICON | Consumo | 3.045 | 0,64% | 5,64% | 13,16% |
| IMAT | Materias básicos | 1.679 | -1,23% | -11,94% | 11,12% |
| IEE | Energia Elétrica | 38.939 | 0,01% | -2,94% | 36,70% |
| UTIL | Utilidade Pública | 3.938 | -0,04% | -3,22% | 33,68% |
| IFIX | FI Imobiliário | 2.029 | 0,04% | -0,74% | 33,89% |
| IDIV | Dividendos | 3.635 | 0,47% | -2,01% | 34,78% |

Fonte: Bloomberg

Commodities

| Metals | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (2017) |
|---------------------------|---------|----------|----------|------------|
| Cobre (USD/lb.) | 255,8 | 0,57% | -5,58% | 1,59% |
| Ouro (USD/t oz.) | 1.284,8 | -0,67% | 4,23% | 11,04% |
| Prata (USD/t oz.) | 18,2 | -0,18% | 4,75% | 13,61% |
| Platina (USD/t oz.) | 981,3 | 0,28% | 1,54% | 7,93% |
| Paládio (USD/t oz.) | 774,2 | 0,41% | -0,21% | 13,19% |
| Energia | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (2017) |
| Petróleo Brent (USD/bbl.) | 55,0 | 0,09% | 5,76% | -5,94% |
| Petróleo WTI (USD/bbl.) | 52,5 | 0,04% | 6,33% | -6,40% |
| Gasolina (USD/gal.) | 170,2 | -0,53% | 5,39% | -8,97% |
| Gás Natural (USD/MMBtu) | 3,2 | 1,30% | 6,06% | -10,08% |
| Etanol (USD/gal.) | 1,6 | -1,93% | 4,43% | 3,83% |
| Agrícolas | Último | Var (1d) | Var (1m) | Var (2017) |
| Milho (USD/bu.) | 369,0 | 0,14% | -1,67% | 1,30% |
| Soja (USD/bu.) | 960,8 | 0,47% | -4,88% | -5,72% |
| Café Robusta (USD/MT) | 2.188,0 | -0,09% | -0,68% | 1,81% |
| Café Arábica (USD/bag) | 177,2 | 0,54% | 1,37% | 4,70% |
| Açúcar (CNY/MT) | 6.772,0 | -0,09% | -1,30% | -0,89% |
| Boi Gordo (USD/lb.) | 115,7 | 0,06% | 5,45% | 10,48% |

Fonte: Bloomberg

Empresas

Fibria: Fibria anuncia seu quinto reajuste neste ano

A Fibria anunciou ontem novo reajuste para nos preços da matéria-prima, sendo o quinto anúncio de ajustes neste ano - desde janeiro, os produtores têm aplicado aumentos mensais. Desta vez, o reajuste será de US\$ 20 a US\$ 40 por tonelada, conforme o mercado de referência, e é válido a partir de 1º de maio. Na Europa, o reajuste será de US\$ 40/ton., com o preço passando a US\$ 820 por tonelada. Na América do Norte, a alta também será de US\$ 40 e o preço deve chegar a US\$ 1.000 a tonelada. Na Ásia, o aumento será de US\$ 20, deixando o preço a US\$ 670 por tonelada. A expectativa é que outros produtores acompanhem esse movimento.

Impacto: Positivo. O anúncio reafirma o contexto da demanda saudável do setor, que está conseguindo implementar os reajustes de preços. Vemos que as empresas brasileiras estão bem posicionadas para se beneficiar da recuperação dos preços da celulose. Ontem, após as notícias de aumento nos preços da celulose na China e na Europa, as ações de Fibria e Suzano fecharam entre as maiores altas do Ibovespa. Olhando para frente, continuamos acreditando na recuperação gradual da commodity. Além disso, observamos que os reajustes recentes estão conseguindo ser repassados para os clientes.

Gafisa: Companhia divulgou sua prévia operacional do 1T17

Ontem, após o fechamento do mercado, a Gafisa, uma das maiores incorporadoras residenciais do país, divulgou sua prévia operacional do primeiro trimestre de 2017 (1T17).

No 1T17, a incorporadora não realizou nenhum lançamento, e concentrou seus esforços na venda de unidades em estoque. A empresa já tinha projetos aprovados para lançamentos, mas resolveu postergar, e seguir com uma postura mais conservadora.

As vendas líquidas totalizaram R\$117,4 milhões (+75,6% A/A). Vale destacar que os distratos alcançaram R\$118,2 milhões (-31% A/A) no 1T17. Do total de unidades vendidas, 54% foram referentes a unidades lançadas até o final de 2014. Das 245 unidades distratadas, 115 unidades foram revendidas no mesmo trimestre.

Ao longo do 1T17, foram entregues 3 projetos com 610 unidades, representando valor geral de vendas (VGV) de R\$265,1 milhões. O nível dos estoques a valor de mercado totalizou R\$1,6 bilhão (-17,2% A/A). No trimestre, 100% das vendas contratadas líquidas foram relativas às unidades remanescentes.

Impacto: Marginalmente positivo. Dado o alto nível de estoques, a empresa concentrou esforços na venda de unidades remanescentes. Desta forma, conseguiu reduzir consideravelmente o número de unidades, com destaque para as unidades lançadas até 2014, e assim remoldar o perfil do estoque, que agora a maior parte está em unidades mais novas. As vendas líquidas apresentaram sinais de retomada, mas o nível dos distratos ainda preocupa, mesmo com a redução na comparação anual.

Setor de Aviação: Governo encaminhou ao Congresso projeto de lei que libera participação estrangeira

O Palácio do Planalto encaminhou, no início da noite de ontem, ao Congresso Nacional o Projeto de Lei que libera a participação do capital estrangeiro na aviação brasileira. Hoje, pela legislação, a participação é limitada a 20%. A ideia do governo é conseguir aprovar, nos próximos dias, um requerimento para que o texto passe em caráter de urgência na Câmara e no Senado. O projeto também elimina a atual regulamentação que determina que a direção da empresa aérea deva ser exclusivamente concebida a brasileiros.

Vale lembrar que o governo chegou a cogitar a possibilidade de tratar o caso em Medida Provisória, uma vez que tem força de lei no ato de sua publicação. No entanto, a iniciativa teve forte resistência de parte dos parlamentares que pediram para debater o tema.

Impacto: Marginalmente positivo. As ações do setor já estavam precificadas com a aprovação da MP, e era esperado que a medida fosse assinada na semana passada por Temer. O projeto de lei vem como uma tentativa de garantir mais competitividade, e destravar investimentos para o setor, além de buscar novos investidores com aptidão para investir em companhias aéreas no Brasil.

Empresas

Setor de Energia: Aneel indica acordo para disputa sobre transmissão

De acordo com o Valor Econômico, a Aneel se mostrou favorável a um acordo com transmissores e consumidores de energia sobre as condições de pagamento das indenizações por ativos antigos de transmissão. No entanto, ainda não é certo o valor correspondente à indenização e qual a fatia da remuneração sobre os investimentos.

A Abrace (associação que representa grandes consumidores de energia) conseguiu, na semana passada, uma liminar determinando que a Aneel retire das indenizações dos ativos de transmissão não amortizados que foram renovados antecipadamente pela MP 579, em 2012. Para a associação, o montante corresponde a R\$ 35 bilhões do total de R\$ 62 bilhões que serão pagos às transmissoras. No entanto, para a Aneel, o valor corresponde a R\$ 8,9 bilhões. Nas revisões tarifárias aplicadas ontem, a Aneel já excluiu do cálculo essa fatia de R\$ 8,9 bilhões, correspondente à remuneração.

Impacto: Marginalmente negativo. A notícia é desfavorável para Eletrobras e Cteep uma vez que essas empresas têm montante relevante para receber. As transmissoras seguem contando com o recebimento integral das indenizações a partir deste ano. A Cteep avalia ter R\$ 8,8 bilhões a receber, enquanto a Eletrobras tem R\$ 36,5 bilhões para ressarcimento. Os valores já foram lançados nos resultados das duas companhias em 2016. As empresas ainda avaliam os efeitos da decisão da Justiça, e vão manter o mercado informado. Segundo a Abrace, desses R\$ 62 bilhões, R\$ 35,2 bilhões se referem exclusivamente a encargos moratórios pelo atraso no pagamento das indenizações, que deveria ter acontecido em 2013, quando aconteceu, a renovação das concessões. Enquanto permanece esse impasse, as ações das duas companhias podem seguir pressionadas na bolsa, já refletindo essas incertezas sobre as indenizações. Embora ainda seja difícil chegar a uma conclusão sobre os litígios, aguardamos novos detalhes sobre o caso esta semana ou nos próximos dias.

Tenda: Companhia divulgou sua prévia operacional do 1T17

A construtora Tenda, uma das principais empresas com foco no segmento de empreendimentos residenciais populares enquadrados no programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) anunciou seus dados operacionais do primeiro trimestre de 2017.

Em relação aos lançamentos, foram R\$302,1 milhões (+32,2% A/A) em um total de 2.060 unidades. O preço médio por unidade foi de R\$146,6 mil (10,6% A/A).

Em relação às vendas brutas, a Tenda atingiu R\$424,6 milhões (+35,8% A/A) no 1T17, com 3.034 unidades. Com este montante, a incorporadora bateu recorde histórico de vendas brutas, reflexo da melhor distribuição das unidades nas regiões que a empresa atua.

Os distratos ainda pressionaram o nível de vendas líquidas da empresa. Os cancelamentos somaram R\$85,8 milhões (+85,5% A/A). Enquanto que as vendas líquidas totalizaram R\$338,9 (+27,2% A/A).

Impacto: Marginalmente positivo. A empresa com foco no segmento de baixa renda vem apresentando resiliência em seus últimos resultados. Neste primeiro trimestre conseguiu atingir o maior patamar de vendas brutas, entretanto, os distratos ainda seguem pressionando os resultados da Tenda. Ponto que deveremos monitorar no resultado da empresa. A empresa está concluindo seu desmembramento da Gafisa, e seguirá com seu foco no segmento de baixa renda. Vale destacar que em 2013 a companhia adotou um Novo Modelo de negócios pautado em: (1) utilização de formas de alumínio em suas obras, garantindo alta qualidade e eficiência de custo; (2) sistema de venda repassada, em que todas as unidades vendidas estão imediatamente aptas a serem transferidas para instituições financeiras; (3) lançamentos contratados, o que facilita o repasse das vendas e mitiga riscos técnicos e jurídicos dos projetos; e (4) venda em loja própria, que permite maior eficiência nas despesas de vendas e marketing. Este modelo parece estar entrando em fase de maturação e começa a dar resultados.

Vale: Produção recorde alimenta receios de oferta excessiva

De acordo com a Bloomberg, o ritmo forte recorde de produção de minério de ferro da Vale nesse primeiro trimestre está aumentando os receios de oferta excessiva no mercado, o que ajuda a pressionar os preços do insumo. Amanhã, a companhia vai divulgar, antes da abertura do mercado, seu relatório de produção estimado em 85 milhões de toneladas de minério. A expectativa da Vale é alcançar a produção entre 360 e 380 milhões de toneladas em 2017. Se mantiver o ritmo do primeiro trimestre, não deve atingir esse patamar. Dessa forma, a produção nos próximos trimestres ainda deve aumentar.

Impacto: Marginalmente negativo. Gostamos do perfil da Vale que adequou sua estrutura de capital e de custos para conseguir ser eficiente mesmo com o minério por volta de US\$ 50/ton.. Nos atuais níveis de preço (média no 1T17 de US\$ 84) a empresa consegue ter uma forte geração de caixa, algo que diminui os receios da recente queda de preço do minério na China. Acreditamos que o patamar atual, por volta de US\$ 65/ton., está mais alinhado com os fundamentos e deve se manter ao longo de 2017. Vamos acompanhar o relatório de produção da Vale para ter uma dinâmica mais clara, mas os dados de movimentação bruta de minério de ferro em quatro portos brasileiros operados pela Vale mostram números fortes.

Agenda econômica

| Hora | País | Evento | Período de Referência | Atual | Projeções do Mercado | Anterior |
|---------------|------------|---------------------------------------|-----------------------|-------|----------------------|----------|
| 19/abr | | | | | | |
| 08:00 | Brasil | IGP-M | Abr | - | - | 0,08% |
| 12:30 | Brasil | Fluxo Cambial Semanal | 14/abr | - | - | - |
| 06:00 | Z. do Euro | Balança Comercial | Fev | - | - | 15.7b |
| 06:00 | Z. do Euro | CPI (A/A %) | Mar | - | - | 1,50% |
| 06:00 | Z. do Euro | CPI: Núcleo (A/A %) | Mar | - | - | 0,70% |
| 11:30 | EUA | Estoques de Petróleo Bruto | 14/abr | - | - | - |
| 13:00 | EUA | Discurso de E. Rosengren (Fed Boston) | - | - | - | - |
| 15:00 | EUA | Livro Bege | - | - | - | - |

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

Títulos Soberanos

| | Yield (%) | Varição (%) 1d | Varição (%) 1mês | Varição (%) 1ano | Data |
|-----------------------------|-----------|----------------|------------------|------------------|------------|
| Estados Unidos | | | | | |
| Treasury 2 anos | 1,1888 | 2,45 | -9,5695 | 56,9580 | 19/04/2017 |
| Treasury 5 anos | 1,7408 | 2,32 | -13,7492 | 39,0860 | 19/04/2017 |
| Treasury 10 anos | 2,2089 | 1,96 | -11,6617 | 23,7410 | 19/04/2017 |
| Treasury 30 anos | 2,8714 | 1,30 | -7,6601 | 10,7110 | 19/04/2017 |
| TIPS (inflação) 2 anos | -0,4041 | 1,56 | 47,2798 | 51,6222 | 19/04/2017 |
| TIPS (inflação) 5 anos | -0,1640 | 12,30 | -46,0374 | 51,7363 | 19/04/2017 |
| TIPS (inflação) 10 anos | 0,3317 | 9,94 | -30,3298 | 106,5380 | 19/04/2017 |
| TIPS (inflação) 30 anos | 0,8625 | 2,64 | -13,9651 | 6,1408 | 19/04/2017 |
| Títulos de 10 anos | | | | | |
| América Latina | | | | | |
| México | 7,1460 | 0,07 | -1,6520 | 22,4470 | 19/04/2017 |
| Ásia | | | | | |
| Japão | 0,0110 | 10,00 | -85,3330 | 108,9430 | 19/04/2017 |
| Hong Kong | 1,4330 | -10,61 | -23,4920 | 6,4640 | 19/04/2017 |
| China | 3,4150 | 0,06 | 2,8000 | 17,3540 | 19/04/2017 |
| Índia | 6,8560 | -0,12 | -0,1020 | -7,5640 | 19/04/2017 |
| Austrália | 2,4560 | -1,29 | -14,1560 | -3,9500 | 19/04/2017 |
| Europa - Núcleo | | | | | |
| Reino Unido | 1,0580 | 4,24 | -15,0320 | -29,9070 | 19/04/2017 |
| Alemanha | 0,2030 | 28,85 | -53,7930 | 18,9350 | 19/04/2017 |
| França | 0,9450 | 5,48 | -14,9680 | 84,9020 | 19/04/2017 |
| Espanha | 1,6560 | -0,84 | -11,9620 | 7,6020 | 19/04/2017 |
| Itália | 2,2420 | -0,84 | -4,8790 | 59,9140 | 19/04/2017 |
| Portugal | 3,7850 | -0,84 | -11,6660 | 21,0750 | 19/04/2017 |
| Europa - Periféricos | | | | | |
| Áustria | 0,4340 | 7,69 | -31,5460 | 16,0430 | 19/04/2017 |
| Bélgica | 0,7480 | -1,32 | -19,4830 | 34,0500 | 19/04/2017 |
| Eslováquia | 0,9980 | -0,20 | -14,8460 | 166,1330 | 18/04/2017 |
| Eslovénia | 1,2490 | 0,40 | -15,8360 | -10,6580 | 19/04/2017 |
| Finlândia | 0,3230 | 10,24 | -41,3790 | -31,5680 | 19/04/2017 |
| Grécia | 6,7020 | -0,69 | -8,8450 | -27,4720 | 19/04/2017 |
| Irlanda | 0,8900 | -0,56 | -22,2030 | 3,1290 | 19/04/2017 |
| Malta | 1,3800 | -2,82 | -14,8148 | 10,4000 | 19/04/2017 |

Credit default swaps (CDS)

| CDS 5 anos | Pontos | Varição (%) 1d | Varição (%) 1mês | Varição (%) 1ano | Data |
|-----------------------------|----------|----------------|------------------|------------------|------------|
| Américas | | | | | |
| México | 130,07 | -0,44 | -7,13 | -23,12 | 19/04/2017 |
| Chile | 78,32 | 0,10 | 2,57 | -14,17 | 19/04/2017 |
| Brasil | 226,18 | -0,26 | -1,55 | -112,14 | 19/04/2017 |
| Peru | 105,71 | 0,07 | -1,41 | -42,66 | 19/04/2017 |
| Colômbia | 136,90 | 0,05 | -2,68 | -69,67 | 19/04/2017 |
| Venezuela | 3192,84 | -0,96 | 1,79 | -1875,72 | 19/04/2017 |
| 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 | 19,41 | 7,56 | 0,67 | 0,17 | 19/04/2017 |
| França | 59,65 | -0,95 | -2,21 | 23,70 | 19/04/2017 |
| Espanha | 82,54 | -0,85 | 5,34 | -10,88 | 19/04/2017 |
| Itália | 189,31 | -0,98 | -2,43 | 64,16 | 19/04/2017 |
| Portugal | 251,04 | -0,77 | 3,42 | -14,19 | 19/04/2017 |
| Europa - Periféricos | | | | | |
| Áustria | 22,85 | 0,14 | -4,91 | -6,98 | 19/04/2017 |
| 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 | 16,30 | -4,51 | 8,10 | -6,03 | 19/04/2017 |

Fonte: Bloomberg

Contratos futuros BM&F

| Índice Futuro | Comprado | Vendido | Líquido | Variação líquida | | |
|--------------------------|----------|---------|----------|------------------|----------|---------|
| | | | | 1 Dia | 5 Dias | 1 mês |
| Bancos | 27.555 | 12.330 | 15.225 | 3.040 | (3.525) | (4.235) |
| Investidor Estrangeiro | 181.596 | 119.470 | 62.126 | (6.918) | 18.936 | 13.322 |
| Investidor institucional | 72.973 | 149.182 | (76.209) | 3.388 | (13.911) | (7.867) |

| DI | Comprado | Vendido | Líquido | Variação líquida | | |
|--------------------------|------------|-----------|-----------|------------------|-----------|-----------|
| | | | | 1 Dia | 5 Dias | 1 mês |
| Bancos | 4.757.193 | 5.742.761 | (985.568) | 159.750 | 585.298 | 283.043 |
| Investidor Estrangeiro | 3.615.270 | 3.715.729 | (100.459) | 65.697 | 92.106 | (173.739) |
| Investidor institucional | 10.302.886 | 9.056.688 | 1.246.198 | (222.268) | (673.698) | (118.878) |

| Dólar | Comprado | Vendido | Líquido | Variação líquida | | |
|--------------------------|----------|---------|-----------|------------------|----------|----------|
| | | | | 1 Dia | 5 Dias | 1 mês |
| Bancos | 199.325 | 195.159 | 4.166 | (910) | (15.240) | 18.186 |
| Investidor Estrangeiro | 264.466 | 180.622 | 83.844 | 394 | 11.149 | (34.565) |
| Investidor institucional | 193.779 | 298.589 | (104.810) | 556 | 211 | 349 |

| DDI | Comprado | Vendido | Líquido | Variação líquida | | |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|----------|----------|
| | | | | 1 Dia | 5 Dias | 1 mês |
| Bancos | 1.345.805 | 1.291.784 | 54.021 | 82 | (13.202) | (51.611) |
| Investidor Estrangeiro | 883.096 | 721.771 | 161.325 | (380) | 9.261 | 78.636 |
| Investidor institucional | 985.342 | 1.212.761 | (227.419) | 299 | 3.889 | (33.484) |

| Dólar + DDI | Comprado | Vendido | Líquido | Variação líquida | | |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|----------|----------|
| | | | | 1 Dia | 5 Dias | 1 mês |
| Bancos | 1.545.130 | 1.486.943 | 58.187 | (828) | (28.442) | (33.425) |
| Investidor Estrangeiro | 1.147.562 | 902.393 | 245.169 | 14 | 20.410 | 44.071 |
| Investidor institucional | 1.179.121 | 1.511.350 | (332.229) | 855 | 4.100 | (33.135) |

Carteira recomendada

| Peso | Ticker | Empresa | Abril | Contribuição |
|------|--------|---------------|--------|--------------|
| 10% | ABEV3 | Ambev | -0,44% | -0,04% |
| 10% | BVMF3 | BM & FBovespa | 2,13% | 0,21% |
| 10% | CCRO3 | CCR | -4,27% | -0,43% |
| 10% | CSAN3 | Cosan | -2,99% | -0,30% |
| 10% | CYRE3 | Cyrela | 0,45% | 0,05% |
| 10% | EQTL3 | Equatorial | -0,66% | -0,07% |
| 10% | HYPE3 | Hypermarcas | 2,45% | 0,24% |
| 15% | ITSA4 | Itaúsa | 1,47% | 0,22% |
| 5% | MRVE3 | MRV | 7,24% | 0,36% |
| 10% | PETR4 | Petrobras | -2,69% | -0,27% |

| Desempenho | 18/abr | Abril |
|------------|--------|--------|
| Guide | -0,45% | -0,02% |
| Ibovespa | -0,27% | -1,27% |

Carteira Dividendos

| Peso | Ticker | Empresa | Abril | Contribuição |
|------|--------|------------|--------|--------------|
| 20% | CSAN3 | Cosan | -2,99% | -0,60% |
| 20% | VIVT4 | Vivo | -0,32% | -0,06% |
| 20% | DIRR3 | Direcional | 1,43% | 0,29% |
| 20% | SBSP3 | Sabesp | -0,15% | -0,03% |
| 20% | TAE11 | Taesa | 1,57% | 0,31% |

Fonte: Bloomberg

| Desempenho | 18/abr | Abril |
|--------------|--------|--------|
| Guide | -0,20% | -0,09% |
| IDIV | 0,47% | -1,93% |

Carteira Titulares do Mês

| Peso | Ticker | Empresa | Abril | Contribuição |
|------|--------|-------------|--------|--------------|
| 10% | ABEV3 | Ambev | -0,44% | -0,04% |
| 10% | BVMF3 | BM&Fbovespa | 2,13% | 0,21% |
| 10% | EQTL3 | Equatorial | -0,66% | -0,07% |
| 10% | CESP6 | CESP | -9,64% | -0,96% |
| 10% | CYRE3 | Cyrela | 0,45% | 0,05% |
| 10% | RAIL3 | Rumo | 4,56% | 0,46% |
| 10% | WEGE3 | Weg | -2,76% | -0,28% |
| 10% | SBSP3 | Sabesp | -0,15% | -0,02% |
| 10% | PETR4 | Petrobras | -2,69% | -0,27% |
| 10% | VIVT4 | Vivo | -0,32% | -0,03% |

Fonte: Bloomberg

| Desempenho | 18/abr | Abril |
|--------------|--------|--------|
| Guide | -0,22% | -0,95% |
| Ibovespa | -0,27% | -1,27% |

Carteira Fundos Imobiliários

| Peso | Ticker | Empresa | Abril | Contribuição |
|------|---------|---------------------------------|--------|--------------|
| 25% | BRCR11 | BTG Pactual Corporate Office Fu | -3,90% | -0,97% |
| 15% | HGBS11 | CSHG Brasil Shopping | -5,45% | -0,82% |
| 20% | HGLG11 | CSHG Logística | 5,18% | 1,04% |
| 5% | KNCR11 | Kinea Rendimentos Imobiliários | 0,09% | 0,00% |
| 10% | BCFF11B | BTG Pactual Fundo de Fundos | 0,99% | 0,10% |
| 15% | HGRE11 | CSHG Real Estate | 1,57% | 0,24% |

Fonte: Bloomberg

| Desempenho | 18/abr | Abril |
|--------------|--------|--------|
| Guide | 0,06% | -0,65% |
| IFIX | 0,04% | -0,20% |

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."