

22 de Fevereiro de 2017

Mercados Hoje

Bom dia,

Destaques: um dia misto para as bolsas internacionais, e de correções nos preços do petróleo. Nos EUA, investidores estarão atentos à ata sobre a última reunião do Fed, que pode dar pistas sobre os próximos passos da instituição. O documento sairá às 16h. Por enquanto, é dia de dólar mais forte. No Brasil, destaque ao IPCA-15 de fevereiro, e à decisão do Copom.

Cenário Externo: dólar ainda forte, e bolsas mistas, à espera da ata do Fed.

O dólar se fortalece e as *commodities* recuam. Destaque para a queda do petróleo (*Brent*), que volta à casa dos US\$56/barril, com receios sobre cortes de produção da Opep e expectativa de maior produção nos EUA.

Quanto às bolsas, um dia misto, inclusive para os índices europeus. Nos EUA, o índice S&P futuro opera com ligeiro recuo. Em suma: não é dia tão favorável como o de ontem.

Na agenda "macro" dos EUA: venda de moradias usadas (12h); discurso de Jerome Powell, do Fed (15h) e divulgação da ata da última reunião de política monetária do Fed (16h).

Fed: ainda há dúvidas sobre o impacto que as políticas de Trump terão sobre a economia e, portanto, sobre os próximos passos do BC americano. Os dirigentes do Fed têm evitado fazer projeções quanto ao "Trumpeconomics".

Homenagem: morreu ontem Kenneth Arrow, Prêmio Nobel em Economia de 1972. Arrow costuma ser citado pelo seu "teorema da impossibilidade", e foi, sem dúvidas, alguém que revolucionou a ciência econômica.

Brasil: confiança do consumidor avança, à espera de corte de Selic.

Hoje, do lado "macro", atenção à decisão do Copom (a partir das 18h20); fluxo cambial semanal (12h30) e dados da Receita sobre a arrecadação federal de janeiro (sem horário definido).

Mais cedo, foi divulgada a confiança do consumidor e IPCA-15.

Sobre a confiança: segundo a FGV, avançou 3,2% em fevereiro, frente a janeiro. Nada muito expressivo, mas dá continuidade à melhora gradual dos meses recentes.

Sobre o IPCA-15: em 12 meses, foi para 5,02%, de 5,94%, e pouco acima dos 4,98% esperados. Não fosse o reajuste de Educação, a queda teria sido maior.

De destaque, atenção ao Copom. Acreditamos que o BC anunciará um novo corte de 75 pontos base, em linha com o consenso de mercado. Mas há quem aposte numa "zebra", de 1 p.p. de corte.

Embora seja impossível satisfazer a todos (quanto ao ritmo dos cortes de juros), o BC deve prosseguir com o ciclo de cortes. Até o final do ano, esperamos uma Selic em 9,50%. É, sim, muito possível termos uma Selic na casa de 1 dígito.

Mais sobre o BC: as suas atuações no mercado cambial seguem inalteradas, e ofertará até 6 mil contratos de swap cambial, para a rolagem de 1º de março. Nada novo por aqui.

Política: após sabatina na CCJ de Alexandre de Moraes (aprovado ontem por 19 votos a 7, após quase 12 horas), o presidente do Senado, Eunício Oliveira, convocou uma sessão para hoje (11h), para votar a ida de Moraes ao STF.

Mercados hoje: pode ser dia de correções, com cenário menos favorável lá fora para bolsas e *commodities*. Vemos viés de baixa em bolsa. Em dia de Copom, o mercado de juros tende a andar de lado, ainda que o IPCA-15 possa mostrar expressiva desaceleração em 12 meses, já esperada.

Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.358	-0,09%	4,06%	5,44%
Dow Jones	EUA	20.680	0,39%	4,27%	4,37%
Nasdaq	EUA	5.341	-0,05%	5,59%	9,81%
MEXBOL	México	47.614	1,24%	2,78%	4,00%
FTSE	R. Unido	7.239	-0,06%	1,49%	2,67%
DAX	Alemanha	11.986	0,22%	3,19%	4,54%
CAC 40	França	4.886	-0,02%	0,52%	0,47%
IBEX 35	Espanha	9.517	-0,36%	1,32%	2,19%
FTSE MIB	Italia	18.850	-0,95%	-2,99%	-1,85%
PSI	Portugal	4.704	0,36%	2,19%	0,60%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.490	0,20%	4,02%	5,43%
Shanghai Comp	China	3.261	0,24%	4,42%	5,08%
Kospi	Coreia do Sul	2.107	0,17%	1,98%	3,96%
Nikkei 225	Japão	19.380	-0,1%	1,26%	1,39%
Topix	Japão	1.557	0,10%	1,54%	2,53%

Fonte: Bloomberg

Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	101,650	0,28%	0,90%	-0,55%
Euro (USD/EUR)	1,050	-0,33%	-2,45%	-0,15%
Libra (USD/GBP)	1,243	-0,34%	-0,84%	0,73%
Franco Suíço	1,014	0,38%	-1,69%	0,53%
Real	3,096	0,28%	2,20%	5,13%
Peso mexicano	20,041	0,13%	6,72%	3,43%
Dólar Australiano	1,302	-0,11%	-1,31%	-6,28%
Iene	113,060	-0,55%	-0,31%	3,45%
Iuan	6,878	-0,09%	-0,35%	0,98%
Rúpia	66,970	0,07%	1,86%	1,42%
Lira Turca	3,611	-0,26%	4,04%	-2,42%
Rand Sul-africano	13,099	-0,31%	2,96%	4,90%

Fonte: Bloomberg

Carta do dia

Brasil

Bom dia.

IPCA-15: desacelera em 12 meses, apesar da Educação

Em fevereiro, o índice acelerou 0,54% frente a janeiro, pouco acima dos 0,50% esperados pelo mercado. Em 12 meses, foi para 5,02%, de 5,94%, e pouco acima dos 4,98% esperados. Não fosse o grupo de Educação (com alta mensal de 5,17% e impacto de 0,24 p.p. no índice total), a desaceleração teria sido maior. [Mais](#) no site do próprio IBGE.

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

O Ibovespa teve mais um dia de alta: terminou em 69,052 mil pontos, com ganhos de 0,76%. Bancos e ações da Petrobras foram destaques positivos, enquanto a Vale corrigiu ganhos recentes. O dólar, de olho no exterior, foi pressionado para cima: +0,28%, a R\$3,0964. Por fim, na BM&F, os DIs tiveram nova rodada de ajustes de baixa, à espera de novo corte de juros. Embora seja majoritária a aposta de -75 pontos base, há quem acredite em -100 pontos. O DI para janeiro/21 e o DI para janeiro/18 caíram, ambos, 5 pontos, para 10,21% e 10,48%, respectivamente.

Focus

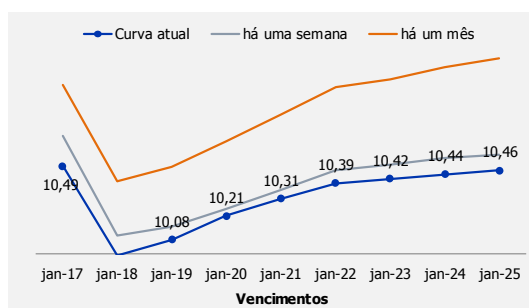
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,43	4,47	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	4,95	5,00	4,68	4,80
SELIC (%)	9,50	9,50	9,00	9,00
PIB (% - A/A)	0,48	0,48	2,30	2,30
Prod. Ind. (% - A/A)	1,00	1,00	2,10	2,05
Balança com. (US\$ bi)	47,30	47,23	40,00	40,25
Câmbio (R\$/US\$)	3,30	3,36	3,40	3,49

Fonte: Banco Central

Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1dia (%)	1dia (bps)		
DI jan 18	10,49	-0,47	-5,00	10,53	10,46
DI jan 19	9,99	-0,60	-6,00	10,07	9,98
DI jan 20	10,08	-0,59	-6,00	10,16	10,07
DI jan 21	10,21	-0,49	-5,00	10,29	10,19
DI jan 22	10,31	-0,39	-4,00	10,40	10,29
DI jan 23	10,39	-0,57	-6,00	10,49	10,37
DI jan 24	10,42	-0,67	-7,00	10,51	10,40
DI jan 25	10,44	-0,67	-7,00	10,55	10,42
DI jan 26	10,46	-0,57	-6,00	10,54	10,43

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

Cenário externo

EUA: dentro do Fed, opiniões distintas

De acordo com recentes declarações dos dirigentes do Fed, é possível inferir que há, sim, alguma heterogeneidade nas opiniões. Harker, o presidente regional do Fed da Filadélfia, por exemplo, vê o mercado de trabalho já praticamente no pleno emprego, sustentando uma postura mais “dura” do Fed (a favor da elevação de juros). Já Kashkari, presidente do Fed de Minneapolis, ainda vê ociosidade no mercado de trabalho e, sem incorporar em suas projeções os planos de Trump, não parece defender um ajuste de juros neste momento. É exatamente por conta destas opiniões distintas que será importante acompanhar a ata do Fed, que será divulgada hoje às 16h.

EUA: mercado ainda cético quanto à reunião de março

Segundo dados da *Bloomberg*, o mercado precifica 36% de probabilidade de alta de juros na reunião do dia 15 de março do Fed (a próxima, das ainda 7 reuniões deste ano). No dia 1º de fevereiro, esta probabilidade era de 32%. Ao contrário do cenário-base do Fed, que prevê 3 elevações de juros, o mercado coloca na “conta” algo mais próximo a 2 elevações em 2017.

Empresas

Setor Elétrico: Aneel aprova indenização a elétricas

A diretoria da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) aprovou nesta terça-feira o pagamento de um total de 62,2 bilhões de reais em indenizações a empresas de transmissão de eletricidade nos próximos oito anos, como compensação pela renovação antecipada de contratos de concessão no final de 2012 em condições propostas pelo governo.

As indenizações estão estimadas atualmente em R\$ 54,4 bilhões, mas uma parte do valor seguirá sendo corrigida financeiramente até o momento da conclusão dos pagamentos. O pagamento está previsto para começar a ser pago em julho deste ano.

As enormes somas devidas às empresas são parte dos problemas deixados para trás por uma série de medidas da então presidente Dilma Rousseff para reduzir as tarifas de eletricidade e impulsionar a indústria e o consumo.

Os pagamentos às elétricas serão viabilizados por meio da elevação de um encargo cobrado nas contas de luz. A Aneel estimou que a alta nesse encargo deverá ter um impacto médio de 7,2% no momento do reajuste tarifário das distribuidoras neste ano.

Impacto: Positivo. Entre as principais beneficiadas estão subsidiárias da Eletrobras, a Cteep e as estaduais Cemig e Copel.

Ternium: Companhia compra CSA por 1,5 bilhão de euros

A produtora de aço italiana Ternium, uma das donas da Usiminas, informou que assinou um acordo para comprar 100% da participação da Thyssenkrupp na Companhia Siderúrgica do Atlântico (CSA). As empresas concordaram com um Enterprise Value de 1,5 bilhão de euros para a CSA, que tem capacidade anual de 5 milhões de toneladas de placas.

Em comunicado, a Ternium afirmou que o valor da operação tomou como base dados de setembro de 2016, e que inclui a dívida de 300 milhões de euros da CSA com o BNDES. A italiana espera desembolsar cerca de 1,26 bilhão de euro na transação. A CSA começou a operar em 2010 mas não conseguiu obter licença de operação. Desde o início das operações, a empresa tem sido alvo de processos por poluição e vem funcionando com uma licença de instalação e uma autorização para pré-operação.

Controlada pelo grupo ítalo-argentino Techint, a Ternium é uma das controladoras da Usiminas, ao lado da japonesa Nippon Steel, com quem vem travando uma batalha pelo controle da companhia mineira.

Impacto: Neutro. A aquisição da Ternium pode colocar em dúvida sua estratégia em relação a Usiminas.

Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	69.052	0,76%	7,02%	59,71%
IBRX	Ibrx 100	28.397	0,78%	7,44%	56,78%
IMOB	Imobiliário	728	1,70%	12,26%	49,31%
INDX	Industrial	13.360	0,09%	2,18%	6,84%
IFNC	Financeiro	7.535	2,03%	12,25%	73,02%
ICON	Consumo	3.010	0,31%	2,38%	18,00%
IMAT	Materias básicos	2.112	-0,37%	5,86%	73,18%
IEE	Energia Elétrica	40.985	1,03%	7,19%	61,72%
UTIL	Utilidade Pública	4.289	0,79%	7,27%	63,61%
IFIX	FI Imobiliário	1.995	0,21%	3,82%	49,02%
IDIV	Dividendos	3.882	1,34%	12,73%	91,21%

Fonte: Bloomberg

Commodities

Metals	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	273,0	-1,00%	3,62%	8,68%
Ouro (USD/t oz.)	1.237,9	-0,08%	2,50%	7,24%
Prata (USD/t oz.)	18,0	-0,16%	5,58%	12,49%
Platina (USD/t oz.)	1.003,7	-0,23%	2,84%	10,82%
Paládio (USD/t oz.)	781,3	0,15%	-0,98%	14,23%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	56,5	-0,34%	0,88%	-1,77%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	54,1	-0,35%	0,33%	-2,33%
Gasolina (USD/gal.)	149,9	0,34%	-5,95%	-11,11%
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,5	-0,94%	-20,90%	-31,05%
Etanol (USD/gal.)	1,6	0,71%	0,52%	-0,83%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	377,8	0,33%	0,40%	5,66%
Soja (USD/bu.)	1.039,5	0,22%	-3,39%	2,67%
Café Robusta (USD/MT)	2.164,0	-1,14%	-4,33%	0,93%
Café Arábica (USD/bag)	187,3	-0,45%	-2,98%	10,66%
Açúcar (CNY/MT)	6.857,0	0,06%	-0,77%	0,45%
Boi Gordo (USD/lb.)	115,3	0,33%	-3,09%	0,63%

Fonte: Bloomberg

Resultados

Iguatemi: Companhia reportou seu resultado do 4T16 acima do esperado pelo mercado

A Iguatemi anunciou ontem, após o fechamento do mercado, seus resultados do quarto trimestre de 2016 (4T16). As Vendas Totais foram de R\$3,89 bilhões (+2,7% A/A) no 4T16. Deste total, as Vendas mesmas áreas (SAS) cresceram 0,2% (-5,0 p.p. A/A), enquanto que as Vendas nas Mesmas Lojas (SSS) ficaram estáveis em 0,0% (-4,2 p.p. A/A), em função do mesmo período de 2015 ter apresentado crescimento muito forte. Os Aluguéis mesmas Lojas (SSR) aumentaram 6,4% (+1,9 p.p. A/A) no 3T16, enquanto que os Aluguéis mesmas Áreas (SAR) cresceram 6,5% (+1,0 p.p. A/A), em função de reajustes nos contratos de aluguéis.

A Receita Líquida totalizou R\$183,8 milhões (+6,9% A/A) no 4T16, próximo do piso do *guidance* anunciado pela empresa. Isto é explicado pela política de manter o nível de descontos aos lojistas dos shoppings em fase de maturação, para controle de vacância e inadimplência. A Receita de estacionamentos totalizou R\$63,2 milhões (+7,0% A/A) devido a reajustes no valor das tarifas. Mas, é importante lembrar que ainda há shoppings em maturação que não estão cobrando a tarifa de estacionamento.

O EBITDA atingiu R\$143 milhões (-0,9% A/A). Entretanto, no mesmo período do ano passado teve um evento não recorrente que gerou receita adicional referente à comercialização da permuta de VGV no Complexo Shopping Galleria. Ao retirarmos este efeito, o EBITDA apresentaria crescimento de 8,3% no 4T16. A Margem EBITDA ficou em 77,7% (-6,1 p.p. A/A).

Na última linha, a empresa reportou Lucro Líquido de R\$49,7 milhões (+18% A/A). O FFO (Lucro Líquido + Depreciação e Amortização) foi de R\$76,2 milhões (+9,8% A/A). O Lucro Líquido e FFO foram, em grande parte, afetados pelos efeitos da receita adicional obtida no trimestre.

A companhia enviou proposta para pagamento de dividendos no valor total de R\$120 milhões referentes a 2016.

Iguatemi (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	183.752	6,9%	176.667	4,0%
EBITDA	142.760	-0,9%	135.333	5,5%
Margem EBITDA	77,7%	-6,1 p.p.	76,6%	1,1 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	49,8	18,0%	36,2	37,6%

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

Impacto: Positivo. A Iguatemi reportou mais um trimestre de resultados resilientes e positivos, com as principais linhas ficando acima das projeções do mercado. Os indicadores operacionais foram saudáveis, e a vacância se manteve estável. Apesar do momento econômico desafiador como um todo, e ainda em especial para o varejo, a companhia reportou crescimento e conseguiu cortar despesas, melhorando sua eficiência. O foco dos empreendimentos para o público de alta renda – mais resiliente à crise – ajudou a empresa a ter um melhor desempenho como outras empresas do setor de shopping/varejo. Dado que cerca de 75% das dívidas da empresa estão atreladas a CDI, o movimento de queda na taxa de juros irá beneficiar o custo de sua dívida e impactará positivamente os próximos resultados da companhia.

Resultados

Minerva: Números fracos no 4T16, outra queda na taxa de utilização da capacidade. Protegendo rentabilidade

Ontem, após o fechamento do mercado, a Minerva Foods divulgou o resultado do exercício referente ao quarto trimestre de 2016 (4T16). Os dados operacionais vieram fracos, impactado pelo menor volume de venda e queda do faturamento no mercado externo. O resultado ficou aquém da expectativa do mercado.

No 4T16, o volume de abate caiu para 479,8 mil cabeças (-11,7% A/A), com a taxa de utilização da capacidade instalada atingindo 65% no período (-4,2 p.p. T/T), menor nível do ano. Um dos fatores que contribuíram para a retração da utilização de capacidade durante esse trimestre foi o problema logístico agravado pelas condições climáticas no Paraguai, no final do ano. Além disso, por conta da demanda retraída, a indústria também vem ajustando a oferta.

A receita líquida totalizou R\$ 2.556 milhões (-7,2% A/A) no 4T16, reflexo do menor volume exportado, parcialmente compensado pelo crescimento das vendas no mercado interno. O aumento do volume de vendas de carnes no mercado interno foi em função do avanço da sua estratégia de elevar o número de pontos de vendas (POS). Já no mercado externo, o fraco desempenho está relacionado às chuvas intensas no Paraguai no mês de novembro, o que atrapalhou o transporte de animais às plantas, e conseqüentemente a produção de carnes nos meses de novembro e dezembro. Além disso, a apreciação do Real (14,2% A/A) no período acabou ofuscando a alta do preço médio em dólar (12,7% A/A).

Na geração de caixa operacional, medido pelo EBITDA, a Minerva atingiu R\$ 250 milhões (-25,8% A/A) no 4T16, em função da menor utilização da capacidade no trimestre, e também pela depreciação do dólar. Assim, a margem EBITDA atingiu 9,8% (-2,5 p.p. A/A) no 4T16, ficando praticamente estável no trimestre, mesmo assim reportando uma boa rentabilidade, considerando o cenário ainda desafiador para o setor, com (i) alta volatilidade no câmbio, (ii) preços elevados da matéria prima, e (iii) comportamento dos mercados consumidores.

O resultado financeiro da Minerva foi negativo em R\$ 222,6 milhões (+4,0% A/A), impactado pela variação cambial sobre a dívida em moeda estrangeira, e pelos juros. Por fim, a Minerva reportou prejuízo líquido ajustado de R\$ 14,2 milhões, enquanto o mercado projetava lucros de R\$ 65 milhões. No 4T16, a Minerva reportou fluxo de caixa livre positivo em R\$ 197,9 milhões, ficando entre o destaque positivo do trimestre. Isso foi em função, principalmente, da variação positiva da necessidade do capital de giro, com maior aquisição da matéria-prima a prazo e queda no ciclo de estoque.

Alavancagem financeira: A dívida líquida mostrou queda sobre o fechamento do 3T16 (-1,3% T/T) atingindo R\$ 3.400,5 milhões no final de dezembro. Dívida líquida sobre EBITDA (UDM) ficou em 3,4x, ante 4,1x e 3,1x no 4T15 e 3T16, respectivamente. Por outro lado, o retorno sobre capital investido (ROIC) atingiu 23,9% (-0,9 p.p. T/T).

Minerva (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	2.556	-7,2%	2.652	-3,6%
EBITDA	250	-25,8%	282	-11,4%
Margem EBITDA	9,8%	-2,5 p.p.	10,6%	-0,9 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	-14,2	-	65	-81,1%

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

Impacto: Marginalmente negativo. O resultado da Minerva no 4T16 foi mais fraco, abaixo da expectativa do mercado. Apesar da queda no volume total vendido, a recuperação do volume de venda no mercado interno foi bem vinda. O resultado da empresa continua sendo impactado pela variação cambial, que pressionou o faturamento das exportações. Vale destacar o foco da Minerva no retorno sobre capital investido (ROIC), em um período ainda desafiador para o setor, no ano 2016, o ROIC ficou em patamar elevado de 23,9%, mantendo a Minerva a frente de seus concorrentes. Olhando para frente, acreditamos que o cenário para o setor de proteínas animais deve melhorar nos próximos trimestres, impulsionado pela mudança de ciclo do setor, como também pelas expectativas de abertura de novos mercados.

Já para 2017, a empresa acredita que o ano trará inúmeras oportunidades para a indústria de carne bovina, principalmente: (i) por maior disponibilidade de animais para abate; (ii) por maior foco em mercados que ainda temos acesso restrito; (iii) pelo desequilíbrio entre a oferta e demanda de carne em regiões importantes, como o Extremo Oriente e o Oriente Médio; (iv) pela efetiva abertura de novos mercados, cujos efeitos deverão ser plenamente colhidos nos próximos anos; e (v) sinergias com a recente aquisição da Frisa Frigorífico Rio Doce, consolidando e fortalecendo sua presença na América do Sul.

Resultados

Odontoprev: Sinais mais animadores, apesar do macro ainda pesar no número de beneficiários

A Odontoprev divulgou o resultado referente ao quarto trimestre de 2016 (4T16). Em linhas gerais, os números ficaram próximos ao esperado pelo mercado. A Carteira de beneficiários ainda sofre com o cenário macroeconômico, mas na comparação trimestral os números são mais animadores. O número total de beneficiários no 4T16 foi de 6,266 milhões (-2,2% A/A), enquanto o índice de sinistralidade foi de 49,7% (vs. 48% no 4T15). O ponto positivo ficou para a comparação trimestral que já mostra sinais de melhora, com a carteira de beneficiários se recuperando (+0,6% T/T), assim como as margens operacionais (Margem EBITDA +1,7p.p. T/T). Esses fatores podem ser indícios de que o pior momento ficou para trás.

A receita operacional líquida no 4T16 foi de R\$ 351,956 milhões (+7,3% A/A), com o tíquete médio subindo em todos os segmentos de negócio (+9,2% A/A). O destaque ficou para o crescimento dos segmentos de PME (+15,5% A/A) e planos individuais (+36,0% A/A) no 4T16, enquanto o segmento Corporativo ainda segue em deterioração (-1,4% A/A). Vale comentar que na comparação trimestral o segmento corporativo ficou estável. A Brasil Dental também mostrou uma evolução sólida.

A Odontoprev manteve um bom controle de Custos e Despesas, mas o elevado índice de sinistralidade, além do aumento marginal das Provisões para Devedores Duvidosos ainda pressionaram as margens. O PDD subiu para 5% da Receita Líquida (R\$ 17,5 milhões vs. 15,7 milhões no 3T16). Dessa forma, o EBITDA ajustado, que inclui a Brasil Dental, fechou o trimestre em R\$ 71,715 milhões (-6,7% A/A), com a margem de 20,4% (vs. 23,4% no 4T15). Na última linha, o lucro líquido foi de R\$ 59 milhões no 4T16 (-1,6% A/A).

Odontoprev (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	352	7,3%	349	0,8%
EBITDA	72	-6,7%	71	1,7%
Margem EBITDA	20,4%	-3,0 p.p.	20,2%	0,2 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	59	-1,6%	52	13,5%

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

Impacto: Marginalmente positivo. Os números apresentados pela Odontoprev foram sólidos, por conta do avanço dos planos individuais e PME. O segmento corporativo ainda sofre com a deterioração do mercado de trabalho, mas a melhor rentabilidade dos outros segmentos, que estão apresentando sinais animadores estão compensando. Vislumbramos que a retomada do mercado de trabalho no segundo semestre do ano poderá catalisar uma recuperação operacional da Odontoprev. O ativo está bem precificado nos níveis atuais, com o múltiplo P/L 20,3% acima da média dos últimos anos.

Resultados

Telefônica Brasil: Bons números no 4T16, capturando sinergias.

A Telefônica Brasil divulgou seu resultado referente ao exercício do quarto trimestre de 2016 (4T16). No período, o número total de acesso atingiu 97,1 milhões (-0,1% A/A), dos quais 73,8 milhões no negócio móvel (+0,7% A/A) e 23,4 milhões no negócio fixo (-2,4% A/A). Apesar da queda, a empresa expandiu sua participação do mercado, atingindo 30% (+1,8 p.p A/A) no final de dezembro de 2016. A receita média por usuário (ARPU) também cresceu no período, atingindo R\$ 28,6 por mês (+10,8% A/A), impulsionado pelo maior mix de clientes pós-pago e desempenho do ARPU de dados (+31,8% A/A). Assim, a Receita Líquida foi de R\$ 10,874 bilhões (+1,0% A/A), em função da alta de 2,6% A/A na receita líquida de serviço móvel, compensando a queda do faturamento do negócio fixo de -1,2% A/A. A maior receita de serviço móvel foi impulsionada pela crescente receita de dados e serviços digitais.

No 4T16, a Telefônica Vivo continuou a apresentar melhora na eficiência operacional, com outra redução nos custos. Os custos operacionais da companhia atingiram R\$ 7.250,3 milhões no 4T16 (-1,1% A/A), isso em um período em que a inflação acumulou 6,3% A/A (IPCA). Essa melhora foi em função, principalmente, da captura de sinergias, medidas de eficiência e efeitos regulatórios. Assim, o EBITDA recorrente no período foi de R\$ 3,676 bilhões (+7,1% A/A). Esse resultado positivo impactou a Margem EBITDA recorrente que ganhou 1,9 p.p. no período, atingindo 33,8%.

Na última linha, o Lucro Líquido foi de R\$ 1.214,8 milhões (+9,0% A/A), devido principalmente ao melhor resultado operacional e à melhor depreciação devido à reavaliação da vida útil aplicada aos ativos imobilizados. O lucro líquido no acumulado do ano atingiu R\$ 4.085,2 milhões (+22,6% A/A), impulsionado pelo maior EBITDA e pelo efeito não-recorrente da venda de torres ocorrida no 1T16.

Telefônica Vivo (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	10.874	1,0%	10.952	-0,7%
EBITDA recorrente	3.676	7,1%	3.612	1,8%
Margem EBITDA	33,8%	1,9 p.p.	33,0%	0,8 p.p.
Lucro Líquido	1.215	9,0%	1.195	1,7%

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

Impacto: Marginalmente positivo. A Telefônica Vivo reportou outro trimestre com bons números operacionais, com a continua captura de sinergia da aquisição da GVT. Até o 4T16, a empresa já capturou 71% do VPL do melhor cenário e captura integral do VPL do cenário base em sinergia. A sólida posição competitiva que a empresa possui deve manter a performance forte. Além disso, a "Lei das Teles" deverá ser votada no Senado em breve. Portanto, vemos o atual momento como apropriado para as mudanças regulatórias, que vem sendo reivindicadas pelas empresas do setor há muito tempo. Lembrando que, as ações da Telefônica Vivo contam com dividend yield estimado de 5,1% para 2017.

Resultados

Weg: Resultados robustos no 4T16, com sinais de recuperação

Hoje pela manhã, a Weg divulgou o balanço referente ao exercício do quarto trimestre de 2016 (4T16). A empresa divulgou números operacionais melhores, ficando acima da expectativa do mercado. Apesar das condições macroeconômicas ainda desafiadoras, o destaque ficou para a robustez da margem operacional da empresa.

A receita operacional líquida no 4T16 ficou em R\$ 2.377,3 milhões (-13,1% A/A e 6,2% T/T), principalmente impactada pelo efeito da variação cambial nas receitas oriundas do mercado externo (-21,8% A/A). No mercado brasileiro, após a forte e prolongada retração econômica dos últimos anos, que atingiu praticamente todas as linhas, começamos a ver sinais mais animadores de normalização. A recuperação do investimento industrial continua bastante gradual, concentrada ainda na manutenção da base instalada, com poucos projetos de expansão de capacidade. Assim, a demanda é mais dinâmica nos produtos seriados e/ou de menor porte e nos produtos customizados e de maior porte, ainda não se nota maior movimentação.

Já os custos dos produtos vendidos (CPV) atingiram R\$ 1,675 bilhões (-16,4% A/A) no 4T16. Neste trimestre foi possível observar os esforços de ajuste de capacidade produtiva e redução de custos realizados ao longo do ano. Os ajustes de capacidade permitiram que, mesmo com desempenho de receitas ainda abaixo do ideal, houvesse melhor diluição de custos fixos. As despesas de vendas, gerais e administrativas (VG&A) também mostraram a mesma tendência de queda (-11,4% A/A).

Na geração de caixa operacional, medido pelo EBITDA, a empresa reportou R\$ 400,6 milhões (+4,9% A/A e +18,5% T/T), superando a expectativa do mercado. Desta forma, as margens subiram para 16,9% no 4T16 (+2,9 p.p. A/A e +1,7 p.p. T/T). Assim, o lucro líquido no período foi de R\$ 323,2 milhões (-15,8% A/A e +25,7% T/T), também superando a expectativa.

O destaque positivo ficou para a melhora no endividamento líquido da empresa. No final de dezembro, a Weg totalizava R\$ 458,9 milhões em caixa líquido, ajudado pela maior geração de caixa no período.

WEG (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	2.377	-13,1%	2.340	1,6%
EBITDA	401	4,8%	366	9,5%
Margem EBITDA	16,9%	2,9 p.p.	15,6%	1,2 p.p.
Lucro Líquido Proforma	323	-15,8%	286	13,2%

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

Impacto: Positivo. Gostamos do perfil defensivo e quadro financeiro saudável da Weg. A empresa divulgou resultados resiliêntes, se adequando bem ao cenário adverso. Olhando para frente, com a esperada retomada de investimentos, devemos esperar a recuperação da demanda no mercado interno. Vale comentar que a empresa aprovou programa de recompra de 500 mil ações (0,09% do total de ordinárias) no período de até um ano e dividendos de R\$ 0,063689 por ação. Terão direito os acionistas em 24 de fevereiro.

Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
22/fev						
09:00	Brasil	IPCA-15 (M/M %)	Fev	-	0,55%	0,31%
09:00	Brasil	IPCA-15 (A/A %)	Fev	-	5%	5,94%
12:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	17/fev	-	-	-
-	Brasil	Anúncio da Taxa de Juros (%)	-	0,13	12%	13,00%
06:30	R. Unido	PIB (T/T%)	-	-	0,60%	0,60%
05:30	R. Unido	PIB (A/A%)	-	-	2%	2,20%
07:00	Z. do Euro	CPI (M/M %)	Jan	-	-0,80%	0,50%
07:00	Z. do Euro	CPI (A/A %)	Jan	-	2%	1,80%
15:00	EUA	Discurso de J. Powell (diretor Fed)	-	-	-	-
16:00	EUA	Ata do FOMC	Fev	-	-	-

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Estados Unidos					
Treasury 2 anos	1,2202	1,12	2,6672	62,6933	22/02/2017
Treasury 5 anos	1,9049	-0,78	-1,6318	54,7441	22/02/2017
Treasury 10 anos	2,4129	-0,66	-2,1850	37,7383	22/02/2017
Treasury 30 anos	3,0191	-0,71	-0,9742	15,9409	22/02/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-1,1108	-0,27	-26,9776	-382,9565	22/02/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,2260	-6,20	-67,5315	-639,3795	22/02/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,3734	-4,72	-12,2444	-14,2004	22/02/2017
TIPS (inflação) 30 anos	0,8872	-2,69	-4,5611	-15,9689	22/02/2017
Títulos de 10 anos					
América Latina					
México	7,3750	-0,47	-3,4560	20,3100	21/02/2017
Ásia					
Japão	0,0830	-12,63	25,7580	1760,0000	22/02/2017
Hong Kong	1,9050	0,48	5,4820	34,3440	22/02/2017
China	3,3350	-1,13	1,9880	15,3980	22/02/2017
Índia	6,9390	0,52	7,3320	-10,7290	22/02/2017
Austrália	2,8340	1,21	1,8330	15,4850	22/02/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	1,2060	-2,43	-15,7230	-13,4860	22/02/2017
Alemanha	0,2590	-13,95	-38,4800	47,1590	22/02/2017
França	1,0720	-1,83	18,3220	104,5800	22/02/2017
Espanha	1,6700	-0,71	10,9630	0,9670	22/02/2017
Itália	2,2140	-1,47	9,4410	45,7540	22/02/2017
Portugal	4,0110	-0,57	3,5900	16,2610	22/02/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	0,5600	-7,90	-7,4380	20,4300	22/02/2017
Bélgica	0,8000	-7,30	7,0950	22,8880	22/02/2017
Eslováquia	1,0880	1,30	1,4930	142,3160	21/02/2017
Eslovénia	1,4500	0,07	4,4670	-11,6390	22/02/2017
Finlândia	0,4560	-8,07	-19,1490	-2,5640	22/02/2017
Grécia	7,1930	-0,33	1,6250	-32,0650	22/02/2017
Irlanda	1,0800	-2,00	3,3490	10,8830	22/02/2017
Malta	1,5100	2,72	16,1538	7,8571	22/02/2017

Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Américas					
México	148,87	-0,93	-13,15	-47,71	22/02/2017
Chile	77,49	-0,34	-5,13	-41,84	22/02/2017
Brasil	224,50	-0,40	-11,06	-237,93	22/02/2017
Peru	102,75	-0,74	-3,58	-91,43	22/02/2017
Colômbia	139,91	-0,50	-7,63	-135,07	22/02/2017
Venezuela	3364,18	-0,73	4,16	-2219,67	22/02/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	30,72	#N/A N/A	#N/A N/A	-0,62	22/12/2016
Alemanha	23,61	-5,94	18,02	2,04	22/02/2017
França	64,03	-7,42	59,40	29,31	22/02/2017
Espanha	79,70	-2,25	6,38	-37,42	22/02/2017
Itália	187,53	-3,72	21,08	39,74	22/02/2017
Portugal	286,25	-1,37	5,67	-62,74	22/02/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	28,42	-3,58	3,56	-1,37	22/02/2017
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	20,62	3,63	-4,78	1,67	22/02/2017

Fonte: Bloomberg

Contratos futuros BM&F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	33.025	18.170	14.855	3.675	2.990	2.610
Investidor Estrangeiro	167.307	109.542	57.765	(4.838)	3.405	(28.048)
Investidor institucional	83.510	153.888	(70.378)	923	(6.565)	24.541

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	5.051.335	6.596.495	(1.545.160)	(266.241)	(285.953)	(588.806)
Investidor Estrangeiro	4.588.584	3.414.965	1.173.619	350.103	558.214	976.310
Investidor institucional	9.528.917	9.019.821	509.096	(110.317)	(304.798)	(409.788)

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	183.731	171.405	12.326	16.220	31.734	41.083
Investidor Estrangeiro	256.092	194.344	61.748	(15.008)	(32.860)	(84.454)
Investidor institucional	214.905	286.624	(71.719)	363	5.231	59.611

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.294.870	1.160.787	134.083	180	(5.535)	(19.989)
Investidor Estrangeiro	780.084	658.700	121.384	(1.034)	5.068	35.759
Investidor institucional	879.182	1.140.335	(261.153)	854	475	(17.554)

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.478.601	1.332.192	146.409	16.400	26.199	21.094
Investidor Estrangeiro	1.036.176	853.044	183.132	(16.042)	(27.792)	(48.695)
Investidor institucional	1.094.087	1.426.959	(332.872)	1.217	5.706	42.057

Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	BVMF3	BM & FBovespa	8,17%	0,82%
5%	CYRE3	Cyrela	4,86%	0,24%
10%	CCRO3	CCR	19,60%	1,96%
10%	CSAN3	Cosan	7,80%	0,78%
10%	EQTL3	Equatorial	3,53%	0,35%
10%	HYPE3	Hypermarcas	-2,08%	-0,21%
15%	ITSA4	Itaúsa	11,73%	1,76%
10%	MRVE3	MRV	12,30%	1,23%
10%	PETR4	Petrobras	7,12%	0,71%
10%	SUZB5	Suzano	2,76%	0,28%

Desempenho	21/fev	Fevereiro
Guide	1,02%	7,92%
Ibovespa	0,76%	6,77%

Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	7,80%	1,56%
20%	TIET11	AES Tietê	7,08%	1,42%
20%	DIRR3	Direcional	0,68%	0,14%
20%	SBSP3	Sabesp	8,61%	1,72%
20%	TAE11	Taesa	2,75%	0,55%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	21/fev	Fevereiro
Guide	0,23%	5,38%
IDIV	1,34%	9,99%

Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	CCRO3	CCR	19,60%	1,96%
10%	BVMF3	BM&Fbovespa	8,17%	0,82%
10%	CSAN3	Cosan	7,80%	0,78%
10%	CYRE3	Cyrela	4,86%	0,49%
10%	GGBR4	Gerdau	12,05%	1,20%
10%	DIRR3	Direcional	0,68%	0,07%
10%	ITSA4	Itaúsa	11,73%	1,17%
10%	SBSP3	Sabesp	8,61%	0,86%
10%	SUZB5	Suzano	2,76%	0,28%
10%	VIVT4	Telefônica/Vivo	-0,90%	-0,09%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	21/fev	Fevereiro
Guide	0,56%	7,54%
Ibovespa	0,76%	6,77%

Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	10,18%	2,54%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	8,79%	1,32%
20%	HGLG11	CSHG Logística	7,56%	1,51%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	0,92%	0,09%
10%	AGCX11	Agências Caixa	-1,00%	-0,10%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	5,30%	1,06%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	21/fev	Fevereiro
Guide	0,48%	5,37%
IFIX	0,21%	3,12%

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."