



**PERSPECTIVAS
E ESTRATÉGIAS**

2023

ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Conteúdo

| | |
|---|-----------|
| Mercado de Ações em 2022 e Perspectivas para 2023..... | 3 |
| Perspectivas Setoriais para 2023..... | 4 |
| Cenário Macroeconômico | 5 |
| Cenário Político, Econômico e Financeiro..... | 7 |
| <u>Principais Indicadores Macroeconômicos</u> | <u>8</u> |
| <u>Carteiras Recomendadas e Setores Selecionados</u> | <u>10</u> |
| <u>Agronegócio</u> | <u>10</u> |
| <u>Alimentos</u> | <u>13</u> |
| <u>Construção Civil</u> | <u>15</u> |
| <u>Energia Elétrica.....</u> | <u>17</u> |
| <u>Instituição Financeiras</u> | <u>19</u> |
| <u>Mineração</u> | <u>21</u> |
| Petróleo, Petroquímica e Distribuição de Combustíveis | 23 |
| Shopping Centers | 25 |
| Siderurgia..... | 27 |
| Telecomunicações..... | 30 |

Retrospectiva da B3 em 2022:

| Mês | Fatos que ditaram o rumo da bolsa em 2022 | IBOV |
|-----|---|---------|
| Jan | <ul style="list-style-type: none"> ✓ A Carteira Planner superou o bom desempenho da bolsa, encerrando o mês com valorização de 8,33%. ✓ Janeiro foi de alta no mercado de petróleo, com aumento da demanda mundial e preços se aproximando da casa de US\$ 90 por barril no tipo Brent, sem sinais de arrefecimento. | 6,98% |
| Fev | <ul style="list-style-type: none"> ✓ A B3 encerrou fevereiro com valorização de 0,89% permanecendo descolada das bolsas internacionais durante o mês, favorecida principalmente pela continuidade do fluxo de capital estrangeiro que acumulou saldo líquido de R\$ 24.3 bilhões considerando R\$ 3,73 bilhões de IPOs. ✓ O mês foi marcado pela invasão da Ucrânia pela Rússia após uma sequência de ameaças e reforço de tropas na fronteira. ✓ O momento complicado no Leste Europeu levou os preços do petróleo para cima de US\$ 100 o barril do tipo Brent, o que tem reflexo em cadeia nas principais economias, que já passavam por tempos difíceis. | 0,89% |
| Mar | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Bom desempenho da bolsa, suportada principalmente pelo fluxo de capital estrangeiro no primeiro trimestre. ✓ O cenário internacional foi dominado desde o começo do mês pela guerra entre Rússia e Ucrânia, com ataques mais intensos do lado russo e apoio da Otan e EUA, na defesa da Ucrânia. O mês fechou sem alteração neste quadro, apesar de tentativas de negociação para um cessar-fogo. | 6,06% |
| Abr | <ul style="list-style-type: none"> ✓ O fluxo de capital estrangeiro que ajudou na recuperação da bolsa durante o 1º trimestre, ficou negativo em abril em R\$ 7,73 bilhões. A atuação dos estrangeiros teve relevância também no comportamento do dólar que fechou abril com alta de 4,87% (R\$ 4,9721) puxado nos últimos dias do mês. ✓ A guerra na Ucrânia seguiu com maior agressividade do lado da Rússia e reforço bélico à Ucrânia por parte dos EUA a países da OTAN uma confirmação de que o conflito anda iria longe como de fato aconteceu. ✓ O surgimento de nova onda de covid-19 na China trouxe de volta um alerta para o ritmo de crescimento do país. ✓ A temporada de resultados do 1T22 mostrou números pouco otimistas, deixando investidores cautelosos. | -10,10% |
| Mai | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Bolsa tem mês positivo, descolada dos mercados lá de fora. ✓ Cenário global ficou carregado de desafios sobretudo nas grandes economias, com a volta das restrições na China por conta da covid-19 e a inflação pesando na Ásia, Europa e Estados Unidos. | 3,22% |
| Jun | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Pior desempenho mensal do Ibovespa no ano, com dados negativos da economia global e a guerra na Ucrânia. ✓ Alta de juros no Brasil e nos EUA, que junto com a Europa lutam para controlar a escalada da inflação. ✓ Na China, a flexibilização para a retomada das atividades em grandes cidades não chegou a ajudar os mercados penalizados pelo aumento da ameaça de recessão global, esperada para o final do ano. | -11,50% |
| Jul | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Recuperação da bolsa após a queda forte em junho, com expectativa positiva em relação aos resultados do 2T22. ✓ Fluxo estrangeiro mais uma vez ajudando a bolsa a sustentar alta. ✓ No exterior, nada de novo, com as grandes economias medindo o impacto de juros ante a pressão inflacionária. | 4,69% |
| Ago | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Bom desempenho da bolsa com forte entrada de fluxo estrangeiro (R\$ 16,4 bilhões no final do mês). ✓ Melhora nos índices domésticos de inflação e emprego. ✓ No exterior, nada de novo, com a inflação no centro das atenções na Europa e Estados Unidos, dados da economia chinesa trazendo preocupações ao mercado global e pesando sobre as empresas de commodities, | 6,16% |
| Set | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Piora do cenário global com fragilidade nas economias da Europa e Estados Unidos e o menor ritmo de crescimento da China. ✓ Os desdobramentos da guerra Rússia x Ucrânia e o mesmo cenário de risco de recessão global, ditaram o rumo das bolsas internacionais. ✓ As principais commodities (minério de ferro e petróleo) perderam valor no mês, afetando diretamente os preços de papéis do setor. ✓ Melhora na economia doméstica com redução na inflação, recuperação dos empregos (Caged) e manutenção da taxa básica de juros (Selic) em 13,75% ao ano na reunião do Copom em (21/09), alimentando uma expectativa de melhora no crescimento do PIB do ano. | 0,47% |
| Out | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Decisão do 1º turno da eleição para presidente (02/10), seguindo a disputa entre Bolsonaro e Lula. ✓ O mês de outubro foi bastante positivo para a bolsa apesar de uma disputa presidencial polarizada e sem consistência de propostas. ✓ Apesar da política, a economia doméstica mostrou indicadores positivos, com tendência de melhora gradual no PIB e inflação controlada. ✓ O desempenho das empresas no 3T22 confirmou o peso dos custos sobre importantes setores da economia, prejudicando os resultados das empresas, com tendência de continuidade da pressão no 4º trimestre. | 5,45% |
| Nov | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Bolsa pressionada pelo cenário político e econômico carregado de incertezas e encerramento da temporada de resultados do 3º trimestre com desempenho fraco em diversos setores da economia. ✓ Crise na economia global com inflação e juros em alta nos EUA, Reino Unido e zona do euro, sem uma sinalização de melhora. ✓ Na China, novo surto de covid e lockdowns, geraram volatilidade nos preços de commodities e impacto em outros mercados. ✓ Pressão sobre as principais commodities com decisões da Opep+ para o petróleo e o comportamento do minério de ferro na China. | -3,06% |
| Dez | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Do lado doméstico, as articulações políticas para transição de governo entraram em dezembro sem definição, mas as negociações com o Senado e a Câmara dos Deputados, levaram a uma aprovação tranquila na CCJ e no Senado e depois aprovada com alteração no texto original nas duas casas. ✓ Banco Central mantém taxa Selic em 13,75% e Federal Reserve sobe juros novamente (+0,50 ponto percentual). ✓ Na reta de final de dezembro, Lula define seus ministros e nomes para cargos de peso nas empresas. ✓ Bolsa teve um mês pesado e novamente os investidores estrangeiros ajudaram para a recuperação do Ibovespa nos últimos dias do ano. | -2,45% |

Perspectivas para a bolsa em 2023

Olhando para os principais destaques de 2022 fica claro que o ano passado, para as bolsas mundiais, girou em torno de uma repetição dos mesmos assuntos, alguns terminando o ano como começaram e iniciando 2023 também sem expectativa de mudança no curto prazo. Dentre os principais fatores, podemos destacar a piora da economia global com a inflação atingindo níveis não imaginados a alguns anos nos Estados Unidos, Europa e Reino Unido e taxas de crescimento do PIB reduzidas.

Diferentemente do Brasil, estes países não estão acostumados a conviverem com taxas de juros elevadas, principalmente por prazo mais longo e alguns cenários traçados por algumas instituições não demonstram confiança numa retomada destas economias pelo menos na primeira metade de 2023. Na China, também não se vê mais a força de anos atrás na economia, com a covid-19 afetando o ritmo do país, com um vai e vem de lockdowns e restrições durante o ano. O fim das restrições para a circulação de chineses, com a reabertura de fronteiras para viagens internacionais só veio acontecer na última semana do ano.

Diante do cenário atual, não será surpresa se chegarmos no final de 2023 computando números também desafiadores. Os bancos centrais da Europa (BCE) e o Federal Reserve (Fed) deverão seguir com taxas de juros elevadas para trazer a inflação para a meta e convivendo, no curto prazo, com os problemas na cadeia de produção, um inverno mais agressivo e as consequências da guerra “Rússia x Ucrânia”.

A guerra entre Rússia e Ucrânia não dá sinais de caminhar para o encerramento dos ataques das tropas russas, aumentando prejuízos dos dois lados e forçando novas atitudes do lado da OTAN e do apoio particular dos EUA à Ucrânia. Do outro lado, a Rússia conta com a neutralidade da China no caso do conflito, o que ajuda a sustentar sua relação comercial com o país asiático, compensando perdas com o Ocidente, mas tendo a seu favor a dependência da Europa por seu petróleo e gás. Atenção também para os acontecimentos recentes com ameaças da China a Taiwan, que tem apoio dos Estados Unidos, podendo se tornar mais um foco de tensão num ambiente geopolítico já conturbado e ameaçando a recuperação global.

Do lado doméstico, com a posse do novo governo neste começo de janeiro, a primeira reação é de cautela, com o mercado financeiro e as empresas avaliando as primeiras propostas de cada pasta ministerial buscando direção para a tomada de decisões de novos investimentos. No entanto, não se deve esperar grandes mudanças no quadro atual neste começo de ano, que tem ainda no jogo político e nos interesses, mais um ingrediente que o novo governo terá que acomodar diante do apoio recebido para a eleição do presidente.

O Ibovespa fechou o ano com valorização de 4,69% aos 109.735 pontos, tendo com destaque mais uma vez a participação do fluxo estrangeiro com saldo líquido de R\$ 13,6 bilhões, até o dia 28/12. Nossa expectativa para a bolsa em 2023 é novamente um período de muitos desafios, que já podem ser sentidos nos dois primeiros dias do governo Lula.

Projetamos o índice Bovespa a **124.000 pontos** para o final do ano, o que implica uma valorização potencial de 13,0% em relação aos 109.735 pontos no fechamento de 2022. Assumimos uma postura

mais conservadora considerando um leque de incertezas que seguirão presentes na política e na economia doméstica, além de um cenário externo mais exposto aos riscos dominantes do ano passado.

Cenário macroeconômico:

Economia mundial

Ao final do ano passado, as perspectivas de crescimento da economia global continuaram se deteriorando, ainda que tenham surgido alguns sinais de arrefecimento da inflação nos últimos meses em alguns países. Os preços ainda elevados das commodities, problemas nas cadeias de suprimentos, alta do câmbio, aliado à normalização da atividade no setor de serviços e mercados de trabalho apertados, devem ainda pressionar as taxas de inflação por mais algum tempo.

A economia global continua enfrentando um cenário adverso, com a política de covid-zero na China, as consequências da guerra na Ucrânia, o aperto generalizado da política monetária, e as interrupções nas cadeias produtivas, se traduzem em riscos importantes no cenário internacional. Este cenário, inclusive de deterioração das expectativas de inflação em alguns países, tem levado os bancos centrais a continuarem vigilantes e atuantes, ensejando taxas de juros em patamares restritivos.

Projetando uma desaceleração da economia no ano passado, o FMI estima que a inflação deva atingir seu pico em 2022 e ficar em torno de 6,5% em 2023, com os mercados precificando as mudanças nas taxas de juros.

Para o Produto Interno Bruto (PIB) global o FMI estima um crescimento de 2,7% em 2023 em queda em relação ao crescimento esperado de 3,2% em 2022. Como pano de fundo um possível novo estágio do conflito na guerra da Ucrânia, a desaceleração do crescimento chinês em resposta aos lockdowns, o ritmo de alta dos juros nos EUA e recessão em alguns países.

Tabela 2 - Projeções para o PIB (2021 e2022)

| Crescimento real do PIB (%) | Média | | | 2022 (p) | 2023 (p) |
|---|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| | 2012-2014 | 2016-2018 | 2019-2021 | | |
| Mundo | 3,4 | 3,5 | 1,9 | 3,2 | 2,7 |
| Economias Desenvolvidas | 1,5 | 2,1 | 0,8 | 2,4 | 1,1 |
| Área do Euro | -0,1 | 2,0 | 0,1 | 3,1 | 0,5 |
| Estados Unidos | 2,3 | 2,2 | 1,5 | 1,6 | 1,0 |
| Japão | 1,0 | 1,0 | -0,7 | 1,7 | 1,6 |
| Países Emergentes e em Desenvolvimento | 4,9 | 4,5 | 2,7 | 3,7 | 3,7 |
| China | 7,7 | 6,8 | 5,5 | 3,2 | 4,4 |
| Índia | 6,3 | 6,6 | 1,9 | 6,8 | 6,1 |
| América Latina e Caribe | 2,4 | 0,6 | 0,0 | 3,5 | 1,7 |
| México | 2,5 | 2,4 | -1,3 | 2,1 | 1,2 |
| Brasil | 1,3 | -0,4 | 0,5 | 2,8 | 1,0 |

Fonte: FMI (out/22); Elaboração: Planner.

Esse contexto deve nortear o comportamento dos mercados em 2023 que deverão refletir os desafios de menor crescimento e maiores pressões inflacionárias. Os preços do petróleo, por exemplo, podem cair fortemente pelo lado da demanda, se a reabertura da China fracassar, ou por solução do conflito Rússia-Ucrânia, com a consequente remoção do prêmio de risco.

Do lado dos juros, uma surpresa seria o Fed estar subestimando o impacto econômico negativo das altas agressivas de juros, com uma recessão nos EUA, forçando nova guinada de política monetária para fornecer liquidez. Os players devem acompanhar o comportamento destes principais aspectos, precificando os riscos e as oportunidades ao longo do ano. Movimentos exagerados na queda e/ou alta dos ativos, podem fornecer oportunidades de arbitragem entre os mercados.

ESTADOS UNIDOS

Nos Estados Unidos as atenções se voltam para a inflação e a condução do Fed. As taxas devem ser elevadas acima dos 5,0%, mas não devem ultrapassar o CPI – de 7,1% no acumulado de 12 meses terminados em novembro de 2022. Acreditamos que os aumentos serão cautelosos de forma a fazer apenas um “soft landing” da economia. Em dezembro o FED elevou a taxa dos FED Funds em 50 pontos-base, para 4,24% a 4,50% ao ano.

Novas altas de juros pelo FED continuam sendo apropriadas para trazer a inflação para a meta de 2% uma vez que os efeitos das altas dos juros ainda não foram percebidos totalmente. Ou seja, a política monetária permanecerá restritiva o suficiente para chegar no objetivo. Paralelamente o desemprego segue perto das mínimas, os salários ainda apresentam forte alta, e as pressões de preços seguem em bens e serviços.

O cenário para a economia americana para 2023 é de desaceleração econômica, fim de estímulos e continuidade do ciclo de aumento de juros. A inflação deve arrefecer, em patamar alto, ainda que abaixo de 2022. Como consequência, uma taxa de juros ascendente ameaça os bons resultados de emprego. Atentar para o avanço do confronto na Ucrânia o que força o governo a avaliar desafios geopolíticos – China e Rússia no radar.

EUROPA

Na Europa a taxa de desemprego pode subir nos próximos trimestres de 2023, sendo que a inflação e o aperto no crédito são fatores que estão reduzindo a produtividade. A inflação está alta e deve permanecer acima da meta por um longo tempo. Nesse contexto, manter os juros em níveis restritivos deve reduzir a inflação ao longo do tempo, com consequente contração da economia da zona do euro.

Na Zona do Euro é esperado um crescimento de 2,8% em 2022, ainda que o cenário mantenha o euro pressionado, por conta da Guerra e do aumento dos juros americanos, fortalecendo o dólar. A queda no preço do gás no final de 2022, de certa forma, encobriu a dificuldade do bloco em manter estoque suficiente em 2023. Espera-se piora no cenário econômico.

Uma postura mais agressiva, indica que a cruzada contra a alta da inflação vai continuar. Lembrando que o aperto monetário contínuo pode ajudar a ancorar as expectativas inflacionárias com a meta de 2%.

Desta maneira o BCE vai explorar ao máximo o aumento dos juros como instrumento principal de política monetária, com a redução do balanço de ativos em segundo plano.

CHINA

Na China, a política do “Covid-Zero” não está surtindo o efeito necessário, com aumento dos custos sanitário/político, com impacto no restante do mundo. Espera-se o menor crescimento em 40 anos para a economia chinesa (exceto período Covid).

Assim, à medida que a economia chinesa enfrenta riscos de infecções por Covid-19 que se espalham rapidamente e uma perspectiva de redução do crescimento global, formuladores de políticas locais pretendem aumentar a escala de consumo e investimento.

Segundo autoridades chinesas, o aumento da demanda doméstica ajudará a China a buscar um crescimento econômico de maior qualidade e a lidar com os riscos externos. Nesse contexto, a implementação acelerada de planos para estabilizar a economia e a otimização das políticas de prevenção de epidemias, melhoraram o sentimento do mercado.

No plano político, não está descartado o uso de força em Taiwan de forma a consolidar suas intenções na região. Taiwan é estratégica devido à sua posição geográfica, sua força econômica e tecnológica, o que, em tese, justificaria um conflito entre Washington e Pequim.

BRASIL

Cenário Político, Econômico e Financeiro

Na conjuntura interna, o PIB brasileiro cresceu 0,4% no terceiro trimestre de 2022 em relação ao segundo trimestre do ano, desacelerando em relação ao crescimento médio de 1,1% observado ao longo dos três trimestres anteriores. Com isso, o PIB atingiu patamar 4,5% acima do observado no final de 2019, superando pela segunda vez consecutiva a máxima histórica atingida em 2014, embora ainda tenha se mantido 0,6% abaixo da tendência pré-pandemia. Houve recuo na agropecuária e altas na indústria e em serviços. Para 2022 a previsão é de um crescimento do PIB de 3,06%.

Chegamos ao final de 2022 com diversos indicadores positivos. emprego, renda, PIB e investimento privado em alta. Inflação, desemprego, pobreza e criminalidade em baixa. Para 2023 e anos subsequentes, há incertezas relevantes na questão fiscal, especialmente devido a algumas medidas aprovadas e outras em discussão, podem trazer “impactos potencialmente duradouros ou permanentes”.

A retirada do Auxílio Brasil do limite determinado pelo teto de gastos, abre espaço fiscal relevante para a expansão de despesas sob o teto, da ordem de 1,0% do PIB. Com isso as despesas do governo central devem superar o teto de gastos em R\$ 130 bilhões em 2023 e R\$ 109 bilhões em 2024.

O risco é de uma trajetória mais acentuada da dívida pública, o que pode levar a um novo ciclo de baixo crescimento, inflação alta e juros altos. O crescimento econômico continuará desacelerando no próximo trimestre e no decorrer do ano.

É importante ressaltar que, mesmo que o cenário externo se torne mais benigno, níveis elevados de risco local podem impactar a possibilidade de apreciação cambial. Com a inflação mais alta no horizonte, o espaço para reduzir os juros ao longo deste ano será menor, ou quase, inexistente.

Para evitar esse cenário, as políticas econômicas do novo governo devem visar a sustentabilidade fiscal e evitar a reversão de avanços recentes ao mesmo tempo em que aposta no avanço de reformas tributárias e administrativas bem delineadas, além de acelerar a elaboração e implementação de acordos comerciais.

Principais Indicadores Macroeconômicos

Inflação (IPCA)

Para a inflação, o BC elevou suas projeções para 2022, 2023 e 2024, mantendo a estimativa feita em setembro para o ano de 2025. A projeção para 2022 passou de 5,8% para 6,0%, a deste ano foi de 4,6% para 5,0% e a de 2024 avançou de 2,8% para 3,0%. Para 2025, estão previstos os mesmos 2,8% do Relatório anterior.

Entre os fatores que influenciaram as revisões, o BC listou a surpresa inflacionária e a revisão de projeções do curto prazo, a estimativa de hiato do produto mais fechado, a queda no preço de commodities, especialmente petróleo, a trajetória mais elevada da taxa Selic (Focus), e o comportamento de incerteza econômica, medida pelo Índice de Incerteza em valores superiores aos considerados nas projeções.

Juros (Selic)

No Relatório Trimestral de Inflação (RTI 4T22) o cenário veio praticamente inalterado, repetindo “a menção sobre o fiscal e parafiscal e explorando deterioração das expectativas. Os comentários da autoridade monetária sinalizam preocupações, mas não indicam alterações na avaliação do arcabouço da política monetária. Assim o cenário corrobora com a expectativa de estabilidade para a taxa Selic em 13,75% até o fim de 2023.

Assim os primeiros cortes previstos devem acontecer apenas no primeiro trimestre de 2024 chegando a 10,0% no fim de 2024.

O risco fiscal pode comprometer a convergência da inflação no médio prazo. A política fiscal mais expansionista esperada para 2023 em diante tende a manter as expectativas de inflação para 2024 acima da meta. A definição de uma nova âncora fiscal será crucial para a política monetária em 2024.

Se a política fiscal for ainda mais expansionista do que o esperado, e o regime fiscal estiver mudando, o nível de equilíbrio da taxa Selic também pode mudar tanto em termos reais quanto nominais.

Produto Interno Bruto (PIB)

O Banco Central do Brasil elevou sua projeção de crescimento do PIB em 2022 de 2,7% para 2,9% e manteve a estimativa de 1,0% para 2023 – crescimento que deverá ser puxado pelo setor agropecuário,

em recuperação após cair em 2022. A autoridade monetária destaca que incertezas domésticas e no exterior permanecem elevadas, especialmente para 2023.

Segundo o BC, a mudança na projeção para 2022 foi principalmente influenciada pela revisão da série histórica do PIB, que resultou em elevação do resultado interanual do primeiro semestre do ano.

Já a manutenção da estimativa para 2023 refletiu o cenário prospectivo de desaceleração da atividade econômica. As incertezas domésticas e no exterior permanecem elevadas, de forma que as projeções de crescimento para o Brasil, especialmente para 2023, são mais incertas que o usual.

Dólar

Na Política Cambial, não se espera qualquer mudança no *modus operandi* do Bacen com o novo governo, pelo menos não até a saída do atual Presidente da Instituição em 2024. Movimento contrário e mais intenso do fiscal sinaliza eventual *overshooting* e com isso também reações nos juros. Em 2023 será realizada a revisão da regulamentação de investimentos estrangeiros nos mercados financeiros e de capitais com aumento da eficiência e facilitação dos investimentos no país. O dólar terminou 2022 cotado a R\$ 5,22 sendo esperado R\$ 5,27 para o final de 2023, de acordo com o Boletim Focus.

Mercado de Trabalho

A taxa de desemprego fechou o trimestre encerrado em outubro de 2022 em 8,3% com queda de 0,8 ponto percentual em relação ao trimestre anterior. Na comparação com o mesmo trimestre de 2021, a queda foi de 3,8 pontos percentuais. O contingente de pessoas com algum tipo de trabalho chegou a 99,7 milhões, um aumento de 1% no trimestre, um novo recorde na série histórica, iniciada em 2012.

Já a população desocupada foi de 9 milhões de pessoas, o que representa um recuo de 8,7% em comparação com o trimestre encerrado no mês de julho, sendo o menor nível desde julho de 2015. O número de empregados com carteira de trabalho assinada cresceu 2,3% em relação ao trimestre anterior, chegando a 36,6 milhões. O rendimento real habitual também cresceu, com aumento de 2,9% em relação ao trimestre anterior, chegando a R\$ 2.754. Assim, em princípio, a tendência segue positiva para 2023, a depender das questões fiscais, inflação e atividade econômica. Vamos acompanhar.

Tabela 3 - Projeções de Curto Prazo 2022-2023

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (p) | 2023 (p) |
|---|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------|----------|----------|
| Crescimento Econômico (% real anual) | | | | | | | | | | |
| PIB | 0,5 | -3,5 | -3,3 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | -4,1 | 4,5 | 3,0 | 1,0 |
| Inflação (% anual) | | | | | | | | | | |
| IPCA | 6,41 | 10,67 | 6,29 | 2,95 | 3,75 | 4,31 | 4,52 | 10,06 | 6,00 | 5,30 |
| Política Monetária | | | | | | | | | | |
| Taxa Selic (Final de Ano) | 11,75 | 14,25 | 13,75 | 7,00 | 6,50 | 4,50 | 2,00 | 9,25 | 13,75 | 13,75 |
| Taxa de Câmbio (Final de Ano) (US\$/R\$) | 2,66 | 3,91 | 3,26 | 3,31 | 3,87 | 4,03 | 5,20 | 5,58 | 5,22 | 5,27 |
| Desemprego (média anual) | 6,8 | 8,3 | 11,3 | 12,8 | 12,4 | 12,1 | 13,4 | 13,5 | 9,8 | 9,6 |

Fonte: Focus/Bacen/Planner.

Carteiras recomendadas para 2023

As carteiras recomendadas para 2023, contemplam ações de empresas com posição de destaque nos seus setores, e com bom potencial de valorização neste começo de ano, com múltiplos atrativos e expectativa de bons resultados para o ano.

Carteira Planner para 2023

| No. | Empresa | Código | Fechto Dez/21 | Fechto Dez/22 | Retorno 2022 (%) | Preço Justo | Ret. Pot. 2023 |
|-----|-------------------|--------|---------------|---------------|------------------|-------------|----------------|
| 1 | Alliansce Sonae | ALSO3 | 21,25 | 17,01 | -20,0 | 22,00 | 29,3 |
| 2 | Minerva | BEEF3 | 10,17 | 12,96 | 27,4 | 14,00 | 8,0 |
| 3 | Cosan | CSAN3 | 21,21 | 17,12 | -19,3 | 21,00 | 22,7 |
| 4 | Cyrela | CYFRE3 | 15,18 | 13,07 | -13,9 | 17,00 | 30,1 |
| 5 | Gerdau | GGBR4 | 23,95 | 29,37 | 22,6 | 32,00 | 9,0 |
| 6 | Itau Unibanco | ITUB4 | 20,12 | 24,98 | 24,2 | 32,00 | 28,1 |
| 7 | SLC Agrícola | SLCE3 | 38,76 | 46,91 | 21,0 | 57,00 | 21,5 |
| 8 | Telefônica Brasil | VIVT3 | 45,06 | 37,32 | -17,2 | 44,00 | 17,9 |
| 9 | Taesa | TAE11 | 32,44 | 34,67 | 6,9 | 42,00 | 21,1 |
| 10 | Vale | VALE3 | 71,13 | 88,88 | 24,9 | 100,00 | 12,5 |
| | IBOVESPA | IBOV | 104.822 | 109.735 | 4,7 | 124.000 | 13,0 |

Carteira Dividendos para 2023

| No. | Empresa | Código | Fechto Dez/21 | Fechto Dez/22 | Ret. Ação 2022 (%) | Div. Yield 22 (%) |
|-----|--------------------|--------|---------------|---------------|--------------------|-------------------|
| 1 | Bradespar | BRAP4 | 22,13 | 29,72 | 34,3 | 11,0 |
| 2 | Energias do Brasil | ENBR3 | 17,90 | 19,62 | 9,6 | 17,0 |
| 3 | Ferbasa | FESA4 | 23,95 | 29,37 | 22,6 | 10,4 |
| 4 | Gerdau | GGBR4 | 32,44 | 34,67 | 6,9 | 12,4 |
| 5 | Taesa | TAE11 | 43,88 | 53,47 | 21,8 | 14,3 |
| | INDICE DIVIDENDOS | IDIV | 6.350 | 7.154 | 12,6 | - |

As carteiras recomendadas para 2022 registraram valorização de **1,25%** no portfólio de 10 papéis para o ano ante uma alta de 4,69% do Ibovespa. A Carteira Dividendos, com 5 papéis com peso de 20% cada uma teve um ganho de **25,8%** comparado à valorização de 12,6% do índice Dividendos.

Setores e empresas selecionadas:

Agronegócio

Safra 2021/22. A produção brasileira de grãos na safra 2021/22 alcançou 271,2 milhões de toneladas (+5,6% s/ safra anterior), a despeito das adversidades climáticas em algumas regiões produtoras, principalmente nos estados da região Sul do país.

A soja teve o desenvolvimento marcado pelas altas temperaturas em importantes regiões produtoras, como as lavouras do Paraná, Santa Catarina e em parte do Mato Grosso do Sul, com impacto severo nas produtividades. No Rio Grande do Sul, por exemplo, a quebra registrada superou 50%. Nesse contexto a colheita da soja aponta para 125,6 milhões de toneladas, uma redução de 10% em relação à safra 2020/21.

Enquanto na primeira safra houve uma certa estabilidade na produção em 24,9 milhões de toneladas, devido às condições climáticas desfavoráveis principalmente nos estados do Sul, a segunda safra foi marcada por uma retomada na produção em torno de 41,8% para 86,1 milhões de toneladas.

No caso do milho, houve uma recuperação na produção total com uma colheita de 113,2 milhões de toneladas (+30%). Enquanto na primeira safra houve uma certa estabilidade na produção em 24,9 milhões

de toneladas, devido às condições climáticas desfavoráveis principalmente nos estados do Sul, a segunda safra foi marcada por uma retomada na produção em torno de 41,8% para 86,1 milhões de toneladas.

O algodão teve a produtividade parcialmente afetada por estresse hídrico em algumas lavouras. A qualidade da pluma foi muito boa devido ao clima, com produção de 2,55 milhões de toneladas.

Safra 2022/23. De acordo com a Conab, a estimativa mais recente para a safra 2022/23, indica uma produção de 312,2 milhões de toneladas, 15% ou 40,8 milhões de toneladas superior à obtida em 2021/22.

Com a conclusão da semeadura das culturas de primeira safra em dezembro, as atenções se voltam para a evolução das lavouras e os efeitos do comportamento climático, que deverá definir a produtividade.

Com a área total de plantio no país estimada em 77 milhões de hectares, a agricultura brasileira mantém a tendência de crescimento observada nos últimos anos, também com previsão de recorde, um crescimento de 3,3% ou de 2,49 mil hectares sobre a área da safra 2021/22.

Atentar que a evolução da semeadura das culturas de primeira safra apresenta um leve atraso e reflete a maior cautela dos produtores em um cenário climático que apresenta excesso de chuvas e baixas temperaturas, sobretudo em parte dos estados das Regiões Sul e Sudeste, e ainda as restrições hídricas e baixa umidade do solo na Região Centro-Oeste e no Matopiba.

Soja. No caso da soja, a estimativa para a área de plantio, no atual ciclo, aponta para crescimento de 4,6% sobre a safra passada, situando-se em 43,4 milhões de hectares. A conclusão da semeadura está prevista para o final de dezembro e as condições climáticas vêm beneficiando as lavouras. Com relação à produção, a safra de soja em curso deve chegar a um volume recorde de 153,5 milhões de toneladas, 22,2% ou 27,9 milhões de toneladas acima da obtida na safra anterior.

Milho. Para o milho, a Conab prevê uma produção total de 125,8 milhões de toneladas na safra 2022/23, com aumento esperado de 11,2% comparado à safra anterior. O plantio do milho primeira safra avançou em todas as regiões produtoras.

Mercados

Na cultura de soja, a safra anterior (2021/22) foi marcada por perdas decorrentes do clima seco nos estados ao sul do Brasil, Argentina e Paraguai. Nesse contexto a produção de soja na América do Sul registrou perdas de aproximadamente 31 milhões de toneladas, em relação ao potencial inicial estimado para a região. Para a safra 2022/23, o USDA estima que o balanço mundial entre oferta e demanda deverá apresentar produção superior ao consumo em aproximadamente 10,8 milhões de toneladas, recompondo parcialmente os estoques das últimas três safras do produto.

No milho observou-se um desenvolvimento irregular da safra norte-americana devido ao clima adverso, impactando a produção no país, em aproximadamente 14 milhões de toneladas. Some-se a incerteza relacionada às exportações da Ucrânia em função do conflito com a Rússia x Ucrânia e condições climáticas para a safra Sul-Americana. Desse modo, o quadro global de exportação encontra-se sob um cenário de elevada incerteza e deve manter a volatilidade de preços.

Para o algodão a expectativa de consumo global, segundo dados do USDA para 2022/2023, é de 115,4 milhões de fardos, frente a um cenário de produção de 118,0 milhões de fardos. Nesse cenário o balanço global de oferta e demanda deve gerar um superávit aproximado de 2,6 milhões de fardos, após dois ciclos consecutivos de consumo superior à oferta.

Destacamos a resiliência usual do setor a crises econômicas, dado as suas características de elasticidade e de oferta e demanda; e a perspectiva de mais uma excelente safra.

Dentre os principais desafios: Os preços das commodities em US\$ (política de hedge, capacidade de armazenagem, para venda na entressafra, diferenciação/certificações) e logística; Custo de produção (ganho de escala, controle e gestão) e Clima (posicionamento geográfico, variedade nas culturas); Produtividade (melhores práticas agrícolas, novas tecnologias, ativo terra diferenciado com tratamento adequado).

No setor a ação de destaque é a SLC Agrícola, um ativo que tem espaço para melhor precificação, em função do potencial de crescimento, sua escala de produção e eficiência operacional.

SLC Agrícola

SLCE3

Pontos positivos:

- ✓ A companhia possui um modelo de negócio competitivo e rentável, e vem buscando o crescimento dos resultados com aumento de produtividade agrícola, incremento de geração de caixa, maior eficiência operacional e com ganhos de escala.
- ✓ A tendência permanece positiva, em linha com as perspectivas setoriais, sendo esperado um bom nível de rentabilidade em 2022 e 2023. Destaque para sua estratégia de hedge cambial e de commodities.
- ✓ A alavancagem financeira da companhia permanece em patamar reduzido (1,0x o EBITDA base set/22), reflexo de sua disciplina financeira.
- ✓ Ao final do 3T22 o NAV (Valor Líquido dos Ativos) da companhia era de R\$ 11,65 bilhões, que corresponde a R\$ 54,83/ação, valor acima da cotação atual e, portanto, ainda não precificado.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Deficiência de logística de transporte, armazenagem e de processamento no Brasil podem afetar a entrega de seus produtos de modo eficaz e rentável.
- ✓ Sazonalidade, condições climáticas adversas, flutuações de preços dos produtos agrícolas e do câmbio.
- ✓ Desaceleração do crescimento mundial e conseqüente redução da demanda global por commodities.
- ✓ Ampla regulamentação ambiental e eventuais ocorrências de pragas e/ou sinistros.

Alimentos (proteínas)

Em 2022 aconteceu o início da reversão do excelente ciclo pecuário nas principais regiões produtoras globais, com destaque para os Estados Unidos, onde o rebanho bovino apresenta claros sinais de queda, reduzindo as margens recordes dos frigoríficos no ciclo anterior. A aceleração do abate de fêmeas limita a produção de bezerras, pressionando ainda mais a oferta nos próximos anos.

Assim, o consumo no mercado americano mais fraco nos últimos meses já tem levado a uma correção nos preços dos principais cortes bovinos, o que deverá pesar ainda mais nas margens operacionais dos frigoríficos da região em 2023. Como pano de fundo a inflação elevada e a queda do poder de compra dos consumidores.

No Brasil, o cenário é oposto. Enquanto a disponibilidade de animais aumenta reduzindo a pressão nos custos, os preços caem, com a arroba bovina passando de R\$ 350 no 1º semestre para R\$ 290 no final de 2022.

Em novembro de 2022, por exemplo, de acordo com a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), o preço médio do boi gordo registrou recuo de 2,17% em comparação a outubro/22, pelo 4º mês consecutivo. Importante destacar que o final da entressafra proporciona um mercado mais ajustado. Com o aumento da demanda em função das festas de fim de ano, o cenário aponta para a sustentação dos preços nos próximos períodos.

Nesse contexto, a queda no consumo interno em razão do baixo poder aquisitivo do consumidor, observada em 2022, começa a desacelerar, e as primeiras estimativas apontam para uma recuperação de 2,9% na produção de carne bovina neste ano.

O aumento das exportações tem mitigado os efeitos da crise no consumo interno, ajudando a sustentar o mercado. O volume de exportações em novembro de 2022 foi 67,8% superior ao apurado no mesmo período de 2021. Por sua vez, o preço em dólar por tonelada de carne, vem registrando sucessivas quedas desde junho de 2022, com redução em novembro/22 de 10,2% em relação ao mês anterior.

Apesar da diminuição da demanda chinesa, que causou redução das exportações de carne bovina em novembro de 2022 em base mensal, o volume acumulado das exportações em 2022 é recorde, com 2,78 milhões de toneladas. O mercado internacional apresenta aumento da demanda pelo produto brasileiro, favorecido pelos conflitos no leste europeu e ainda pela forte demanda chinesa, cujas dificuldades de suprimento de proteína animal ainda são elevadas como decorrência da Peste Suína Africana.

A demanda de carne bovina na China tem crescido substancialmente nos últimos anos – segundo estimativas da OCDE, o consumo no país avançou 38% nos últimos 5 anos. Por outro lado, a produção do país não acompanhou esse ritmo, tendo crescido apenas 9% no período, o que implicou em um aumento das importações.

O Brasil é o principal exportador de carne bovina para a China com aumento significativo dos volumes a partir de 2019 consolidando esta posição em 2022. Dentre as oportunidades, em termos de comércio global, a continuidade e o foco na segurança alimentar por parte dos importadores.

Dentre os principais desafios, ressalte-se o aumento de produtividade, a aplicação de tecnologia e as questões sanitárias. Reiteramos, no entanto que, de todas as regiões do planeta, a América do Sul é a que possui as condições naturais mais favoráveis para produzir proteína animal, com qualidade e de forma sustentável, demonstrando reais vantagens comparativas.

No setor de alimentos/carne bovina o destaque é para as ações da Minerva (BEEF3).

Minerva

BEEF3

Pontos positivos:

- ✓ A companhia se destaca na produção e exportação de proteína animal, com forte crescimento, em linha com sua estratégia de crescimento de capacidade e eficiente gestão de riscos.
- ✓ Neste contexto, tem realizado aquisições estratégicas, alinhadas com a sua diversificação geográfica, pautada pela disciplina financeira, maximização da geração de valor, com destaque para sua logística de distribuição.
- ✓ A empresa segue como líder em exportação de carne bovina na América do Sul com aproximadamente 20% de participação de mercado.
- ✓ Ao final de setembro de 2022 sua dívida líquida era de R\$ 6,5 bilhões equivalente a 2,2x o EBITDA – o menor patamar desde 2008, confirmando a solidez de sua estrutura de capital.
- ✓ Sua política de dividendos prevê a distribuição de no mínimo, 50% do lucro líquido sempre que a alavancagem for menor ou igual a 2,5x o EBITDA. Lembrando que a distribuição de proventos, é um dos principais vetores da estratégia de geração de valor da companhia para o acionista.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A companhia e suas controladas estão expostas a diversos tipos de riscos, desde financeiros a riscos socioambientais.
- ✓ Suas margens operacionais podem ser negativamente afetadas pelas flutuações dos custos das matérias primas, preços de venda de seus produtos, variação cambial, entre outros.
- ✓ Questões sanitárias seguidas de embargos podem afetar sua capacidade de exportar produtos de carne in natura.

Construção Civil

O setor imobiliário é de grande importância para a economia brasileira, pois além de sustentar uma ampla cadeia de suprimentos e de mão de obra, representa também o sonho de milhares de famílias, que é o da casa própria. No entanto, o ciclo longo do setor e as várias crises econômicas enfrentadas nos últimos 10 anos, invariavelmente têm comprometido a estabilidade dos negócios e a rentabilidade das empresas, ora pelo lado da demanda por restrição de capacidade de pagamento das famílias, ora pelos custos elevados, como vistos neste ano.

Em 2022, a construção civil passou por mais um período de desafios, com as expectativas de crescimento do começo do ano sendo frustradas ao longo do ano. São muitas as variáveis que afetaram o setor e diante das muitas incertezas na economia mundial e doméstica, o setor não consegue emplacar um ritmo de crescimento.

2023 inicia com a mesma interrogação a respeito do que virá com a mudança de governo. Foram muitas as promessas, de geração de emprego, redução de juros, aumento do crédito etc. Nada disso acontece da noite para o dia e o setor deverá novamente seguir no mesmo ritmo que encerrou o ano passado.

São vários os desafios para esta primeira metade de ano:

- a) uma eventual mudança na política de crédito e de juros pode limitar o apetite dos compradores de imóveis;
- b) os distratos e cancelamentos seguem penalizando os compradores que não conseguem levar adiante seus compromissos, interrompendo o sonho da casa própria e pesando também sobre as empresas;
- c) o desemprego vem reduzindo, mas ainda é uma limitação para o acesso a crédito e a financiamentos;
- d) para as incorporadoras, a redução na velocidade de vendas sobre a oferta (VSO) observada nos números de grandes empresas neste ano, tem impacto nas decisões de lançamentos;
- e) os custos de construção seguem afetando as margens das empresas neste ano e o desafio de repassar custos para os preços dos imóveis esbarra na capacidade de pagamento dos compradores.

Perspectivas

Nossa expectativa é de mais um ano difícil para o setor imobiliário. Sem uma maior transparência para o setor, as empresas não irão se arriscar, mesmo porque já estamos no final do ano, e pouca coisa deve acontecer até que sejam conhecidas as metas e decisões para os próximos anos.

Cyrela Realty

CYRE3

Pontos positivos:

- ✓ A Cyrela encerrou os 9M22 com crescimento, mas principais contas operacionais e de resultados, com recuo apenas no lucro líquido acumulado de R\$ 697 milhões para R\$ 601 milhões (-13,7%), com impactos negativos que não devem se repetir no último trimestre do ano.
- ✓ A ação está cotada abaixo de seu valor patrimonial (0,69x) e fechou 2022 com queda de 13,9%. A piora da bolsa nos primeiros dias de 2023 empurrou a ação ainda mais para baixo, aumentando a oportunidade na ação.
- ✓ A Cyrela é uma empresa sólida e na retomada da alta da bolsa terá um espaço para uma forte valorização.
- ✓ A dívida líquida da companhia atingiu R\$ 261 milhões no fim do trimestre, valor inferior ao registrado no 2T22 (R\$ 382 milhões), queda de 31,7% e a alavancagem é muito baixa (Dívida líq./Patr. Líquido = 3,2%). A geração de caixa ficou em R\$ 87 milhões, com queda, mas segue positiva.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Vemos como ameaça uma eventual demora na reação do setor em função de política habitacional e risco de elevação de juros e menor ritmo na retomada do emprego. Vale ressaltar que a cautela das empresas em relação ao andamento da economia não deverá motivar o ritmo de contratações. Existem hoje setores com capacidade ociosa.
- ✓ Uma eventual redução no ritmo de vendas de imóveis em estoque pode afetar as metas de lançamentos, fato já observado em outros períodos de crise na economia e no setor.
- ✓ Os custos de insumos, matérias-primas, mão de obra e serviços não tendem a arrefecimento no curto prazo, com isso as margens seguem pressionadas.

Energia Elétrica

Em 2022 alguns fatos que movimentaram o setor no mundo e que, em boa medida, irão repercutir no setor elétrico em 2023. A média de crescimento na demanda por energia desacelerou em 2022, refletindo o enfraquecimento da economia global, diante das crises vividas em países que asseguram a oferta de recursos energéticos.

O ritmo de geração e consumo de energia é bem diferente do cenário encontrado antes da pandemia. Esse fato influenciou diretamente o valor da energia e a qualidade dela, pois passamos a nos apoiar nas usinas térmicas como medida de emergência.

Em paralelo à corrida pelo abastecimento em meio à crise energética, alguns países conseguiram otimizar o funcionamento e os investimentos nas estruturas de geração de energia limpa, fortalecendo estas fontes e acelerando o processo de transição energética.

Brasil

Em 2022 o consumo apresentou pequenas variações mensais ao longo do ano. A hidrologia melhorou, refletindo a gestão prudente dos reservatórios, com preços spot próximos do nível mínimo e GSF mais favorável do que os dois anos anteriores.

Destaque para a Abertura do Mercado Livre de Energia, uma forma de modernizar o campo de negociações, aumentar os investimentos em fontes alternativas e o alcance da rede de energia. A expectativa é a maior parte dos consumidores brasileiros (entre 60% e 70%) devem migrar para o Ambiente de Comercialização Livre (ACL) até o final dessa década. A abertura do mercado livre, a maior previsibilidade de consumo, liberdade de escolha do fornecedor e um bom ambiente de negociação estão cada vez mais próximas do consumidor brasileiro e atrai diversos investidores que apostam em um setor elétrico mais sustentável.

Geração de Energia Renovável. No ano passado, o aumento do preço dos combustíveis fósseis e da energia foi mais um estímulo para o uso racional dos recursos. As fontes limpas são altamente competitivas por apresentarem bons preços e ótima potência energética. Investir nessa geração pode ser uma excelente estratégia para reduzir os custos de forma geral. As fontes de energia solar e eólica já representam boa porcentagem da nossa matriz, mas o objetivo é aumentar consideravelmente o número de contratações e por consequência, o volume gerado para abastecimento, trazendo cada vez mais segurança para a transição energética do Brasil e do mundo.

Descarbonização. Na linha da sustentabilidade, destaque também ao papel da descarbonização em meio às práticas de preservação ambiental. Com o objetivo de adequar a demanda e o consumo com um futuro mais sustentável, o setor elétrico brasileiro se aproxima rapidamente de um ambiente que trabalha com a descarbonização. A descarbonização entrou para os objetivos mundiais e agora tem ações mais elaboradas para que os sistemas, de diferentes países, possam seguir o mesmo caminho e focar seus investimentos em novas estratégias, que acelerem esse movimento.

Eficiência Energética. Em 2022, diversos projetos foram pautados nessas estratégias e trouxeram bons resultados. As ações de eficiência energética são como os pequenos passos para um sistema potente, produtivo e seguro, que usa os recursos de forma consciente.

Olhando 2023 caminhamos para uma redução da atividade econômica para 1,0% após crescimento de 3,0% em 2022. Para este ano a tendência é de uma hidrologia igualmente favorável, a ser confirmada no período úmido até abril de 2023. Entretanto, mesmo que as estimativas apontem para melhora, a redução do PIB deve limitar o crescimento da carga de energia.

A migração dos consumidores do mercado cativo para o mercado livre deve continuar. A partir de janeiro de 2023, os consumidores com demanda superior a 0,5 MW médios podem migrar para o mercado livre. Na geração o foco deverá ser mantido na geração de energias renováveis, sustentadas por projetos no mercado livre. Fica também a expectativa de grandes leilões de transmissão em 2023, com investimentos de até R\$ 50 bilhões, com a construção aproximada de 25 mil Km de linhas. Já estão agendados dois leilões, em julho e em dezembro.

A energia das usinas geradoras da Eletrobras, foram liberadas a partir de sua privatização no ano passado e serão recontratadas no mercado livre nos próximos 5 anos. Este fato, aliado a maior oferta de energia nova e a continuidade de uma hidrologia favorável, deve contribuir para manter os preços em patamar baixo em 2023.

Como principais riscos setoriais, destacamos: o menor crescimento da economia notadamente dos setores industrial e comercial; o custo de captação atrelado à taxa de juros de referência; o prazo dos financiamentos; a taxa de inflação que serve de referência para as receitas das transmissoras, por exemplo; o nível de renda e de emprego; e as alterações regulatórias.

No nosso radar temos a Taesa (TAEE11) uma transmissora de energia.

Taesa

TAEE11

Pontos positivos:

- ✓ Escolhemos a ação dentro de uma perspectiva de carteira defensiva para 2023 aliado ao espaço para uma melhor precificação. Excelente pagadora de dividendos com histórico consistente e payout acima de 90%.
- ✓ A empresa atua no segmento de transmissão de energia sendo remunerada pela disponibilidade de linha (acima de 99,95%), com Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 3,8 bilhões para o ciclo 2022-2023.
- ✓ Destaque para o controle de custos sendo uma das maiores geradoras de caixa operacional do segmento.
- ✓ Possui alto rating de crédito, captação a custos competitivos e investimentos com retornos atrativos, estrategicamente posicionada para capturar sinergias em novas aquisições

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Risco regulatório e que envolve também as questões tributárias.
- ✓ Ambiente político e variáveis macroeconômicas, notadamente de crescimento e inflação.
- ✓ Riscos relativos ao seu desempenho operacional, lembrando que a coordenação e o controle da operação das instalações da companhia, são de responsabilidade do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), sob fiscalização e regulação da Aneel.

Instituições Financeiras

O cenário em 2022, embora ainda desafiador, mostrou a continuidade da retomada da economia nos pós pandemia, com incremento das operações de crédito, melhora da margem financeira apesar do aumento do custo do crédito – por incremento da inadimplência em função de juros e inflação elevados, comprometendo a renda e a capacidade de pagamento das empresas e das famílias.

As despesas operacionais mantiveram-se abaixo da inflação e inadimplência, como destacado, registrou alta, voltando a níveis próximos do patamar anterior à pandemia.

Nesse ambiente, as instituições financeiras focaram sua atuação por meio de avanços nos canais digitais, na racionalização dos custos, investimentos em tecnologia, foco no atendimento ao cliente e na busca por eficiência; e seguem capitalizados, reflexo da adequada gestão de capital e liquidez.

Nesse contexto, o saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) totalizou R\$ 5,3 trilhões ao final de novembro de 2022, após crescimento de 14,7% em doze meses, com expansão de 9,4% no crédito às empresas e principalmente a alta de 18,5% no crédito às famílias.

A taxa média de juros das operações contratadas alcançou 31,4% em novembro de 2022 com alta de 7,4 pp em doze meses (sendo de 44,1% no crédito livre e 11,3% nos direcionados). O spread geral das taxas de juros das concessões situou-se em 20,7% com alta de 5,4 pp na comparação interanual. Ao final de novembro a inadimplência estava em 3,1% no consolidado, sendo de 4,3% nos empréstimos com recursos livres e de 1,2% nos direcionados.

Perspectivas para 2023

As expectativas indicam um arrefecimento do crédito em linha com a redução do crescimento da economia em 2023 em relação a 2022, com desempenho desigual entre setores da economia. O Boletim Focus de 02.01.2023 sinaliza alta do PIB de 0,80% em 2023 em relação a 3,04% em 2022.

De acordo com o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) publicado em dezembro de 2022 o BC espera crescimento de 1,0% em 2023 e 2,9% em 2021 indicando “influência da esperada desaceleração global e dos impactos cumulativos da política monetária doméstica”. A autoridade monetária destaca ainda uma

maior incerteza destas projeções devido “a fatores externos (política monetária, Ucrânia e China) e domésticos (arcabouço fiscal e estímulos em 2023)”.

Da mesma forma o BC voltou a afirmar que questionamentos em relação ao arcabouço fiscal do país se traduzem em elevação de prêmios de risco, impactando condições financeiras atuais e a atividade econômica futura.

De acordo com o Bacen, o ambiente externo mantém-se adverso e volátil, marcado pela perspectiva de crescimento global abaixo do potencial em 2023, alta volatilidade nos ativos financeiros e um ambiente inflacionário ainda pressionado. A política monetária nos países avançados em direção a taxas restritivas e a maior sensibilidade dos mercados a fundamentos fiscais requerem maior cuidado por parte de países emergentes.

No mercado interno, a divulgação do PIB do 3T22 apontou um ritmo de crescimento mais moderado. Desta maneira, o conjunto dos indicadores mais recentes corrobora o cenário de desaceleração esperado pelo Copom.

Ainda segundo o BC a evolução do crédito em 2022 deve ficar em 15,1% e incorpora expectativa de crescimento maior no crédito direcionado, especialmente no ano corrente (concessões elevadas de crédito rural, resiliência do financiamento imobiliário, e contratações de Pronampe e Peac acima do esperado), e menor no crédito livre, em linha com impactos esperados do aperto monetário.

As projeções para 2023, tanto do segmento livre como do direcionado, indicam desaceleração do saldo de crédito em relação a 2022, sendo de crescimento de 8,3% das operações de crédito do SFN (+8,6% nos créditos livres e +8,0% nos direcionados) sendo de +9,0% no total PF e +7,3% no crédito para as empresas.

Estamos moderadamente otimistas para 2023. Dados do BC mostram o avanço da bancarização da sociedade brasileira, notadamente com o sistema de pagamento via PIX e a abertura de contas para receber o Auxílio Brasil, mas ainda existe espaço para crescer. O desafio é manter o novo público engajado com as novas ferramentas financeiras. Dentre os principais riscos para o setor, o enfrentamento da redução da atividade econômica e a questão do emprego e da inflação. Destaque ainda para as questões regulatórias, o ambiente competitivo e a evolução tecnológica/ambiente digital.

No setor destacamos o Itaú Unibanco (ITUB4)

Itaú Unibanco

ITUB4

Pontos positivos:

- ✓ O banco permanece entregando bons resultados em resposta ao incremento da margem financeira, reflexo do crescimento da carteira de crédito e melhor mix parcialmente compensado por menores spreads.

- ✓ O custo do crédito cresceu por conta de maiores despesas nos negócios de varejo no Brasil, relacionado com o crescimento da originação de créditos não garantidos e aumento de descontos concedidos.
- ✓ A inadimplência permaneceu contida sendo de 2,8% ao final de set/22, em função do comportamento das carteiras de pessoas físicas e de micro, pequenas e médias empresas no Brasil. O segmento de grandes empresas permaneceu em 0,1%, no menor patamar da série histórica.
- ✓ O índice de cobertura era de 215% no 3T22, dado o impacto da redução do índice nos Negócios de Varejo no Brasil, que tem um peso relativo maior no indicador, entretanto o banco segue adequadamente provisionado.
- ✓ Adicionalmente, o forte controle de custos vem permitindo a manutenção das despesas operacionais, com alta abaixo da inflação no período.
- ✓ Atentar que os investimentos realizados na transformação digital e na melhora dos processos operacionais prepararam o banco para o cenário atual. O guidance para 2022 foi mantido e sinaliza um ROAE acima de 20% para 2022 e 2023.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Em um cenário de redução do PIB atentar para a composição das receitas principalmente oriundas das operações de crédito, a pressão nos spreads, sua exposição no segmento de Varejo e Pequenas e Médias Empresas (PME).
- ✓ Destaque ainda para as questões regulatórias com pressão adicional nas margens em função da agenda regulatória – Open Banking e Open Finance.
- ✓ Cenário macroeconômico mais desafiador pode ensejar nível maior de inadimplência e provisões. Ambiente competitivo, notadamente nos serviços financeiros e na evolução tecnológica/ambiente digital.

Mineração

O setor de mineração, com foco no minério de ferro (principal produto), registrou desempenho ruim no período acumulado de janeiro a setembro de 2022. Segundo dados do IBRAM – Mineração do Brasil, no 3T22 o setor mineral registrou queda de 30% no faturamento, totalizando R\$ 75,8 bilhões (excluindo-se petróleo e gás), em relação ao 3T21 (R\$ 108,7 bilhões). No acumulado de 9 meses, a queda no faturamento foi de 26,7% comparado ao acumulado nos 9M21, de R\$ 267,4 bilhões para R\$ 169,0 bilhões.

No 3T22, as exportações brasileiras de minerais alcançaram US\$ 11,6 bilhões, uma queda de 36,8% comparado ao 3T21 (US\$ 18,4 bilhões) e o saldo da balança comercial do setor somou US\$ 6,85 bilhões, queda de 56,8% em relação aos US\$ 15,8 bilhões do 3T21. Estes números mostram o ano difícil para o setor de mineração que enfrentou desafios não só do lado doméstico, mas principalmente no exterior

para onde são despachados grandes volumes e com participação relevante na balança comercial brasileira.

Na pauta geral do setor, o minério de ferro respondeu por 63,6% da produção total brasileira, registrando um volume de 101,5 Mt no 3T22 contra 100,0 Mt no 3T21 e um valor de US\$ 8,2 bilhões inferior aos US\$ 14,2 bilhões do 3T21 (-42,3%).

A principal companhia do setor no Brasil é a Vale, que compete com duas gigantes mundiais e, portanto, está sujeita a fatores de risco externos relacionados às suas operações e ao seu perfil da carteira de clientes e cadeias de suprimentos.

Em 2022, os mercados globais passaram por períodos de volatilidade após o aumento das tensões geopolíticas em função da guerra entre a Rússia e a Ucrânia. As sanções econômicas impostas pelos Estados Unidos, Canadá, União Europeia, Reino Unido e outros países em função do conflito devem continuar impactando significativamente as cadeias de suprimento gerando volatilidade significativa nos preços das commodities, e incertezas de curto prazo para o sistema financeiro global.

Perspectivas

Neste começo de 2023 não deverá haver alteração significativa no rumo dos negócios, considerando que o cenário no exterior tende a continuar refletindo uma economia global sem força de reversão da curva de inflação e de juros nas grandes economias. /A China que até poucos anos era o grande referencial mundial para importantes setores com foco exterior, vem perdendo força desde o começo da pandemia, com o país às voltas com novas ameaças de surtos de covid-19. A nossa mineração é bastante dependente deste maior consumidor de minério de ferro, que no 3T22 respondeu por 57.9% da receita líquida de R\$ 41,1 bilhões (R\$ 22,7 bilhões da China). Em 9 meses, a participação da China foi de 56,1%.

Os fatores negativos que pesaram sobre a economia global levaram a uma alteração significativa nos níveis de preços da commodity e nos volumes negociados nos últimos anos. A flexibilização na atividade econômica na China nos últimos meses de 2022 voltaram a incentivar os preços do minério de ferro, ainda em nível.

Vale

VALE3

Pontos positivos:

- ✓ Apesar do fraco desempenho do setor, a Vale é o principal *player* brasileiro e uma das maiores produtoras de minério de ferro no mercado mundial e segue como referência no quesito custo de exploração, o que lhe garante competitividade e margens mesmo em tempos de baixa do mercado e de preços do produto.
- ✓ Embora o mercado chinês ainda continue ressentindo os efeitos da nova onda de covid-19, quando vier a retomada a Vale será beneficiada pela demanda reprimida naquele país.
- ✓ A produção de minério de ferro atingiu 227 Mt em 9 meses e as vendas somaram 200 Mt. A meta de produção para o ano era de 310 a 320 Mt.

- ✓ Atrativo da remuneração a seus acionistas, com o pagamento de dividendos robustos. Foram pagos em setembro de 2022 US\$ 3,1 bilhões via dividendos.
- ✓ A companhia ressalta que vem entregando um portfólio de produtos para atender a transição energética. A Vale vem cumprindo metas de atendimento a exigências ambientais e passivos resultantes de rompimento de barragens.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ A empresa afirma que até o final do 3T22 não sofreu os efeitos do conflito Rússia-Ucrânia em suas operações. No entanto, o conflito Rússia-Ucrânia pode afetar negativamente os negócios da companhia, como interrupção dos fluxos de comércio internacional, extrema volatilidade de preços de mercado, com impacto no setor de energia, cadeias de suprimentos e outros setores relevantes.
- ✓ O risco do preço das commodities decorre da volatilidade dos preços do minério de ferro, níquel e cobre.
- ✓ A receita líquida acumulada caiu de R\$ 220,2 bilhões nos 9M21 para R\$ 163,8 bilhões nos 9M22 (-25,6%). O resultado operacional caiu de R\$ 128,5 bilhões para R\$ 70,4 bilhões nos 9M22. Queda também no resultado líquido (-16,0%), de R\$ 90,8 bilhões para R\$ 76,4 bilhões.
- ✓ A geração de caixa operacional também foi reduzida no acumulado de 9 meses de R\$ 155,2 bilhões para R\$ 80,6 bilhões.
- ✓ A posição de caixa reduziu de R\$ 65,4 bilhões em dez/21 para R\$ 28,0 bilhões em set/22, com a dívida líquida subindo de R\$ 105 bilhões para R\$ 37,8 bilhões em set/22.

Petróleo & Gás / Distribuição de Combustíveis

Segundo estimativa da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), a demanda em 2022 vai crescer 2,64 milhões de barris por dia, e desse total, 1,4 milhão de barris diários de países da OCDE.

Pelo lado da oferta, a Opep prevê um incremento de 1,9 milhão de barris/dia por países fora do grupo em 2022. Os países que mais devem contribuir para o aumento são EUA, Canadá, China, Brasil e Guiana. Já Tailândia e Noruega devem reduzir sua produção. Para 2023 o aumento de produção deve somar 1,5 milhão de barris/dia. Esses números estão alinhados à expectativa de crescimento do PIB global de 2,7% em 2022 e de 2,5% em 2023.

Já a produção brasileira em 2022 deve ficar em 3,7 milhões de barris/dia. Para 2023, a Opep projeta um acréscimo de 200 mil barris/dia na oferta brasileira, para 3,9 milhões de barris diários, ressaltando, porém, que as manutenções preventivas devem provocar paradas nos maiores campos produtores do país.

No Brasil, a produção total de petróleo nos primeiros 10 meses de 2022 cresceu 3,6% em relação a igual período do ano anterior, refletindo a entrada em operação de novos sistemas produtivos e o menor

número de paradas para manutenção. Destaque para a venda de refinarias, da abertura do mercado de gás natural com a venda de ativos e a expansão na produção das empresas independentes, que adquiriram ativos da Petrobras.

A guerra na Ucrânia alterou a dinâmica setorial, trazendo maior volatilidade na oferta e demanda, e alta dos preços. As empresas registraram resultados expressivos nos primeiros 9 meses do ano, com incremento dos investimentos e distribuição de proventos (leia-se Petrobras). Nos últimos meses, o preço do barril de petróleo caiu em razão da desaceleração econômica mundial e do aumento de juros para conter a inflação.

A retomada da demanda na China de forma consistente e a restrição na oferta devem manter os preços relativamente elevados em 2023. Num prazo mais longo, o cenário é de queda na produção de EUA e Opec até 2026, quando novos investimentos devem começar a dar resultado. O valor do Brent para 2023 deve ficar em US\$ 85,00 o barril. As previsões de demanda para este ano seguem em queda, porém, os cortes maiores nas perspectivas de oferta criam um equilíbrio.

No Brasil o mercado observa a chegada do novo controlador na Petrobras, a definição da política de preços da companhia, a retomada dos investimentos em refino, a interrupção na venda de ativos e da política de desinvestimento da empresa. As primeiras sinalizações indicam que a Petrobras deva ter uma atuação integrada em direção à transição energética, com retorno no longo prazo e menor distribuição de dividendos no curto prazo.

O segmento de distribuição de combustíveis registrou um incremento modesto de 2,0% nos primeiros 10 meses de 2022 basicamente explicado pela redução de 1,3% das vendas de veículos novos (base 11M22/Anfavea) e uma atividade econômica abaixo do inicialmente esperado. As vendas de etanol registraram queda e contribuíram negativamente para o resultado da comercialização de derivados no ano passado. Para 2023 a expectativa é de incremento do preço dos derivados com o retorno do PIS/COFINS e da Cide. O volume deve se ajustar à redução prevista da atividade econômica.

Como desafio e/ou aspectos importantes a considerar, destaque para as decisões da OPEP+ no que diz respeito à oferta; inflação alta e juros elevados, e as tensões geopolíticas: Rússia versus Ucrânia.

Empresa com destaque na distribuição de combustíveis: Cosan.

Cosan

CSAN3

Pontos positivos:

- ✓ As perspectivas seguem positivas baseadas no seu desempenho, capacidade de execução e bom histórico de alocação de capital.
- ✓ Uma administração focada no incremento de eficiência e do retorno para os acionistas.
- ✓ Destaque para a diversificação do seu portfólio de atuação e negócios sinérgicos nos setores de energia e logística.

- ✓ A despeito da aquisição de participação na Vale, a alavancagem (de 3,1x o EBITDA base – set/22), segue em níveis adequados. A estratégia não compromete a saúde financeira da companhia e não afeta investimentos das empresas controladas.
- ✓ O Bradesco e o Itaú Unibanco aportaram, respectivamente, R\$ 6,1 bilhões e R\$ 4,1 bilhões utilizados como “funding” para a aquisição de participação na Vale, correspondentes a investimentos em controladas do Grupo Cosan.
- ✓ Encontra-se vigente o plano de recompra de até 110 milhões de ações ordinárias de sua emissão, representativas de aproximadamente 5,87% da quantidade total de ações e até 9,39% das ações em circulação.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Dentre os fatores de risco ressaltam-se as condições econômicas e políticas; a necessidade de capital adicional para sustentar o crescimento da companhia;
- ✓ A volatilidade cambial e dos preços de açúcar, petróleo, gasolina, etanol e do minério de ferro; a eventual redução da demanda e alterações das condições climáticas, dentre outros aspectos.
- ✓ Sua estratégia de crescimento pode enfrentar maiores preços de aquisição e riscos de execução, uma vez que a empresa possui uma estratégia de consolidação dos ativos no Brasil.

Shopping Centers

O setor de shopping centers foi um dos mais prejudicados durante a pandemia em 2020 e 2021. pelo fato de ter praticamente fechado as portas durante um longo período e ter suportado seus lojistas, que de uma hora para outra, viram o afastamento obrigatório dos consumidores. Foi um período bastante difícil para as operadoras de shopping centers, que tiveram que se reinventar com vendas online, serviços de entregas etc. Esta pequena retrospectiva visa enfatizar o quanto este setor é resiliente e que já retomou seu ritmo de crescimento desde o começo do ano com indicadores positivos e resultados sólidos das empresas listadas na B3.

O setor conta hoje com 620 shoppings no Brasil, com um total de 112,738 lojas, gerando 1,02 milhão de empregos e faturamento bruto de R\$ 159,2 bilhões em 2021, recebendo 397 milhões de visitantes por mês, segundo dados da Associação Brasileira de Shopping Centers – Abrasce. A região Sudeste responde por 51,1% do total de shoppings no Brasil e o estado de São Paulo destaca com 190 equivalentes a 30,6% do total de 620.

Atualmente existe uma competição das vendas online via sites nacionais e estrangeiros com logística eficiente, que compete com as vendas dos shopping centers e muitas vezes em condições vantajosas para o consumidor. Este fato, ao longo dos próximos anos, pode provocar uma mudança sutil nos negócios dos shoppings que necessitam oferecer uma maior variedade de serviços e lazer para seus visitantes. Outra mudança no setor foi a melhora no padrão dos empreendimentos (novos e reformados), antecipando uma maior exigência do público.

Apesar de um período longo prejudicado pela pandemia, as principais empresas do setor (listadas na B3), voltaram a registrar bom desempenho operacional e bons resultados.

Perspectivas

A despeito dos riscos que seguem rondando a atividade econômica brasileira, sobretudo neste momento de transição em que ainda não são conhecidas todas as decisões do novo governo, acreditamos que o setor de shopping centers segue preparado para sustentar o ritmo de negócios e de faturamento observados nos últimos trimestres de 2022, considerados dentro da normalidade.

Aliansce Sonae

ALSO3

Pontos Positivos

- ✓ Os shoppings da companhia voltaram a operar com taxa de ocupação elevada (97% no 3T22), a mais alta desde a criação da empresa em 2019. As vendas totais também tiveram evolução expressiva de 19,1% no 3T22/3T21 e a inadimplência reduziu significativamente, com a melhora na capacidade de pagamento dos lojistas, o que permitiu à empresa reduzir também a provisão para devedores duvidosos em 60% no 3T22.
- ✓ A empresa encerrou os 9M22 com lucro líquido de R\$ 215,5 milhões, aumento de 15,7% sobre o resultado de R\$ 183,1 milhões nos 9M21, um bom resultado. Nos 9M22, a geração operacional de caixa atingiu R\$ 519 milhões, uma conversão de 91,5% de EBITDA em caixa.
- ✓ Em outubro de 2022, a Aliansce Sonae concluiu a venda da totalidade de suas participações no Boulevard Londrina Shopping e no Boulevard Shopping Vila Velha, pelo valor total de R\$ 176,7 milhões com cap rate de 8,1%. Ambos os shoppings já faziam parte do pipeline de desinvestimentos da Companhia.
- ✓ Em novembro de 2022, a companhia divulgou projeções gerenciais para o ano, com destaque para a estimativa de alcançar um EBITDA entre R\$ 780 milhões e R\$ 800 milhões e com investimentos que podem chegar até R\$ 350 milhões.
- ✓ Ainda em novembro, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica aprovou a combinação dos negócios entre a Aliansce Sonae e a BR Malls, união de duas das maiores administradoras de shoppings do Brasil.
- ✓ Em 19 de dezembro de 2022 foi divulgado o desfecho da operação de combinação dos negócios das companhias, com a Incorporação das Ações de Emissão da BR Malls Participações S.A. pela Dolunay Empreendimentos e Participações S/A, seguida da Incorporação da Dolunay Empreendimentos e Participações S/A pela Aliansce Sonae Shopping Centers S.A.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ Vemos baixo risco para as atividades da empresa, que a partir deste ano passa operar de maneira conjunta com os ativos da /BR Malls.
- ✓ Uma eventual ameaçada está relacionada à renda do consumidor, jutos, emprego etc.

Siderurgia

Conforme dados divulgados pelo Instituto Aço Brasil - IABr, o setor siderúrgico brasileiro conta com um parque industrial composto por 31 usinas administradas por 12 grupos empresariais, com capacidade instalada de 51 Mt de toneladas de aço bruto por ano. Em 2021, a produção total foi de 36,1 milhões de toneladas de aço bruto e 34,8 Mt de produtos siderúrgicos. O setor utilizou 71,0% da capacidade instalada e exportou 31,6% da produção total, alcançando mais de 100 países.

Em 2022, até novembro, a produção de aço bruto somou 31,5 Mt e deverá fechar o ano com queda próxima de 5,5% em relação a 2021 e os produtos laminados também caminham para fechar o ano em queda de cerca de 8,0%. Nossa estimativa para as vendas internas também é de uma redução da ordem de 8,0% somando 20,5 Mt, parcialmente compensada pelo crescimento das exportações em 4,3%, atingindo 11,1 Mt.

No ranking mundial o Brasil aparece como o 9º maior produtor de aço bruto, sendo: China, Índia, Japão, Estados Unidos e Rússia os cinco maiores, nesta ordem. Este posicionamento não deve se alterar, visto que a economia mundial segue com ritmo fraco de expansão e existe capacidade ociosa no mundo. No período de 2010 a 2021, a taxa média composta de crescimento na produção anual foi de 3,1%.

Considerando que a produção e as vendas de produtos siderúrgicos possuem uma aderência ao comportamento das economias, o diferencial passa pelo mix de vendas, pelos mercados alcançados e pela formação de preços e custos de produção. Nesse contexto, observa-se que as siderúrgicas brasileiras sofrerem o impacto de uma demanda retraída no mercado interno e bom desempenho nas exportações até novembro de 2022. O setor sofreu uma forte pressão de custos sobre matérias primas e insumos importados, com impacto do dólar e pela inflação e juros domésticos. A busca de uma compensação vem através de reajustes de preços e contenção de custos, que acaba impactando toda a cadeia produtiva até a ponta do consumidor.

Perspectivas

Neste contexto, vemos oportunidades no setor, mas com um filtro ainda mais ajustado que leva em consideração a capacidade de adaptação das empresas a um cenário adverso, histórico de bons resultados e situação financeira com baixa exposição a riscos, boa geração de caixa e alavancagem controlada, dentre outros fatores como o momento do papel em bolsa, política de remuneração aos acionistas etc.

No setor, nossa escolha para compor a carteira anual é a Gerdau que mesmo diante de um ambiente doméstico e externo influenciado por custos elevados e impacto do dólar sobre matérias primas e insumos, segue sustentando boas margens e resultados sólidos. Do lado doméstico, a despeito das preocupações nesta virada de ano com a mudança de governo e ainda incertezas sobre o que virá pela frente, a expectativa de demanda de importantes setores de infraestrutura segue positiva.

Setores como energia, óleo e gás, saneamento etc., deverão manter seus projetos de expansão e modernização, favorecendo as empresas siderúrgicas. No caso da Gerdau, além da representatividade da siderurgia brasileira, sua atuação na América do Norte e em outros países da América do Sul, permite uma diluição do risco de mercado.

Gerdau S.A.

GGBR4

Pontos positivos:

- ✓ No acumulado de 9 meses a empresa comercializou 9,23 milhões de toneladas, queda de 3,4% em relação aos 9M21 (9,56 Mt). Mesmo com a queda no volume a receita líquida acumulada foi de R\$ 64,6 bilhões, aumento de 13,5% sobre os R\$ 56,8 bilhões dos 9M21, com crescimento também no EBITDA ajustado que somou R\$ 17,9 bilhões (+3,7% s/ os 9M21) com a margem Ebitda ficando em 27,7% de 30,5% no período comparativo.
- ✓ Fluxo de caixa livre de R\$ 9,3 bilhões em 9 meses (evolução de 50,9%), O 3º trimestre foi o 10º trimestre com caixa livre positivo. Baixa alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA) igual 0,16x sem setembro/22.
- ✓ Apesar da redução de 1,3% no lucro líquido acumulado nos 9M22 (R\$ 10,3 bilhões) em relação aos R\$ 10,4 bilhões dos 9M21, e diminuição da margem líquida de 18,3% para 15,9%, os resultados permanecem em patamar satisfatório diante das condições da economia mundial e dos mercados consumidores de produtos siderúrgicos.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ O mesmo sentimento de ameaça em relação ao setor de mineração se aplica à siderurgia. No caso da Gerdau, a produção mineral tem como objetivo suprir a demanda do próprio grupo, mas, mesmo assim, existem outras necessidades de compras de outros insumos que tiveram arrancada nos preços de mercado.
- ✓ A posse do novo governo pode trazer de volta alterações na carga tributária das empresas com o discurso que a desoneração deverá ser revisada para compensar o rombo fiscal que teremos pela frente, amplamente divulgado na mídia. Estas medidas poderão novamente pesar sobre as margens das empresas e impactar toda a cadeia produtiva.

Telecomunicações

Em 2020, o Brasil se posicionava como o 6º maior mercado mundial de celulares com 234 milhões de acessos atrás da China com 1,718 bilhão de acessos, Índia com 1,154 bilhão, Indonésia (356 milhões), EUA (351 milhões) e Rússia com 239 milhões. De lá para cá, os dados domésticos cresceram para 254,7 milhões em 2021 e 261,3 milhões de acessos em outubro de 2022.

Usuários de Internet no Mundo - O ranking de usuários de internet até o 3T20, mostra a China em primeiro lugar com 854 milhões de usuários, seguida pela Índia (560 milhões), Estados Unidos (312,3 milhões) e Indonésia (171,3 milhões). O Brasil é o 5º no ranking com 149 milhões de usuários. Os dados do final de 2021, mostram um total de 155,7 milhões de usuários de internet no país, (fonte: PNAD).

O setor de telecomunicações passou a incorporar novas tecnologias impulsionando o uso da internet e oferecendo pacotes customizados para os assinantes, buscando manter a fidelização num mercado sem grandes mudanças de preferência por parte dos usuários dos serviços, considerando que a qualidade não se diferencia muito.

Este mercado é dominado pelas grandes empresas, (Vivo, Claro e Tim) que mantém pouco alteradas suas participações de mercado. O fato marcante no setor nos últimos anos foi a queda das operações da Oi que diante dos problemas financeiros arrastados por anos seguidos, não resistiu, tendo que vender ativos para honrar compromissos da recuperação judicial. A Oi continuará operando com uma estrutura bem menor e ainda tendo o carregamento de uma dívida pesada de longo prazo.

As últimas movimentações de M&A desde 2021, no setor, foram: a venda da SKY para o grupo argentino Werthein, a venda da Oi Móvel para a Vivo, Claro e Tim em dez/20 com a aprovação no Cade no 1T22 e a venda da rede de fibra V.Tal da Oi também em 2021 com aprovação no 1T22.

O Brasil é um dos países do mundo com maior carga tributária sobre os serviços de telecomunicações. Estudo realizado pela GSM Association com 50 países em desenvolvimento colocou o Brasil em 3º lugar entre as mais altas de serviços de telecomunicações, perdendo apenas para a Turquia e Uganda.

Os tributos incidentes sobre telecomunicações podem ser classificados em: tributos incidentes sobre a receita bruta, tributos incidentes sobre as estações e terminais e outros tributos. Em junho de 2022 foi sancionada a Lei Complementar 194, que estabeleceu que os serviços de comunicações, combustíveis e energia elétrica são essenciais e estão sujeitos a uma alíquota máxima de ICMS de 17% ou 18%, conforme o estado. Em 22/07/2022, apenas o Estado do Amapá ainda não havia reduzido a alíquota de ICMS. Nove unidades da federação passaram a ter alíquota de ICMS para telecomunicações de 17%, dezesseis de 18% e uma de 17,5%. Em 2021 o STF decidiu que ICMS incidente sobre a energia elétrica e serviços de telecomunicação deveria ser no máximo de 17%. Esta alíquota deve ser aplicada a partir de 2024.

Perspectivas

O setor de telecomunicações tem como um dos pontos fortes a previsibilidade de parte de seu faturamento, visto que não é comum a migração de clientes de uma prestadora para outra em grande escala, considerando que os diferenciais entre as grandes companhias não são relevantes.

As taxas de crescimento do setor devem manter a relação com indicadores como crescimento da população, PIB, desemprego etc., que são fatores fundamentais.

Telefônica Brasil S.A.

VIVT3

Pontos Positivos

- ✓ Empresa líder do setor de telecomunicações no Brasil com 37,6% do mercado de operadoras de celular, seguida pela Claro com 33,4% e pela Tim com 26,6%, no final de setembro/2022.
- ✓ O total de acessos móveis cresceu 18,3% em 9 meses, somando 97.328 mil acessos e a rede ficou 5,3% fechando em 14.360 mil acessos.
- ✓ A receita líquida nos 9M22 somou R\$ 35,4 bilhões (+8,8% s/ os 9M21) e o EBITDA foi de R\$ 14,0 bilhões (-0,2% em 9 meses). O resultado líquido de 9 meses ficou em R\$ 2,9 bilhões, queda de 18,6% em relação aos 9M21.
- ✓ A Telefônica encerrou set/22 com uma dívida líquida de R\$ 1,34 bilhão. Se incluído o efeito do arrendamento, a dívida líquida atingiu R\$ 13,5 bilhões ao final do 3T22. O crescimento da dívida bruta da empresa se deve a passivos assumidos por conta da aquisição e ativos da Oi e por arrendamentos. Vale ressaltar que a companhia concentra 67% de sua dívida bruta no longo prazo (ex-arrendamentos).
- ✓ A Companhia é uma tradicional pagadora de bons dividendos e juros sobre o capital próprio. Até setembro/2022, foram declarados R\$ 3,39 bilhões em dividendos e juros sobre capital próprio, dos quais R\$ 2,01 bilhões foram pagos no dia 18 de outubro de 2022.
- ✓ O crescimento da dívida da Telefônica deverá ser diluído nos próximos anos com a forte geração de caixa operacional, o que deverá sustentar a política de remuneração aos acionistas.
- ✓ Neste final de ano, um novo valor de JCP+Dividendos, foi aprovado no valor de R\$ 0,96 por ação com direito até 29 de dezembro. No total, o retorno para os acionistas supera 10% no ano.

Ameaças / Fatores de risco

- ✓ O setor de telecomunicações seguirá exigindo grande volume de investimentos na qualidade da prestação de serviços em um ambiente bastante competitivo, não eliminando o risco de novas tecnologias virem substituir serviços prestados hoje.
- ✓ O mercado de telefonia possui uma densidade de 121,5 em outubro (acessos/100 Habitantes), colocando o Brasil entre os países com maior número de celulares por habitantes, o que limita o crescimento do setor.
- ✓ A capacidade de compra das famílias e o desemprego, associado a inflação é outro limitador da expansão do setor.

EQUIPE DE ANÁLISE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da resolução CVM 20/2021.

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.