

03 de fevereiro de 2010

AÉREO - Recomendação: Neutro

Após mais um ano complicado em 2009 para as companhias aéreas, 2010 aponta para um ano melhor. Com a demanda impactada pelos efeitos da crise, o nível de ocupação das aeronaves esteve longe da ideal. No pior mês (março), a taxa de ocupação chegou a apenas 58,8%. No entanto, com a retomada da economia no 2º semestre, esses números começaram a melhorar (em dezembro, a taxa foi de 73,7%) e espera-se uma retomada tanto das viagens a turismo como à negócios. Cabe frisar que a elasticidade com o PIB gira em torno de 3x, e que portanto o setor pode crescer acima de 15%. Após um período de intensas promoções, os preços voltaram a subir nos últimos meses. No entanto, a concorrência do setor tende a continuar acirrada. A maior abertura para concorrência nos trechos internacionais tende a afetar principalmente a TAM.

ALIMENTOS – Recomendação: Neutro

O agravamento da crise financeira no final de 2008 gerou uma queda forte nas vendas do setor alimentício direcionadas à exportação. Diante desse cenário, as empresas resolveram diminuir a produção no primeiro trimestre de 2009, a fim de conter a redução dos preços, atitude que mostrou resultado. Com os sinais de recuperação da economia mundial, as exportações voltaram a se recuperar, porém de forma lenta. As empresas não mostraram resultados piores em função do desempenho do mercado interno. Em 2009 também foi verificado um forte movimento de consolidação, tendo destaque a fusão entre Perdigão e Sadia. A JBS também fez aquisições importantes e se tornou um grande player mundial. As perspectivas de uma gradual recuperação econômica levam a crer que as exportações de carnes sigam em recuperação, com um viés positivo para os preços em dólar. Entretanto, a rentabilidade das exportações é bastante dependente da taxa de câmbio, que no curto prazo está mais volátil. No mercado interno, a queda do desemprego e o aumento da renda possibilitam a melhora das vendas de produtos com maior valor agregado.

BANCOS - Recomendação: Positivo

Com as projeções de um PIB crescendo acima de 5% em 2010, o crédito deve apresentar uma forte expansão. Os principais bancos estimavam um crescimento na carteira de crédito em torno de 20-25%. Deverá continuar apresentando crescimento acima da média o crédito imobiliário. Com a queda do desemprego e a melhora da situação financeira das empresas, a tendência é de uma queda expressiva na inadimplência, reduzindo conseqüentemente as provisões e aumentando a rentabilidade dos bancos. Embora a tendência ao longo dos últimos anos tenha sido de redução dos spreads, com o provável movimento de alta da Selic ao longo de 2010, esse movimento tende a se reduzir. Em 2009 percebeu-se uma intensa participação dos bancos públicos na concessão de crédito, o que também contribui para spreads menores e um aumento da representatividade desses bancos em relação aos privados.

CELULOSE - Recomendação: Neutro

A demanda por celulose da Ásia, especialmente da China, está crescente, e com isso os preços (em dólares) vêm se recuperando. No entanto, nessa commodity o consumo da Europa e dos Estados Unidos ainda é mais relevante que o da China. Como os países desenvolvidos tendem a ter um crescimento modesto em 2010, a demanda não deve crescer tanto como a de commodities metálicas. Ao longo dos próximos 2 anos, não há previsão de entrada de novas plantas relevantes no mercado, o que tende a deixar a oferta mais limitada. No entanto, caso os preços continuem se recuperando, plantas que pararam suas atividades na crise podem voltar a operar. O câmbio é uma variável importante para as margens operacionais das companhias, principalmente para a Fibria e a Suzano, visto a relevância das exportações nas vendas totais. Embora recentemente o Real tenha se desvalorizado frente ao dólar, não se pode afirmar que este movimento seja uma tendência. Cabe destacar que a Fibria encontra-se bastante endividada após a fusão da VCP com a Aracruz e que no curto/médio prazo seu foco será a reestruturação financeira e não investimentos em novas plantas.

CONSTRUÇÃO CIVIL – Recomendação: Positivo

O enxugamento de liquidez dos mercados a partir do 2S08 penalizou fortemente as empresas do setor de construção civil, visto que este setor é muito dependente da concessão de crédito. Além disso, as empresas estavam muito alavancadas. As vendas e os lançamentos de novas construções recuaram expressivamente no auge da crise. No segundo semestre de 2009, com os sinais da recuperação econômica mais claros, o crédito voltou. Também houve o lançamento do programa do Governo "Minha Casa Minha Vida", incentivando as construções de residências para o público de baixa renda. Como resultado desses incentivos, foi verificada uma melhora no volume de vendas e na quantidade de lançamentos de empreendimentos. O Governo também reduziu o IPI para materiais de construção. Com relação ao crédito, estimativas apontam que somente a Caixa Econômica Federal destinou em torno de R\$ 47 bilhões ao crédito habitacional em 2009. Para 2010 a perspectiva é de que a liberação de recursos aumente, impulsionada pelo grande déficit de moradias, principalmente para a população de baixa renda, e pelo fato de estarmos em ano eleitoral. Um outro fator positivo para o setor é a melhora do nível de emprego e renda, que permite a tomada de novos financiamentos. É importante salientar que o juro brasileiro está em níveis historicamente baixos e com um viés de alta. Segundo o relatório Focus, a mediana das estimativas do mercado para a Selic no final deste ano está em 11,25%. Julgamos que caso os juros não superem muito esse patamar, o cenário para o setor permanecerá favorável.

03 de fevereiro de 2010

ENERGIA – Recomendação: Neutro

Como característica própria do setor elétrico, o impacto da crise nas empresas não foi tão crítico em 2009. A diversificação do mix de vendas e da composição de clientes permitiu que o resultado das companhias não fosse tão negativamente impactado como as de setores mais cíclicos. A redução do consumo no Brasil foi gerada, principalmente, pela redução da produção industrial, mas parcialmente compensado pelo consumo residencial. Mas com a retomada da atividade das indústrias ao longo do ano, os níveis de carga retomaram os patamares de 2008. Assim como na crise o setor elétrico teve um comportamento mais defensivo, nos momentos de retomada (como esperado para 2010) as empresas costumam ter uma performance abaixo do mercado. Uma das características do setor é a forte distribuição de dividendos, visto que as empresas têm uma boa geração de caixa e diversos projetos, principalmente de geração, encontram-se travados por entraves burocráticos. É esperado para esse ano o leilão da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, que ainda depende de algumas licenças ambientais. A usina terá capacidade instalada de 11 mil MW e tem custos estimados em torno de R\$ 20 bilhões.

INDUSTRIAL - Recomendação: Positivo

O ano de 2009 foi muito difícil para o setor industrial, que sentiu fortemente os impactos da crise. No entanto, gradativamente a confiança dos empresários foi voltando e os projetos de investimentos retomados. Assim, o setor industrial deve apresentar um crescimento muito forte em 2010. As vendas de veículos leves estão fortes há bastante tempo, ajudadas pelos benefícios fiscais e pelo aumento do crédito. As vendas de veículos pesados (Randon e Iochpe) já estão em fase de recuperação em função das linhas de financiamento favoráveis do BNDES e pela retomada da confiança na economia. Ao contrário de outros anos, em que a indústria automotiva tradicionalmente concedeu férias coletivas nos períodos de festas de final de ano, este ano muitas fábricas permaneceram operando para atender aos pedidos. O maior nível de investimento já vem se refletindo em maiores encomendas de máquinas (Romi) e motores (Weg). O ponto negativo ainda deve ser o nível das exportações, em função do cenário externo ainda apontando para um crescimento mais lento das economias desenvolvidas.

MINERAÇÃO - Recomendação: Positivo

O cenário para o segmento de minério de ferro, que representa aproximadamente 2/3 da receita da Vale é positivo. A demanda da China voltou a crescer e as mineradoras voltaram a operar próximas ao limite. Além disso, a BHP e a Rio Tinto fizeram uma joint venture nas suas operações de minério de ferro na Austrália, aumentando ainda mais o oligopólio mundial nesse produto. Em função da crise, grandes projetos para a exploração de novas minas foram interrompidos, e portanto não devem entrar em operação antes de 2012/2013, limitando a oferta até lá. Em função de todos esses fatores as expectativas para o reajuste anual nos preços do minério de ferro giram atualmente em torno de 30 - 40%. Com relação ao preço de outras commodities, como cobre, níquel e alumínio, não há um cenário tão claro. Com a desvalorização do dólar ao longo do 2º semestre de 2009, muitos investidores aplicaram recursos em commodities, fazendo com que parte da alta dos preços verificada nesse período deva-se a esse movimento especulativo. Com relação ao níquel, 2º produto mais importante da Vale, a companhia vem enfrentando problemas no Canadá, onde trabalhadores encontram-se em greve desde agosto de 2009.

PETRÓLEO - Recomendação: Neutro

Pelo menos no 1º semestre as atenções dos investidores deverão estar mais focadas na operação de capitalização da Petrobras do que nos fundamentos do setor. São muitas as dúvidas (e os riscos) associados à operação. Qual será o valor pago por barril pela Petrobras à União para as reservas? Qual será o preço de subscrição das ações para os demais acionistas? Qual será o tamanho da oferta? Quando ela ocorrerá? Enquanto os investidores não tiverem uma sinalização mais clara para essas perguntas, é possível que suas ações permaneçam "travadas". Com relação aos fundamentos, a Petrobras teve um incremento de 6,7% na sua produção de óleo e LGN, um número muito bom para a indústria petrolífera. Em 2010 três novas FPSO's devem entrar em operação adicionando uma capacidade de 225 mil barris/dia. Há ainda a chance de novas descobertas, o que é positivo para a companhia. Com relação ao preço do petróleo, não há unanimidade. Enquanto alguns vislumbram um viés mais negativo em função do baixo crescimento esperado para a Europa e os Estados Unidos, outros vêem um viés mais positivo devido ao consumo crescente dos emergentes, especialmente da China.

PETROQUÍMICA - Recomendação: Negativo

Com o recente anúncio da aquisição da Quattor pela Braskem, esta última passa a deter um monopólio no setor petroquímico nacional. Se por um lado isto é positivo para a empresa, por outro a Petrobras irá aumentar sua participação na Braskem, tornando maior a influência da estatal na companhia. Esse aumento de participação se dará através de um aumento de capital na Braskem, cujo valor deve situar-se entre R\$ 4,5 - 5 bilhões, com forte potencial de diluição dos acionistas minoritários. O aporte de capital, no entanto, é necessário, visto o altíssimo endividamento da "Nova Braskem". A empresa anunciou ainda uma aquisição nos EUA. Ela ainda segue interessada em outras aquisições neste país, que se de fato ocorrerem piorarão ainda mais os seus níveis de alavancagem. A demanda no mercado interno deverá apresentar um bom incremento em 2010, visto que o setor é fortemente atrelado ao crescimento do País.

03 de fevereiro de 2010

SIDERURGIA - Recomendação: Negativo

A retomada da economia deve gerar um aumento considerável na demanda por aço em 2010 no Brasil, tanto para o segmento de aços longos (construção civil – Gerdau) como o de aços planos (indústria automotiva e linha branca – CSN e Usiminas). No entanto, embora uma escala maior de produção gere uma maior diluição nos custos fixos, as margens operacionais devem ficar abaixo das margens históricas. Isto porque em outras regiões do globo ainda há um nível de capacidade ociosa considerável, o que inibe um aumento nos preços internacionais (que são uma referência para os preços domésticos) e diminui as margens nas exportações. Também sempre existe a dúvida se a China em algum momento poderá ser uma maior exportadora de aço, o que pressionaria mais os preços. No caso específico de Gerdau, quase metade de sua receita se refere às operações nos Estados Unidos, onde o setor está com grandes dificuldades. Os insumos como minério de ferro e carvão devem subir nas negociações anuais, sendo um fator de alerta principalmente para os produtores de aços longos (no caso da CSN a alta do minério de ferro é favorável).

TELECOMUNICAÇÕES - Recomendação: Neutro

O caráter defensivo dos serviços de telecomunicações permitiu que o setor não tivesse seus resultados tão impactados pela crise. No ano passado os maiores destaques foram os movimentos de consolidação do setor. Os mais importantes foram a incorporação da Brasil Telecom pela Oi e a aquisição da GVT pela Vivendi. Além disso, houve a aquisição da Intelig pela Tim. 2009 também foi caracterizado pela disseminação das redes 3G e pelo acirramento da concorrência em função da portabilidade numérica. Esse ano começou com a apresentação da proposta para a reativação da Telebrás pelo Governo. A intenção é de que a empresa atue fornecendo serviços de banda larga a localidades que ainda não possuem esse serviço, além de estabelecer uma rede que serviria como intranet do Governo. Em relação a eventos futuros, existe a expectativa da Anatel realizar a licitação da banda H, permitindo a entrada de um quinto competidor na telefonia móvel. Há ainda a possibilidade da implementação do projeto de PLC (utilização de redes de energia para transmissão de internet).

VAREJO - Recomendação: Positivo

As vendas do varejo foram favoráveis em 2009. Os números acumulados até novembro apontam um crescimento de 5,5% sobre o mesmo período de 2008. Se observarmos apenas o mês de novembro, constatamos um incremento de expressivos 8,7% sobre o mesmo mês do ano anterior. Tudo leva a crer que em 2010 a situação permaneça muito positiva. A taxa de desemprego está em queda e a renda real segue subindo. Além disso, o crédito continua em expansão, bem como o nível de confiança do consumidor. Esses fatores juntos fazem com que o consumo deva seguir sua trajetória de alta. A consolidação do setor, ainda bastante fragmentado, deve continuar. Acompanhamos recentemente o movimento bastante arrojado do Pão de Açúcar, que adquiriu o Ponto Frio e a Casas Bahia. Com a economia aquecida, as grandes redes devem voltar a fazer maiores investimentos na abertura de novas lojas.

DISCLAIMER

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.