

ALIMENTOS – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

As companhias com foco em produtos industrializados, com marcas fortes e voltados ao mercado interno devem ter mais um bom ano. Em função destas características, Ambev e BR Foods deverão ter menor dificuldade em repassar eventuais aumentos de custos para seus clientes, embora o cenário aponte para certa estabilidade dos insumos. O baixo nível de desemprego e o aumento do salário mínimo são fatores favoráveis para a manutenção do consumo doméstico aquecido. Já os frigoríficos (JBS, Marfrig e Minerva) apresentam maiores riscos. Pelo fato de possuírem produtos com menor valor agregado, estão mais suscetíveis à concorrência e ao fator preço. JBS e Marfrig também estão bastante endividadas devido a aquisições efetuadas em anos recentes. O custo da arroba do boi gordo permanece em patamar elevado, o que dificulta uma melhora de margens. No cenário externo há oportunidades e desafios. O mercado chinês e americano são novos destinos para serem explorados. Já a Rússia segue sendo uma incógnita. O dólar fortalecido é um ponto positivo para os exportadores.

BANCOS – Performance esperada em relação ao Ibovespa: superior

Até novembro de 2011 a concessão de crédito cresceu 18,2% no Brasil nos últimos 12 meses, alcançando uma relação crédito/PIB de 48,2%. Este número ainda é relativamente baixo quando comparado com outros países. Para 2012, as estimativas dos principais bancos apontam para uma elevação dos empréstimos na ordem de 15%. Recentemente, o Tesouro capitalizou o BNDES e a Caixa, o que somado com declarações da equipe econômica indica que as instituições públicas devem ser mais agressivas na liberação de empréstimos, pelo menos no começo do ano. Recentemente o governo vem adotando medidas para estimular o crédito, como o incentivo a compra de carteiras de bancos médios. Novos estímulos são possíveis. Mais uma vez a carteira habitacional deverá apresentar a maior expansão em termos percentuais. Apesar da desaceleração da economia verificada no segundo semestre, os índices de inadimplência subiram de forma moderada. Devido à baixa taxa de desemprego e da possível retomada do nível de atividade ao longo do ano, não se espera um descontrole nos níveis de inadimplência. Os custos com mão-de-obra devem subir, em função dos dissídios que tem vindo acima da inflação. No entanto, a administração dos bancos tem focado em ganhos de eficiência para reduzir o impacto dessa conta. O Itaú-Unibanco tem as metas mais ambiciosas em ganhos operacionais, após ter concentrado esforços nos últimos anos na integração das operações do Itaú com o Unibanco. Já o Bradesco teve de realizar grandes investimentos em novas agências em virtude da perda do Banco Postal. Por isso seus índices de eficiência poderão não ter uma evolução tão favorável.

CELULOSE – Performance esperada em relação ao Ibovespa: inferior

A Europa permanece sendo o mercado mais importante para a celulose. Como a região tem enfrentado uma crise severa, a procura pela commodity e os seus preços tiveram um recuo expressivo no segundo semestre de 2011. Observou-se também que os estoques mundiais do produto subiram fortemente e se encontram bem acima da média histórica. Em 2013 está prevista a entrada em operação de novas plantas, o que trará um aumento de capacidade e pressão adicional neste mercado, impedindo uma retomada consistente de preços. A Fibria e a Suzano encontram-se com dívidas elevadas e recentemente tiveram de renegociar seus *covenants* com os credores. Isto traz um aumento expressivo dos custos de financiamento e acaba dificultando novos investimentos. Para desalavancar os seus balanços é factível que vendam ativos. A possibilidade de aumento de capital não deve ser descartada, principalmente no caso da Suzano. A desvalorização do real é um fator positivo do ponto de vista operacional, tendo em vista que ambas são grandes exportadoras. No entanto, como possuem dívidas em moeda estrangeira, isto acaba elevando ainda mais os indicadores de endividamento.

CONSTRUÇÃO CIVIL – Performance esperada em relação ao Ibovespa: superior

O ano de 2011 foi marcado pelo forte volume de lançamentos imobiliários no Brasil. A velocidade de vendas mostrou sinais de desaceleração em relação a 2010, mas ainda se manteve em patamares elevados se comparado aos anos anteriores. Entretanto, mesmo com o cenário muito positivo para o setor, as ações de grandes incorporadoras e construtoras apresentaram fraco desempenho em bolsa durante 2011. Os dois principais motivos para esta discrepância foram o estouro de custos nos orçamentos de obras e o nível de endividamento das empresas. O crédito habitacional cresceu 44% em 2011 (dados até novembro) e deve seguir em forte crescimento em 2012. O governo continua incentivando a construção civil, principalmente através do programa Minha Casa Minha Vida 2, que deve manter o segmento de baixa renda aquecido. Mesmo com forte demanda, empresas focadas na baixa renda podem continuar apresentando dificuldade em conseguir margens operacionais satisfatórias, devido ao aumento do custo de terrenos e de outros insumos. Devido ao forte crescimento apresentado nos últimos anos, as maiores construtoras em volume de lançamentos devem desacelerar o crescimento, para assim poder conservar seu caixa e se focar na entrega de projetos em fase de conclusão. Após o forte desembolso de caixa que estas empresas apresentaram nos últimos anos para sustentar seu crescimento, em 2012 começaremos a observar algumas empresas apresentando geração de caixa positiva em função do alto volume de entregas previstas.

ENERGIA – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O setor teve um ótimo desempenho em relação ao Ibovespa em 2011, graças a sua característica defensiva em função da alta previsibilidade dos resultados. Em 2012, no entanto, alguns fatores podem acabar afetando os lucros futuros das companhias. Primeiro, algumas distribuidoras como Eletropaulo e Coelce sofrerão já em 2012 os impactos do 3º ciclo de revisão tarifária, o que reduzirá significativamente os resultados quando implementados. Para as geradoras fica a expectativa se as concessões que vencerão em 2015 serão enfim renovadas e em quais condições. A empresa mais suscetível a esta decisão é a Cesp. O cenário mais provável é que as concessões sejam renovadas automaticamente sem custo. Porém, a contrapartida seria que o preço da energia em novos contratos seja limitado em um valor baixo. Também tem pressionado as geradoras a queda nos preços da energia no mercado livre. Com a desaceleração da atividade industrial, há um excesso de energia no mercado e estima-se que alguns contratos que há um ano eram fechados em torno de R\$ 130/MWh, hoje estejam na faixa de R\$ 110/MWh. Apesar disso, em caso de nervosismo nas bolsas, as ações do setor devem manter seu perfil defensivo, além de continuar com uma boa política de dividendos.

INDUSTRIAL – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O começo do ano deve ser mais fraco para o setor industrial, principalmente para as empresas ligadas ao segmento de veículos comerciais. Primeiro porque o nível de atividade está lento e o setor é altamente correlacionado à economia. Segundo porque em 2012 começa a valer a nova legislação dos motores com o padrão EURO V, menos poluentes e com maior custo. Isto gerou uma antecipação de compras de caminhões e ônibus em 2011. Fornecedores de peças para estes veículos, como Fras-le, Randon e

lochpe devem sentir mais este impacto. Já a Marcoplo, que faz a carroceria deve perceber um menor efeito, tendo em vista que a carroceria para os veículos com o padrão antigo tem até o fim de março para serem produzidos. Além disso, a demanda por ônibus será beneficiada pelas eleições municipais, que aumentam as compras de modelos urbanos, e pelas primeiras entregas dos projetos BRT's voltados para a Copa. Os fornecedores para veículos leves, como a Autometal, serão beneficiados pelo aumento do IPI para os importados. Portanto, mesmo que a venda de carros no Brasil apresente alta modesta, a produção nacional deverá crescer em função de ganho de market share frente aos importados.

MINERAÇÃO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

Quando comparado com outras commodities como celulose e aço, o mercado de minério de ferro aparenta ter fundamentos melhores. A produção do minério segue concentrada em três grandes empresas (Vale, BHP e Rio Tinto), as quais tem uma maior disciplina de extração, cuidando para não sobreofertar o mercado. No entanto, com o enfraquecimento de diversas economias no mundo, as mineradoras vem perdendo parte do seu poder de barganha. Isto foi constatado no 4T11, quando tiveram de conceder descontos mesmo com os contratos vigentes prevendo um ajuste somente no 1T12. No Brasil, está em discussão um novo marco regulatório para o setor, o que provavelmente irá aumentar os royalties. Os Estados do Pará e de Minas Gerais, que tem as maiores reservas minerais, também vem pressionando por maiores impostos. A demora na liberação de licenças ambientais vem atrasando diversos projetos. A valorização do dólar é um fator favorável, visto que a receita está atrelada ao preço internacional das commodities, enquanto uma parte dos custos é em reais. Será importante para o desempenho do setor e para os preços das commodities a confirmação ou não de uma maior desaceleração no nível de atividade na China.

PETRÓLEO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O ano inicia com as cotações do petróleo acima dos US\$ 100. Embora as perspectivas para a economia mundial não sejam muito animadoras, o risco de um conflito no Oriente Médio entre Irã e EUA mantém os preços elevados. Mas além do valor da commodity, as ações das empresas brasileiras do setor devem ser bastante influenciadas pela campanha exploratória e pelos níveis de produção. A Petrobras, mais uma vez, apresentou um nível aquém do esperado em 2011. A produção média diária foi de 2,06 milhões de barris/dia extraídos em campos brasileiros em novembro, apenas 1,5% superior ao mesmo mês de 2010. A companhia segue com investimentos maciços na área de Exploração e Produção, que devem consumir muito caixa, porém, trazendo uma elevação mais consistente nos níveis de produção apenas no longo prazo. A OGX, após diversas postergações, finalmente deverá iniciar a produção comercial no 1º trimestre de 2012, embora em nível ainda modesto. A HRT vem apresentando insucesso em suas pesquisas geológicas no Solimões (Amazônia).

SIDERURGIA – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O cenário para o setor siderúrgico segue desafiador. O nível de utilização da capacidade instalada no mundo segue em patamar baixo (73% em nov/11), o que dificulta uma alta consistente dos preços e uma diluição de custos fixos. Além disso, as empresas continuam enfrentando altos preços dos insumos, especialmente do minério de ferro e do carvão. A Usiminas é a companhia mais exposta a estes custos, sendo que sua auto-suficiência em minério não ocorrerá no curto prazo. Ela e a CSN atuam no segmento de aços planos, o qual tem apresentado uma demanda mais fraca e sentido mais a concorrência dos importados. Já a Gerdau aparenta ter um ano mais favorável em 2012. Os investimentos em infraestrutura no Brasil devem acelerar no decorrer do ano, aumentando a procura por aços longos. Nos EUA, os indicadores econômicos vêm apontando para uma recuperação (moderada), o que também é benéfico para a companhia. Por fim, a Gerdau deve anunciar em breve seus planos para monetização de suas reservas de minério de ferro, o que tem gerado um viés positivo para suas ações.

TELECOM – Performance esperada em relação ao Ibovespa: inferior

O ano que se encerrou foi positivo para as ações da Tim e da Telefônica Brasil. A Tim apresentou um bom nível de captura de novos entrantes na telefonia móvel, em função de bem sucedidas campanhas de marketing. Além disso, as aquisições da Intelig e AES Atimus permitiram à companhia expandir sua atuação em dados e voz. A fusão da Vivo e da Telesp originou a Telefônica Brasil, que terá maiores sinergias, principalmente fiscais. A Oi foi o destaque negativo. Mesmo com a entrada de um novo sócio (Portugal Telecom), a empresa não conseguiu simplificar a sua estrutura acionária. Para 2012 o cenário aponta para um nível de competição mais acirrado. A Oi parece que será mais agressiva para tentar recuperar parte do mercado perdido em função dos menores investimentos realizados recentemente. Com o setor já consolidado, as companhias devem voltar seus esforços e investimentos em infraestrutura para oferecer mais qualidade e diversificação de serviços para seus clientes.

VAREJO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O setor registrou mais um ano de significativo crescimento. As vendas do varejo subiram 6,7% no acumulado de 2011 até o mês de novembro. No entanto, no segundo semestre a velocidade da alta desacelerou juntamente com o menor nível de atividade doméstica. Apesar de 2012 iniciar em um ritmo mais lento, o setor pode apresentar uma retomada ao longo do ano. A redução das taxas de juros promovida nos últimos meses bem como os estímulos governamentais para uma maior concessão de crédito tendem a impulsionar o consumo. Além disso, o baixo índice de desemprego e o forte aumento do salário mínimo também beneficiam o varejo. As empresas devem seguir investindo na abertura de novas lojas e dar continuidade ao processo de formalização e consolidação do setor. Em função das vendas de fim de ano um pouco abaixo do esperado, as promoções no 1T12 podem ser mais intensas e reduzir as margens operacionais.

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 à Solidus SA CCVM.

Nos termos do artigo 17. da ICVM 483 e do Código de Conduta da Apimec, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

I – as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Solidus SA CCVM;

II – ele pode ser direta ou indiretamente titular de valores mobiliários objeto do relatório de análise.

Nos termos do artigo 18. da ICVM 483 a Solidus SA CCVM declara que a corretora, suas controladas, seus controladores, ou sociedades sob controle comum:

I – podem ser direta ou indiretamente titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise.