

2 de fevereiro de 2011

Analistas responsáveis:

Matias Dieterich, CNPI

Carlos Müller, CNPI

AÉREO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O ano de 2010 foi favorável, com a demanda por vôos nacionais acumulando crescimento de 23,5% e o nível de ocupação nas aeronaves atingindo o bom nível de 68,8%. As empresas Tam e Gol registraram alta de 16,3% e 17,0% no transporte de passageiros, respectivamente. As companhias menores (de capital fechado) foram as que registraram as maiores taxas de crescimento. Para 2011 a TAM estima que o fluxo de passageiros transportados cresça entre 15% e 18% e a Gol projeta expansão entre 10% e 15%. A grande procura pelo transporte aéreo, no entanto, mais uma vez trouxe à tona as deficiências da infraestrutura do setor. Esse é um assunto que também será observado em 2011. Os aeroportos dos grandes centros comportarão o tráfego crescente? Algumas companhias já procuram alternativas para evitar os aeroportos mais movimentados através de vôos sem escalas em São Paulo e Rio de Janeiro. A falta de pessoal de bordo, que muitas vezes tem de fazer horas extras, também é um gargalo.

ALIMENTOS – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

A evolução dos preços e dos volumes exportados ao longo de 2010 não foi igual para as diversas carnes. O preço em dólar dos bovinos subiu 18% e os volumes recuaram 1%, o valor da carne de frango avançou 11% com volume 5% superior e o preço dos suínos cresceu 23% e o volume recuou 11%. Os preços dos principais insumos (soja e milho) estiveram em alta. No entanto, esses aumentos nos custos foram absorvidos com reajustes nos preços das carnes, tendo possibilitado inclusive uma recuperação nas margens. Em 2011 o mercado interno deverá seguir com uma demanda favorável, fruto do elevado nível de emprego e da renda. Com relação às exportações, os principais desafios são o real forte e eventuais implementações de barreiras tarifárias, especialmente por parte da Rússia. Empresas como JBS, BR Foods e Marfrig devem continuar fazendo aquisições, inclusive no exterior.

BANCOS – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

Recentemente algumas notícias não foram favoráveis ao setor bancário, como o aumento do compulsório sobre depósitos a vista e uma maior exigência de capital por parte dos bancos para alguns empréstimos direcionados a pessoas físicas. Apesar disso, os resultados das instituições financeiras devem continuar favoráveis. A inadimplência (que recuou em 2010, especialmente da pessoa física) deve continuar sob controle, em função de um cenário de mercado de trabalho aquecido e de empresas com melhor nível de capitalização e geração de caixa. Além disso, o BNDES sinalizou que irá reduzir o ritmo de concessão de crédito, o que pode ocasionar um avanço nos empréstimos concedidos pelas demais instituições financeiras. O crédito deve crescer em torno de 15%, que apesar de representar um recuo em relação aos 20,5% de 2010, ainda é uma taxa expressiva. O aumento da carteira de crédito imobiliário deve ser o destaque em 2011. Apesar dessa carteira ter um spread menor, ela é importante para os bancos em virtude de fidelizar o cliente por um longo período e permitir a venda cruzada de outros produtos.

CELULOSE – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

No primeiro semestre de 2010 ocorreu uma alta expressiva dos preços (em dólares) da celulose. O terremoto ocorrido em fevereiro no Chile, importante produtor desta commodity, afetou a produção no país, o que contribuiu para uma redução dos estoques mundiais. Atualmente, porém, esses estoques voltaram aos níveis históricos. Embora a Europa e os EUA (regiões em que o crescimento do PIB deve ser mais moderado) sejam grandes consumidores de papel e conseqüentemente de celulose, a China vem aumentando a sua importância no consumo desta commodity. Nos próximos 2 anos não há capacidade adicional significativa de celulose entrando no mercado, o que deve ocasionar o estreitamento da relação oferta x demanda. Para os produtores brasileiros o ponto positivo é que a demanda por celulose de eucalipto, produzido pela Fibria e Suzano, vem tendo uma maior demanda que outras fibras. Já o real forte é um fator bastante prejudicial, visto que as exportações têm um peso relevante para as duas empresas. Sobre as ações da Fibria pesa a sua grande dívida (mas que está em trajetória descendente) e nos papéis da Suzano há a dúvida quanto a um possível aumento de capital caso a companhia avance em seus projetos de novas fábricas no Maranhão e no Piauí.

CONSTRUÇÃO CIVIL – Performance esperada em relação ao Ibovespa: superior

Espera-se que ainda nos primeiros meses de 2011 o governo federal lance o programa Minha Casa Minha Vida 2 (MCMV2). Estima-se que o programa terá como meta a construção de 2 milhões de moradias em 4 anos. Após o sucesso do primeiro programa, que contratou 1 milhão de moradias em 2 anos, esta nova edição deve novamente beneficiar as construtoras focadas no segmento de baixa renda. O teto de preço do imóvel para que fosse enquadrado no MCMV 1 foi de R\$ 130 mil e espera-se que o MCMV 2 tenha um reajuste, tendo em vista a inflação da construção civil (INCC de 3,2% em 2009 e de 7,8% em 2010). Os custos foram puxados principalmente pela mão de obra, em função da falta de trabalhadores

2 de fevereiro de 2011

qualificados. Este é um ponto que ainda deve ser monitorado, já que o problema da escassez de mão de obra não foi solucionado. No entanto, a forte valorização dos imóveis mais do que compensou o aumento de custos, permitindo que muitas construtoras expandissem suas margens. Entretanto, para 2011 não é esperado um aumento significativo nos preços dos imóveis, o que pode pressionar as margens de algumas empresas. A elevação da meta da taxa de juros Selic não deve ter impacto relevante para o setor, visto que os contratos de financiamento são atrelados ao INCC durante a obra e depois de entregues são corrigidos pela TR. Os recentes resultados, bem como os esperados para 2011 tornam os múltiplos de diversas empresas atraentes.

ENERGIA – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

Em 2011 será definido o terceiro ciclo de revisão tarifária para as distribuidoras. A primeira proposta da Aneel foi de um retorno sobre o capital de 7,15%, bem inferior ao retorno de 9,95% do segundo ciclo. No entanto, o mercado acredita que o número definitivo acabe ficando entre 7,5% e 8%. Outro fator importante a ser observado é a possível definição do critério de renovação das concessões das empresas geradoras, que começam a vencer a partir de 2015. Muitos acreditam que as concessões sejam renovadas. Porém, a forma como isto aconteceria ainda é uma dúvida. As empresas podem ter de pagar um valor pela renovação ou poderia ser estabelecido um teto para a tarifa destas usinas. Em 2010 observou-se uma atuação bastante agressiva das companhias estatais nos leilões de energia nova, levando as tarifas para patamares abaixo do esperado pelo mercado. A consolidação do setor, ainda bastante fragmentado (especialmente na distribuição), deve continuar, com empresas como Cemig e CPFL liderando este movimento.

INDUSTRIAL – Performance esperada em relação ao Ibovespa: em linha

O ano de 2010 foi muito favorável para a indústria, beneficiado pelos incentivos fiscais do governo, pela grande oferta de crédito do BNDES e pela aceleração dos investimentos. No entanto, acreditamos que a forte taxa de crescimento visto ao longo de 2010 deve recuar em 2011. O aumento da taxa de juros, uma possível retirada dos incentivos e uma atuação menos intensa do BNDES na concessão de crédito devem contribuir para uma taxa de crescimento mais moderada. Mesmo assim, as vendas de veículos leves, pesados e ônibus devem permanecer em patamar elevado, permitindo que empresas como Randon, Marcopolo, Iochpe e Fras-le apresentem números bons. Diante de um cenário com o Real valorizado, companhias como Marcopolo e Fras-le devem investir em unidades fora do Brasil para manter sua competitividade nas vendas no exterior.

MINERAÇÃO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: superior

O setor de mineração traz boas perspectivas para 2011, seguindo os resultados positivos obtidos no ano anterior. A adoção da precificação trimestral do minério de ferro, substituindo o antigo sistema benchmark com reajustes anuais, trouxe maior velocidade no repasse de preços, o que num cenário de demanda aquecida como foi em 2010 permitiu ganhos consideráveis para as mineradoras. Assim como em 2010, o cenário para 2011 está se desenhando bastante promissor para o setor, com a demanda novamente sustentada pelas economias emergentes, que seguem em processos de industrialização e urbanização. Além disso, a relação oferta x demanda de minério de ferro deve permanecer apertada, visto que não haverá ampliação significativa da produção pelo menos para os próximos dois anos. Desse modo, a demanda crescente deve estimular a manutenção dos preços do minério em patamares elevados. Especificamente em relação à Vale, seus inúmeros projetos de crescimento em diversas commodities, bem como os preços elevados do níquel e do cobre devem contribuir para resultados ainda melhores. Podem trazer certa volatilidade ao setor as dúvidas relacionadas à manutenção do ritmo de crescimento da China, bem como as discussões sobre um possível aumento dos royalties da extração de minério de ferro no Brasil.

PETRÓLEO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: superior

O ano de 2010 foi marcado pelo desastre ambiental no Golfo do México gerado pelo vazamento do poço Macondo, operado pela British Petroleum. O incidente trouxe incertezas com relação à exploração offshore de petróleo, prejudicando todas as empresas que operam no segmento. As ações da Petrobras ainda passaram boa parte do ano pressionadas pelo processo de capitalização. Encerrada a operação, a ineficiência operacional da companhia continuou deixando os papéis travados, cenário que acabou sendo revertido no final do ano. Nos dois últimos meses de 2010 a companhia reportou ganhos de produção importantes, que se mantidos serão uma notícia positiva. Para 2011, a gradual recuperação da economia mundial deverá aumentar a demanda por petróleo e derivados, possibilitando preços mais elevados. No Brasil a atividade econômica não deve mostrar o mesmo ímpeto de 2010, porém a previsão de crescimento para 2011 ainda é favorável (PIB por volta de +4,5%). Assim, acreditamos que a demanda por produtos como diesel, gasolina e querosene de aviação deva continuar crescente.

2 de fevereiro de 2011

SIDERURGIA – Performance esperada em relação ao Ibovespa: inferior

A recuperação da economia brasileira ajudou na melhora dos volumes vendidos pelas siderúrgicas, especialmente pelo desempenho dos setores de construção civil e automotivo. Entretanto, houve um aumento expressivo do volume de importações. A entrada desses produtos acabou levando a uma redução de preços, pressionando as margens da siderurgia brasileira. Em 2011 o cenário de preços não deve ser alterado drasticamente (pelo menos no primeiro semestre). Isto porque o setor siderúrgico vem operando com um baixo nível de utilização no mundo (entre 70% e 75%), o que deve manter os produtores internacionais ávidos para exportar para países com demanda aquecida como o Brasil. Além disso, as recentes chuvas na Austrália, que levaram a quedas na produção de carvão e conseqüente aumento de preços, e a expectativa de aumento do preço do minério de ferro tendem a gerar uma pressão de custos nas companhias. Portanto, possíveis aumentos no aço no segundo semestre devem ser mais para repor custos do que para ampliar margens.

TELECOM – Performance esperada em relação ao Ibovespa: superior

O ano de 2010 registrou mais um evento societário importante, com a Telefônica adquirindo a participação da Portugal Telecom na Vivo. Esse movimento permite à Telefônica fazer a tão aguardada fusão entre a Telesp e a Vivo, o que deve gerar importantes sinergias. O mercado aguarda a relação de troca entre as ações das duas empresas. Já a Portugal Telecom, adquirirá uma participação relevante na Telemar (Oi), mediante a compra de ações nas diversas empresas do grupo. Espera-se que com a entrada do grupo português melhore a governança corporativa da empresa, com uma possível simplificação da estrutura societária e uma política de dividendos mais clara. A dúvida se dá com relação ao posicionamento da TIM no mercado. Diversos analistas acreditam que ela será alvo de aquisição. No final de 2010 houve o leilão da Banda H, última faixa de frequência 3G no Brasil, e a Nextel foi a grande vencedora.

VAREJO – Performance esperada em relação ao Ibovespa: inferior

O volume de vendas do varejo até novembro de 2010 registrou um crescimento de 9,9%. Esse forte desempenho se deve a um conjunto de fatores, a destacar: queda no nível de desemprego, alta da renda, da confiança do consumidor e do crédito. Este cenário deve continuar nos próximos anos e em função disso as empresas do setor seguem fazendo investimentos relevantes. Outro “driver” de crescimento é a informalidade do setor e a sua fragmentação. Nos últimos anos percebemos um gradual movimento de “formalização” e consolidação no varejo, o que favorece as empresas de capital aberto, com acesso mais fácil a recursos em caso de aquisições. No entanto, a retomada da inflação, que deve exigir novos aumentos da taxa Selic, é um fator de desconforto para o setor. Após a forte alta das ações de varejo em 2010, seus múltiplos estão bastante elevados.

DISCLAIMER

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.