

## CARTEIRA DE DIVIDENDOS

### METODOLOGIA

Carteira composta por ações de empresas pagadoras de dividendos, negociadas a múltiplos atraentes, que tem como objetivo superar o desempenho do Índice de Dividendos (IDIV). Empresas selecionadas a partir de perspectivas de crescimento de lucros acima da média do mercado, sólido balanço financeiro e, preferencialmente, com geração de caixa recorrente e elevada governança corporativa.

 **Cenário Macroeconômico**Ignácio Crespo Rey  
irey@guidelinvestimentos.com.br**» Introdução**

*A greve dos caminhoneiros deixou explícita a insatisfação com o governo atual. Dada a fragilidade de Temer, é possível que novas reivindicações sejam feitas por grupos específicos da sociedade. No curto prazo, cresce a procura por soluções “diferentes” – algo que, às vésperas das eleições de outubro, traz implicações importantes. No curto prazo, continuamos adicionando cautela às nossas recomendações.*

*No front macro, o banco central (BC) manteve a Selic em 6,50%, e as projeções de atividade continuam com viés baixista. As paralizações dos caminhoneiros reforçaram estas revisões. A inflação, apesar da depreciação do câmbio, segue confortável. Aliás, vale reforçar: em nossa opinião, a valorização do dólar ainda é, em grande parte, fruto do cenário internacional. As eleições ainda podem, e devem, fazer preço nos mercados locais.*

*Continuamos vendo boas perspectivas para o crescimento global, a despeito dos riscos de curto prazo, que envolvem EUA, China, Coreia do Norte e Itália. O pano de fundo segue desafiador para os emergentes, à espera de juros mais altos nos EUA. Não vemos razões para apostar em desacelerações econômicas no curto prazo, olhando para as maiores economias do mundo. Esperamos um dólar ainda forte, especialmente frente aos emergentes.*

 **CENÁRIO INTERNACIONAL**

- Itália entra na lista de preocupações de curto prazo;
- EUA seguem fortes, e mercado precifica juros mais altos até o final do ano;
- Preços do petróleo, ainda elevados, devem reagir à reunião da Opep de junho.

**» Comentários...**

A negociação entre EUA e China (sobre comércio) continua; a relação entre EUA e Coreia do Norte ainda é um assunto a ser monitorado; e a Itália somou-se aos riscos do momento. Afinal, é evidente a dificuldade em formar um novo governo, diante de partidos “anti-establishment” mais fortes, que ameaçam alterar questões importantes, como a própria permanência na União Europeia. Tudo isto mantém a volatilidade mais alta nos mercados internacionais.

Isto, no entanto, não parece ameaçar o ritmo econômico mais forte das principais economias globais. Os EUA seguem fortes, e prova disto é que o mercado se convenceu de que o Fed continuará subindo os juros nos próximos meses. Afinal, uma economia mais aquecida mantém um viés de alta sobre a inflação, já próxima da meta do Fed. Hoje, a probabilidade de 3 elevações de juros ou mais, neste ano, é de 78%, segundo cálculos da Bloomberg. No início do ano, era de 45%.

Na Itália, cresceu a dificuldade de formar de um novo governo. O presidente Sergio Mattarella rejeitou indicações dos 2 partidos radicais (Liga e Movimento 5 Estrelas) que ganharam forças nas eleições de março. Colocou o economista Carlo Cottarelli, ex-FMI, no comando, até que a indefinição diminua. Neste ambiente, os juros soberanos de 10 anos subiram de 1,5%, no início de maio, para 2,6%.

Vale fazer um comentário sobre o petróleo. Após alta de 15% em 2018, o barril do Brent chegou a oscilar na casa de US\$80. Iniciou o ano em US\$66, e terminou maio em US\$77,55. Bem acima das projeções dos analistas (que, até há pouco, esperavam algo em torno de US\$65 em 2018), o barril pode voltar um pouco mais no curtíssimo prazo. Afinal, em junho (dia 22), haverá uma reunião da Opep e, em conjunto com outros produtores da commodity, as restrições atuais à oferta podem ser relaxadas. Seja como for, diante de um mundo que continua a crescer, e tensões em países como Irã e Venezuela, parece-nos difícil ver uma correção mais acentuada. No médio prazo, é razoável esperar um viés ainda altista para o barril.

Em maio, a volatilidade continuou elevada (índice VIX por volta de 15 pontos). Nos EUA, o índice S&P 500 subiu 2,16%. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 0,59%. O dólar se valorizou 2,33% frente a seus principais pares. À frente, continuamos acreditando numa moeda forte, especialmente frente aos emergentes. Por conta da demanda por proteção nos últimos dias, os juros de 10 anos nos EUA terminaram em baixa (fruto da maior demanda por estes papéis). No mês, esta taxa chegou a oscilar por volta de 3,1%, mas terminou em torno de 2,8%.

## Cenário Macroeconômico

### CENÁRIO BRASIL

- Projeções de atividade seguem com viés baixista (após paralizações de caminhoneiros). Inflação, a despeito do “choque transitório”, segue confortável em 2018;
- Depreciação cambial tem sido reflexo, em grande parte, do cenário externo. Após +6,05% em abril, o dólar subiu 6,21% em maio;
- Banco central manteve a Selic em 6,50%, e o próximo movimento deve ser de alta, no 1º semestre de 2019.

#### » Comentários...

Após paralizações dos caminhoneiros, o viés de baixa para a atividade, que já vínhamos comentando, se acentuou. Para 2018, esperamos algo em torno de 2,0%. Hoje, segundo o Boletim Focus, o mercado espera crescimento de 2,37%. Aliás, a depender da incerteza sobre consumidores e empresários, é possível que o mercado comece a discutir um crescimento abaixo de 2,0% em 2018. Por enquanto, para 2019, ainda se prevê 3,00%.

O dólar continuou em alta e, em nossa opinião, deve continuar elevado. No curto prazo, é difícil apostar contra o dólar, vislumbrando algo muito abaixo de R\$3,60. Aliás, até o final de julho, é possível que, a depender da evolução da política, um patamar ainda mais elevado seja alcançado. Vale notar: os partidos políticos farão as suas convenções entre o dia 20 de julho e 5 de agosto – período ao longo do qual ficará definido quem será, de fato, candidato à presidência. E reforçamos algo que já no último mês defendemos: até aqui, grande parte dos movimentos devem-se ao cenário internacional.

Ao contrário daquilo que esperávamos, o BC manteve a Selic em 6,50% na última reunião do COPOM (dias 15 e 16 de maio). A comunicação confundiu grande parte do mercado, que esperava, assim como nós, uma redução para 6,25%. O BC justificou a manutenção, argumentando que o cenário internacional já não é favorável, e tornou-se desafiador. A decisão contribuiu para um ajuste (de alta) na curva de juros – reforçando o viés altista que já prevalecia, por conta de riscos políticos internos e cenário externo menos positivo para os emergentes.

As projeções de inflação, a despeito das paralizações dos caminhoneiros (que, em nossa opinião, será um “choque transitório”), segue confortavelmente abaixo do centro da meta do BC. Hoje, o mercado prevê 3,60%. O centro da meta é 4,50%. Até aqui, mesmo com a depreciação do câmbio, parece-nos que o BC não precisará mexer na Selic para acomodar efeitos secundários de qualquer “choque” que tivemos até aqui.

Crescente em importância, temos a política interna. Aliás, é cada vez mais clara a demanda da sociedade por “algo diferente”. O tema mais relevante será a “corrupção” e, assim como no exterior, seguirá forte uma demanda por uma espécie de “anti-establishment”. Considerando que até julho o chamado “centro” dificilmente ganhará tração, torna-se difícil vislumbrar catalisadores positivos para os mercados locais.

Neste ambiente de curto prazo, continuamos, na margem, adicionando um pouco de cautela às nossas perspectivas e recomendações. O câmbio dificilmente vá ceder, e é possível que busque, nos próximos meses, patamares ainda mais elevados. Dependerá, e muito, da política. Do exterior, acreditamos que os ventos continuarão a ser mais desafiadores, parafraseando o próprio BC. É um movimento mais estrutural. Neste contexto, seguimos mais conservadores em renda variável.

## Performance

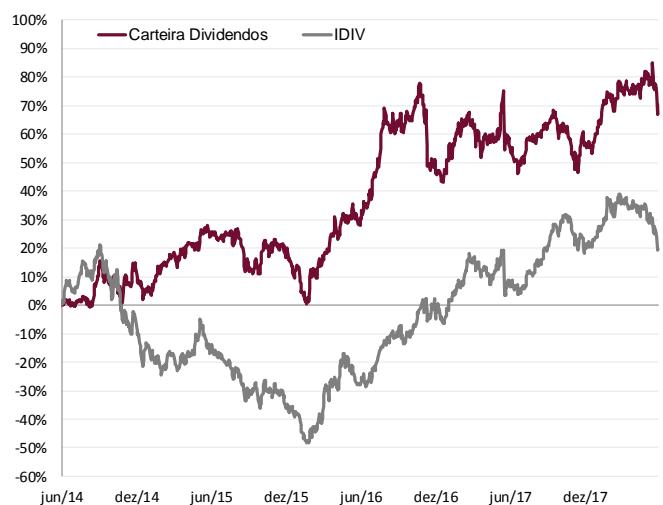
### » Sobre a carteira recomendada:

Em Maio, a carteira de Dividendos apresentou um desempenho melhor do que o índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a forte performance da Braskem, em meio a expectativa de venda do controle da empresa. Do lado negativo, destaque para BR Distribuidora, que ficou pressionada devido aos riscos de interferência política na gestão, após greve dos caminhoneiros. O repasse integral de 10% do preço do diesel para os consumidores finais foi algo que gerou ainda mais cautela dos investidores com o papel da distribuidora de combustíveis. No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma baixa de 6,1%, enquanto o índice de Dividendos (IDIV) recuou 10,5% no mesmo período.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2018E)	Var.	Contr.
20%	BRKM5	Braskem	5,15%	3,74%	0,75%
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	4,96%	1,95%	0,39%
20%	CGAS5	Comgás	6,32%	-3,37%	-0,67%
20%	CPLE6	Copel	8,66%	-12,28%	-2,46%
20%	BRDT3	BR Distribuidora	5,90%	-20,73%	-4,15%

	Junho	2018	12M	Início
Carteira	-6,1%	6,2%	7,5%	70,3%
IDIV	-10,5%	-3,1%	10,3%	20,1%
Diferença	4,4%	9,4%	-2,8%	50,2%

Desempenho acumulado  
Desde o início (02/01/2014)



## Para Junho

Para Junho, em meio a forte volatilidade para ativos de riscos domésticos, realizamos algumas mudanças estruturais em nossa carteira. Optamos por retirar volatilidade do portfólio, e, portanto, agregar alguns ativos considerados mais defensivos.

Assim, incluímos os papéis de Bannisul, Taesa, e Vale -- que apresentam um dividend yield atrativo -- e reduzimos a exposição em BR Distribuidora, Braskem e Copel.

Com relação à carteira, as nossas premissas para a escolha de ativos seguem as mesmas. Continuamos procurando empresas: (i) sólidas e com ótima administração; (ii) geração de caixa expressiva; (iii) negócios mais resilientes e (iv) com alto poder de repasse de preços. A taxa de dividendo anual (dividend yield) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 6,2%, acima da taxa de dividendo do IDIV de 6,0%.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
10%	BRDT3	BR Distribuidora	(-)
20%	BRKM5	Braskem	=
10%	CGAS5	Comgás	(-)
10%	CPLE6	Copel	(-)
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	VALE3	Vale	Entrou
10%	BRSR6	Bannisul	Entrou
10%	TAEE11	Taesa	Entrou

Saiu	Entrou
-	Vale (VALE3)
-	Bannisul (BRSR6)
-	Taesa (TAEE11)

 Trocas do Mês**ENTRA: Banrisul (BRSR6)**

O banco continua a entregar um sólido ROE (14,8% no 1T18), e deve se beneficiar nas melhorias nos custos de créditos. O Banrisul opera com robusto caixa livre, confortável Basileia, diversificação de ativos, e custo de *funding* competitivo. Vale destacar a atuação do management, que tem priorizado liquidez, desalavancagem e seletividade da carteira de crédito.

Olhando para frente, a melhora da economia e as taxa de juros em níveis mais baixos devem contribuir para impulsionar a demanda por crédito, beneficiando a retomada do crescimento da carteira de crédito, além de inverter a dinâmica de deterioração da qualidade da carteira de crédito. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira de crédito do banco no 2S18. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar melhores resultados nos próximos trimestres. Mais: o IPO do Banrisul Cartões também pode destravar valor para o papel no curto prazo.

É neste contexto, que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 6,3% para os próximos 12 meses. Nos últimos anos, o *pay-out* médio foi de 40%, com tendência mantida para os anos seguintes.

Por fim, destacamos o *valuation* atrativo em que o banco é negociado: (i) P/L é de 6,2x (média do setor é de 8,1x); e (ii) P/VPA atual de 0,9x, sendo razoável este indicador alcançar 1,0.x.

**ENTRA: Taesa (TAEE11)**

A Taesa compõe uma característica mais defensiva para nossa carteira. A empresa permanece com boa perspectiva de crescimento, com sólida execução das novas concessões, além do atrativo *dividend yield* que as ações estão sendo negociadas.

O baixo risco regulatório da Taesa, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030, é outro ponto de destaque. A empresa historicamente reporta geração de caixa constantes e robustas, com margens bastante elevadas (margem EBITDA em torno de 85% - 90%). Adicionalmente, o histórico de disciplina de capital nos leilões e o alto rendimento de proventos (*Payout* médio acima de 90% nos últimos 10 anos) que a empresa apresenta nos deixam confortáveis com o caso de investimento. A empresa também tem reportado menores gastos financeiros, algo que impulsionou o lucro dos últimos períodos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 10,5%.

Recentemente, também temos comentado sobre a possibilidade da companhia participar de eventuais aquisições do setor (as oportunidades mais evidentes no momento referem-se aos ativos operacionais da Abengoa e Isolux, assim como potenciais desinvestimentos da Eletrobras no segmento de transmissão). A Taesa conta com um nível de endividamento relativamente baixo, algo que contribui para manter seus investimentos e realizar aquisição de outros ativos. Vemos um valor a ser destravado na Taesa em meio a essa estratégia de crescimento da companhia por meio de aquisição de novos ativos via leilões ou F&A.

Entre os riscos, destaca-se: (i) desenvolvimento dos novos projetos, que podem ter atrasos e custos acima do esperado; e (ii) demora no processo de integração de novos ativos operacionais adquiridos.

 Trocas do Mês**ENTRA: Vale (VALE3)**

Seguimos otimistas com a companhia. Esperamos números mais fortes da Vale no 2S18, após: (i) preços do minério negociados no range esperado pelo mercado, entre US\$ 65-65/ton; e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, com a estratégia de redução da alavancagem financeira e do custo de *funding*. A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada.

Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio aos maiores preços praticados de metais e maiores volumes vendidos, principalmente com o *ramp up* da S11D. Ressaltamos ainda, a redução da alavancagem financeira. Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e segue bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado.

Além disso, ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de *capex* e endividamento da Vale. Assim, os dividendos devem continuar aumentando como consequência dessa desalavancagem financeira e sólida geração de caixa. Importante comentar também a nova política de distribuição de dividendos da mineradora, que permanece mais vantajosa para seus acionistas. O valor da remuneração será de 30% do EBITDA Ajustado menos Investimento Corrente apurados na demonstração do resultado do 1º semestre. Gostamos da medida, que deve reportar um *dividend yield* entre 5-6% em 12 meses.

---

**SAI: -**

Para o mês de Junho, optamos por não retirar nenhum ativo do nosso nosso portfólio.



## Comentários e Recomendações

### Braskem

Braskem ocupa hoje a posição de liderança no setor petroquímico nacional e, apesar das oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem conseguiu elevar sua margens e resultado operacional. Esperamos ainda números mais fortes ao longe de 2018, em meio ao quadro mais positivo dos *spreads* de resinas, além da expectativa de crescimento dos volumes de produção e de venda. Isto é algo que deve impulsionar ainda a geração de caixa operacional da petroquímica.

Sendo assim, sustentamos como recomendação: (i) melhora da performance operacional observada nos últimos trimestres, mesmo diante da atividade econômica ainda fraca no Brasil (seu principal mercado); (ii) do contínuo ganho de eficiência; e (iii) perspectivas positivas para os resultados de 2018 – com avanços das margens e redução do endividamento.

No acumulado do último ano, a Braskem reportou resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionado: (i) maior volume de vendas no México em função da conclusão do ramp-up do complexo; (ii) pelos maiores *spreads* no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) pelo maior volume de vendas no mercado brasileiro e recordes nos volumes de produção dos principais químicos. A empresa também contou com um programa de redução de custos eficiente que melhorou a competitividade da Braskem. O índice de alavancagem financeira também segue em níveis confortáveis, próximo de 1,98x Dívida Líquida/Ebitda

Olhando para a frente, o *management* deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também

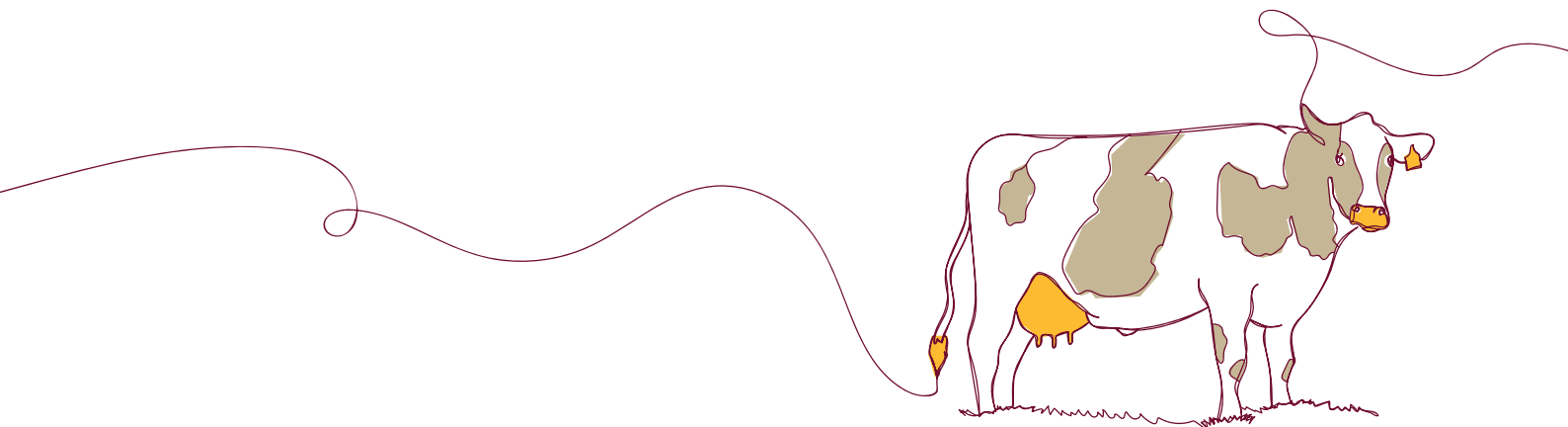
contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 4,3%, com perspectiva de forte crescimento.

### BR Distribuidora

Sustentamos nossa recomendação em função: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do *management*; (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira); (iii) perspectiva positiva no consumo de combustíveis para 2018; além (iv) além da tendência positiva de rentabilidade e melhoria de margens em 2018.

Em nossa visão, a BR Distribuidora é o melhor meio para capturar eventuais ganhos com a recuperação do mercado brasileiro de combustível, além da tendência positiva de rentabilidade e melhoria de margens em 2018. As discussões envolvendo a venda de ativos não estratégicos, pode destravar valor para os papéis da BRDT3 no curto prazo e melhorar (ainda mais) sua conservadora alavancagem financeira. O resultado do 1T18 foi em linha com o direcionamento estratégico do *management* com foco na melhora de rentabilidade da Companhia. Os números, vindo em linha com o *guidance*, são sinais positivos para os próximos resultados da BRDT em 2018.

Por fim, destacamos que os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa projetado para os próximos trimestres. O *payout* da companhia é próximo de 90% do lucro líquido, e o *yield* é atrativo (cerca de 6,3%).





## Comentários e Recomendações

### Comgás

A Comgás é uma distribuidora de gás natural canalizado do país. Possui uma rede de mais de 14 mil quilômetros, levando gás natural para mais de 1,7 milhão de consumidores nos segmentos residencial, comercial e industrial, em 88 municípios do estado. Sua área de concessão abriga cerca de 26% do Produto Interno Bruto do país.

No último resultado operacional da companhia, a Comgás apresentou resultados sólidos, com forte crescimento do Ebitda, refletindo os melhores volumes no trimestre e a reajustes de tarifas, além da eficiências obtidas nas despesas operacionais. Seguimos otimistas com a Comgas, que segue apresentando resultados sólidos e recorrentes, colaborando na significativa melhora da estrutura de capital do grupo (Cosan) e impulsionando a distribuição de lucros aos acionistas. A empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos.

Por fim, vale destacar a taxa atrativa de dividendos da Comgas, de 6,7% em 12 meses. Além de bons dividendos, a empresa apresenta riscos relativamente baixos e um índice de alavancagem financeira em patamares confortáveis (de 1,0x Dívida Líquida/Ebitda).

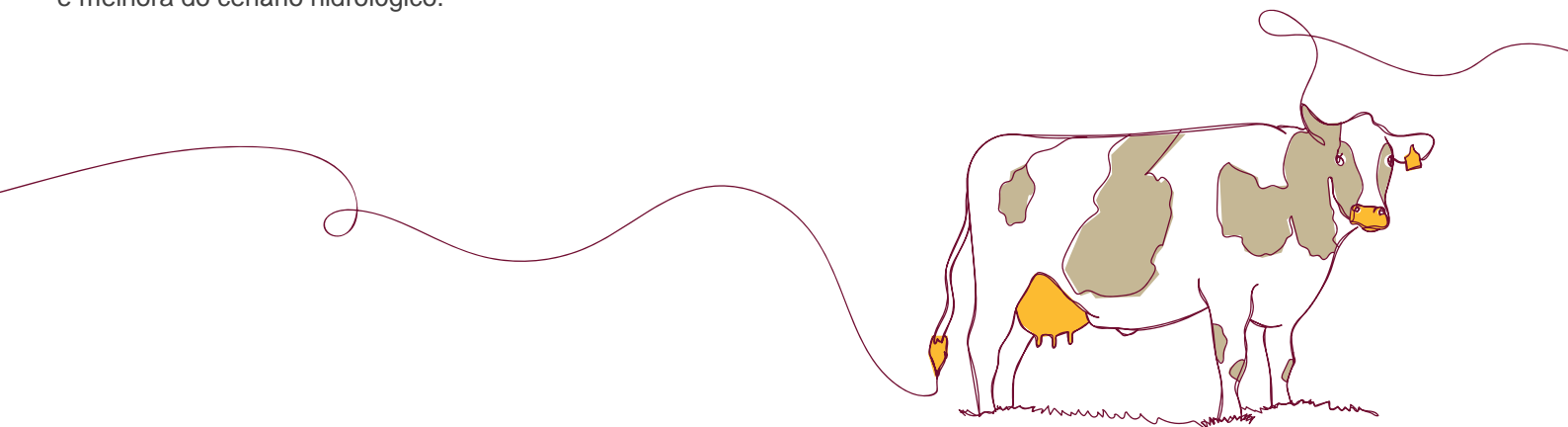
### Copel

Copel é uma das maiores companhias elétricas do Brasil e atua nos segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. Sustentamos como recomendação: (i) o *valuation* atrativo; (ii) perspectivas mais favoráveis para os próximos anos, considerando os projetos de expansão anunciados – e realizados – pela companhia; e (iii) o cenário mais positivo para o setor elétrico em meio a recuperação do consumo e melhora do cenário hidrológico.

A empresa ficou pressionada nos últimos trimestres reflexo da (i) fraca performance operacional (impactados por eventos não recorrentes - em especial, provisões trabalhistas e ajustes ao laudo definitivo do RBSE) e (ii) despesas financeiras elevadas devido aos projetos de expansão. Esses grandes investimentos foi algo que pressionou seu fluxo de caixa nos últimos anos. No entanto, para os próximos trimestres, as perspectivas são de recuperação em função da maturação dos projetos de expansão que seguem em andamento. No 2S17, a empresa ainda anunciou redução de seus investimentos para 2018, o que pode refletir em um fôlego de curto prazo para a Companhia e foco na distribuição de proventos (com o menor desembolso de caixa).

Por fim, ressaltamos que a empresa está descontada e esperamos que Copel se beneficie dos aumentos nos preços anunciados e da melhora da economia. Os papéis da Copel são negociados com um desconto em relação a outros pares do setor, não sendo justificável em nossa visão. O (i) BF P/L de 4,3x, enquanto sua média histórica de 12 meses é de 5,3x e a média do setor gira em torno de 8,5x; e (ii) EV/Ebitda de 4,3x, enquanto a média do setor é de 6,2x.

Acreditamos que a empresa esteja em um patamar atrativo para investimento de longo prazo. A empresa também apresenta uma atrativa taxa de dividendos - atualmente, seu *dividend yield* é de 7,5% nos próximos 12 meses.







## Comentários e Recomendações

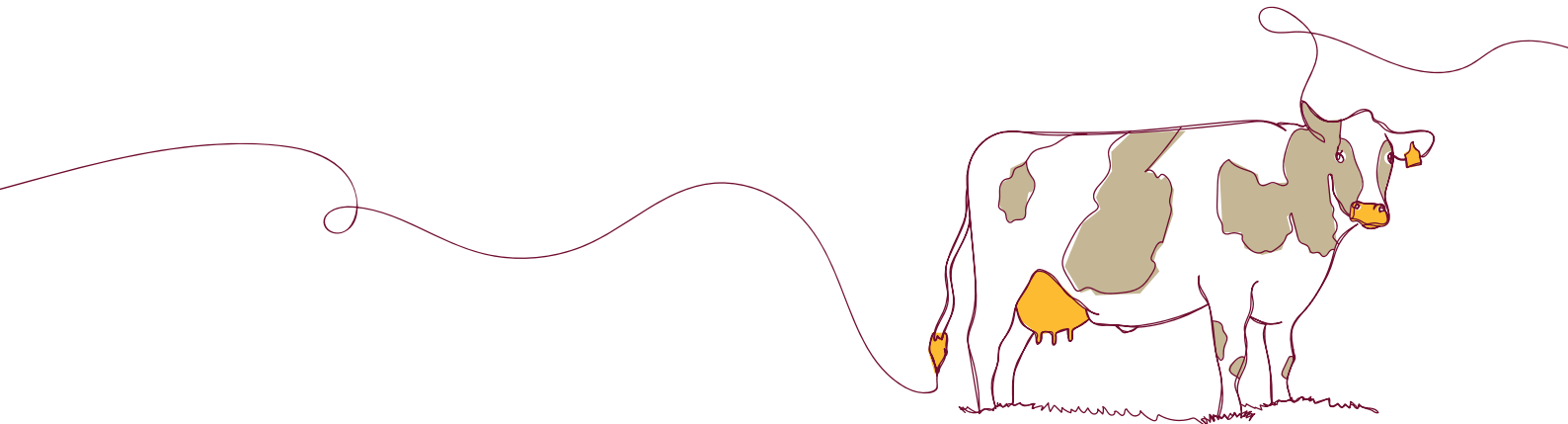
### IRB Brasil

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira, o que permite manter o atual patamar de distribuição de dividendos/JCP.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior; (ii) melhora significativa do índice combinado (despesas operacionais e sinistros/prêmios ganhos) evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (ii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também têm surpreendido e atingiu 30% no 1T18. Assim, destacamos a solidez financeira da Companhia e forte geração de caixa operacional, que tem contribuído para a distribuição de dividendos/JCP (próximo de 75% do lucro líquido). O *yield* é atrativo, próximo de 5,5%, sendo destaque do setor.

Olhando para frente, mesmo com um cenário de taxa Selic mais baixa, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares, compensando a menor receita financeira esperada. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados. Além disso, o *Guidance* para 2018 sinaliza um contínuo crescimento de prêmios, enquanto as projeções para o índice combinado permanece em níveis confortáveis. Esperamos um crescimento no lucro de 6% a 12% em 2018.

Por fim, ainda ressaltamos alguns desinvestimentos que podem propiciar ganhos adicionais a IRB. A Companhia possui ainda diversas participações em shoppings centers, que foram adquiridas ao longo do tempo. Esses ativos, não considerados estratégicos, podem ser vendidos em algum momento, proporcionando ganhos relevantes para o IRB.



## CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

### ALINE SUN

Head da área de Investimentos

### RENDA VARIÁVEL

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



Luis Gustavo Pereira – CNPI

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

Lucas Stefanini

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

Rodrigo Fazzolari

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

### TRADING

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

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

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

Thiago Teixeira

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

Guilherme Vasone

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

Ricardo Sintonio Maia

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

Thomaz Telechun da Silva Telles

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

### EQUIPE ECONÔMICA

Ignácio Crespo Rey

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

### SALES

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

Cristiano Hajjar

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

Guilherme Diniz

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

João Falconi

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

Rodrigo Ramalho

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

"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 citada. 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."