

CAPITAL ABERTO

Acionista da Aliansce, **Gávea** compra papéis da concorrente Multiplan

RENDA VARIÁVEL

Potencial na telefonia móvel, segurança na telefonia fixa

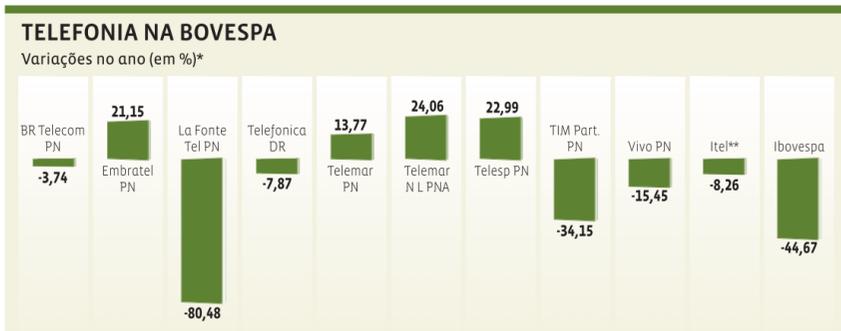
Analistas consideram Telesp ação defensiva e vêem ganhos para Telemar e BrT

MARIA LUÍZA FILGUEIRAS
SÃO PAULO

O setor de telefonia tem sido alvo constante de rumores de fusões e aquisições, o que dificulta ao investidor distinguir o que é ou não oportunidade no mercado acionário. De forma geral, os analistas consideram que as empresas de telefonia móvel têm o maior potencial de crescimento, o que seria refletido em ganho das ações, mas são as companhias de telefonia fixa que oferecem papéis defensivos na crise.

“É melhor comprar um papel com upside (potencial de valorização) de 15% do que de 100%, já que o mercado está inseguro se a empresa com maior espaço para crescimento vai realmente ter essa performance”, pondera Alan Cardoso, analista da Ágora Corretora. Ele considera que as ações da Telesp estão entre as melhores opções de investimento. Mesmo com a retração de 40% do Ibovespa no ano, os papéis da empresa acumulam alta de 21% no mesmo período. “A valorização já foi forte e o espaço para ganho no ativo é pequeno, mas a companhia é forte pagadora de dividendos”, ressalta Cardoso.

Segundo o analista, a Telesp tem um dividend yield de 10,5% contra média de 3,5% do setor, e o preço-alvo da ação dado pela corretora é de R\$ 54,64. O papel também está entre os destaques para a



Fontes: Bovespa, Economática e Centro de Informações da Gazeta Mercantil *Até 05 de Dezembro **Índice de Telecomunicações - Bovespa

Planner Corretora, que dá preço-alvo de R\$ 58,75 para a ação preferencial. “Telemar e Brasil Telecom são papéis que, com os procedimentos de fusão, são bons investimentos para o curto prazo e Telesp para o longo prazo. Já a Telefônica e a Embratel não tem liquidez, por isso são mais arriscadas já que em caso de forte desvalorização pode ser difícil sair do papel”, avalia Ricardo Martins, analista da Planner. No caso da BrT e Telemar/Oi, os ganhos devem se dar pela sinergia entre as companhias, que não precisarão manter diretorias distintas, por exemplo.

Para a preferencial da BrT, o preço-alvo é de R\$ 24,77, enquanto a BrT Participações pode chegar a R\$ 29,15, na avaliação da Planner, e a Telemar PN a R\$ 41,00. “A telefonia móvel é altamente demandante de capital, as empresas precisam estar com as plantas atualizadas e campanhas comerciais agressivas e fidelização do cliente, o que deve ser ainda mais acirrado com a portabilidade”, considera Martins.

Por outro lado, as companhias de telefonia fixa oferecem estabilidade — ainda que algumas estejam perdendo margem de lucro com usuários trocando o aparelho de casa por plano de celular. “As empresas tentam agregar serviços como TV por assinatura e banda larga, são grandes geradoras de caixa e não precisam fazer investimentos pesados. São ações comparáveis ao setor de energia elétrica.”

O economista da Infra Asset, Fausto Gouveia, ressalta que a telefonia móvel tem um potencial de crescimento muito superior às empresas de telefone fixo. “A análise dos últimos anos mostra o celular ganhando espaço e outras formas de comunicação, como o skype, absorvendo mercado, enquanto a telefonia móvel não tem substituto tecnológico no curto prazo”, diz.

Os dois segmentos são considerados pelo analista oportunidades de investimento, já que as empresas são focadas no mercado interno e a correção das tarifas, feita por IGP-M, que tende a ser alta no pró-

ximo ano. “Mesmo as empresas que têm controlador internacional, como a Vivo com a Portugal Telecom e a TIM, como a Telecom Itália, têm operações brasileiras rentáveis”, afirma Gouveia.

No caso específico da TIM — que na semana passada negou que cogitava vender a subsidiária brasileira —, as corretoras fizeram alterações recentes nas perspectivas para o papel. A Corretora Brascan revisou o preço-alvo de R\$ 6,70 para R\$ 6,01, considerando negativa a alteração de guidance da companhia para o período 2008 a 2011, com margem Ebitda menor. A estimativa era uma margem de 29% em 2010, mas a empresa deve conseguir chegar a 27% e só em 2011.

A equipe da Brascan avalia ainda que a concorrência no mercado ficará ainda mais acirrada com a entrada da Oi em São Paulo e da Vivo no Nordeste. Já a Ativa Corretora avaliou a revisão da TIM sob ótica positiva, considerando que as metas de crescimento de receita para 2009 se mantiveram agressivas.

Gávea aumenta participação em shoppings

MARIA LUÍZA FILGUEIRAS
SÃO PAULO

A gestora Gávea Investimentos adquiriu, por meio dos fundos que administra, 5,99 milhões de ações ordinárias da Multiplan Empreendimentos Imobiliários, o equivalente a 5% do capital social da empresa. Apesar de mino-

ritária, a participação indica o apreço da gestora, que tem entre os sócios o ex-presidente do Banco Central, Arminio Fraga, pelo mercado de shopping centers.

A Multiplan é hoje a maior empresa de shopping centers do País em faturamento e registrou uma receita líquida de R\$ 286,09

milhões no acumulado de nove meses de 2008, um incremento de 22,1% em comparação ao mesmo período do ano passado.

O Gávea é um dos principais acionistas da Aliansce Shopping Centers, formada ainda pela norte-americana General Growth Properties e o empresário Renato Ri-

que. A Aliansce tem participação em 22 shoppings, especialmente de pequeno e médio porte. Apesar da turbulência enfrentada pelo sócio dos EUA, com a retração de consumo, a Aliansce mantém planos de investimento e captou, em setembro, R\$ 200 milhões na venda de recebíveis imobiliários.

FUNDOS E PREGÃO

Multimercado com bom retorno

Os 30 maiores fundos de investimento da categoria Multimercado, com patrimônio superior a R\$ 30 milhões, segundo critério do InvestNews, acumulam no ano ganhos que vão de 11,44% a até 127,20%.

MAIORES GANHOS		
	P. líquido (milhões acum. de R\$)	Ret. (ano)
1 Sparta Cíclico	214,6	127,20
2 BNP Paribas Complex FI Mult	710,7	59,72
3 Jupiter FI Multimercado	33,8	58,82
4 Santander FI Dinamico Mult	153,1	40,60
5 MAPFRE Inversion FI Multimerc	155,2	22,20
6 Safra Equity Hedge FI Mult	116,1	19,26
7 Europa FICFI Multimercado	1212,6	17,11
8 Bradesco FI Multi Dynamic	36,7	16,27
9 Unibanco Master Arbitragem I	36,3	15,29
10 GS Allocation Dinamico	30,8	14,97
11 Sul America Dinamico FI 30	46,6	13,74
12 Kadima FIM(OI8)	85,6	13,68
13 Unifund Arbitragem Plus FICFI	35,8	13,14
14 Modal Eagle FI Multimercado	241,3	13,00
15 Itau K2 Multimercado FI	932,6	12,99
16 Itau Pers K2 Multi FICFI	786,3	12,99
17 Itau Priv K2 Multi FICFI	71,7	12,97
18 FIM Foreign Fund Two	2845,8	12,72
19 Strategy IB-Multim FIC de FI	137,5	12,46
20 Modal Institucional FI Multim	363,6	12,30
21 Cargilprev CD FI	230,9	12,21
22 Infinity Institutional FIM	37,8	12,19
23 Capitania Treasury FIM	96,8	12,15
24 Quest Equity 60 FIM	31,2	11,95
25 Itau Priv Advanced Mult FICFI	78,7	11,94
26 Concordia Multimercado FI	128,7	11,71
27 SDA Hedge FIM	319,6	11,58
28 UBS Active FX 2 FI MM CP	295,4	11,51
29 Capitania Hedge FI Multimerc	255,5	11,51
30 Personallite Multiestrategia	378,4	11,44

Fontes: InvestNews da Gazeta Mercantil
Base: Patrimônios acima de R\$ 30 milhões
Obs.: 1. As tabelas das páginas a seguir mostram o desempenho dos fundos com patrimônio superior a R\$ 30 milhões.
2. As tabelas completas estão no site www.gazetamercantil.com.br/fundamentosmutuos.asp

Bolsa perde mais de 3% na semana

VANESSA CORREIA
SÃO PAULO

O último pregão da semana foi de forte volatilidade no mercado brasileiro. Divididos entre dados econômicos ruins dos Estados Unidos e a perspectiva de um corte agressivo nas taxas de juros da aquele país, os investidores acabaram pendendo para o terreno positivo e levaram o Ibovespa a encerrar com alta de 0,63%, aos 35.347 pontos. O giro financeiro somou R\$ 3,58 bilhões. Na semana, o Ibovespa acumulou queda de 3,41%. O governo norte-americano anunciou o fechamento de 533 mil vagas de empregos em novembro. O resultado veio muito pior que o esperado pelo mercado, que projetava um corte de 325 mil vagas no período. Com isso, a taxa de desemprego do país subiu de 6,5% em outubro para 6,7% em novembro. “Meio milhão de vagas cortadas vem ao encontro da perspectiva de forte desaceleração nas economias industrializadas. Os Estados Unidos têm regras mais liberais quanto ao regime de empregos, diferente da Europa”, diz André Perfeito, economista da Gradual Corretora. Com a notícia, os investidores passaram a precificar um corte agressivo nos juros norte-americanos, animando os mercados acionários. O Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc), dos Estados Unidos, do Federal Reserve (Fed), o banco central norte-americano, se reúne nos dias 15 e 16 de dezembro para definir os próximos passos da taxa. “Creio que o corte deve acontecer nos mesmos moldes do anunciado pelo Banco Central Europeu. Na sema-



Fonte: Bovespa *Fechamento

na passada, a entidade monetária anunciou um corte de 0,75 ponto nos juros, para 2,5% ao ano, a maior redução já feita na zona do euro”, completa o economista. Mas a situação não deve se normalizar tão cedo. O departamento de pesquisa do banco de investimento norte-americano Merrill Lynch apontou que a economia global está em recessão, com um crescimento previsto de 1,3% para 2009, o menor nível desde 1982. Entretanto, a entidade esti-

ma uma recuperação para 3,1% em 2010. Para o Brasil, o Merrill Lynch prevê que os consumidores e as empresas enfrentarão um ambiente de crédito mais caro ou escasso em 2009. O crédito mais apertado e o mercado de trabalho menos favorável terão um efeito negativo na demanda do consumidor. A instituição prevê que o consumo pessoal vai desacelerar em mais de 300 pontos base para 3,1%, ligeiramente acima do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) global de 2,9%. A cotação do petróleo no mercado internacional também contribui para a volatilidade dos mercados. A commodity — que recuou pelo sexto dia consecutivo — bateu os US\$ 41. O movimento foi afetado pela contração na economia mundial, especialmente nos Estados Unidos, além de dados que sinalizam para uma possível queda no consumo global por combustíveis. Com a queda da matéria-prima, as ações preferenciais da Petrobras tiveram recuo de 2,36%, cotadas a R\$ 18,16.

SOBE-E-DESCE									
▲ MAIORES ALTAS		Preço	Var (%)	▼ MAIORES BAIXAS		Preço	Var (%)		
1	B2W Varejo	ON NM	22,35	8,81	1	Cosan	ON NM	9,26	5,70
2	Brasil	ON NM	15,75	7,87	2	VCP	PNN1	12,51	5,29
3	JBS	ON NM	5,59	7,50	3	Duralex	PNN1	12,30	4,65
4	Cyrela Realt	ON NM	8,00	6,95	4	Cesp	PNN1	12,99	3,77
5	Vivo	PN	31,85	6,59	5	Embraer	ON NM	9,60	3,51
6	Eletrobras	PNN1	26,95	6,31	6	Braskem	PNN1	5,70	2,89
7	LojasAmeric	PN INT	6,10	6,08	7	Sid Nacional	ON	23,31	2,87
8	BMF Bovespa	ON NM	4,74	6,04	8	Eletropaulo	PNN2	25,70	2,42
9	Gol	PNN2	9,75	5,97	9	Petrobras	PN	18,16	2,36
10	Brasil Telecom	PNN1	16,49	5,70	10	Vale R Doce	ONN1	23,55	2,24

Fontes: Bovespa e Centro de Informações da Gazeta Mercantil *Cotações por lote de mil **Ações do Ibovespa (S) Ref. em dólar (A) Ref. em IGP-M (N1) Nível 1 de Governança Corporativa (N2) Nível 2 de Governança Corporativa (NM) Novo Mercado (MA) Bovespa Mais (MB) Balcão Org. Tradicional (DR1) BDR Nível 1 (DR2) BDR Nível 2 (DR3) BDR Nível 3

ANÁLISE

Fernando Sampaio*



Amortecedores contra a instabilidade

A forte pressão sobre a cotação do dólar, a travada do crédito e o desaquecimento de setores mais sensíveis às condições de confiança e crédito, como o automobilístico, suscitam justificados temores quanto às perspectivas da economia brasileira em 2009. Existem, no entanto, mudanças nas condições macroeconômicas do País que sugerem ser boa a chance de não voltarmos ao padrão de “stop-and-go” da atividade econômica característico do período 1981-2003.

Peço ao leitor um pouco de paciência, porque, para esclarecer a situação atual, é preciso fazer esse contraste com as “décadas perdidas”. Naquele período, a atividade econômica no Brasil sofria muito nos momentos de turbulência financeira internacional, sobretudo devido à alta vulnerabilidade, entrelaçada, das contas externas e da dívida pública. Dependíamos de grandes e contínuas entradas de capital externo para não recair, subitamente, num quadro de gra-

ve escassez de dólares. Ao lado disso, uma proporção muito grande da dívida pública tinha seu valor corrigido pela cotação do dólar (a dívida externa pública e a parcela da dívida interna com correção cambial) ou era pós-fixada (de modo que um aumento da Selic pressionava muito os juros pa-

gos pelo setor público).
Esses caminhos, o círculo vicioso se realimentava e nos mantinha na dinâmica de “vão de galinha”. Os surtos de crescimento — propiciados por um alívio da escassez de dólares (originado da obtenção, à custa de grandes sacrifícios, de grandes saldos positivos na balança comercial e/ou da renovação da disposição dos investidores internacionais de trazer dólares) — se revelavam sempre breves. Eram interrompidos por crises do tipo que acabamos de descrever.

Esses flashbacks ajudam a entender porque hoje temos condições mais favoráveis para sofrer menos: uma situação de escassez de dólares não tende a aparecer subitamente, dada a disponibilidade de cerca de US\$ 200 bilhões em reservas, montante similar ao da dívida externa total (tanto pública como privada), e graças também ao fato de que essas reservas não são a contrapartida de entradas de capitais de curto prazo (ao contrário do que se verificava, por exemplo, às vésperas da eleição presidencial de 1998).

Ao lado disso, esse acúmulo de reservas faz com que hoje o setor público brasileiro tenha muito mais ativos em dólares do que passivos (a dívida externa do setor público é menos de um terço das reservas). Por isso, quando a cotação do dólar sobe, a dívida pública cai — invertendo o que se verificava quando a economia estava presa à dinâmica do “vão de galinha” (e apesar de a porção pós-fixada da dívida interna ainda ser muito alta, uma anomalia herdada do período de altíssima instabilidade).

Esse fortalecimento econômico evidentemente pode ser corroído. Já vinha sendo mesmo antes da atual crise global, na medida em que (devido à aceleração da demanda interna e à valorização do real) o Brasil voltou a registrar déficit em suas transações correntes com o exterior.

A metáfora de que o Brasil estava “blindado” contra a crise financeira internacional se revela (como seria de se esperar) falsa: os efeitos da crise sobre a nossa economia estão evidentes, e são fortes. O ponto que aqui se salientou foi apenas que, comparativamente ao que se observou por muito anos, hoje estão presentes no Brasil importantes amortecedores da instabilidade.

*Sócio-diretor da LCA

MERCADO FINANCEIRO

CFA certifica novo grupo de analistas

REDAÇÃO
SÃO PAULO

O CFA Institute, entidade que certifica e organiza o trabalho de analistas financeiros e de investimentos em todo o mundo entrega hoje diplomas a mais um grupo de profissionais do mercado financeiro brasileiro.

A cerimônia é organizada pela unidade nacional do CFA, que promove a formação acadêmica e profissional de analistas e o estabelecimento de padrões éticos para a função, além de facilitar a troca de informações entre os agentes da comunidade local de investidores e possibilitar a criação de uma

rede internacional de trabalho entre profissionais do setor. O evento tem presença do diretor do CFA Institute, Luis Garcia-Feijoo.

Amanhã, o CFA Society of Brazil promove a etapa final do 4º Desafio de Pesquisa, competição de análise de empresas entre grupos de faculdades brasileiras — Ibmecc-RJ, Ibmecc-SP, FEA-USP, FGC-SP e PUC-SP. A próxima etapa será realizada em Chicago com universidades de todo o mundo.

O CFA Institute congrega 91 mil membros em 134 países. Quase 80 mil analistas financeiros possuem certificação.