

10 a 16 de Julho de 2018

De “bom humor”, por enquanto

Resumo da conjuntura recente...

O Ibovespa terminou a semana passada em alta de 3,09%. Terminou aos 75,010 mil pontos. O dólar recuou 0,37%, cotado a R\$3,86, após o movimento da última sexta-feira. Até então, operava acima de R\$3,90. A percepção de risco país, medida pelo CDS de 5 anos, terminou praticamente estável, em alta de 1,9%, aos 270 pontos base. Na curva de juros, algum alívio: o DI para janeiro/21 caiu 41 pontos, de 9,72% para 9,31%.

O BC não ofertou contratos adicionais de swap, nem realizou leilões de linha, diante de movimentos que seguiam o comportamento internacional. Manteve, portanto, apenas a rolagem dos contratos vencidos em agosto. Hoje, o estoque de swaps está em US\$67 bi. Pode subir? Pode. Aliás, segundo o próprio Ilan Goldfajn (o presidente do BC), pode ficar acima da máxima recente, de US\$115 bi. Dependerá da evolução do cenário. Por enquanto, e a despeito disto, mantemos um viés altista para a moeda dos EUA.

Ainda no cenário doméstico: no front político, não está claro quem é que o “centrão” apoiará; o PSDB segue “rachado”; e Bolsonaro (PSL) e Ciro Gomes (PDT) seguem sendo os pré-candidatos mais competitivos, ao menos neste momento. No front macro, Ilan reforçou o recado: a Selic não sumirá para conter a depreciação do câmbio. O IPCA de junho acelerou, e acumula alta de 4,39% em 12 meses. Deve terminar em 4,17% este ano, segundo pesquisa Focus (ainda abaixo do centro da meta, de 4,50%). O governo tenta acelerar o projeto para venda de distribuidoras da Eletrobras, antes do recesso parlamentar, que começa na próxima 3ª (dia 17).

No exterior, segue continuou elevada, às vésperas do início das tarifas americanas sobre produtos chineses. O índice VIX subiu 17%, após alta de 15% na semana anterior. As bolsas não tiveram bom desempenho: nos EUA, o índice S&P 500 caiu 1,3%; na Europa, o Stoxx 600 recuou 1,1% (em dólares). Na China, o índice de Xangai recuou 3,1%, a 6ª seguida de queda. Aliás, o mercado chinês entrou no chamado “Bear Market”, após acumular queda de mais de 20% desde a máxima recente, em janeiro deste ano.

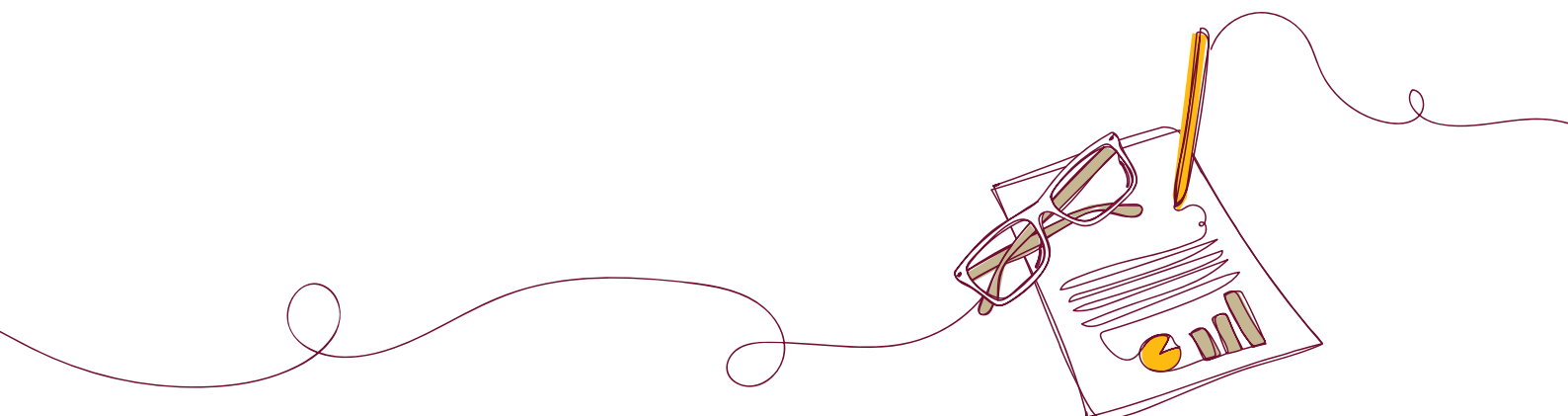
Para os próximos dias...

No Brasil, no front macro, sairão 2 números referentes ao mês de maio: (1) na 5ª (dia 12), as vendas no varejo e; (2) na 6ª (dia 13), os dados sobre o setor de serviços. Mas estes dados devem ficar em 2º plano, diante da proximidade do período de convenções dos partidos (20 de julho a 5 de agosto), dada a importância crescente do front político. Será importante monitorar as alianças dos partidos, a menos de 3 meses das eleições de outubro. Uma pergunta relevante: para onde irá o chamado “centrão”? Até hoje (10 de julho) pela manhã, não havia pesquisas registradas no TSE com divulgação prevista para os próximos dias, considerando o Brasil como um todo.

No exterior, após bons dados de atividade nos EUA – vide o Relatório de Empregos da semana passada –, vale monitorar a inflação ao consumidor (5ª) por lá. Também ganham relevância os discursos dos dirigentes do Fed (como o de J. Williams, do Fed de S. Francisco, na 4ª, por exemplo). Além disto, monitoraremos o noticiário envolvendo Donald Trump, que estará nos próximos dias na Europa. Encontros com líderes destes países, e possíveis fatos novos na “guerra comercial”, certamente mexerão com os mercados. Por enquanto, prevalece o bom humor internacional.

E agora?

Não vemos claros “gatilhos” macro ou políticos aqui no Brasil, no curtíssimo prazo. E, olhando para o exterior, será difícil reverter o quadro desafiador para os emergentes no curto prazo, que ainda prevalece, em nossa opinião. O “bom humor” internacional, no início desta semana, portanto, pode mostrar-se passageiro. É mais uma espécie de “no news, good news”. De volta ao Brasil: é evidente que o quadro eleitoral seguirá fazendo preço nos mercados locais, e será importante monitorar as possíveis alianças entre os partidos. Se o PSB se unir ao PDT, Ciro Gomes segue bastante competitivo; se o PR se juntar ao PSL, Jair Bolsonaro ganha estrutura. Ainda mantemos visão mais neutra em renda variável no curto prazo (embora existam boas oportunidades olhando de forma mais seletiva!), com algum viés altista para o dólar contra o real.





Embraer (EMBR3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da Embraer da carteira. O objetivo era capturar os ganhos fruto da conclusão dos negócios da Embraer com a Boeing, algo que não aconteceu.

Num 1ª momento, o *valuation* envolvendo o segmento de aviação comercial veio ligeiramente abaixo do esperado pelo mercado (a expectativa era de um número próximo de US\$ 6-10 bilhões). Ainda assim, destacamos que o acordo avalia o segmento comercial da Embraer no mesmo patamar do valor de mercado atual da Embraer. Ou seja: há valor a ser destravado aos acionistas, em especial, quando nos referimos aos segmentos de Defesa e Executivo. Além disso, há ainda alguns obstáculos a serem cumpridos com o novo modelo de negócio, que não foram esclarecidos na teleconferência realizada pela companhia. Algo que contribuiu ainda mais para a queda mais acentuada dos papéis. Risco político e falta de clareza nas questões de sinergia do novo negócios pressionaram os papéis na última semana.

Ainda assim, destacamos que essa nova parceria com a Boeing sendo extremamente positivo para Embraer. Isto, porque (i) fortalece a capacidade de vendas da Embraer, fruto do posicionamento estratégico dos canais/rede de venda da Boeing; (ii) gera maior valor agregado aos clientes das companhias, uma vez que o portfólio de Boeing/Embraer é complementar e a estrutura de suporte/assistência deve se tornar mais eficiente; (iii) sinergias de custo/ despesas e de *supply chain* são expressivos, algo que pode impulsionar a lucratividade e crescimento da Cia; e (iv) há um ganho (com menor) com custo de capital.



Petrobras (PETR4)

Entra

Estratégia: Incluímos os papéis da Petrobras em nosso portfólio semanal para capturar eventuais ganhos referentes ao avanço do leilão da cessão onerosa.

Na última semana, o TCU decidiu que a nova regra sistemática de acompanhamento de desestatização (que pede envio de informações do governo para análise do TCU 150 dias antes da publicação do edital) só valerá a partir de 2019. A decisão abre a possibilidade de o governo realizar até o final do ano o leilão de excedente da cessão onerosa. O leilão é positivo para a Petrobras, uma vez que a empresa deve se capitalizar com a venda da cessão onerosa, e, caso a transferência dos recursos seja em dinheiro, beneficia o plano de desalavancagem financeira da estatal. Isto é algo que pode destravar valor para os papéis da Petrobras no curtíssimo prazo. O grande risco, até então, era que o leilão fosse postergado para 2019, e assim, o próximo governo poderia decidir não mantê-la – algo que dificultaria um acordo de transferência de direitos. Vale comentar que o Congresso decidirá, em reunião com líderes, se começará a votar nesta semana a cessão onerosa.

Há, entretanto, alguns obstáculos a serem superados com relação ao texto da cessão onerosa: (i) aprovação no Senado – onde o texto pode ser modificado/rejeitado pela Casa (isto é, se tivermos um movimento mais forte da oposição); e (ii) mudança na diretriz do governo – se o projeto for aprovado, e Petrobras receber o pagamento em barris, a administração pode decidir por vendê-los, ou não. Em caso negativo (a depender do novo comandante da Petrobras), a empresa encontraria ainda mais dificuldades para reduzir sua alavancagem financeira.

Em suma: é uma troca pontual, de curto prazo, para capturar eventuais ganhos com o avanço do PL da cessão onerosa. Para a Petrobras permanecemos “neutros”. O risco político ainda persiste e pode pressionar os papéis da Petrobras. Isto porque, a depender do próximo governo, podemos ter alguma mudança estratégica brusca com relação aos próximos anos da estatal. É provável que próximo as eleições teremos alguma direção mais clara quanto à esse risco. Destacamos que as incertezas quanto a interferência do governo na atual política de preços da estatal, risco eleitoral e paralização do processo de venda de ativos são *triggers* que devem influenciar no movimento dos papéis da estatal.



IRB Brasil (IRBR3)

Sai

Estratégia: Estamos retirando as ações da IRB Brasil da carteira. A troca é pontual a fim de abrir espaço para os papéis da Santander, que deve divulgar números mais fortes no 2º tri, além de adicionar mais risco ao portfólio.

Sobre a IRBR3, seguimos com uma visão positiva. 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. Mais: parte dos prêmios emitidos pelo IRB Brasil (cerca de 40%) é proveniente do mercado externo. Ou seja: a valorização do dólar pode beneficiar ainda mais o ativo.



Santander (SANB11)

Entra

Estratégia: A entrada de Santander na Carteira visa adicionar risco em nosso portfólio, além de capturar eventuais ganhos provenientes do resultado do 2º tri (a ser divulgado no dia 25/07, antes da abertura de mercado). O banco segue com tendência de ganhos em meio aos esforços do management para melhorar a lucratividade do Santander, e o foco no avanço da sua participação de mercado no Brasil.

Os resultados seguem surpreendendo de forma positiva o mercado, vindo acima do consenso. O mercado já vinha com altas expectativas para os números de Santander – algo que deve continuar nesses próximos trimestres. Mas merece destaque para: (i) a contínua expansão na carteira de crédito do banco; (ii) maiores spreads praticados nos últimos trimestres; e (iii) estabilidade na qualidade do crédito. Observamos ainda que Santander vem mostrando sua capacidade de fechar o gap de rentabilidade para os concorrentes. O management segue focado no crescimento da receita, avanço de Market Share, crédito ao consumidor e negócios voltados para pequenas e médias empresas. Vale comentar que banco tem reportado ao longo dos últimos anos uma melhora expressiva operacional.

Olhando para frente, a expectativa é ainda de: (i) uma maior redução das despesas com PDD; (ii) estabilidade dos níveis de inadimplência; e (iii) continuidade da recuperação da carteira de crédito. Conforme temos comentado, vemos espaço para a continuidade de resultados fortes dos grandes bancos, ainda mais em um ambiente de manutenção da taxa de juros. Esperamos que essa melhora operacional se reflita no desempenho dos papéis na B3.

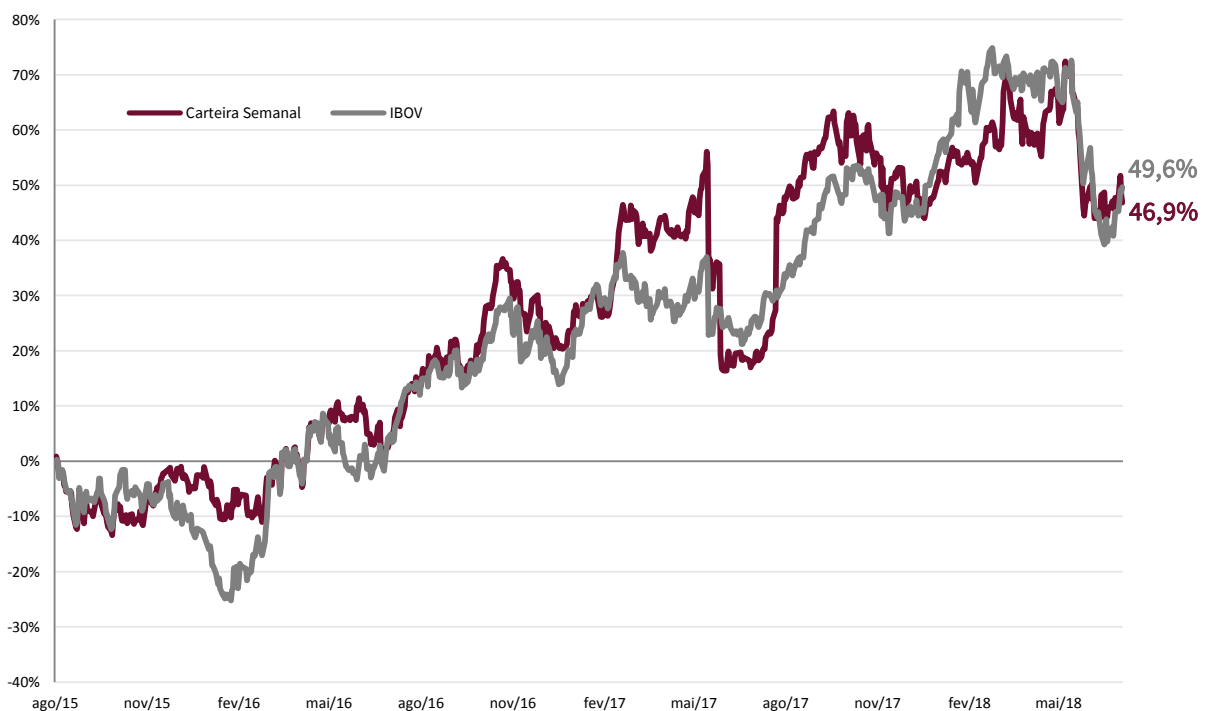
Rentabilidade da Carteira Semanal

Ticker	Nome	Peso	02/jul	06/jul	Var. (%)	Contribuição
SUZB3	Suzano	20%	R\$ 44,59	R\$ 45,64	2,35%	0,47%
CESP6	Cesp	20%	R\$ 16,27	R\$ 16,60	2,03%	0,41%
PCAR4	Pão de Açúcar	20%	R\$ 77,80	R\$ 78,81	1,30%	0,26%
IRBR3	IRB Brasil Re	20%	R\$ 48,26	R\$ 48,05	-0,44%	-0,09%
EMBR3	Embraer	20%	R\$ 24,72	R\$ 22,67	-8,29%	-1,66%

Rentabilidade	Semana*	Julho	2018	Desde o início
início	02/jul/18	29/jun/18	28/dez/17	03/ago/15
fim	06/jul/18	06/jul/18	06/jul/18	06/jul/18
Carteira Semanal	-0,61%	-0,57%	-0,60%	46,86%
Ibovespa	2,98%	3,09%	-1,82%	49,61%
Diferença	-3,59%	-3,66%	1,22%	-2,74%
Dólar	-1,23%	0,51%	17,16%	11,09%
CDI	0,10%	0,12%	3,33%	36,75%

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%	Cesp	CESP6
20%	Embraer	EMBR3
20%	IRB Brasil Re	IRBR3
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Suzano	SUZB3



Composição Nova

Peso	Nome	Ticker
20%	Cesp	CESP6
20%	Pão de Açúcar	PCAR4
20%	Petrobras	PETR4
20%	Santander	SANB11
20%	Suzano	SUZB3

Sai	Entra
Embraer (EMBR3)	Petrobras (PETR4)
IRB Brasil (IRBR3)	Santander (SANB11)

Comentários sobre a Carteira

Performance: Na última semana, a Carteira Semanal teve uma performance aquém do esperado. O nosso portfólio, que contém ativos considerados mais defensivos, não acompanhou a forte alta do Ibovespa da última semana. Por aqui, os ativos de risco doméstico mantiveram o movimento de recuperação, beneficiados também pelo noticiário externo mais ameno. O portfólio ainda foi prejudicado pela forte baixa de Embraer, após conclusão dos negócios com a Boeing. Os valores vieram abaixo do esperado pelo mercado, algo que pressionou para baixo os papéis da fabricante de aeronaves.

Mesmo assim, vale ressaltar que permanecemos cautelosos no curtíssimo prazo para renda variável. Isto porque, no exterior, a normalização de juros dos EUA continua. Mais: aproxima-se a normalização também na Europa. A liquidez global, portanto, tende a diminuir. No Brasil, as perspectivas de crescimento se deterioraram; e o *front* político não contribui para os ativos de risco.

Com relação a Carteira, em 2018, seguimos a frente do Ibovespa. Enquanto o índice recua 1,9%, nosso portfólio semanal tem baixa de 0,6%.

Trocas: Para essa semana, optamos por realizar duas trocas em nosso portfólio. Retiramos os papéis da Embraer, uma vez que o principal trigger para o papel ocorreu na última semana; e IRB Brasil; para incluir Petrobras e Santander. O objetivo foi aumentar o risco em nossa carteira nessa semana. Como abordamos no comentário “macro”, não vemos claros “gatilhos” macro ou políticos aqui no Brasil. Isto é algo que pode beneficiar ativos de risco locais, no curtíssimo prazo.

Ainda assim, em nossa visão, mantemos uma carteira balanceada à uma moeda americana mais forte, ativos defensivos, e papéis que tendem a se beneficiar de eventos específicos (em especial, Cesp que pode destravar valor no curtíssimo prazo em meio ao processo de privatização da Companhia, e Petrobras).

CESP (CESP6)

Estratégia: No início de julho, a Cesp divulgou o edital da privatização da cia. Entre os destaques: (i) o governo do Estado de São Paulo reduziu preço por ação da Cesp para R\$ 14,30, abaixo dos R\$ 16,80 da tentativa de 2017; (ii) o leilão foi marcado para 2 de outubro de 2018; e (iii) o governo retirou a cláusula de “*earn out*”, em que o Estado teria direito aos potenciais ganhos com indenizações pleiteadas pela companhia, junto a união, na justiça – as indenizações somam cerca de R\$ 10 bilhões referente a investimentos não amortizados em concessões vencidas e devolvidas ao governo.

É neste contexto que os papéis da Cesp permanecem em nosso portfólio semanal. Temos por objetivo capturar eventuais ganhos provenientes de sua privatização. Seguimos com uma visão otimista para o processo de venda, que deve contar com grandes players interessados após prorrogação do prazo de concessão do Porto Primavera. A expectativa é que com o preço mais baixo do que no último edital, além das condições mais atrativas, o certame deva atrair mais interessados. A retirada dos “*earn outs*” é algo também positivo, uma vez que os ganhos com os passivos (sem provisionamento no seu balanço) ficarão a risco do investidor. Assim, fundos de investimentos e outros players do setor devem enxergar um ganho potencial na reavaliação de passivos e disputas na Justiça. Por ora, aguardamos o aval do TCU, que discute o tema ainda nesta semana.

Entre os interessados no ativo, destacamos: (i) Engie, uma das empresas privadas de energia elétrica líderes no Brasil; (ii) a China Three Gorges (CTG), que já comprou as usinas de Ilha Solteira e Jupia, até então pertencentes à própria Cesp; e (iii) outros grupos nacionais, além da gestora Vinci Partners que já declarou interesse no ativo.

A transação ganha maior relevância nesses três próximos meses. Além disso, vale destacar a *valuation* atrativo de Cesp. Hoje a ação da CESP é negociada 20% abaixo do seu valor patrimonial e 18% abaixo do preço alvo projetado pelo mercado.

Pão de Açúcar (PCAR4)

Estratégia: As ações do Pão de Açúcar têm uma característica mais defensiva, e deve contribuir para reduzir a volatilidade do portfólio. Mais: as recentes revisões altistas para o IPCA é algo que tende a reduzir a pressão nas margens do Pão de Açúcar. Os últimos números vinham sendo impactados - de forma negativa - pela forte deflação de alimentos.

Com relação ao GPA, a companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionado pela melhora em relação ao fluxo de clientes, ganho de Market Share e bom desempenho de vendas em “mesmas lojas”. O resultado tem sido apoiado principalmente pelo forte desempenho da bandeira Assaí. O grupo tem reportado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador.

Para os próximos trimestres, seguimos otimistas com os números do GPA. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise de Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, compensando ainda as margens mais pressionadas em meio a deflação de alimentos. Ainda assim, a tendência é de uma inflexão nos preços dos alimentos no 2S18.

No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA.

Suzano (SUZB3)

Estratégia: Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo; (ii) conclusão do ramp up do projeto de Tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; (iii) números mais fortes para 2018; e (iv) sinergias após aquisição com FIBR3 (próximos de R\$ 10 bilhões).

O setor de Papel & Celulose segue apresentando demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria de Papel & Celulose deve se manter aquecida ao longo do ano, com a demanda impulsionada pelo: (1) consumo de tissue; (2) questões sanitárias na China; (3) melhores condições econômicas na zona do Europa; além (4) da recuperação da atividade econômica local.

Desta forma, a Suzano tem se beneficiando dos aumentos dos preços da celulose. Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem conseguido reduzir seu custo caixa de produção, impulsionando cada vez mais sua geração de caixa operacional. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de competitividade estrutural.

Com relação às sinergias dessa fusão, destacamos: (i) comercial – redução dos descontos cedidos; (ii) redução do custo caixa – especialmente por custos de madeiras inferiores; (iii) redução de SG&A; (iv) redução do capex; além da (v) incorporação de expertise e capital humano. Sobre o encerramento do acordo, acreditamos que deve ser finalizado apenas no 4T18.

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 especialista da área de Investimentos.

ALINE SUN

Head da área de Investimentos

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI
tavico@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho
bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos
gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sintonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles
ttelles@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood
eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram
luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha
dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Fazzolari
rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

TRADING

trade@guideinvestimentos.com.br

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)
lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira
tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone
grocha@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Ignácio Crespo Rey
irey@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar
chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz
gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi
jfalconi@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Ramalho
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 21 CVM Nº 598/2018, 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."