

24 de Fevereiro de 2017

Mercados Hoje

Bom dia,

Destaques: é dia mais negativo para ativos de risco no exterior. Petróleo e minério de ferro em baixa; ouro e prata em alta. Cautela por conta de discurso que Donald Trump fará hoje. No Brasil, articulação política do Planalto se torna importantíssima; e o dia também deve ser de correções. Em véspera de Carnaval, tende a ser dia de ressaca.

Cenário Externo: bolsas em baixa; ouro sobe e Trump no radar.

É um dia mais negativo para as bolsas internacionais, e de queda para commodities como petróleo e minério de ferro, que impactam de forma negativa ativos de países emergentes.

O dólar opera misto; e a cautela dos investidores faz os preços do ouro e da prata subirem; e dos juros das *Treasuries* serem pressionados para baixo.

Importante: a partir das 12h15, espera-se a fala de Donald Trump, em conferência em Washington.

Registre-se: ontem, os comentários do Secretário do Tesouro, Steven Mnuchin, fizeram bastante preço por lá. Vê com naturalidade o dólar se apreciar no médio prazo; e vê estímulos fiscais mais limitados neste ano.

Na agenda "macro" dos EUA, atenção à venda de moradias novas e ao índice de confiança do consumidor (12h). Não há dirigentes do Fed que falam hoje.

Brasil: "racha" no PMDB; Serraglio; fiscal e cautela pré-Carnaval.

O deputado federal Osmar Serraglio (PMDB-PR) foi o escolhido para o Ministério da Justiça. A decisão foi bastante "política", e menos "pessoal", como Temer havia prometido.

Ruídos (I): Temer precisará melhorar a sua articulação dentro do próprio PMDB, visando a aprovação de reformas à frente, após espécie de "racha" do PMDB de Minas Gerais.

Ruídos (II): Padilha, importante articulador do Planalto, pede licença médica; e jornais destacam a acusação de José Yunes, que teria sido usado como "mula" pelo atual ministro.

Previdência: a aprovação definitiva da Reforma não deve sair no 1º semestre. Possível cronograma: a votação na Comissão Especial no início de abril; e apreciação no plenário entre final de abril e início de maio. A votação no plenário, definitiva, deve ficar para agosto ou setembro.

Na agenda "macro" de hoje: dados do mercado de trabalho (PNAD Contínua; às 9h); e resultado primário do setor público consolidado (10h30). Ambos sobre janeiro/17.

Fiscal: ontem, o Tesouro divulgou o resultado primário do governo central, que teve um superávit forte, de R\$19 bi, por conta de sazonalidade e a conta de "restos a pagar". Ou seja: não vale comemorar.

E os mercados? Tende a ser um dia de nova realização, seguindo o exterior, na véspera de feriado prolongado de Carnaval e diante de cautela por conta de discurso de Trump.

Observação: o nosso relatório *Mercados Hoje* volta na próxima 5ª (dia 2). Bom feriado a todos.

Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.352	-0,47%	3,39%	5,16%
Dow Jones	EUA	20.715	0,17%	4,97%	4,54%
Nasdaq	EUA	5.302	-0,56%	4,04%	9,01%
MEXBOL	México	47.061	-0,30%	-0,34%	2,79%
FTSE	R. Unido	7.196	-0,77%	1,51%	2,07%
DAX	Alemanha	11.779	-1,34%	1,66%	2,74%
CAC 40	França	4.823	-1,39%	-0,10%	-0,83%
IBEX 35	Espanha	9.426	-0,56%	0,72%	1,21%
FTSE MIB	Italia	18.545	-1,36%	-4,74%	-3,44%
PSI	Portugal	4.622	-0,32%	1,47%	-1,15%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.474	0,02%	3,25%	4,95%
Shanghai Comp	China	3.253	0,06%	3,53%	4,83%
Kospi	Coreia do Sul	2.094	-0,64%	1,37%	3,34%
Nikkei 225	Japão	19.284	-0,45%	2,64%	0,89%
Topix	Japão	1.550	-0,39%	2,91%	2,08%

Fonte: Bloomberg

Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	100,800	-0,25%	0,45%	-1,38%
Euro (USD/EUR)	1,061	0,24%	-1,16%	0,86%
Libra (USD/GBP)	1,255	-0,02%	0,26%	1,73%
Franco Suíço	1,004	-0,19%	-0,34%	1,45%
Real	3,079	0,52%	2,97%	5,72%
Peso mexicano	19,689	0,11%	9,34%	5,27%
Dólar Australiano	1,302	0,45%	-1,29%	-6,25%
Iene	112,370	-0,21%	1,26%	4,08%
Iuan	6,870	0,05%	-0,15%	1,10%
Rúpia	66,825	-0,22%	2,08%	1,64%
Lira Turca	3,580	0,31%	5,68%	-1,58%
Rand Sul-africano	12,948	0,58%	3,38%	6,12%

Fonte: Bloomberg

Carta do dia

Brasil

Bom dia.

Sobre o cronograma das Reformas: Trabalhista e Previdência

Rodrigo Maia, o atual presidente da Câmara, anunciou ontem, em evento em SP, a sua proposta para o cronograma de votações das reformas no semestre. Importante: algumas questões trabalhistas poderiam ser votadas antes da Reforma da Previdência. Ainda no início de março, por exemplo, um projeto de terceirização, que tramita há tempo na Casa, deve ser analisado. Sobre a Previdência: a votação na Comissão Especial se daria no início de abril; e apreciação no plenário entre o final de abril e o início de maio. Com isso, o final da tramitação, que é a votação no plenário do Senado, deve ficar para agosto ou setembro.

Dados de confiança mistos: indústria cai; comércio sobe

Segundo dados da FGV, a confiança da indústria, em fevereiro, recuou 1,3% na comparação mensal, após alta de 5,1%. E o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) recuou, de 74,6% em janeiro para 74,3% em fevereiro. Já no comércio, a confiança subiu 4,6%, após 0,8% em janeiro. Vemos alguns sinais melhores em alguns setores, embora a recuperação dos índices de confiança não seja tão expressiva.

Crédito: inadimplência sobe, porém, de forma moderada

Dados divulgados ontem mostraram uma queda do crédito como proporção do PIB, de 49,4% em dezembro para 48,7% em janeiro. O total de crédito do sistema financeiro nacional recuou 3,9% em janeiro, para R\$3,1 tri, na comparação com o mesmo período de 2016. A inadimplência de PF subiu de 3,9% para 4,0%; e a de PJ de 3,4% para 3,5%. Apesar da recessão, que segue contraindo o crédito, vemos um incremento muito gradual das taxas de inadimplência.

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

No dia pós-Copom, os DIs recuaram, diante da expectativa de possível intensificação dos cortes de juros à frente. O DI para janeiro/21 caiu 14 pontos, para 10,04%. O dólar terminou praticamente estável, em queda de 0,05%, a R\$3,0631. E o Ibovespa recuou, seguindo o quadro mais negativo do exterior: -1,64%, aos 67,461 mil pontos.

Focus

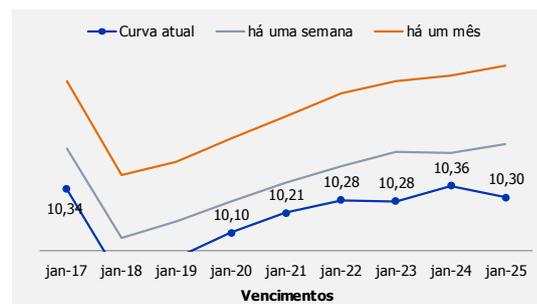
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,43	4,47	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	4,95	5,00	4,68	4,80
SELIC (%)	9,50	9,50	9,00	9,00
PIB (% - A/A)	0,48	0,48	2,30	2,30
Prod. Ind. (% - A/A)	1,00	1,00	2,10	2,05
Balança com. (US\$ bi)	47,30	47,23	40,00	40,25
Câmbio (R\$/US\$)	3,30	3,36	3,40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

Fonte: Banco Central

Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1 dia (%)	1 dia (bps)		
DI jan 18	10,34	0,05	0,50	10,35	10,34
DI jan 19	9,84	0,31	3,00	9,85	9,83
DI jan 20	9,96	0,50	5,00	9,96	9,94
DI jan 21	10,10	0,60	6,00	10,10	10,07
DI jan 22	10,21	0,69	7,00	10,21	10,21
DI jan 23	10,28	0,59	6,00	10,29	10,27
DI jan 24	10,28	-1,25	-13,00	10,30	10,23
DI jan 25	10,36	0,78	8,00	10,36	10,34
DI jan 26	10,30	-1,48	-15,50	10,37	10,25

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

Empresas

CPFL: State Grid protocola pedido de OPA

A State Grid protocolou na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pedido de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) unificada para a saída da CPFL Energia e da CPFL Renováveis do Novo Mercado e para o cancelamento do registro das empresas da "categoria A" (que permite a emissão de ações) e sua conversão para a "categoria B". Agora a empresa chinesa, nova controladora das empresas, aguarda a análise do processo no órgão. A oferta será concomitantemente à OPA por alienação de controle, que será realizada para dar o direito de *tag along* aos acionistas minoritários que permaneceram com suas posições nas duas empresas após a troca de controle das companhias. A State Grid informa que se reserva no direito de lançar apenas a OPA por Alienação de Controle e cancelar a OPA para Conversão de Registro e OPA para Saída do Novo Mercado caso o preço da oferta seja inferior ao valor justo das ações da companhia, apurado no laudo de avaliação a ser elaborado para efeito da OPA para Conversão de Registro e OPA para Saída do Novo Mercado, de acordo com a regulamentação aplicável.

Impacto: Neutro. A State Grid que possui 54,64% do capital total da CPFL teria que fazer uma OPA de qualquer forma, agora quer deslistar a CPFL como parte do mercado esperava. O preço de R\$ 25,51 da CPFL e de R\$ 12,20 pagos pelo controle da CPFL estão próximos do atual. Caso o preço do Laudo de avaliação para saída do Novo Mercado seja maior, as ações devem se ajustar. Vamos acompanhar a operação.

Eletropaulo: Companhia anuncia migração para o Novo Mercado

A Eletropaulo anunciou que submeteu os seus acionistas a proposta de migração da companhia para o Novo Mercado da BM&FBovespa. Segundo a companhia a iniciativa tem três diferentes objetivos: Aumentar o nível de governança corporativa e transparência a partir da extensão do direito a voto de todos os acionistas. Aumentar a capacidade de investimento necessária para fomentar o seu crescimento.

Aumentar a liquidez das ações negociadas publicamente pela companhia, por meio da consolidação da negociação dos valores mobiliários exclusivamente em ações ordinárias, aumentando a atratividade para novos investidores.

A companhia informou ainda que dará início à preparação da documentação a ser apresentada aos órgãos reguladores, incluindo a proposta de reforma do Estatuto Social da companhia para adequá-la às exigências do Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Vale lembrar que uma das principais exigências para o entrar para o Novo Mercado é que a companhia tenha apenas ações ordinárias. Neste sentido, a companhia informou que irá convocar seus acionistas para aprovar a conversão dos papéis PN em ON.

A companhia divulgou o plano de investimento de 3,97 bilhões de reais no período de 2017 – 2021. Desse total, 3,542 bilhões serão recursos próprios e os 428 milhões restantes devem vir de projetos financiados por clientes.

Impacto: Positivo. Com a listagem no Novo mercado a companhia passa a ter um melhor nível de governança corporativa e deve aumentar a liquidez de sua ação. Vemos uma onda de migração das empresas para o Novo Mercado, movimento muito positivo para a bolsa brasileira. Quanto ao plano de investimentos vemos uma boa proposta, além da maioria dos recursos a serem usados serem da companhia, diminuindo o nível de endividamento da companhia.

Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	67.461	-1,64%	2,46%	60,30%
IBrX	Ibrx 100	27.769	-1,53%	2,73%	57,42%
IMOB	Imobiliário	704	-2,25%	6,79%	46,31%
INDX	industrial	13.061	-1,39%	-1,44%	6,28%
IFNC	Financeiro	7.427	-1,55%	8,47%	74,29%
ICON	Consumo	2.979	-0,30%	0,38%	18,78%
IMAT	Materias básicos	1.999	-3,38%	-3,06%	70,22%
IEE	Energia Elétrica	40.549	-0,31%	4,66%	65,77%
UTIL	Utilidade Pública	4.232	-0,35%	4,18%	67,27%
FIX	FI Imobiliário	2.010	0,06%	4,34%	49,34%
IDIV	Dividendos	3.813	-1,7%	9,10%	96,78%

Fonte: Bloomberg

Commodities

Metais	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	267,8	0,7%	-1,47%	6,61%
Ouro (USD/t oz.)	1.258,8	0,59%	3,72%	9,05%
Prata (USD/t oz.)	18,3	0,85%	6,35%	14,32%
Platina (USD/t oz.)	1.023,5	1,15%	1,56%	13,01%
Paládio (USD/t oz.)	782,7	1,04%	-1,78%	14,43%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	56,3	-0,53%	0,77%	-2,10%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	54,2	-0,44%	0,65%	-2,20%
Gasolina (USD/gal.)	151,9	-0,61%	-5,15%	-9,91%
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,7	1,26%	-19,58%	-28,07%
Etanol (USD/gal.)	1,5	-0,32%	-0,32%	-1,73%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	373,3	0,20%	0,74%	4,41%
Soja (USD/bu.)	1.026,5	0,39%	-3,89%	1,38%
Café Robusta (USD/MT)	2.150,0	-0,23%	-3,24%	0,28%
Café Arábica (USD/bag)	185,0	-0,30%	-3,67%	9,31%
Açúcar (CNY/MT)	6.796,0	-0,76%	-2,22%	-0,44%
Boi Gordo (USD/lb.)	116,5	0,39%	-2,22%	1,70%

Fonte: Bloomberg

Empresas

Siderurgia: União de Arcelor-Votorantim

Ontem durante o pregão, foi anunciado a fusão das operações de produção de aços longos no Brasil da Votorantim e ArcelorMittal, visando fortalecer a operação para enfrentar a forte queda de demanda por aço desde 2014.

Segundo o jornal "Valor Econômico", a fusão de ativos, que dará uma participação de 3% para a Votorantim no capital da ArcelorMittal Brasil, é também uma porta para o grupo da família Ermírio de Moraes sair da atividade siderúrgica, ao menos no Brasil, a partir de 2019 - suas fábricas na Argentina e na Colômbia ficaram fora do acordo. O grupo Votorantim garantiu o direito de vender suas ações na ArcelorMittal Brasil entre 2019 e 2022, por uma fórmula de preço que já ficou estabelecida na negociação. Ao mesmo tempo, o grupo de Lakshmi Mittal obteve direito de compra da fatia da Votorantim entre 2023 e 2024.

Impacto: Marginalmente Positivo. A transação marca mais um movimento na direção da consolidação de ativos do setor siderúrgico, após o recente anúncio da compra da CSA pela Ternium. O movimento pode sinalizar uma retomada na confiança da retomada pelos empresários do setor.

Petrobras: Operação de incorporação da Nova Fronteira à São Martinho é concluída

A Petrobras Biocombustível (PBIO) finalizou, ontem (23), a operação de incorporação da Nova Fronteira Bioenergia à São Martinho. Em nota a São Martinho informou que a assemblei geral da companhia aprovou a incorporação da Nova Fronteira e que "em decorrência da Incorporação a NFB foi extinta e o capital social da companhia foi aumentado, com a emissão de 24.023.708 novas ações ordinárias nominativas, representativas de 6,60% do capital social votante e total da companhia, as quais foram atribuídas aos acionistas da NFB (exceção feita à Companhia), sendo 24.000.000 ações para a Petrobras Biocombustível".

A operação foi concluída com o recebimento da Petrobras Biocombustível de 24 milhões de novas ações ordinárias emitidas pela São Martinho, representando 6,593% do capital social votante e total da companhia, em substituição e na proporção das ações que a PBIO detinha na Nova Fronteira.

Segundo comunicado da Petrobras, estas ações não estarão sujeitas a qualquer tipo de restrição (lock-up) e a sua eventual venda deverá ser realizada de forma organizada, contando com a colaboração da São Martinho, pelo prazo de até quatro anos.

Impacto: Marginalmente Positivo. O anúncio faz parte do programa de parcerias e desinvestimentos que prevê a otimização do portfólio de negócios da estatal. Além de as operações de desinvestimento proporcionar à Petrobras um fôlego financeiro maior, visa equacionar o problema de seu endividamento.

Vale: Mineradora decidirá por saída de Murilo Ferreira da presidência

De acordo com o jornalista do O Globo, Lauro Jardim, às 9h, na sede da Vale, no Rio de Janeiro será anunciado que Murilo Ferreira sai da presidência da Vale. Ferreira, que fica até maio, quando expira o seu mandato, deixa a Vale em seu melhor momento desde que assumiu o cargo, em 2011. A novela, no entanto, não termina hoje. A sucessão de Ferreira está pegando fogo nos bastidores. Apesar de ser uma empresa privada, quem comandará a escolha será o Palácio do Planalto.

Impacto: Neutro. Apesar do Planalto estar sendo citado como precursor da escolha do presidente da Vale, os nomes que foram ventilados são de executivos técnicos, com experiência no segmento de mineração. Entre eles do exdiretor da companhia de mineração Tito Martins, hoje na Votorantim Metais, e alternativas internas, como Peter Poppinga, diretorexecutivo de Ferrosos, e Luciano Siani, diretorexecutivo de Finanças e Relações com Investidores. A estratégia é adotar a mesma regra seguida na Petrobras, com a indicação de Pedro Parente. Na sessão a Vale deve recuar por conta da queda do preço do minério de ferro na China.

Resultados

BRF: Números fracos no 4T16; forte concorrência interna e externa pressiona as margens

A BRF divulgou o balanço referente ao exercício do quarto trimestre de 2016 (4T16). O resultado operacional foi fraco, como já era esperado, mesmo assim os números divulgados ficaram abaixo da expectativa do mercado. As pressões negativas no mercado interno, agravado pela crise econômica do país e concorrência acirrada, continuaram pressionando as margens operacionais ao longo do período. Já no mercado externo, a apreciação do real contra o dólar anulou a recuperação marginal no cenário de custos de grãos. Apesar da queda do preço do milho com a entrada da safrinha, os preços continuaram elevados e descorrelacionados com os preços internacionais. Assim, o Brasil permaneceu em uma posição competitiva desfavorável em relação aos demais países produtores de frango no mundo, que ao contrário do cenário de ajuste de produção aqui no Brasil, passaram a aumentar o volume de produção de frango. Apesar dos sinais de leve recuperação, o cenário macroeconômico brasileiro continua desfavorável, impactando negativamente volume e mix de produtos.

No 4T16, o volume de vendas total ficou praticamente estável no período, atingindo 4.688 mil toneladas (+1,3% A/A). Apesar disso, a receita líquida consolidada da BRF recuou para R\$ 8.590 milhões (-4,1% A/A), principalmente em função da queda de 5,3% A/A do preço médio por ton..

Vale destacar o efeito negativo da perda da competitividade sobre as receitas oriundas do exterior. A empresa teve preços médios menores em reais em praticamente todas as regiões de atuação, em função da estratégia de defender a participação de mercado em países-chave. Assim, foram observadas quedas nas receitas nas regiões MENA (-15,8% A/A), Europa (+17,9% A/A), LATAM (-18,3% A/A), e África (-2,5 %A/A). O destaque positivo ficou novamente para o crescimento da receita na Ásia (+28,0% A/A), com maiores volumes (+56,3% A/A), puxado pela bem-sucedida integração da BRF Tailândia.

Já no Brasil, a melhora no preço médio (+7,6% A/A), não foi suficiente para mitigar a queda dos volumes (-9,1% A/A), afetando negativamente a receita líquida (-2,2% A/A). Com o ambiente de forte concorrência, principalmente vinda de marcas regionais, a BRF acabou perdendo participação de mercado atingindo 55,9% (-0,6 p.p. A/A) no período.

O EBITDA consolidado no 4T16 ficou em R\$ 559 milhões (-70,4% A/A), abaixo da expectativa do mercado, com o fraco desempenho na primeira linha e pressões negativas nas despesas operacionais. Assim, o destaque negativo ficou para a queda expressiva de 14,5 p.p. A/A na margem EBITDA, atingindo 6,5% pressionada principalmente pela contração de margens em todas as regiões de atuação.

Na última linha, com fraco desempenho operacional e resultado financeiro negativo, a BRF registrou prejuízo líquido de R\$ 460 milhões, corroendo todo lucro dos trimestres anteriores. Assim, no acumulado do ano de 2016, a BRF registrou prejuízo de R\$ 372 milhões, contra lucro líquido de R\$ 2.928 milhões em 2015.

No final de 2016, a relação dívida líquida sobre EBITDA subiu para 3,25x, mostrando uma rápida alavancagem, contra 2,36x no 3T16. Apesar da queda no endividamento líquido (-2,75% T/T), a forte compressão do EBITDA impactou na índice de alavancagem mais agressivo.

BRF (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	8.590	-4,1%	9.041	-5,0%
EBITDA ajustado	559	-70,4%	871	-35,8%
Margem EBITDA	6,5%	27,3 p.p.	9,6%	-3,1 p.p.
Lucro Líquido	-460	-132,5%	93	-597,2%

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

Impacto: Negativo. Em suma, o resultado da BRF foi fraco, com forte pressão negativa nas margens operacionais em todas as regiões de atuação. Para os próximos trimestres, acreditamos que o cenário deve ser de uma recuperação gradual, em função do: (i) ajuste da oferta de frango; (ii) convergência gradual do preço do milho para níveis próximos ao de paridade de exportação; e (iii) recuperação da economia brasileira. Apesar disso, estamos observando os casos de grupe aviária que podem restringir o consumo de frango no mundo.

Resultados

Grupo Pão de Açúcar: Mantendo a tendência de recuperação gradual no 4T16

Hoje pela manhã, o Grupo Pão de Açúcar (GPA) divulgou o resultado referente ao exercício do quarto trimestre de 2016 (4T16). No trimestre analisado, o GPA destacou que em consequência do processo de alienação da participação do GPA no capital da Via Varejo, as demonstrações financeiras de 2016 foram ajustadas. Dessa forma, as atividades da Via Varejo estão tratadas como atividades descontinuadas.

No quarto trimestre do ano, o grupo faturou R\$ 11,7 bilhões (+12,1% A/A), mostrando crescimento superior à inflação no período. Por segmento, o destaque do grupo continua sendo o desempenho expressivo do Assaí (+35,8% A/A) combinado à um crescimento mais forte das lojas de Proximidade (+7,5% A/A). O atacadista Assaí continua mostrando sólido desempenho operacional com: (i) vendas "mesmas lojas" (SSS) de 18,6%; (ii) crescimento do fluxo de clientes; e (iii) ganhos de market share (+4 p.p.). Vale destacar que no período, o grupo continuou recuperando o *market share* em volume, como também mostrou evolução do crescimento de vendas 'mesmas lojas' para cerca de 5% no 4T16. As novas dinâmicas comerciais também vem refletindo na melhora do fluxo de clientes.

A geração de caixa operacional, medido pelo EBITDA ajustado, alcançou R\$ 726 milhões (-17,0% A/A) com margem de 6,2% (-0,6 p.p. A/A). Apesar da queda na comparação anual, o resultado mostra evolução em relação ao 3T16 (+1,9 p.p. T/T), mostrando a continuidade na recuperação das margens operacionais.

No 4T16, o resultado financeiro totalizou R\$ 251 milhões (+6,1% A/A). Assim, o lucro líquido ajustado das operações em continuidade totalizou R\$ 196 milhões no 4T16, principalmente impulsionado pelo crescimento do lucro líquido ajustado do Assaí (+66,7%), em função da maior alavancagem operacional da bandeira. No entanto, o melhor patamar em relação ao 3T16 demonstra a recuperação gradual da Companhia diante do cenário econômico adverso.

Pão de Açúcar (4T16)

R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida Ajustado	11.740	12,1%	18.156	-35,3%
EBITDA Ajustado	726	-17,0%	840	-13,6%
Margem EBITDA	6,2%	-2,2 p.p.	4,6%	1,6 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	196	-39,5%	130	51,2%

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

Impacto: Marginalmente positivo. O cenário macroeconômico continua desfavorável para o setor de varejo, com implicações diferentes para nichos distintos. O segmento alimentar continua mostrando maior resiliência, com sinais de uma recuperação bastante gradual. O destaque continua sendo o modelo de vendas do Assaí, e lojas de Proximidade. Vemos que o ativo apesar de estar recuperando operacional está sendo negociado a múltiplos elevados (P/L de 30x e EV/EBITDA de 9,6x).

Resultados

Multiplus: Empresa de fidelidade divulga seu resultado referente ao 4T16

A empresa de programas de fidelidade, reportou seu resultado referente ao 4T16 que veio marginalmente abaixo do esperado pelo mercado.

Os pontos emitidos totalizaram 20,1 bilhões (-5,9% A/A) no 1T16. Esta queda foi impactada pela queda de 11,3% (A/A) no número de pontos emitidos para os bancos, dado a queda no consumo pelos cartões de crédito. Por outro lado, os pontos resgatados atingiram 17,9 bilhões (-3,2% A/A) no 4T16, dado o cenário macroeconômico desafiador.

A Receita Líquida foi de R\$547,4 milhões (-5,7% A/A) no 4T16. A venda de pontos somou R\$523,5 milhões (+2,9% A/A) no período, enquanto que a receita de *breakage* (pontos expirados e não resgatados) foi de R\$79,6 milhões (-10,0% A/A), o que demonstra que houve aumento no número de resgates no período.

Os Custos e Despesas Operacionais totalizaram R\$424,9 milhões (+7,0% A/A) no 4T16. Os custos de resgates de prêmios no varejo somaram R\$62,3 milhões (+37% A/A). Portanto, foi um período forte em resgates de produtos no varejo. A companhia vem buscando aumentar e diversificar as fontes para acúmulo de pontos, que conta com 16,5 milhões de membros (+16,1% A/A) no 1T16. Em 2017, foi anunciado o novo cartão Multiplus Itaucard, com a melhor relação de acúmulo de pontos por dólar gasto do mercado. Na última linha, o Lucro Líquido foi de R\$116,2 milhões (-7,6% A/A) no 4T16, com margem líquida de 21,2% (-3,5 p.p A/A).

Dividendos: A companhia anunciou o pagamento de dividendos no valor de R\$0,800931 por ação e juros sobre o capital próprio (JCP) no valor de R\$0,0404776 por ação. As ações serão negociadas "ex-juros" no dia 10/03.

Multiplus (4T16)

R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	547,4	-5,7%	547,3	0,0%
EBITDA Ajustado	128,9	-17,1%	145,8	-11,6%
Margem EBITDA	23,5%	-3,5 p.p.	26,6%	-3,1 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	116,2	-7,6%	145,8	-20,3%

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

Impacto: Marginalmente negativo. O resultado da companhia foi marginalmente abaixo do esperado pelo mercado. O 4T16 foi um período forte em resgates, principalmente de prêmios no varejo, além disso, contou com um cenário macroeconômico desafiador, no qual foi reduzida a emissão de pontos, dado a queda no consumo por cartões de crédito. O ponto de atenção fica para a sequência de quedas na acumulação de pontos (core business) da companhia.

Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
24/fev						
05:00	Brasil	IPC (M/M %)	Fev	-	-	-
08:00	Brasil	Sondagem da Indústria	Fev	-	-	-
08:00	Brasil	Sondagem de Serviços	Fev	-	-	-
09:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	Jan	-	-	12%
10:30	Brasil	Nota à Imprensa: Política Fiscal (Resultado Primário - R\$ bi)	Jan	-	-	(-7.07)
12:00	EUA	Vendas de Novas Moradias (em mil / ano)	Jan	-	570k	536k
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Fev	-	-	-

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Estados Unidos					
Treasury 2 anos	1,1765	-0,51	-1,3334	56,0552	24/02/2017
Treasury 5 anos	1,8487	-0,53	-4,3660	52,0062	24/02/2017
Treasury 10 anos	2,3632	-0,37	-4,1376	35,1636	24/02/2017
Treasury 30 anos	3,0079	-0,16	-1,3447	15,4398	24/02/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-1,1634	1,50	-28,6235	-241,0730	24/02/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,2903	-2,25	-101,0388	-678,2842	24/02/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,3179	-3,90	-22,5201	-14,7493	24/02/2017
TIPS (inflação) 30 anos	0,8688	-1,15	-5,8007	-15,3299	24/02/2017
Títulos de 10 anos					
América Latina					
México	7,2490	-0,81	-4,6940	17,8510	23/02/2017
Ásia					
Japão	0,0680	-19,05	30,7690	223,6360	24/02/2017
Hong Kong	1,9130	0,42	5,9250	37,1330	23/02/2017
China	3,3280	0,12	1,6490	15,1560	24/02/2017
Índia	6,9160	-0,33	7,1750	-11,5830	23/02/2017
Austrália	2,7300	-1,98	1,2990	13,8450	24/02/2017
Europa - Núcleo					
Reino Unido	1,1170	-3,21	-20,3280	-17,9280	24/02/2017
Alemanha	0,2110	-9,44	-48,2840	37,0130	24/02/2017
França	0,9560	-2,94	6,3400	83,4930	24/02/2017
Espanha	1,7320	2,73	14,9300	6,6500	24/02/2017
Itália	2,2180	-0,32	8,5660	44,5890	24/02/2017
Portugal	3,9640	-0,15	2,6680	14,4010	24/02/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	0,4780	-7,72	-19,7990	6,4590	24/02/2017
Bélgica	0,7510	-1,83	2,3160	15,7160	24/02/2017
Eslováquia	1,0250	-2,75	0,8860	135,0920	23/02/2017
Eslovénia	1,4080	-1,54	1,5140	-12,1650	24/02/2017
Finlândia	0,3990	-5,45	-28,1080	-12,3080	24/02/2017
Grécia	7,2140	-1,53	3,7690	-32,4030	24/02/2017
Irlanda	0,9460	-6,15	-9,3870	-4,1540	24/02/2017
Malta	1,4100	-4,73	7,6336	2,9197	24/02/2017

Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
Américas					
México	140,07	-0,25	-18,57	-56,86	24/02/2017
Chile	73,50	-0,45	-10,35	-45,78	24/02/2017
Brasil	220,50	0,18	-12,93	-231,07	24/02/2017
Peru	98,78	-0,34	-8,02	-95,40	24/02/2017
Colômbia	135,84	0,14	-10,81	-135,14	24/02/2017
Venezuela	3192,98	-1,17	0,11	-2393,25	24/02/2017
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	21,93	-3,03	9,65	-0,57	24/02/2017
França	70,08	-0,40	76,25	34,41	24/02/2017
Espanha	78,34	-0,35	3,41	-38,94	24/02/2017
Itália	182,33	-0,41	15,01	33,29	24/02/2017
Portugal	289,88	0,00	7,36	-42,12	23/02/2017
Europa - Periféricos					
Áustria	27,63	-4,56	0,93	-3,09	24/02/2017
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	20,31	0,00	-6,18	0,99	23/02/2017

Fonte: Bloomberg

Contratos futuros BM&F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	34.165	18.205	15.960	(25)	3.715	3.665
Investidor Estrangeiro	167.654	113.351	54.303	(213)	(8.475)	(34.286)
Investidor institucional	89.543	158.189	(68.646)	(47)	3.640	28.916

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	4.829.672	6.506.952	(1.677.280)	(15.435)	(293.452)	(752.461)
Investidor Estrangeiro	3.884.639	3.209.107	675.532	(844.596)	27.601	481.939
Investidor institucional	9.845.398	8.701.342	1.144.056	862.324	239.369	252.988

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	270.625	221.434	49.191	27.410	45.224	63.763
Investidor Estrangeiro	304.906	253.857	51.049	9.559	(16.100)	(91.934)
Investidor institucional	250.836	349.986	(99.150)	(33.544)	(30.234)	41.466

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.286.515	1.172.103	114.412	(19.866)	(25.265)	(39.687)
Investidor Estrangeiro	800.965	685.329	115.636	(5.587)	(1.158)	29.966
Investidor institucional	918.045	1.153.778	(235.733)	25.453	26.431	7.939

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.557.140	1.393.537	163.603	7.544	19.959	24.076
Investidor Estrangeiro	1.105.871	939.186	166.685	3.972	(17.258)	(61.968)
Investidor institucional	1.168.881	1.503.764	(334.883)	(8.091)	(3.803)	49.405

Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	BVMF3	BM & FBovespa	5,52%	0,55%
5%	CYRE3	Cyrela	2,16%	0,11%
10%	CCRO3	CCR	16,05%	1,61%
10%	CSAN3	Cosan	1,09%	0,11%
10%	EQTL3	Equatorial	4,01%	0,40%
10%	HYPE3	Hypermarcas	-3,26%	-0,33%
15%	ITSA4	Itaúsa	10,86%	1,63%
10%	MRVE3	MRV	11,52%	1,15%
10%	PETR4	Petrobras	3,60%	0,36%
10%	SUZB5	Suzano	-0,22%	-0,02%

Desempenho	23/fev	Fevereiro
Guide	-1,60%	5,57%
Ibovespa	-1,64%	4,32%

Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	1,09%	0,22%
20%	TIET11	AES Tietê	9,35%	1,87%
20%	DIRR3	Direcional	-5,58%	-1,12%
20%	SBSP3	Sabesp	5,71%	1,14%
20%	TAE11	Taesa	2,75%	0,55%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	23/fev	Fevereiro
Guide	-1,31%	2,66%
IDIV	-1,71%	8,03%

Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	CCRO3	CCR	16,05%	1,61%
10%	BVMF3	BM&Fbovespa	5,52%	0,55%
10%	CSAN3	Cosan	1,09%	0,11%
10%	CYRE3	Cyrela	2,16%	0,22%
10%	GGBR4	Gerdau	5,00%	0,50%
10%	DIRR3	Direcional	-5,58%	-0,56%
10%	ITSA4	Itaúsa	10,86%	1,09%
10%	SBSP3	Sabesp	5,71%	0,57%
10%	SUZB5	Suzano	-0,22%	-0,02%
10%	VIVT4	Telefônica/Vivo	-0,36%	-0,04%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	23/fev	Fevereiro
Guide	-2,52%	4,02%
Ibovespa	-1,64%	4,32%

Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	10,71%	2,68%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	11,24%	1,69%
20%	HGLG11	CSHG Logística	9,90%	1,98%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	1,83%	0,18%
10%	AGCX11	Agências Caixa	-0,77%	-0,08%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	6,45%	1,29%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	23/fev	Fevereiro
Guide	0,20%	6,45%
IFIX	0,06%	3,92%

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."