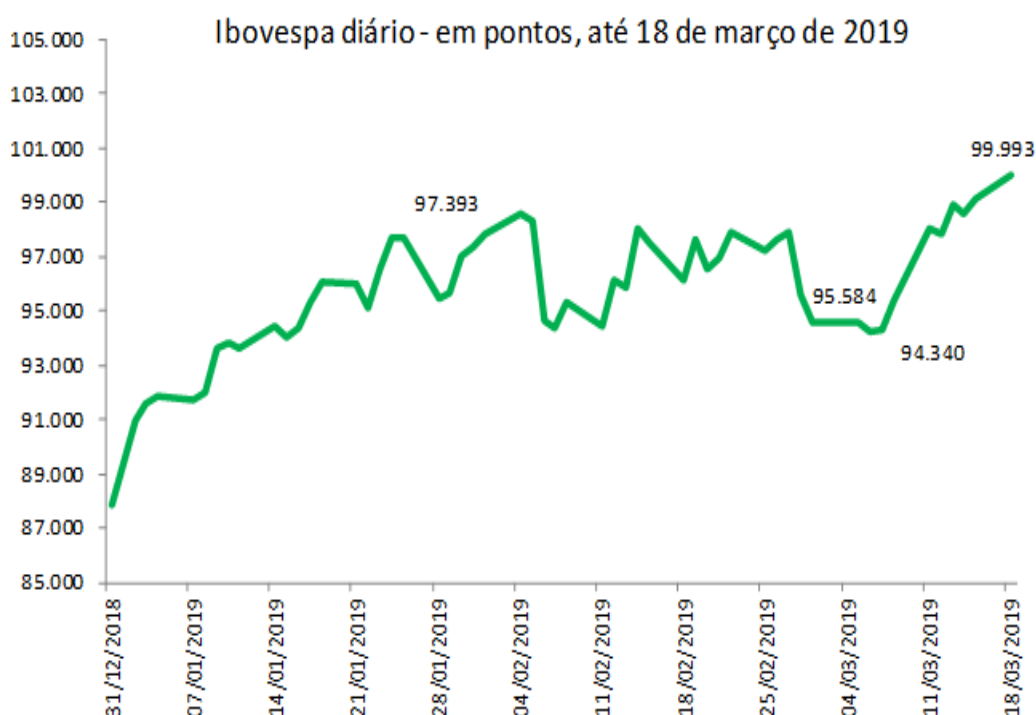


COMENTÁRIO ECONÔMICO

100 mil pontos e captação em fundos de ações

Nesta carta de março/19 vamos fugir um pouco do tradicional e avaliar os dados da conjuntura e do mercado financeiro, sobretudo os do mercado de ações, até meados de março, onde o Ibovespa chegou a bater o nível recorde de pontuação de 100 mil pontos em 18 de março de 2019, mas nesse dia fechou cotado aos 99.993 pontos. Ademais, cabe ressaltar que os números dos nossos fundos e carteiras administradas datam até fim de fevereiro.



Fonte: Banco Central

Então, começando pela bolsa brasileira, observamos na tabela a seguir que o desempenho de fevereiro foi negativo e que o número de março até o dia 18 foi bastante positivo. Esse movimento ocorreu pela expectativa de aprovação da reforma da previdência e do mundo se ajustando a nova comunicação dos principais bancos centrais do planeta. Essas instituições sinalizaram que demorarão mais para ajustar a taxa de juros para cima e que manterão elevado o nível de liquidez internacional. Isso beneficia diretamente países emergentes como o Brasil que recebe esse fluxo de capitais vindo do exterior, dado que os investidores internacionais buscam melhores oportunidades de retorno.

Brasil - Índices de bolsa locais

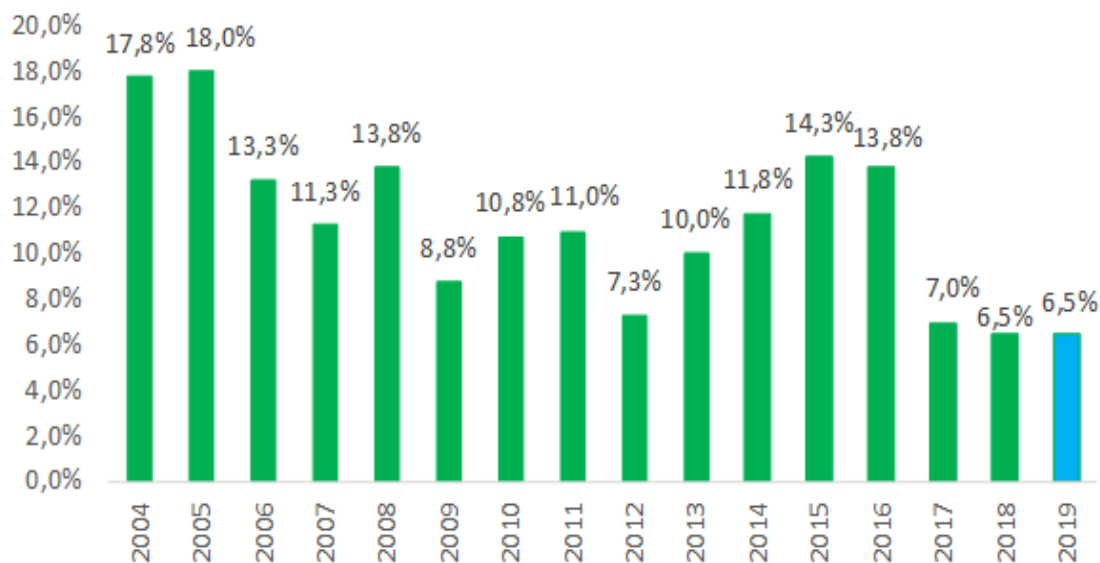
Índices	variação %									
	2014	2015	2016	2017	2018	jan-19	fev-19	mar-19	2019*	12M
Índices Amplos										
IBOVESPA	-2,91	-13,31	38,90	26,86	15,03	10,82	-1,86	4,61	13,78	17,80
IBRX100	-2,78	-12,41	36,70	27,55	15,42	10,71	-1,76	4,49	13,65	18,46
MLCX - Índice Mid-Large Cap	-1,35	-11,68	37,30	25,33	16,49	10,58	-1,64	4,55	13,71	18,71
SMALL - Índice Small Caps	-16,95	-22,37	31,70	49,35	8,13	9,41	-1,82	3,51	11,19	14,88
IDIV - Dividendos	-18,01	-27,45	60,50	25,28	15,95	12,48	-2,03	2,95	13,45	20,79
Índices Setoriais										
IEE - Energia Elétrica	3,47	-8,68	45,60	10,04	24,00	13,25	0,06	3,37	17,14	38,59
INDX - Setor Industrial	-4,60	5,26	5,30	20,13	0,05	10,87	-2,14	4,06	12,90	7,24
ICON - Consumo	11,60	-6,68	13,20	33,10	-9,57	12,31	-4,30	2,63	10,31	1,71
IMOB - Imobiliário	-18,12	-21,36	32,70	31,90	6,99	10,43	-5,70	0,80	4,96	14,35
IFNC - Financeiro	19,51	-12,42	47,20	25,97	26,26	13,77	-2,53	4,73	16,13	22,98
IMAT - Básicos	-31,62	-1,51	33,55	22,34	28,59	6,47	2,86	4,13	14,04	23,24
UTIL - Utilities	3,05	-11,12	54,00	10,01	32,24	18,77	-1,36	3,70	21,50	48,42
Índices de Sustentabilidade e de Governança										
ISE - Sustentabilidade Empresarial	-1,94	-12,90	13,80	17,40	9,87	9,19	-3,53	2,03	7,48	12,09
IGC - Governança Corporativa	2,32	-11,97	28,90	29,91	11,72	10,00	-1,59	3,67	12,98	18,25
ITAG - Ações com Tag Along D.	7,55	-10,72	30,20	28,26	13,54	10,24	-1,84	4,55	13,14	18,13

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: dados coletados até 18.03.2019.

Ademais, favorece a bolsa brasileira o fato da taxa de juros estar no menor patamar da história, 6,5% ao ano e sem tendência que aumente nos próximos meses. Ao contrário, existem diversos departamentos de pesquisa que projetam que a taxa seja reduzida, indo para a casa dos 5%. Isso em razão da inflação projetada ficar abaixo da meta do Banco Central e da fraqueza na recuperação da economia brasileira, dado o alto nível de ociosidade da atividade produtiva e do elevado desemprego, o que mantém pressões pelo lado da demanda bastante contidas. Por isso, vamos para o terceiro ano consecutivo de juros na casa de um dígito (ver gráfico a seguir). Isso estimula a busca por aplicações mais rentáveis por parte dos investidores acostumados a ganhar dinheiro com facilidade na renda fixa. O que faz com que sejam elevadas as aplicações em ações e no desenvolvimento de novas empresas devido ao custo de capital mais baixo e pela busca por mais retorno.

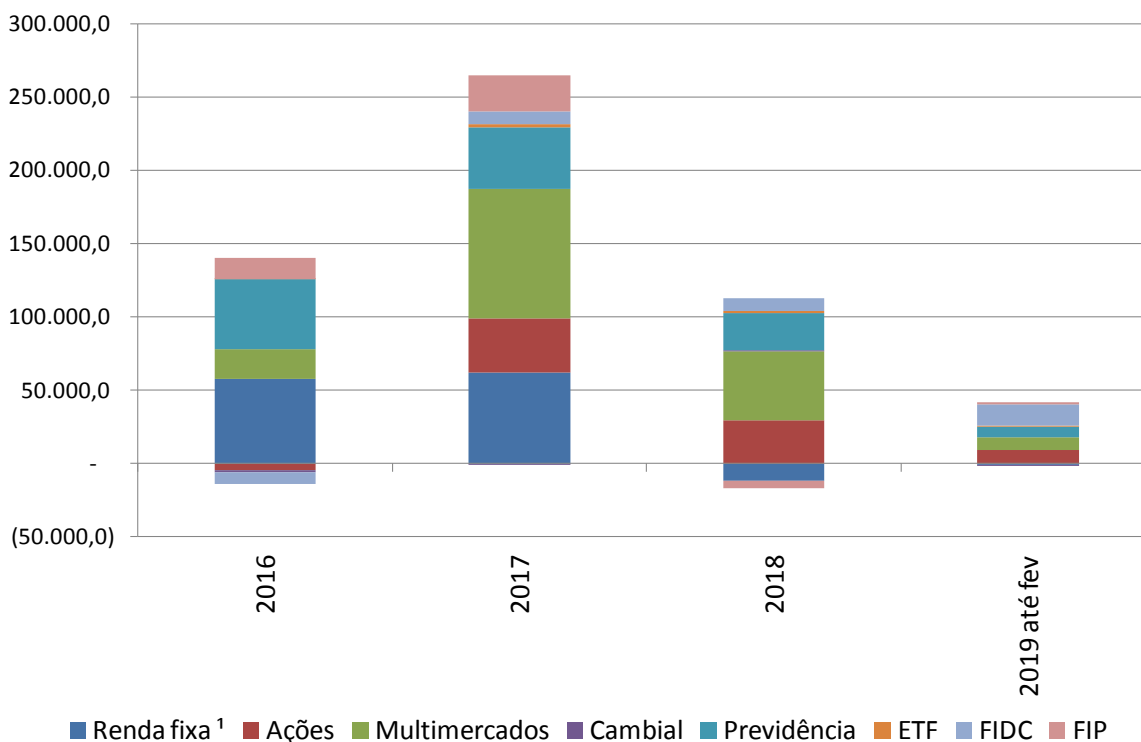
Taxa de juros (SELIC), em % - 2004/2019



Fonte: Banco Central

E para comprovar o apetite dos investidores por ações e multimercados, mostramos os dados de captação de fundos da Anbima até fevereiro. Nesse período, a captação para fundos de ações foi de R\$ 8,9 bilhões e de R\$ 8,7 bilhões em multimercados. Nos fundos de renda fixa houve captação líquida negativa de R\$ 731,7 milhões nos primeiros dois meses de fevereiro. No ano passado a tendência já era essa, conforme pode ser verificado no gráfico a seguir. Em 2018, a captação em fundos de ações foi de R\$ 29,3 bilhões e de R\$ 47 bilhões em multimercados. Desse modo, ressaltamos que o investidor que busca rentabilidade superior a renda fixa, tem como opção principalmente fundos de ações, conhecidos como FIAs, que podem ter desempenho bem acima da renda fixa, porém com um risco maior, mas que vale a pena correr dado o baixo nível dos juros atuais e projetados (como pode ser visto no gráfico da Selic).

Fundos de Investimento - Captação Líquida em R\$ milhões



Fonte: Anbima

E para o futuro as expectativas são positivas, apesar da instabilidade de curto prazo devido às expectativas de crescimento menor e da comunicação truncada do atual governo. Ademais, tem pesado a retomada da atividade econômica ainda lenta e que tende a seguir assim ao longo do ano. No entanto, caso seja aprovada a reforma da previdência, melhora a tendência da dívida pública em relação ao PIB, aumentando a confiança dos agentes e, por consequência, refletindo no aumento do fluxo de capitais para a bolsa de valores brasileira.

COMENTÁRIO ANÁLISE

Desempenho da Gerdau no 4º trimestre de 2018

Os resultados da Gerdau para o 4T18 foram razoáveis, levando em consideração que o quarto trimestre é sazonalmente mais fraco. A empresa divulgou seu *guidance* de alavancagem e CAPEX para 2019 a 2021, bem como comentou sobre perspectivas para suas Operações de Negócios (ON) no Brasil e na América do Norte. A seguir iremos comentar sobre seus resultados, *guidance* e perspectivas.

A receita da Gerdau no 4T18 foi de R\$10.9 bilhões, 11% superior ao 4T17 devido principalmente aos maiores preços internacionais de aço, com destaque positivo para a ON América do Norte. Apesar da produção de aço bruto e as vendas de aço no 4T18 terem sido menores em -18,4% e -16,1%, respectivamente, comparado com o 4T17, a empresa se beneficiou da alta dos preços. Vale lembrar que a empresa concluiu os desinvestimentos de 100% suas operações e ativos na Índia e dos ativos de vergalhões nos Estados Unidos. Portanto, desconsiderando os efeitos de desinvestimentos, as vendas estariam estáveis nos períodos comparados. Já em relação a receita da empresa comparada com o 3T18, houve uma redução de 15,1%, explicado principalmente pela sazonalidade em todas as ONs, e também pelos desinvestimentos citados.

O lucro bruto da empresa no 4T18 foi de R\$1,3 bilhões, 25,4% superior ao 4T17, explicada pela melhor performance da ON América do Norte e pelos custos não terem acompanhados os preços praticados neste segmento, melhorando o *spread* metálico nessa operação. Em relação ao 3T18 houve uma redução de 30%, explicado principalmente pelos maiores custos de insumos em geral. A margem bruta do 4T18 ficou em 12% contra 10,6% no 4T17 e 14,5% no 3T18.

O EBITDA ajustado no 4T18 foi de R\$1,4 bilhões, 18,9% acima do valor registrado no 4T17, comportamento semelhante ao do lucro bruto com destaque para a performance da ON América do Norte. Este foi o melhor EBITDA, para um quarto trimestre, dos últimos 10 anos. A margem EBITDA ajustado no 4T18 foi de 12,9%, um aumento de 0,9 pontos base comparado com o 4T17.

O Lucro Líquido consolidado do 4T18 ficou em R\$389 milhões, contra um prejuízo de R\$1,3 bilhões no 4T17. Esse resultado é explicado pela melhora no resultado financeiro e operacional da empresa, com destaque para: diminuição nas despesas gerais e administrativas, menores perdas em ativos mantidos para venda e vendas de participações em controladas, aumento de receitas financeiras e ganhos com variação cambial. A margem líquida da companhia ficou em 3,6%, -14,1% e 6,2% no 4T18, 4T17 e 3T18, respectivamente

Em relação ao endividamento da companhia, a empresa fechou o ano com uma dívida bruta de R\$14,9 bilhões de reais, uma diminuição de 18% em relação a setembro de 2018 e de 10% em relação a dezembro de 2017. Já a dívida líquida fechou o ano em R\$11,5 bilhões, uma diminuição de 21% em relação a setembro de 2018 e de 12% em relação a dezembro de 2017. Em 31 de dezembro de 2018, 12,2% da dívida bruta era de curto prazo e 87,8% de longo prazo. Em termos de composição da dívida por moeda, a dívida era 26,2% denominada em reais, 73,3% em dólar norte-americano e 0,5% em outras moedas. O índice de alavancagem da empresa, medido pelo indicador Dívida Líquida/EBITDA fechou o ano em 1,7x. Esse mesmo índice em setembro de 2018 era de 2,2x, e em dezembro de 2017 era de 3,0x. A forte redução foi consequência da melhora contínua do EBITDA e dos recursos gerados com o programa de desinvestimentos, com foco na desalavancagem financeira e otimização do portfólio de ativos da Companhia.

A companhia anunciou seu guidance de alavancagem para 2019 a 2021 com três prioridades: a) o indicador dívida líquida/EBITDA deve ser mantido entre 1,0x – 1,5x; b) o prazo médio da dívida deve ser superior a 6 anos; c) uma dívida bruta máxima de R\$12 bilhões. Consideramos esses valores como sendo um bom guidance de alavancagem para a empresa, sendo este um dos menores índices de endividamento do setor.

Já a nova orientação de CAPEX da companhia para 2019-2021 ficou em R\$7,1 bilhões. Deste valor, R\$3,0 bilhões para manutenção, R\$1,6 bilhões em manutenção de Ouro Branco e o restante de R\$2,4 bilhões em expansão e tecnologia. Por ano, os investimentos ficarão em R\$2,2 bi em 2019E, R\$2,4bi em 2020E e R\$2,5bi em 2021E. A nova média mais alta de CAPEX, por ano, no valor R\$2,4 bilhões não foi bem vista pelo mercado, pois este valor é aproximadamente o dobro do CAPEX médio gasto de 2018.

A administração continua otimista com a demanda de aço no Brasil e espera que os volumes domésticos cresçam devido a uma recuperação da economia brasileira. A perspectiva na América do Norte também é positiva devido ao aumento da demanda. No segmento de aços especiais, a Gerdau espera uma recuperação no setor automotivo no Brasil e crescimento da produção de caminhões, máquinas agrícolas e linha amarela nos EUA. Na América do Sul, a administração destacou as perspectivas de crescimento no Peru e na Colômbia.

Metade da produção da Gerdau depende da sucata como matéria prima. Da produção restante que depende de minério de ferro, apenas 15% depende do uso de barragem de rejeitos. A empresa deve investir R\$150 milhões para o descomissionamento de suas barragens de rejeitos e R\$150 milhões para a conversão de processamento a seco, ambos já estão incluídos no novo CAPEX da empresa. A Gerdau opera duas principais barragens no Brasil (Alemães e Bocaína) e uma delas já é inoperante. A maior parte da produção de minério de ferro produzido pela empresa é para consumo próprio. Por isso, a empresa não espera aumentar sua produção de minério de ferro para se beneficiar do recente aumento do preço do minério.