

17 a 24 de julho de 2017

## Comentário Macro – uma pausa para os balanços

*Comentários gerais: o cenário internacional segue favorável para ativos de risco, contribuindo para a melhora dos mercados aqui no Brasil. O front político caminha para uma certa "pausa", por conta do recesso parlamentar, que começa dia 18 e vai até o final deste mês. Assim, investidores estarão mais focados na temporada de balanços das empresas, à espera da retomada das atividades em Brasília, em agosto.*

Os mercados locais têm se beneficiado do cenário internacional. Seria ingênuo atribuir apenas ao cenário doméstico a melhora dos últimos dias. O Ibovespa terminou, pela 5ª semana consecutiva, em alta, aos 65,436 mil pontos (alta de 0,4%). Em dólares, o índice subiu 1,14%, dada a queda de 1,00% do dólar frente ao real. A percepção de risco-país, medida pelo CDS de 5 anos, recuou 7,65%, fechando a última 6ª, dia 14, em 223 pontos base. Por último, temos que os DI's seguem sendo pressionados para baixo. O DI para jan/21, por exemplo, recuou 31 pontos base, para 9,70%.

Para fins de comparação, vale notar: o índice *MSCI Emerging Markets*, que monitora as bolsas dos países emergentes, subiu 4,45% na semana passada. O dólar *index* – dólar contra uma certa de moedas --, por outro lado, caiu 0,89%. O índice VIX – ou "índice do medo", que mede a volatilidade no mercado americano – recuou expressivos 15%.

Indicadores fracos de atividade por aqui (vendas no varejo e índice IBC-Br, por exemplo) continuam a aumentar a probabilidade de o banco central (BC) cortar a Selic em 1 ponto percentual no Copom deste mês (dias 25 e 25). Isso levaria a Selic de 10,25% para 9,25%. Afinal, enquanto o ritmo de atividade segue fraco, índices de inflação seguem apontando para um cenário bastante favorável à frente. Segundo o mercado (Boletim Focus), o IPCA terminará 2017 em 3,29%; e 2018 em 4,20%.

As próximas 2 semanas serão de certa "pausa" em Brasília. A admissibilidade da denúncia da Procuradoria Geral da República (PGR) será votada pela Câmara no início de agosto (a princípio, dia 2). Após vitória do Planalto na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) da Câmara, o governo não conseguiu enterrar a denúncia da PGR antes do recesso. Agora, o desafio de Michel Temer é conseguir ganhar essa batalha no plenário da Câmara (ter quórum de, no mínimo, 342 deputados; além de ao menos 1/3 dos deputados a seu favor).

Do lado "macro", a semana terá dados de inflação de julho (na 4ª, a 2ª prévia do IGP-M e; na 5ª, o IPCA-15). Além disso, começa a temporada de balanços das empresas. Na 4ª, saem os números da WEG. Na 5ª, Localiza. No exterior, a agenda de indicadores nos EUA é leve, e investidores também estarão atentos à agenda das empresas. Até 6ª, 68 empresas divulgam seus números do 2º tri, dentre as listadas no índice S&P 500.

**O cenário de curtíssimo prazo nos surpreendeu nos últimos dias. Afinal, a incerteza do cenário político por aqui não fez tanto preço – aliás, a condenação de Lula por Moro contribuiu para a melhora doméstica, por exemplo --, e o cenário internacional foi especialmente favorável. À frente, temos 2 semanas possivelmente mais "leves" quanto a noticiário de Brasília. Deve consolidar-se a expectativa de corte de 1 ponto na Selic, na próxima semana, pelo BC – não muito distante do precificado hoje. Assim, tentaremos nos focar mais no front "micro", e um pouco menos no "macro".**

### Resumo da Agenda Macro da Semana

Segunda (17/07)	Terça (18/07)	Quarta (19/07)	Quinta (20/07)	Sexta (21/07)
<ul style="list-style-type: none"> <li>IPC-S;</li> <li>Boletim Focus;</li> <li>Balança Comercial Semanal;</li> <li>Empire Manufacturing (EUA)</li> <li>Índice de Preço de Imóveis (China).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CPI (Z. do Euro);</li> <li>Índice de Preços Importados (EUA);</li> <li>Confiança do Construtor (EUA);</li> <li>Fluxo de Capital Estrangeiro (EUA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IPC (MoM);</li> <li>IGP-M (MoM);</li> <li>Fluxo Cambial Semanal;</li> <li>Novas Construções Residenciais (EUA);</li> <li>Concessões de Alvarás (EUA);</li> <li>Estoques de Petróleo Bruto (EUA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prévia da Sondagem da Indústria;</li> <li>IPCA-15 (MoM);</li> <li>IPCA-15 (YoY);</li> <li>Índice de Confiança do Empresário;</li> <li>Reunião CMN;</li> <li>Pedidos de auxílio Desemprego (EUA);</li> <li>Sondagem Industrial (EUA);</li> <li>Indicadores Antecedentes (EUA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nota Setor Externo: Transações Correntes;</li> <li>Nota do Setor Externo: IDP;</li> <li>Projeções Econômicas (Z. do Euro)</li> </ul>


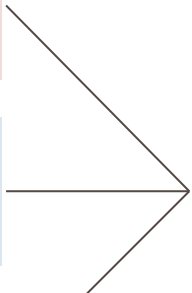

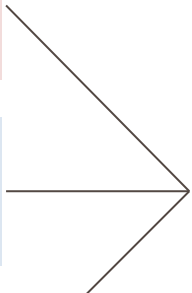

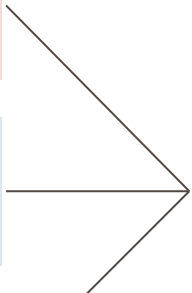
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. Obs.: o dólar (R\$/US\$) utilizado é a cotação de referência da *Bloomberg*.

Para mais detalhes sobre a agenda macro, veja os relatórios **Visão Guide**, enviados diariamente por nossa equipe, antes da abertura dos mercados.

### Estudo de Cenários da Guide Investimentos

EVENTO		CENÁRIO PESSIMISTA (Prob. 30%) 	CENÁRIO BASE (Prob. 60%) 	CENÁRIO OTIMISTA (Prob. 10%) 
	TEMPO DE INCERTEZA	GRANDE	MÉDIO	MÉDIO
	EQUIPE ECONÔMICA	DESMEMBRADA	MANTIDA	MANTIDA
	CAPACIDADE POLÍTICA DE APROVAÇÃO DE REFORMAS	NULA	MÍNIMA	RAZOÁVEL
	COMPROMETIMENTO DA RECUPERAÇÃO ECONÔMICA	ALTO	MÉDIO	MÉDIO
	REVISÃO DA NOTA DE CRÉDITO NO PAÍS	SIM	INCERTO	NÃO
	CAPACIDADE DO BC CORTAR JUROS	BAIXA	MÉDIA	MÉDIA

### Projeções

	<b>Cenário Pessimista</b>	Ibovespa (mil pontos)	54,5-59,8	
		R\$ / US\$	3,45-3,65	
		CDS de 5 anos (pontos base)	280-330	
	<b>Cenário-Base</b>	Ibovespa (mil pontos)	59,8-65,1	
		R\$ / US\$	3,25-3,45	
		CDS de 5 anos (pontos base)	230-280	
	<b>Cenário Otimista</b>	Ibovespa (mil pontos)	65,1-68,8	
		R\$ / US\$	3,10-3,25	
		CDS de 5 anos (pontos base)	195-230	
	<b>Cenário Ponderado</b>	Ibovespa (mil pontos)	61,31	
		R\$/US\$	3,39	
		CDS de 5 anos (pontos base)	266	

## Comentário Técnico

O Ibovespa rompeu importante resistência em 62.900 e 64 mil pontos, abrindo espaço para testar próxima resistência.

- Acima desse, a próxima resistência está em: 66.240 pontos; 68.700 pontos e 69.488 (máxima *intraday* de 2017).
- Os principais suportes abaixo são: 64.150; 63.300 e 60.500/60.300. Abaixo desses abre espaço para testar 56.800 e 55 mil pontos.

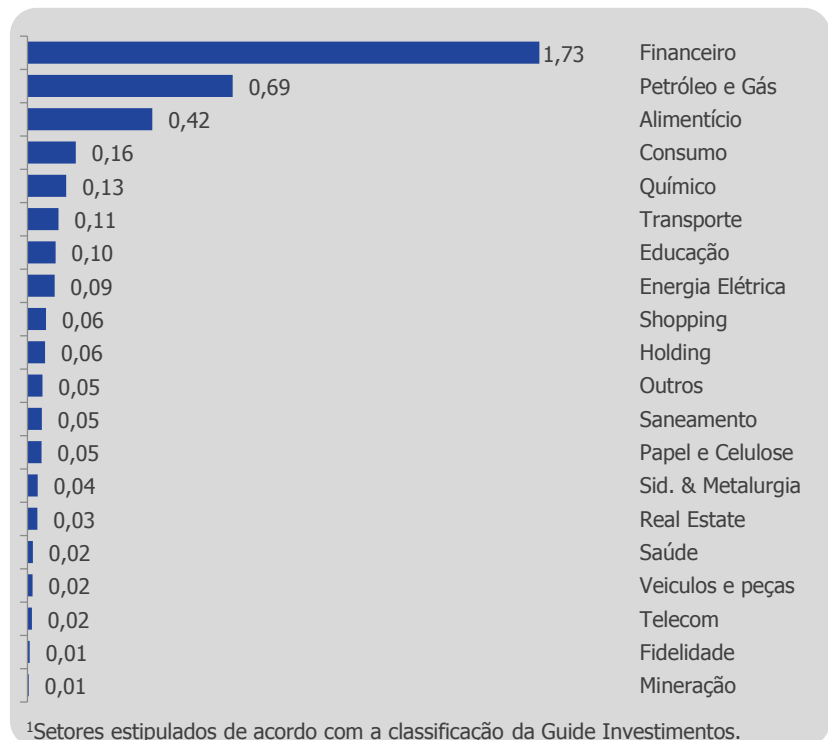


## Maiores variações do Ibovespa

Ganhadores			
Ticker	10/07/17*	14/07/17*	Variação
JBSS3	R\$ 6,46	R\$ 7,15	10,68%
BBAS3	R\$ 26,91	R\$ 29,41	9,29%
PETR4	R\$ 11,98	R\$ 13,05	8,93%
RAIL3	R\$ 8,81	R\$ 9,59	8,85%
BBDC3	R\$ 27,70	R\$ 29,99	8,27%

Perdedores			
Ticker	10/07/17*	14/07/17*	Variação
ELET3	R\$ 15,25	R\$ 14,59	-4,33%
NATU3	R\$ 25,34	R\$ 24,63	-2,80%
ELET6	R\$ 18,11	R\$ 17,65	-2,54%
EMBR3	R\$ 15,70	R\$ 15,49	-1,34%
MRFG3	R\$ 6,80	R\$ 6,75	-0,74%

## Contribuições<sup>1</sup> de cada setor no Ibovespa



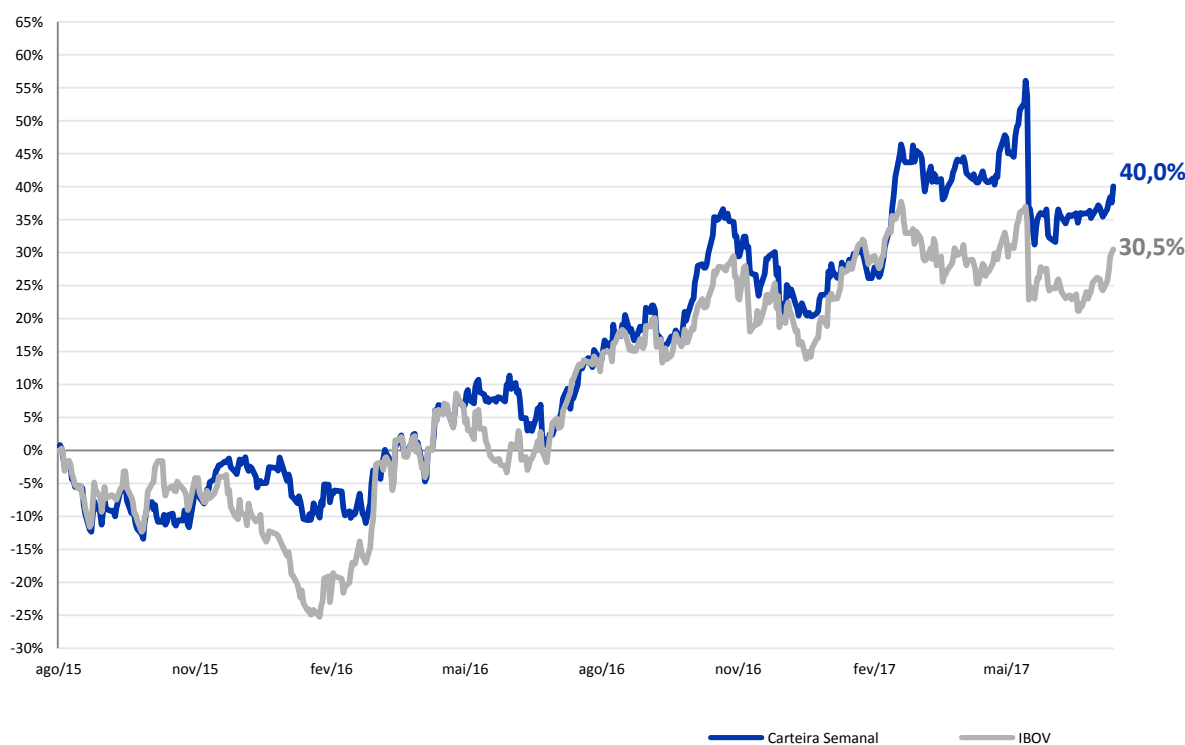
## Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	03/jul.	07/jul.	Var. (%)	Contribuição
MRVE3	MRV	20%	R\$ 13,21	R\$ 13,84	4,77%	0,95%
EQTL3	Equatorial	20%	R\$ 54,80	R\$ 56,74	3,54%	0,71%
KLBN11	Klabin	20%	R\$ 16,05	R\$ 16,50	2,80%	0,56%
MYPK3	Iochpe Maxion	20%	R\$ 17,15	R\$ 17,30	0,87%	0,17%
VALE5	Vale	20%	R\$ 27,63	R\$ 27,80	0,62%	0,12%

Rentabilidade	Semana*	Julho	2017	Desde o início
início	10/jul/17	31/mai/17	29/dez/16	03/ago/15
fim	14/jul/17	14/jul/17	14/jul/17	14/jul/17
Carteira Semanal	2,52%	2,10%	9,56%	35,44%
Ibovespa	3,82%	4,34%	8,65%	30,51%
Diferença	-1,30%	-2,25%	0,91%	4,93%
Dólar	-2,63%	-1,59%	-2,06%	-8,50%
CDI	0,15%	1,20%	6,12%	27,70%

## Desempenho acumulado da Carteira Semanal

Desde o início (03/08/15)



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos. Obs.: \*fechamento nas datas citadas; \*\* início da elaboração da Carteira (03/08/15).

## Alterações da Carteira

### Composição Anterior

Peso	Nome	Ticker
20%	Equatorial	EQTL3
<b>20%</b>	<b>Iochpe Maxion</b>	<b>MYPK3</b>
20%	Klabin	KLBN11
<b>20%</b>	<b>MRV</b>	<b>MRVE3</b>
20%	Vale	VALE5



### Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Equatorial	EQTL3
20%	Klabin	KLBN11
<b>20%</b>	<b>Localiza</b>	<b>RENT3</b>
<b>20%</b>	<b>Rumo</b>	<b>RAIL3</b>
20%	Vale	VALE5

Sai	Entra
Iochpe-Maxion (MYPK3)	Localiza (RENT3)
MRV (MRVE3)	Rumo (RAIL3)

## Comentários sobre a Carteira

Realizamos uma revisão do nosso cenário, visto ainda a nebulosidade na esfera política. Os próximos eventos ainda contam com alto nível de incerteza e os mercados ainda permanecem com forte volatilidade. No entanto, para as próximas semanas, o *front* político deve ficar em segundo plano. Afinal, o recesso parlamentar começa amanhã (18), e manterá Brasília esvaziada até o 1º de agosto. Mesmo assim, ainda não podemos descartar “fatos novos” relacionados aos quadro político local.

Desta forma, na carteira, continuamos a balancear o portfólio com ativos defensivos, possivelmente blindados ao cenário incerto, e alguns ativos que tendem a se beneficiar de eventos específicos – principalmente dos resultados do 2T17.

Na última semana, a Carteira Semanal reportou um avanço no período, mas não o suficiente para superar o Ibovespa. Isso, porque permanecemos com uma posição mais balanceada no portfólio. Entretanto, ainda destacamos nossa performance acima do mercado em 2017– o Ibovespa avança 8,65% no ano, enquanto a Semanal apresentou valorização de 9,56%. Para essa semana, optamos por incluir Rumo e Localiza em nossa carteira semanal, e retirar os papéis da MRV e Iochpe.

Em relação a Rumo, destacamos as perspectivas positiva para o resultado operacional do 2T17. A Rumo deve se beneficiar do crescimento do volume de safra reportado no período. Para a Localiza, a empresa é líder do setor, e tem apresentado um sólido crescimento em sua geração de caixa, com maior volume de vendas, e redução de sua alavancagem.

Ainda sobre a carteira, mantemos os ativos da Equatorial, que conta com uma característica defensiva para o portfólio, e segue bem posicionada para participar de possíveis fusões e aquisições do setor – principalmente após anúncio da venda da participação da Cemig na Light. Para a Klabin, vemos valor a ser destravado, principalmente sendo beneficiada de uma alta do dólar e da recuperação do preço da celulose. Já a Vale, o papel vem de uma recuperação após queda recente do minério de ferro, e deve destravar ainda mais valor com o ingresso da Companhia no Novo Mercado.

## ENTRA

### Localiza (RENT3)

**Estratégia:** A Localiza é líder do setor do segmento de alugueis de carros no Brasil, com ganhos de *Market Share* reportado nos últimos períodos. A Localiza continua entregando resultados sólidos, mesmo em um cenário ainda desafiador para o setor. A estratégia de crescimento da empresa é sustentada por um eficiente sistema de gestão de receitas. A Localiza apresenta um sólido crescimento em sua geração de caixa, com maior volume de vendas, e redução de sua alavancagem. Além disso, a empresa apresenta um Retorno Sobre Capital Investido (ROIC) saudável. Com a melhora de perspectivas para o cenário macroeconômico, acreditamos que a empresa deve se beneficiar mais a frente, principalmente, pela continuidade do afrouxamento monetários deste ano. A empresa deve recuperar um patamar de crescimento acima da inflação. A Localiza também segue bem posicionada para possíveis aquisições do setor, podendo manter o crescimento orgânico nos próximos períodos.

No 2T17, temos uma visão positiva do setor e da empresa. Acreditamos que o crescimento do volume continue sólido e os preços devem permanecer estáveis em termos nominais. Não esperamos qualquer mudança significativa no 2T17 desde a tendência positiva já observada no 1T17. Os custos devem continuar recuando, em aluguel de carros, em função: (i) queda nas despesas da adição de carros à frota (depois de um grande número de compras no final de 2016); (ii) redução de despesas com cortes de custos. O resultado deve favorecer a geração de caixa da companhia, onde devemos ver avanços de suas margens operacionais. O processo de desalavancagem também deve impulsionar o lucro da companhia. O resultado da localiza está previsto para quinta-feira (20/07) e pode surpreender o mercado.

---

## SAI

### Iochpe-Maxion (MYPK3)

**Estratégia:** Estamos retirando as ações da Iochpe-Maxion da carteira. Embora, a companhia tivesse um avanço no mercado, a Iochpe teve um desempenho inferior ao Ibovespa. Assim, optamos, por ora, a retirada do ativo para abrir espaço para a Localiza. Para o médio/longo prazo, mantemos uma visão positiva. Olhando para frente, sustentamos nossa recomendação: (i) expectativa positiva para o 2T17, com elevada alavancagem operacional; (ii) queda do custo de capital no Brasil, com a continuidade das quedas nas taxas de juros; (iii) desalavancagem financeira ; e (iv) valuation ainda atrativo.

As ações da Iochpe entraram em nossa Carteira no dia 19 de junho e registraram desempenho positivo de 2,91% no período. Já o Ibovespa registrou uma alta de 5,52% no mesmo período.

## ENTRA

### Rumo (RAIL3)

**Estratégia:** Mantemos uma visão positiva para o ativo, com destaque para o foco do management na entrega de resultados. Acreditamos que a empresa também pode se beneficiar das possíveis sinalizações de incentivo às concessões do governo. A empresa já vem mostrando melhora de eficiência e capacidade em um curto período, algo que facilitaria a renovação de concessões. A Rumo vem buscando reforçar a estrutura de capital e captar recursos para dar suporte aos seus planos de investimentos: a renovação antecipada das concessões de ferrovia (Malha Paulista) e o financiamento do BNDES estão previstos para serem assinados nos próximos meses.

No 2T17, o volume das safras de milho, açúcar e de soja devem continuar a surpreender e impulsionar sua geração de caixa, medido pelo EBITDA, dado que cerca de 70% de sua receita vem de transportes agrícolas. No último 4 de julho, o MDIC divulgou dados fortes de exportação de grãos para o mês de junho (por exemplo, soja teve um crescimento no 2T17 de 19% A/A). Assim, os dados divulgados pelo MDIC reforçam nossa visão de crescimento nos volumes do 2T17 para a Rumo. Acreditamos que esse crescimento dos volumes, aliado a ganhos contínuos de eficiência, deve aumentar a capacidade de geração de caixa da companhia no período. Vale ressaltar que a empresa possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% da receita, por meio de volume acordado antes do início da safra. Ou seja, a Rumo consegue se defender da volatilidade do mercado e de influências externas, algo que torna o ativo relativamente mais defensivo.

---

## SAI

### MRV (MRVE3)

**Estratégia:** Estamos retirando as ações da MRV da carteira. Seguimos com uma visão otimista para a empresa e para o setor de construção no médio/longo prazo, mas buscamos um ativo com melhores oportunidades de ganhos no curto prazo. Buscamos por meio das ações da MRV capturar os ganhos com momento favorável à empresa e a forte prévia do resultado operacional do 1T17.;

As ações da MRV entraram em nossa Carteira no dia 3 de julho e registraram desempenho positivo de 4,20% no período. Enquanto isso, o Ibovespa registrou uma alta de 3,46% no mesmo período.

### Equatorial (EQTL3)

A Equatorial possui uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, reconhecida pela capacidade do management em realizar reestruturações dentro das distribuidoras adquiridas. O segmento de distribuição representa 95% do resultado da empresa, enquanto a Termoeletrica Geramar e Equatorial Soluções, que controla a comercializadora Sol Energia, representam por volta de 5% da Receita Líquida. No final do mês de outubro, a Equatorial se saiu vencedora em 7 leilões e assim estreou sua atuação no segmento de transmissão. Gostamos deste segmento por ser de baixo risco e receitas recorrentes. Consideramos essa estratégia interessante, devido ao management competente com histórico de entrega, além da diversificação do escopo de atuação.

A Equatorial segue bem posicionada para manter seus investimentos ou participar de possíveis fusões e aquisições do setor. Para 2017, com algumas empresas alavancadas do setor, possivelmente vendendo ativos, a Equatorial pode ser um dos players do setor para agregar valor em uma potencial aquisição. Recentemente, a Equatorial foi apontada como umas das principais candidatas para a compra da Light (no processo de desinvestimento anunciado ela Cemig, na semana passada). A empresa conta com uma alavancagem financeira relativamente baixa, o que aumenta a probabilidade e capacidade em adquirir novos ativos.

### Klabin (KLBN11)

Optamos por manter com Klabin no portfólio. O cenário político mais desfavorável, resultando em uma alta do dólar, deve beneficiar o papel da KLBN11. Temos uma visão positiva em relação a empresa, que deve se beneficiar da alta da moeda americana e da recuperação do preço da celulose. A empresa deve continuar apresentando boa performance no mercado interno e exportação. A estratégia de preços adotado pela companhia deve se manter e os planos de crescimento da Klabin podem impactar de forma positiva nos resultados da companhia. Em suma, a empresa apresenta: (i) performance sólida do modelo de negócio; (ii) estratégia de crescimento com a nova operação da Unidade Puma; (iii) boa execução da estratégia.

A empresa apresentou um resultado sólido no 1T17, influenciado pelo crescimento expressivo nos volumes de vendas com o início das operações da Unidade Puma, bom desempenho das unidades de papéis, além da disciplina de custos, que compensou os efeitos de parada de manutenção e volatilidade do câmbio. No período, a Klabin registrou crescimento do EBITDA ajustado, marcando o 23º trimestre consecutivo de crescimento. O aumento no volume de vendas com o incremento da nova operação também gerou uma diluição nos custos da companhia, beneficiando ainda mais seus resultados. Em relação a alavancagem da Klabin, o múltiplo recuou para 4,9x (vs. 5,2x no 4T16). Esperamos que a Klabin continue apresentando desalavancagem para os próximos períodos.

Para o longo prazo, acreditamos que o Ebitda deve continuar avançando, devido ao: (i) possíveis aumentos nos preços dos papéis no mercado doméstico; (ii) diluição de seus custos fixos com a unidade Puma; (iii) melhoras operacionais e maior volume com a nova unidade de operação; e (iv) depreciação do real.

### Vale (VALE5)

Mantemos os ativos da Vale em nossa carteira e acreditamos em um momentum mais favorável para a empresa. Em seu último resultado operacional, embora em linha com o esperado pelo mercado, vale destacar o crescimento na geração de caixa, margens operacionais, e fluxo de caixa positivo. Além disso, a empresa mostrou avanços no perfil de endividamento, com a redução da alavancagem financeira e redução de investimentos. Os menores volumes de minério de ferro vendidos foram compensados também pela disciplina de custos da Vale.

Ainda no 1T17, a Vale atingiu recordes na produção de minério de ferro. Vale destacar também a conclusão do projeto S11D, o maior complexo da sua história, que foi crucial para o forte resultado da mineradora, agregando tecnologia de ponta, baixo custo e alta produtividade. O projeto está avançando conforme o planejado. O sólido desempenho permitiu uma distribuição atrativa de dividendos (dividend yield de 4% em 12 meses). E assim, os dividendos devem continuar aumentando como consequência da desalavancagem financeira e sólida geração de caixa. Em relação aos preços do minério, a commodity deve continuar nos níveis atuais ao longo do ano (entre USD 60,00/tonelada e USD 70,00/tonelada).

Outro ponto positivo é o novo acordo de acionista que visa transformar a mineradora em uma corporação, listada no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa. A proposta foi aprovada por parte dos acionistas, na última terça-feira (27). Acreditamos que a medida deve melhorar significativamente o nível de governança, alinhando o interesse de todos os acionistas, majoritário e minoritário. Além disso, a medida pode aumentar a liquidez das ações, assim como melhorar o acesso ao mercado de capitais. Estamos vendo um momentum favorável, após uma leve desvalorização do ativo; valorização do dólar; correção do preço do minério de ferro na China; entrada do novo presidente; e alto potencial de alta (por volta de 34%), segundo o consenso do mercado.



## Metodologia

A Carteira Semanal da Guide Investimentos é composta por cinco ações, com peso de 20% da carteira para cada ativo, selecionadas para o período de uma semana. Enviamos o relatório da carteira ao longo do primeiro dia útil da semana (às segundas-feiras) para os clientes conseguirem montar as posições no fechamento dessa sessão. Importante: as cotações de fechamento dos papéis selecionados é que são utilizadas para a apuração dos resultados da Carteira. Sendo assim, o relatório é válido do fechamento do primeiro dia útil da semana de referência até o fechamento do primeiro dia útil da próxima semana. Vale mencionar que não levamos em consideração na performance o custo operacional (como corretagem e emolumentos). A seleção das ações é baseada em um critério mais dinâmico, um pouco diferente das nossas demais carteiras recomendadas (que tem uma característica mais estática de posicionamento). Procuramos buscar mais oportunidades de mercado, inclusive as de curtíssimo prazo, observando tendências, movimentos técnicos, *momentum* dos ativos, eventos, fluxos, além dos fundamentos das empresas.

## Contatos

Conheça o nosso time de especialistas da área de Investimentos.

### Aline Sun

Head da área de Investimentos

### Renda Variável\*

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)

Luis Gustavo – CNPI

[lpereira@guideinvestimentos.com.br](mailto:lpereira@guideinvestimentos.com.br)

### Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

[irey@guideinvestimentos.com.br](mailto:irey@guideinvestimentos.com.br)

Lucas Stefanini

[lstefanini@guideinvestimentos.com.br](mailto:lstefanini@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Vasone

[grocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:grocha@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Passos

[rpassos@guideinvestimentos.com.br](mailto:rpassos@guideinvestimentos.com.br)

### Fundos

[Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood

[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram

[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha

[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

### Sales

[gp@guideinvestimentos.com.br](mailto:gp@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar

[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Barreiro

[rbarreiro@guideinvestimentos.com.br](mailto:rbarreiro@guideinvestimentos.com.br)

Nathália Medeiros

[nmedeiros@guideinvestimentos.com.br](mailto:nmedeiros@guideinvestimentos.com.br)

### Renda Fixa

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Bruno M. Carvalho

[bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br)

Gabriel S. Santos

[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Alexandre Carone

[acarone@guideinvestimentos.com.br](mailto:acarone@guideinvestimentos.com.br)

### Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira

[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:tteixeira@guideinvestimentos.com.br)

\* A área de Renda Variável é a responsável por todas as recomendações de valores mobiliários contidas neste relatório.

## Disclaimer

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17 da Instrução CVM nº. 483/10, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."