

Carteira Sugerida

31 de março de 2017

Abril 2017: com incertezas, fato novo definirá tendência

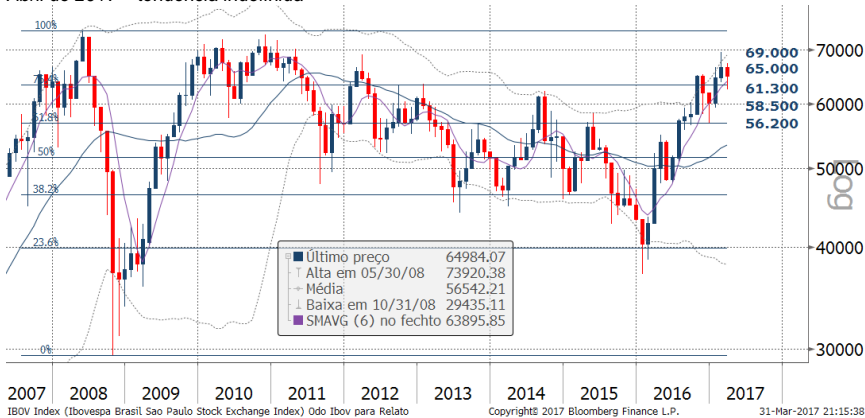
Perspectivas. Para abril, pairam dúvidas tanto externas, quanto domésticas. Nos EUA, existe agora uma instabilidade diante da fraqueza denotada pelo presidente Trump, que não passou em seu primeiro teste no Congresso, de maioria republicana, quando tentou substituir o modelo de saúde "Obamacare" pelo "Trumpcare", e repetitivos adiamentos em suas medidas estruturais para incremento do crescimento norte-americano, além da redução de sua popularidade. No Brasil, existe uma percepção pelos agentes, de indefinição ainda em relação à forma e ao tempo para aprovação da reforma da previdência no Congresso Nacional, além da continuidade de novos desdobramentos da operação lava a jato. No curto prazo, conjuntamente, a tendência é que este panorama geral ainda prossiga ao longo do mês de abril, devendo trazer volatilidade, com viés de baixa. Tão somente um firme e favorável fato novo poderia mexer positivamente com os mercados, visto que, neste momento, as expectativas consideradas benignas já estão incorporadas nos preços dos ativos, tanto no exterior, como no País.

No momento, o ingresso do capital estrangeiro, que tem sido o "fiel da balança" no mercado acionário doméstico, denota uma atual tendência de baixa. Vale lembrar que, de meados do mês em diante, se inicia a temporada de resultados corporativos, tanto nos EUA, como no Brasil. Talvez, uma reação positiva no exterior poderia injetar rapidamente novos recursos estrangeiros na bolsa brasileira e erguer o Ibovespa. Internamente, a inflação ao consumidor está em clara desaceleração e assim deverá prosseguir, auspiciosamente abrindo espaço para a continuidade do ciclo de afrouxamento da política monetária pelo Banco Central, cuja próxima decisão da taxa básica de juros (Selic) está agendada para 12 de abril. Por outro lado, indicadores de crescimento da economia têm vindo aquém do desejado, levando tanto o governo, como o mercado a arrefecerem suas estimativas para o PIB deste ano.

Análise Gráfica do Ibovespa. Em comportamento de elevada volatilidade, o índice apresenta tendência indefinida, após recuar de resistência de longo prazo, indicativo de enfraquecimento da alta observada desde o início de 2016. O alerta de possível realização de lucros, pontuado no último estudo, se concretizou ao longo do mês de março (conforme sinalizado pelo pavio superior do *candle* mensal de fevereiro), acompanhado de expressiva saída de fluxo estrangeiro. No entanto, em oposição ao *candle* de fevereiro, o mês de março apresentou volatilidade no pavio inferior, abrindo espaço para um hipotético retorno de força alista, embora menos provável (próximas resistências em 65.000 e 69.000; suportes em 62.200 e 61.300). **Para o final de 2017, nossa estimativa de preço-alvo foi revisada para 75.000 pontos.**

Ibovespa – Candle Mensal (em pontos)

Abril de 2017 – tendência indefinida



Performance. A performance negativa do Ibovespa no mês de março (-2,52%) foi reflexo da significativa evasão de capital externo, que apurou saída líquida de R\$ 3,14 bilhões até o dia 29 (último dado disponível), representando quase a metade do saldo favorável acumulado nos meses de janeiro e fevereiro deste ano. O desarme de posições e a postura defensiva do estrangeiro evidenciou um clima de crescentes incertezas advindas do exterior, em especial, com o governo Trump nos EUA e eleições presidenciais em países europeus, além de apreensões quanto à efetiva retomada econômica e ruídos no âmbito político doméstico.

Maiores contribuições para o desempenho do Ibovespa em março

Em ordem ponderada de contribuição

	Peso	Varição ponderada		Peso	Varição ponderada		
1º	UGPA3	2,70%	0,30%	6º	HYPE3	1,09%	0,08%
2º	ABEV3	7,45%	0,17%	7º	NATU3	0,47%	0,06%
3º	LREN3	1,65%	0,15%	8º	FIBR3	0,62%	0,05%
4º	CIEL3	2,45%	0,11%	9º	BVMF3	3,65%	0,05%
5º	BBAS3	3,86%	0,09%	10º	RENT3	0,58%	0,05%

	Peso	Varição ponderada		Peso	Varição ponderada		
1º	ITUB4	11,16%	-0,59%	6º	SANB1	1,00%	-0,19%
2º	VALE5	5,12%	-0,54%	7º	PETR3	3,83%	-0,19%
3º	VALE3	4,09%	-0,37%	8º	JBSS3	1,48%	-0,19%
4º	PETR4	5,46%	-0,25%	9º	ITSA4	3,42%	-0,18%
5º	BBDC4	8,06%	-0,25%	10º	GGBR4	0,87%	-0,14%

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves, CNPI-T
hmoreira@bb.com.br

Rafael Reis, CNPI-P
rafael.reis@bb.com.br

Renato Odo, CNPI-P
renato.odo@bb.com.br

Ibovespa	Benchmark
Fechamento (pts) em 31/03/2017	64.984
Preço-alvo Ibovespa (dez/2017)	75.000
Valor de Mercado Ibovespa (R\$ tri)	2.027
Variação % em março	-2,52%
Variação % em 2017	7,90%
Variação % em 12 meses	29,83%
Máxima em 52 semanas (pts) em 23/02/2017	69.488
Mínima em 52 semanas (pts) em 06/04/2016	47.874
Média diária Ibovespa (R\$ bi) em março	6,625

Carteira Sugerida

Varição em março de 2017	-4,11%
Varição em 2017	9,17%
Varição 12 meses	37,03%

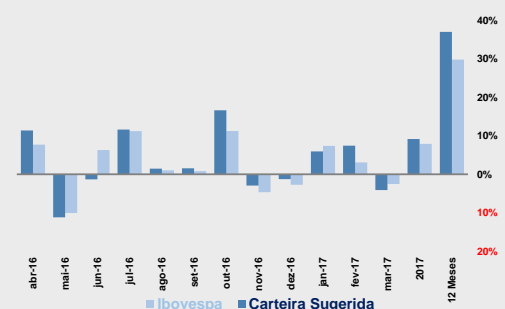
Março 2017

Carteira Plena		Carteira 5+	
ABCB4	10,0%	CIEL3	20,0%
CIEL3	10,0%	FIBR3	20,0%
EQTL3	10,0%	ITUB4	20,0%
FIBR3	10,0%	TRPL4	20,0%
ITUB4	10,0%	VVAR11	20,0%
MYPK3	10,0%		
NATU3	10,0%		
PETR4	10,0%		
TRPL4	10,0%		
VVAR11	10,0%		

Beta (3M)	0,85	0,75
VaR (1M)	-10,23%	-10,91%
Volatilidade (3M)	1,45%	2,86%

Desempenho da carteira

(% ao mês, % em 12 meses)



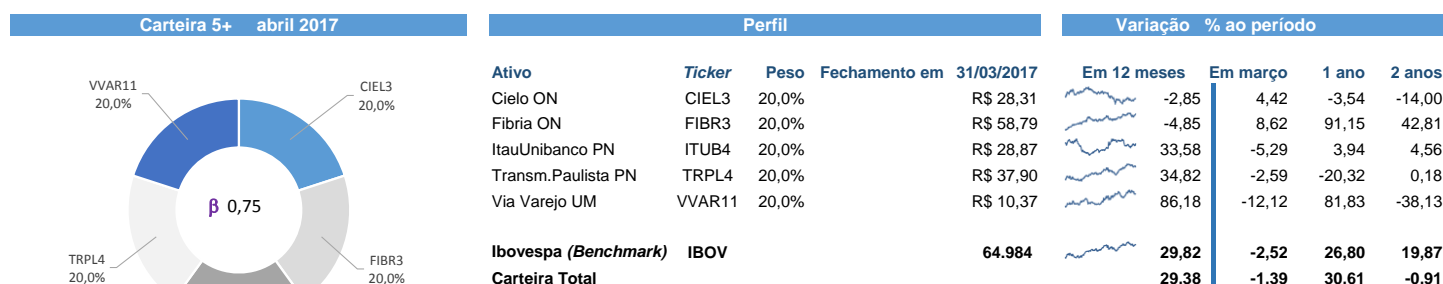
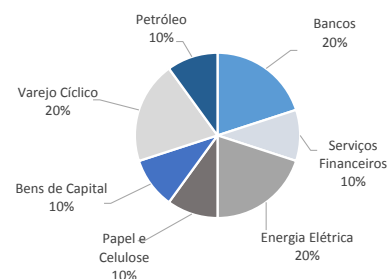
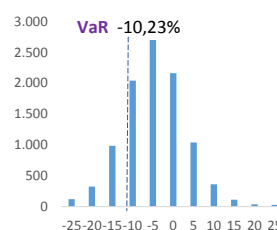
Fontes: AE Broadcast, Bloomberg, BM&F Bovespa;
Elaboração: BB Investimentos

Composição para o próximo mês – Abril 2017



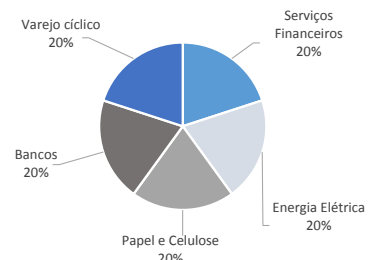
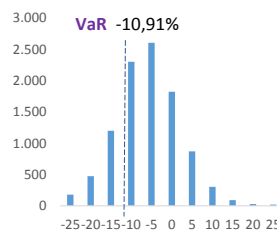
Parâmetros de Risco

VaR da Carteira	-10,23%
Beta da Carteira	0,85
Volatilidade	1,45%
Quantidade de setores	7
Quantidade de ações	10



Parâmetros de Risco

VaR da Carteira	-10,91%
Beta da Carteira	0,75
Volatilidade	2,86%
Quantidade de setores	5
Quantidade de ações	5



Fontes: AE Broadcast, Bloomberg

VaR (Valor em Risco de uma carteira) – Este percentual indica uma expectativa de perda para a carteira, na ocorrência de um cenário fortemente adverso no período de um mês, estimada a partir do histórico de preços e simulações estatísticas. Observando-se o comportamento de ganhos e perdas desta composição de carteira, é possível identificar que o seu pior perfil já registrado corresponderia, na situação atual, ao percentual indicado. Pela mesma estimativa, existem 5 chances, em um total de 100, de ocorrer este pior cenário de perda (tecnicamente, trata-se da pior perda esperada ao longo do horizonte de tempo de 22 dias úteis, sob condições normais de mercado, em intervalo de confiança de 95%, calculada por modelo estocástico, pelo método de simulações de Monte Carlo)

Beta – Grau de correlação do conjunto da carteira em relação ao *benchmark* Índice Bovespa, apurado nos últimos 3 meses

Volatilidade – Calculada como a média ponderada do conjunto dos desvios observados no preço de cada ativo, no período de 12 meses

Desempenho da carteira anterior – Março 2017

Carteira Plena março 2017

Ativo	Código	Peso	β 3 meses	24/fev	31/mar	Varição Nominal	Varição Ponderada	Desv. Pond. IBOV
Arezzo Industria e Comercio SA	ARZZ3	10,0%	0,63	31,49	31,38	-0,35%	-0,03%	0,22%
Equatorial Energia SA	EQTL3	10,0%	0,50	59,52	58,79	-1,23%	-0,12%	0,13%
Gerdau SA	GGBR4	10,0%	1,43	12,95	10,89	-15,91%	-1,59%	-1,34%
Cia Hering	HGTX3	10,0%	0,72	17,41	17,97	3,22%	0,32%	0,57%
Itau Unibanco Holding SA	ITUB4	10,0%	1,19	40,02	37,90	-5,29%	-0,53%	-0,28%
Petroleo Brasileiro SA	PETR4	10,0%	1,91	15,18	14,49	-4,55%	-0,45%	-0,20%
AES Tiete Energia SA	TIET11	10,0%	0,50	16,07	13,70	-14,75%	-1,47%	-1,22%
Tupy SA	TUPY3	10,0%	0,16	13,83	14,75	6,65%	0,67%	0,92%
Via Varejo SA	VVAR11	10,0%	0,98	11,80	10,37	-12,12%	-1,21%	-0,96%
WEG SA	WEGE3	10,0%	0,60	16,85	17,40	3,26%	0,33%	0,58%
Carteira Plena		100%	0,86				-4,11%	Desvio
IBOV				66.662	64.984	-2,52%		-1,59%

Carteira 5+ março 2017

Ativo	Código	Peso	β 3 meses	24/fev	31/mar	Var. Nominal	Varição Ponderada	Desv. Pond. IBOV
Cia Hering	HGTX3	20,0%	0,72	17,41	17,97	3,22%	0,64%	1,15%
Itau Unibanco Holding SA	ITUB4	20,0%	1,19	40,02	37,90	-5,29%	-1,06%	-0,55%
AES Tiete Energia SA	TIET11	20,0%	0,50	16,07	13,70	-14,75%	-2,95%	-2,45%
Via Varejo SA	VVAR11	20,0%	0,98	11,80	10,37	-12,12%	-2,42%	-1,92%
WEG SA	WEGE3	20,0%	0,60	16,85	17,40	3,26%	0,65%	1,16%
Carteira 5+		100%	0,80				-5,14%	Desvio
IBOV				66.662	64.984	-2,52%		-2,62%

Fontes: AE Broadcast, Bloomberg

Obs.: A valorização apreciada considera os preços com ajustes de proventos até o último dia útil do mês

Vetores Fundamentalistas e Gráficos da carteira**Mantidas e Incluídas**

ABCB4 – inclusão (10%). Optamos por incluir a ação em nossa carteira mensal devido à perspectiva positiva para 2017. Dentre os bancos de nicho, o ABC Brasil conseguiu navegar ileso no atual cenário macroeconômico e, com a perspectiva de retomada do crescimento da carteira de crédito e menores provisões para devedores duvidosos, o lucro líquido deverá apresentar um substancial crescimento de 15,8% em 2017, segundo nossas estimativas.

CIEL3 – inclusão (10%). Continuamos otimistas com o desempenho da companhia em 2017 e optamos por manter a ação na nossa carteira. As ações estão apresentando um desempenho inferior ao do Ibovespa no acumulado do ano, sofrendo com rumores de maior regulação no setor. Acreditamos que com a dissipação de tais ruídos, a ação poderá retornar a espelhar seus bons fundamentos e, atualmente, vemos mais possibilidade de alta do que de queda da ação. *Análise Gráfica.* O ativo reverteu uma longa linha de tendência de baixa, iniciada em ago/2016, com apoio em um fundo duplo observado na virada do ano, com apoio em indicadores de força e convergência de médias.

EQTL3 – manutenção (10%). A Equatorial Energia, *holding* das distribuidoras CEMAR (Maranhão) e CELPA (Pará), tem demonstrado desempenho operacional bastante resiliente, com crescimento da base de consumidores e aumento do volume total de energia faturada. A companhia, que foi a maior vencedora do segundo leilão de transmissão #13/2015, assinou em fevereiro os contratos dos lotes arrematados, cujas RAPs (Receita Anual Permitida) totalizarão R\$ 718,5 milhões, corrigidas pela inflação. A Equatorial deve participar novamente do próximo leilão de transmissão que ocorrerá neste mês de abril – o que pode agregar valor para o papel. *Análise Gráfica.* O preço da ação retomou a tendência de alta iniciada em jan/2016, após conseguir superar a importante linha de inversão em torno de R\$ 55,00, e romper um triângulo de alta. A tendência atual se confirma especialmente pelo padrão semanal e pelo comportamento de indicadores.

FIBR3 – inclusão (10%). O preço corrente da ação, com relação à sua avaliação fundamentalista, está descontado. A companhia deve apurar resultado positivo referente ao 1T17, impactada pela forte alta no preço da celulose e demanda ainda crescente na China. Além disso, o anúncio recente da postergação de oferta entrante de celulose do Projeto Oki (da Asian Pulp and Paper), juntamente com os estoques mundiais ainda abaixo da média de 2016, minimizam as pressões no preço da *commodity* no curto prazo. *Análise Gráfica.* O padrão triangular simétrico, em torno da linha de inversão de R\$ 27,30, se mostra acompanhado de rastreadores de tendência indicativos de alta, notadamente no padrão semanal, além de acúmulo de força no gráfico diário.

ITUB4 – manutenção (10%). Com a confirmação do resultado positivo divulgado em fevereiro, conforme destacamos no relatório anterior, mantemos as ações em nossa carteira. Além do resultado positivo, o banco divulgou o *guidance* de 2017 que implica uma visão muito otimista para o ano. Na nossa, no pior cenário, o lucro permanecerá estável em 2017, enquanto no melhor cenário, o crescimento do lucro líquido seria de 21,6%. Nosso novo preço alvo para 2017, de R\$ 48,00, é derivado de um cenário base que considera um crescimento de 13,9% para o lucro líquido em 2017. Depois de outro resultado robusto e das expectativas positivas, a ação ITUB4 permanece como nossa *top pick* do setor financeiro brasileiro.

MYPK3 – inclusão (10%). O resultado do 4T16 da Iochpe-Maxion divulgado mostrou que o *ramp-up* da planta de rodas de alumínio em Limeira está adicionando valor ao negócio da empresa, com incremento de receitas e EBITDA. Além disso, a esperada estabilização da produção do mercado automotivo em 2017, notadamente no segmento de máquinas agrícolas e o avanço do ciclo de cortes de juros pode beneficiar a empresa no curto prazo.

NATU3 – inclusão (10%). Indicamos a inclusão da ação da Natura na carteira sugerida de abril, considerando as perspectivas mais favoráveis à retomada de vendas dos produtos da marca no país. No mês de março, a Natura divulgou seus resultados do 4T16, os quais mostraram uma recuperação da receita no Brasil, configurando a primeira performance positiva nos últimos 6 trimestres. NATU3 tem mostrado uma recuperação na sua cotação desde o começo do ano, mas continua sendo negociada a múltiplos abaixo da sua média histórica.

PETR4 – manutenção (10%). Os resultados da Petrobras no 4T16 foram positivos. O EBITDA da companhia veio 6% acima de nossas estimativas, totalizando BRL 24.8 bilhões. O número de eventos não recorrentes no resultado diminuiu em relação ao 3T16 e a DRE da companhia mostrou uma visão mais clara de como as margens têm melhorado nos últimos trimestres. A dívida líquida sobre o EBITDA caiu para 3,6x, de 3,9x no trimestre anterior, sob influência da entrada dos recursos da venda de ativos, redução dos investimentos e forte fluxo de caixa das operações, reforçando nossa visão positiva em relação à companhia. Os riscos permanecem na acentuação da volatilidade do petróleo no mercado internacional e nas oscilações do dólar e seu impacto sobre o estoque de dívidas da companhia, além do fluxo de notícias sobre os desdobramentos das ações coletivas nos EUA.

TRPL4 – inclusão (10%). A definição da forma de pagamento dos valores referentes a ativos de transmissão não amortizados antes de 2000 (RBSE) beneficiaram a companhia, que será capitalizada por meio do recebimento do valor de R\$ 3,9 bilhões pelo período de oito anos, a partir de julho. Tendo isso em vista, e com baixa alavancagem, a companhia tem potencial para participar do próximo leilão de transmissão, a ser realizado neste mês de abril, e de eventuais processos de aquisição de ativos no setor, o que acreditamos que pode contribuir positivamente para sua avaliação.

VVAR11 – manutenção (10%). Indicamos manutenção da ação da Via Varejo na carteira sugerida de abril, considerando as perspectivas positivas em decorrência da decisão do Pão de Açúcar em vender sua participação na sociedade e abrindo caminho para um foco mais específico no seu negócio principal. A recente decisão do governo federal em liberar o saque de fundos inativos do FGTS também deve beneficiar as vendas da companhia no curto prazo. Além disso, VVAR11 continua sendo negociada abaixo de seus múltiplos históricos e de seus pares de mercado. A recente queda na cotação da ação pode configurar um bom ponto de entrada.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes
Equipe de Pesquisa	
Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Agronegócios	Alimentos e Bebidas
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br
Bens de Capital	Papel e Celulose
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Educação	Imobiliário
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	Varejo
Investidor Institucional	ações@bb.com.br
bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Bruno Henrique de Oliveira
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - Londres

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director	
Admilson Monteiro Garcia	+44 (207) 3675801
Deputy Managing Director	
Selma Cristina da Silva	+44 (207) 3675802
Director of Sales Trading	
Boris Skulczuk	+44 (207) 3675831
Head of Sales	
Nick Demopoulos	+44 (207) 3675832
Institutional Sales	
Annabela Garcia	+44 (207) 3675853
Melton Plumber	+44 (207) 3675843
Renata Kreuzig	+44 (207) 3675833
Trading	
Bruno Fantasia	+44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas	+44 (207) 3675842
Head of M&A	
Paul Hollingworth	+44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC - Nova Iorque

535 Madison Avenue 34th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director	
Daniel Alves Maria	+1 (646) 845-3710
Deputy Managing Director	
Carla Sarkis Teixeira	+1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity	
Charles Langalis	+1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income	
Cassandra Voss	+1 (646) 845-3713
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845-3719
Syndicate	
Kristen Tredwell	+1 (646) 845-3717
Sales	
Michelle Malvezzi	+1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini	+1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd - Cingapura

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director	
Marcelo Sobreira	+65 6420-6577
Director, Head of Sales	
José Carlos Reis	+65 6420-6570
Institutional Sales	
Paco Zayco	+65 6420-6571
Zhao Hao	+65 6420-6582