

08 a 15 de janeiro de 2018

## Comentário Macro – uma continuação de 2017

*Comentários gerais:* O clima segue favorável neste início de 2018. O ano de 2017 terminou, mas o otimismo dos investidores continua. Amparados por boas perspectivas de crescimento econômico, as bolsas seguem em alta. O Brasil se beneficia deste contexto, é claro. Nos próximos dias, discursos do Fed, e a "dança das cadeiras" nos Ministérios em Brasília serão alguns dos destaques. No front macro, o destaque será o IPCA de dezembro. A inflação deve ter fechado 2017 por volta de 2,8%.

### Sobre o passado recente...

*Resumo dos mercados...* O Ibovespa terminou a semana passada em alta de 3,49%, aos 79.071 mil pontos. Foi a 3ª semana de ganhos. Em dólares, o índice subiu expressivos 5,92%, por conta da queda da moeda dos EUA frente ao Real (-2,51%). Os ativos locais seguiram, portanto, o melhor momento do exterior: o índice MSCI Emerging Markets subiu 3,67%, a 4ª semana de ganhos. Vale notar: o CDS de 5 anos do Brasil recuou 9,2%, e terminou na 6ª, dia 5, aos 146 pontos base – uma queda significativa se comparada com a queda de 2017, de pouco mais de 40%.

*Projeções do Mercado.* Segundo o Boletim Focus, vimos poucas mudanças relevantes de uma semana pra cá. O mercado espera um IPCA de 2,79% para 2017 (o IPCA de dez/17 sairá nesta 4ª, dia 10), e espera 3,95% para 2018. Pouco abaixo de 4% (e, portanto, do centro da meta do BC, de 4,5%), dá espaço para que a Selic caia ainda mais neste início de ano, em nossa opinião. Por fim, o mercado projeta um crescimento do PIB de 2,69% para 2018, e uma Selic que deve terminar em 6,75%.

### Para os próximos dias...

*Dança das cadeiras...* Com a proximidade das eleições presidenciais, a Esplanada dos Ministérios verá um "entra e sai" até maior do que o de costume. Espera-se que até 21 ministros deixem os seus cargos para concorrer a outros. No momento, duas posições precisam ser preenchidas: (1) Trabalho e (2) Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. A 1ª será ocupada pela deputada Cristiane Brasil (PTB), e a sua posse está marcada para amanhã (3ª, dia 9).

*No front macro...* O IPCA de dezembro (que sai na 4ª, dia 10) será o grande destaque. O mercado espera que a inflação, em 12 meses, continue em 2,8%. Abaixo de 3%, o "piso" da banda de inflação, o presidente Ilan Goldfajn precisará escrever uma carta ao ministro Meirelles, explicando as razões para isso. Além disso: (i) na 3ª, dia 9, saem as vendas no varejo; (ii) na 5ª, dia 11, sai a 1ª prévia do IGP-M de janeiro e; (iii) na 6ª, dia 12, o IBGE divulga a Pesquisa Mensal de Serviços de novembro.

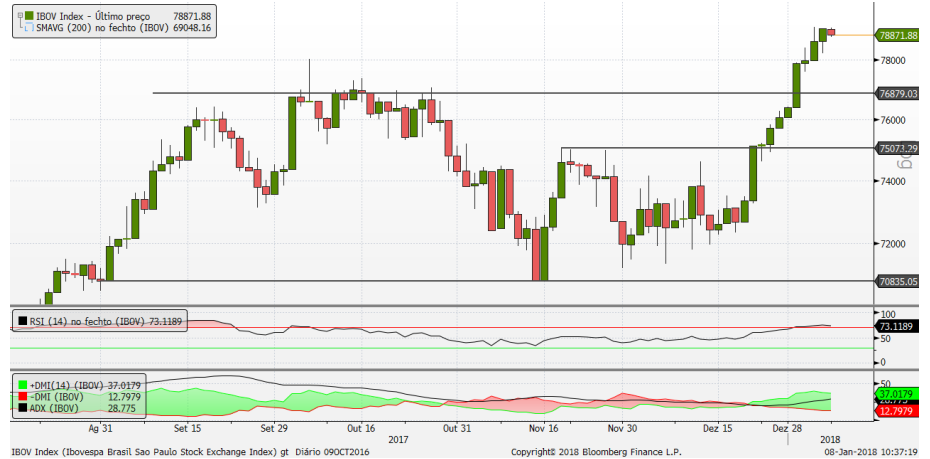
*No exterior...* O ambiente para os mercados internacionais deve seguir favorável, em nossa opinião. Isto, é claro, tende a favorecer os ativos locais. Do lado macro, será uma semana carregada de discursos do Fed. Ainda nos EUA, saem as vendas no varejo de dezembro (na 6ª, dia 12). Na Ásia, os dados de comércio da China serão os destaques.

**Em suma: após forte desempenho dos ativos locais, segue o bom momento no exterior, e isto nos mantém com um viés mais favorável por aqui. No médio prazo, continuamos à espera de uma tendência mais favorável. O quadro doméstico, por outro lado, não parece trazer novidades muito relevantes, e aumenta a expectativa pelo julgamento do ex-presidente, marcado para o dia 24 deste mês.**

## Comentário Técnico

O Ibovespa confirmou o rompimento da forte resistência em 77 mil pontos e está indicando continuidade da tendência de alta no gráfico diário. O caminho está aberto para buscar novos patamares.

- Pela projeção de Fibonacci, o Ibovespa buscará patamar de 84-85 mil pontos.
- Agora o suporte imediato está em 77 mil pontos. Abaixo desse o suporte encontra-se por volta de 75 mil pontos.



## Maiores variações do Ibovespa

| Ganhadores |           |           |          |
|------------|-----------|-----------|----------|
| Ticker     | 03/01/18* | 05/01/18* | Variação |
| BRFS3      | R\$ 37,00 | R\$ 39,24 | 6,05%    |
| CSNA3      | R\$ 9,00  | R\$ 9,49  | 5,44%    |
| BRAP4      | R\$ 29,90 | R\$ 31,49 | 5,32%    |
| GGBR4      | R\$ 12,95 | R\$ 13,48 | 4,09%    |
| GOAU4      | R\$ 6,03  | R\$ 6,27  | 3,98%    |

| Perdedores |           |           |          |
|------------|-----------|-----------|----------|
| Ticker     | 03/01/18* | 05/01/18* | Variação |
| EMBR3      | R\$ 21,30 | R\$ 20,65 | -3,05%   |
| CPFE3      | R\$ 19,19 | R\$ 18,74 | -2,34%   |
| ESTC3      | R\$ 33,90 | R\$ 33,30 | -1,77%   |
| ELET3      | R\$ 18,55 | R\$ 18,26 | -1,56%   |
| ELET6      | R\$ 21,49 | R\$ 21,25 | -1,12%   |

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



<sup>1</sup>Setores estipulados de acordo com a classificação da Guide Investimentos.

## Rentabilidade da Carteira Semanal

| Ticker | Nome        | Peso | 03/jan     | 05/jan     | Var. (%) | Contribuição |
|--------|-------------|------|------------|------------|----------|--------------|
| BRKM5  | Braskem     | 20%  | R\$ 43,49  | R\$ 45,22  | 3,98%    | 0,80%        |
| ITSA4  | Itaúsa      | 20%  | R\$ 11,16  | R\$ 11,39  | 2,06%    | 0,41%        |
| ECOR3  | EcoRodovias | 20%  | R\$ 12,63  | R\$ 12,70  | 0,55%    | 0,11%        |
| BRCR11 | BC Fund     | 20%  | R\$ 106,90 | R\$ 106,50 | -0,37%   | -0,07%       |
| SMLS3  | Smiles      | 20%  | R\$ 77,50  | R\$ 77,00  | -0,65%   | -0,13%       |

| Rentabilidade    | Semana*   | Janeiro   | 2018      | Desde o início |
|------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| início           | 03/jan/18 | 28/dez/17 | 28/dez/17 | 03/ago/15      |
| fim              | 05/jan/18 | 05/jan/18 | 05/jan/18 | 05/jan/18      |
| Carteira Semanal | 1,11%     | 3,18%     | 3,18%     | 52,45%         |
| Ibovespa         | 1,38%     | 3,49%     | 3,49%     | 57,71%         |
| Diferença        | -0,27%    | -0,31%    | -0,31%    | -5,26%         |
| Dólar            | -0,34%    | -1,98%    | -1,98%    | -7,06%         |
| CDI              | 0,05%     | 0,13%     | 0,13%     | 32,52%         |

## 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%  | BC Office Fund | BRCR11 |
| 20%  | Braskem        | BRKM5  |
| 20%  | Ecorodovias    | ECOR3  |
| 20%  | Itaúsa         | ITSA4  |
| 20%  | Smiles         | SMLS3  |



### Composição Nova

| Peso | Nome           | Ticker |
|------|----------------|--------|
| 20%  | Ambev          | ABEV3  |
| 20%  | BC Office Fund | BRCR11 |
| 20%  | Braskem        | BRKM5  |
| 20%  | Ecorodovias    | ECOR3  |
| 20%  | Smiles         | SMLS3  |

| Sai            | Entra         |
|----------------|---------------|
| Itaúsa (ITSA4) | Ambev (ABEV3) |

## Comentários sobre a Carteira

**Perspectivas:** Para as próximas semanas, o front político deve permanecer em segundo plano. Afinal, o recesso parlamentar iniciado na semana do dia 22/12 manterá Brasília esvaziada até 1º de fevereiro. Mesmo assim, ainda não podemos descartar “fatos novos”. Principalmente, notícias envolvendo o tema da Previdência, com votação marcada para 19 de fevereiro, e risco fiscal.

Lá fora, o quadro externo, ainda é construtivo, e tem beneficiado esse rali do Ibovespa nas últimas semanas. Permanecemos atentos aos riscos que podem fazer essa dinâmica se inverter. Para a carteira, continuamos a balancear o portfólio com ativos mais resilientes, blindados ao cenário político ainda conturbado, e ativos que tendem a se beneficiar de eventos específicos.

**Performance:** Na última semana, a carteira teve uma performance positiva, mas não o suficiente para superar o Ibovespa. O índice ainda contou com o forte rali do final de ano e avançou firme na primeira semana de janeiro. No ano, nossa carteira segue praticamente em linha com o Ibovespa. Enquanto o índice avança 3,49%, nosso portfólio semanal reporta alta de 3,18%. Ainda assim, vale ressaltar que a carteira possui ativos que contam gatilhos importantes que devem destravar valor no curtíssimo prazo.

**Carteira:** Para essa semana, optamos por retirar os papéis da Itaúsa para dar espaço para a Ambev. A empresa deve aproveitar o quadro mais positivo do setor, com ambiente mais racional de preço e recuperação da demanda, para impulsionar sua geração de caixa operacional no 4º tri, e ampliar suas margens.

Com relação aos outros papéis, Ecorodovias segue em nosso portfólio semanal. A empresa vem reportando forte resultados, se beneficiando da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil, além da continuidade de queda no ciclo das taxas de juros.

Para a Smiles, a empresa de fidelidade também tem reportando resultados sólidos, registrando avanço na geração operacional de caixa, melhora na eficiência e tem apresentado uma evolução significativa no lucro líquido nos últimos períodos. Algo que nos deixa confortável para seguir com o papel em nossas carteiras. Braskem também permanece em nosso portfólio, visando a possibilidade de avançar as negociações envolvendo a venda do controle da empresa no curto prazo, e melhora da eficiência operacional e maior geração de caixa operacional nos últimos meses.

Por fim, permanecemos com o fundo imobiliário BC Office Fund dentro da nossa carteira semanal vislumbrando a melhora da economia e a possível continuação do ciclo de expansão monetária. Esperamos que essa queda mais acentuada nas taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário.

## ENTRA

### Ambev (ABEV3)

#### Estratégia:

Gostamos da sólida capacidade de geração de caixa da companhia, e foco do management no valor a ser gerado ao acionista. O ativo, além disso, adiciona uma característica um pouco mais defensiva à nossa carteira. Sustentamos nossa recomendação devido a alguns fatores: (i) expectativa de recuperação dos volumes em 2018; (ii) fim da “guerra dos preços”; e (iii) recuperação da atividade econômica local, com aumento cada vez maior do consumo de bebidas geladas. Dentro do segmento de cerveja global, a Ambev continua a apresentar a melhor margem operacional. E os últimos resultados reportados por ela continuam a mostrar uma recuperação dos volumes vendidos e um aumento da participação de mercado, principalmente, em função do melhor *mix* de produtos, com o crescimento das vendas de produtos *premium*. Com isso, a empresa continua a elevar as suas margens.

Em paralelo, importante ressaltar o ambiente competitivo mais racional no setor. A Ambev conseguiu antecipar os aumentos nos preços de seus produtos já no 3º trimestre, algo não muito usual para a companhia. Vale lembrar que a Ambev costuma implementar os reajustes de preços durante o 4º tri (entre setembro e novembro). Isto é algo que indica um ambiente competitivo mais racional e que a Ambev tem aproveitado esse momento mais favorável. Desde a entrada da Brasil Kirin no Brasil, o setor tinha sido prejudicado pelo cenário competitivo e pela “guerra de preços” em busca de participação de mercado. Após a aquisição da Brasil Kirin pela Heineken, dando continuidade à consolidação do setor, devemos continuar a observar um cenário mais racional de precificação, uma vez que a concorrência parece estar acompanhando o aumento de preços.

Por fim, reafirmamos o cenário atual da companhia de alívio nos custos (uma vez que a empresa têm reiterado que os custos no Brasil ficarão estáveis no 2S17), recuperação da atividade econômica e um ambiente mais racional de precificação. Esperamos que a recuperação do mercado interno, com aumento dos volumes vendidos, somados ao contínuo controle das despesas e alívio nos custos, ajudem a empresa a ampliar suas margens e demonstrar resultados ainda mais satisfatórios.

## SAI

### Itaúsa (ITSA4)

#### Estratégia:

Estamos retirando as ações da Itaúsa da carteira. A companhia avançou frente ao Ibovespa, e contribuiu para os ganhos da carteira no período. Assim, optamos, por ora, pela retirada do ativo para abrir espaço para a Ambev. No entanto, ressaltamos nossa visão positiva para ITSA4 no médio/longo prazo, devido à: (i) melhora na qualidade da carteira de crédito do Itaú – com recuo das despesas com PDD e estabilidade nos níveis de inadimplência; e (ii) Duratex mostrando sinais mais animadores após os números reportados do 9T17, algo que deve diminuir o desconto da holding; (iii) Alpargatas, com alto potencial de geração de caixa e de distribuição de proventos.

As ações da Itaúsa entraram em nossa Carteira no dia 30 de Outubro e registraram desempenho positivo de 6,86 % até a última sexta-feira (05). Já o Ibovespa registrou uma alta de 5,71% no mesmo período.



## BC Office Fund (BRCR11)

Permanecemos com o BC Office Fund dentro da nossa carteira semanal vislumbrando a melhora da economia e a possível continuação do ciclo de expansão monetária. Esperamos que essa queda mais acentuada nas taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário. Vale lembrar que o Banco Central pode ainda continuar a cortar a Selic na próxima reunião - esperamos um novo corte de 0,25 p.p no próximo encontro no começo de fevereiro. Este cenário tende a favorecer renda varável como um todo, com destaque para os Fundos Imobiliários (FIIs).

O BC Fund é o maior fundo de investimento imobiliário listado na bolsa brasileira. O fundo foi lançado em 2007, e desde então, realiza uma gestão ativa em sua carteira de ativos imobiliários. O foco do fundo são ativos comerciais de escritórios, localizados em grandes centros. Este é um fundo de lajes corporativas, com maior exposição a São Paulo (95,8%), e em menor ao Rio de Janeiro (4,2%). Atualmente, a carteira do fundo é composta por 10 ativos, totalizando 229.426 m<sup>2</sup>, com 59 contratos de locação. Ao final de Outubro, a receita contratada de locação era de R\$14,4 milhões, enquanto que a vacância financeira era de 28,5%, em grande parte explicado pelo edifício Torre Almirante. Em dezembro, foi distribuído rendimento correspondente a R\$0,49 por cota, correspondente a 0,47% líquido com relação ao preço de fechamento da cota no dia 08/12/2017. Um dos seus pontos fortes é a gestão ativa, com o objetivo de investir em lajes para renda, aliado com uma eficiente estratégia de reciclagem do portfólio de seus ativos, e realização de ganho de capital.

Além disso, o BTG, controlador do BC Fund, segue analisando uma proposta de aquisição do fundo feita pela GTIS Partners. A oferta corresponderia a um valor patrimonial de R\$ 112,14 por cota em 31 de outubro de 2017. Na última sexta, os papéis do BRCR11 fecharam a R\$ 105,10. Em nossa visão, cria-se uma oportunidade de investimentos interessante.

## Braskem (BRKM5)

Adicionamos as ações da Braskem na Carteira Semanal visando a possibilidade de avançar as negociações envolvendo a venda do controle da empresa no curto prazo. Após o anúncio de uma proposta da LyondellBasel no final de outubro, as ações da empresa caíram do patamar de R\$ 54 para R\$ 43. Observamos que a Braskem negocia com um *valuation* relativamente atrativo (4,6x EV/EBITDA), que deverá ser maior em uma eventual oferta firme de compra. Vemos a possibilidade de uma oferta até 30% superior ao preço atual, levando em consideração um múltiplo de aquisição de 6x EV/EBITDA.

A 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. No acumulado do ano, a Braskem reportou resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionado: (i) pelos spreads de químicos mais altos no mercado internacional; (ii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas das unidades dos EUA e Alemanha; e (iii) pelo aumento de vendas no mercado brasileiro. A empresa também contou com um programa de redução de custos eficiente que melhorou sua competitividade.

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. A melhora na geração de caixa e, redução dos investimentos devem contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia.

## Ecorodovias (ECOR3)

Para o setor de Concessão & Logística mantemos uma visão positiva para os próximos períodos. Acreditamos que o setor deve ser um importante driver para o crescimento e recuperação econômica do país. Vale lembrar que, a intenção do governo é dar seguimento ao leilão de ativos em 2018.

Paralelamente, esperamos que a continuidade da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil, que tem demonstrado do tráfego nos últimos meses, e a continuidade de queda no ciclo das taxas de juros, deve continuar a beneficiar os números da Ecorodovias. Assim, esperamos que a Ecorodovias continue a registrar avanços em suas margens, tanto operacional como financeira, nos próximos trimestres, além de reduzir ainda mais seu nível de alavancagem financeira (Dívida Líquida/Ebitda em 2,5x no 3T17). No último trimestre, a eficiência no controle de custos da Companhia, somado ao crescimento sustentável de tráfego de veículos, contribuíram para a forte geração de caixa operacional no último trimestre (aumento de 21% A/A do Ebitda), que seguiu como estaque positivo da Ecorodovias. Ainda sem grandes investimentos a serem executados nos próximos meses, acreditamos que a concessionária de rodovias deve continuar a reduzir seu endividamento. Permanecemos otimistas com o plano de negócios da Ecorodovias.

Por fim, ressaltamos o valuation, ainda atrativo, em que os papéis são negociados. A empresa é negociada: (i) P/L de 12,8x, enquanto sua principal concorrente, CCR, tem um múltiplo de 16,1x; e (ii) EV/Ebitda de 6,0x, enquanto CCR é negociada a 7,5x.

### **Smiles (SMLS3)**

Em relação a Smiles, a indústria de fidelização ainda deve apresentar forte crescimento no Brasil, visto o estágio inicial de desenvolvimento, sendo os programas de fidelização de companhias aéreas (frequent-flyer programs) o tipo mais popular e que deverá ser expandido para outros setores.

A empresa vem reportando resultados sólidos, registrando avanço na geração operacional de caixa, melhora na eficiência e tem apresentado uma evolução significativa no lucro líquido do período. Os últimos números apresentados pela Smiles reforçam a capacidade do management de alcançar um forte desempenho, com uma estrutura eficiente de custos. Gostamos da capacidade de inovação em promoções e bônus, além da maior eficiência operacional. Acreditamos que para os próximos períodos, com a melhora do ambiente macroeconômico a frente, a Smiles deve manter uma tendência de forte crescimento.

No curto prazo continuamos otimistas com o papel, e acreditamos que o cenário para o setor de aviação civil também deve seguir apresentando uma melhora. Além disso, o ativo é considerado bom pagador de dividendos. Para os próximos 12 meses projeta-se um dividend yield próximo de 7%. Entre os possíveis riscos, destacam-se a disputa com programas de fidelidade de bancos e de outras companhias aéreas, visto que o risco financeiro da controladora, Gol, abrandou de forma significativa.

## 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)

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)

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)

Guilherme Vasone

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