

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.



» Introdução

Lá fora, o mês de novembro foi parcialmente negativo, com uma reversão da aversão ao risco nos últimos dias do mês, dado o noticiário externo relativamente mais positivo. O acordo do Brexit; possível redução na produção do petróleo por parte dos membros da OPEP; e a fala mais amena de Jerome Powell, presidente do FED foram pontos que trouxeram alívio no final de novembro e que devem continuar trazendo um cenário mais positivo em dezembro para os ativos de risco. Além do acordo entre Trump e Xi na cúpula do G-20, que coloca, pelo menos por hora, a guerra comercial em modo de espera.

Como dito acima, aparentemente, a tônica negativa de outubro e começo de novembro foi parcialmente superada. Pontos como: (i) temor de que a economia chinesa está desacelerando mais rápido que o esperado e que medidas tomadas pelo governo chinês para estimular a economia não estão surtindo o efeito desejado; (ii) além do fato de que a economia já começa a sofrer os efeitos da guerra comercial com os Estados Unidos; (iii) o Brexit, que ainda não tem um acordo com a União Europeia; (iv) a preocupante situação fiscal italiana (segunda pior relação dívida/PIB da Europa); e (v) a desaceleração no ritmo de crescimento da economia europeia parecem estar sendo parcialmente superados.

No Brasil, o mês foi marginalmente positivo para os ativos de risco. O Ibovespa se valorizou apenas 2,38% em novembro, contra valorização de 10,19% em outubro. O câmbio foi um dos destaques negativos, fechou o mês cotado em R\$ 3,86, chegando a operar acima dos R\$3,90 durante alguns dias do último mês. Já no mercado de juros, o mês foi bastante positivo e as taxas continuam fechando, em alguns casos eliminando completamente os prêmios de risco de curto prazo.

O destaque econômico ficou com a rápida melhora dos balanços de risco para a inflação, com a valorização cambial de outubro, a queda nos preços do petróleo e a mudança da bandeira tarifária (de amarela para verde). O mercado prevê uma inflação abaixo de 4% em 2018, o que deixará um carregamento bastante positivo para o início de 2019, configurando um cenário onde a taxa de juros possa permanecer baixa como está, ou subir menos do que se esperava. O resultado do PIB do terceiro trimestre também trouxe boas notícias, com a economia voltando a acelerar na margem.

No campo político, o novo governo deve anunciar os últimos nomes da equipe de Bolsonaro nos ministérios. Além de ir costurando os apoios políticos e aprendendo, aparentemente, com os próprios erros em como manejar o parlamento.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

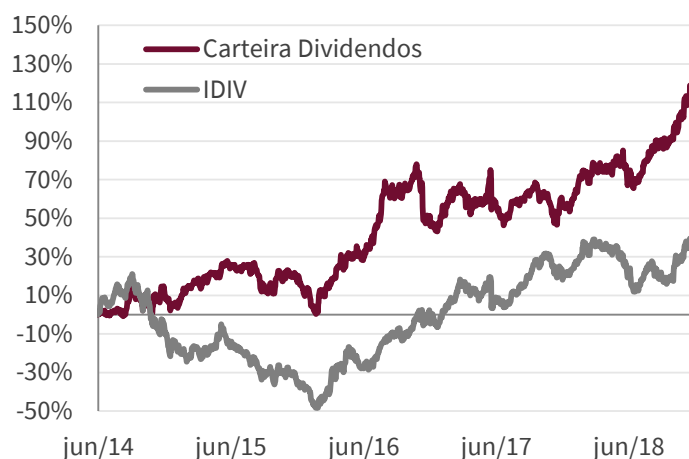
Em Novembro, a Carteira Dividendos teve um desempenho positivo, e em linha com seu índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a performance do Banrisul, reflexo: (i) menor risco político na região, após vitória de um candidato mais reformista, e resultados mais fortes no 3º tri. Bradesco também avançou firme no último mês, após reportar melhores dados operacionais no último trimestre. Do lado negativo, Vale pressionou o portfólio no mês de Novembro, diante do pior momento das commodities no mercado internacional e ruídos envolvendo tensões comerciais globais (EUA e China).

No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma alta de 7,3%, em linha com o o índice de Dividendos (IDIV). No ano, permanecemos à frente do índice, enquanto nosso portfólio detém alta de 43,4%, o IDIV avança 15,2%.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2018E)	Var.	Contr.
20%	EGIE3	Engie	8,1%	10,7%	2,1%
15%	BBDC4	Bradesco	3,3%	12,2%	1,8%
10%	BRSR6	Banrisul	5,4%	14,7%	1,5%
10%	SAPR11	Sanepar	7,2%	10,6%	1,1%
15%	RAIL3	Rumo	0,1%	4,7%	0,7%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,7%	4,2%	0,4%
10%	BRKM5	Braskem	3,4%	3,9%	0,4%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	7,3%	43,4%	47,5%	129,8%
IDIV	7,3%	15,2%	19,7%	42,8%
Diferença	0,1%	28,2%	27,8%	87,0%

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



Para Dezembro

Para o mês de Dezembro, realizamos apenas uma mudança tática em nosso portfólio: retiramos os papéis do Bradesco, visto a forte performance do papel no último mês (~ 12%), e incluímos Banco do Brasil. Em nossa visão, BB deve continuar a se beneficiar da expectativa de medidas de melhoria na gestão, e possibilidade de privatização de sua gestão de recursos.

Vale notar: seguimos otimistas com Renda Variável para 2019. Esperamos uma aceleração do ciclo crescimento do lucro das empresas, com custo do serviço da dívida em patamares mais baixos quando comparados aos últimos anos. Algo que deve impulsionar -- também -- a distribuição de proventos. Assim, seguimos com foco em empresas de alta previsibilidade do fluxo de caixa.

Para a carteira, nossas premissas seguem as mesmas: (i) empresas sólidas e com ótima administração; (ii) cias com 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 4,6%.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
10%	BRKM5	Braskem	=
15%	BBAS3	Banco do Brasil	Entrou
20%	EGIE3	Engie	=
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	VALE3	Vale	=
10%	BRSR6	Banrisul	=
15%	RAIL3	Rumo	=
10%	SAPR11	Sanepar	=

Saiu	Entrou
Bradesco (BBDC4)	Banco do Brasil (BBAS3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Banco do Brasil ON (BBAS3)

Seguimos confiantes com BBAS3 neste final do 2S18. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços.

Esperamos números mais fortes para 2019, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo no aumento da procura por crédito. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia no final de 2018, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas. (*Dividend yield* próximo de 5% nos próximos 12M).

Ressaltamos ainda a forte recuperação no crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Destaque também para o Guidance do BB que, embora ainda conservador, nos deixa otimismo quanto às perspectivas do banco, que deve atingir um ROE próximo de 15%.

Destacamos também o *valuation* atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 8,2x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10 x; e (ii) BF P/VC de 1,2x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

**SAI:** Bradesco PN (BBDC4)

Estamos retirando as ações do Bradesco da carteira para abrir espaço para o Banco do Brasil. A troca é pontual. Em nossa visão, o case de BBDC4 foi extremamente assertivo, e estamos realizando os ganhos com o papel. Vale ressaltar: permanecemos com maior exposição no setor financeiro, que deve se beneficiar desse novo ciclo de crescimento econômico doméstico.

Vale notar: as ações do Bradesco entraram em nossa Carteira em novembro deste ano e registraram desempenho positivo de 12% até o último dia útil de Novembro (30). Já o IDIV registrou uma alta de 7% no mesmo período.



Comentários e Recomendações

Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (17,3% no 2T18). O Banrisul opera com robusto caixa livre, confortável Basiléia, diversificação de ativos, e custo de *funding* competitivo. Vale destacar a atuação do management, que tem priorizado liquidez, e seletividade da carteira de crédito. De forma geral, o banco vem se beneficiando do crescimento da margem financeira, do menor fluxo de despesas de PDD, e incremento das receitas de tarifas e Serviços.

Olhando para frente, a melhora da economia deve 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. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira do banco em 2019. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar maior eficiência nos próximos trimestres.

É neste contexto, que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 6% 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 7,7x (média do setor é de 9,5x); e (ii) P/VPA atual de 1,2x, sendo razoável este indicador alcançar 1,5x, visto o nível de rentabilidade.

Braskem (BRKM5)

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. Sendo assim, sustentamos nossa recomendação com: (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) das perspectivas positivas para 2019. Mais: a conclusão das negociações envolvendo a venda do controle da Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo.

Destacamos os números operacionais mais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionados pelo maior volume de vendas no (1) México, em função da conclusão do ramp-up do complexo; (2) nos EUA, após expansão de capacidade, e (3) Brasil. A empresa também segue adotando um eficiente programa de redução de custos, que melhorou a competitividade da Braskem. A significativa melhora na geração de caixa levou o índice de alavancagem financeira, medida pela razão da Dívida Líquida sobre o EBITDA para um patamar confortável, próximo de 1,8x.

Vale notar: os aumentos dos preços das principais resinas termoplásticas têm sido praticamente mensais em 2018, diante da valorização do dólar frente ao real e do avanço dos preços do petróleo. Assim, a Braskem consegue manter o alinhamento de preços no mercado doméstico aos preços praticados no mercado internacional.

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 3%, com perspectiva de forte crescimento.





Comentários e Recomendações

Engie (EGIE3)

A Engie segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração. Além disso, vale destacar o *dividend yield* atrativo do ativo (próximo de 8% nos próximos 12 meses). A Engie tem uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, está bem posicionada contra o risco hídrico e mantém ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

A Engie se destaca por ser uma companhia com forte geração de caixa. A empresa ainda tem apresentado um crescimento expressivo no segmento de geração e transmissão (via aquisições), diversificando e aumentando a duração da sua carteira, e permanecendo ainda com um endividamento em patamares saudáveis (seu índice de alavancagem financeira está próximo de 1,7x Dívida Líquida/EBITDA no 3T18).

Com relação a sua exposição ao risco hidrológico, destacamos que, no caso da Engie, cerca de 90% de sua garantia física vendida já está contratada em 2018. Assim, a empresa não deve sentir os efeitos de uma atividade econômica ainda fraca. Para 2019 já contratou mais de 90%. Vale ressaltar: a eficiente gestão do seu portfólio -- focada na diversificação e no equilíbrio entre as contratações de curto, médio e longo prazo -- minimizou o impacto mais negativo do GSF.

A melhora do ambiente regulatório também deve impactar positivamente os resultados da empresa. Do lado "macro", as perspectivas de recuperação da atividade econômica também devem impulsionar os volumes da companhia e podemos observar um avanço dos resultados e margens operacionais da Engie, após integração das aquisições. Nos parece um ótimo momento para a ação compor nosso seletor portfólio.

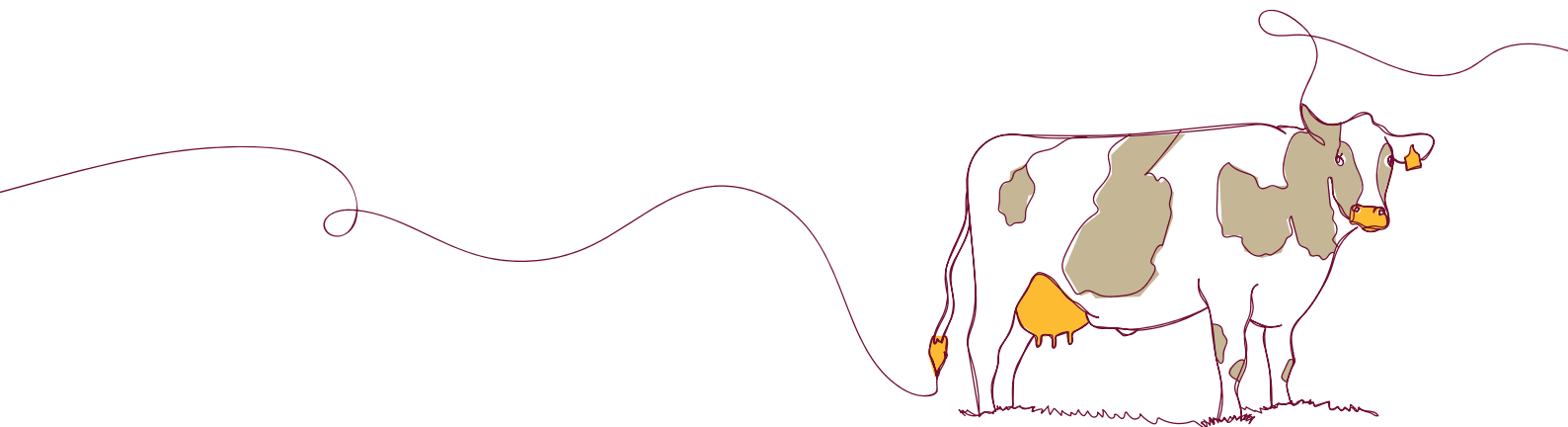
IRB Brasil (IRBR3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da 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 (algo que sinaliza ganhos de market share, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) 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 tem surpreendido e atingiu 33% no 3T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.

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





Comentários e Recomendações

Rumo ON (RAIL3)

Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no início do 2S18; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres e; por fim, (iv) estrutura de capital equilibrada após aumento de capital no 2S17, dando suporte ao plano de investimentos e à melhora ao mercado de dívida (reduzindo a sua dependência do BNDES).

Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Algo que deve também contribuir para melhor a distribuição de proventos da Rumo. Acreditamos que essa tendência positiva deve permanecer no 4º tri.

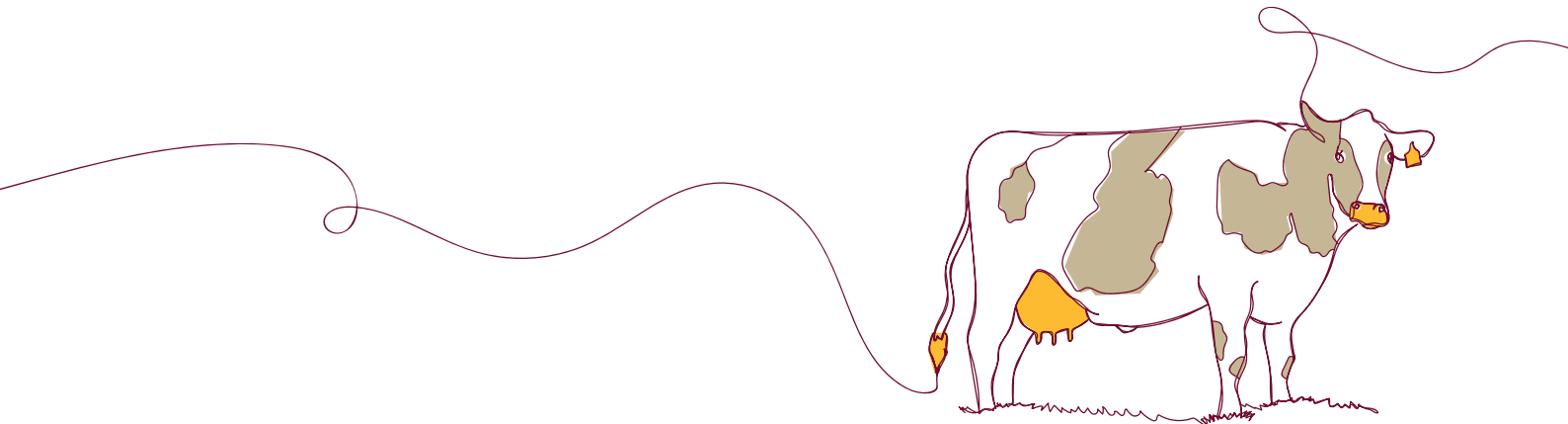
Olhando à frente, o volume das safras de milho, açúcar e de soja devem continuar a surpreender e impulsionar a geração de caixa da empresa, medida pelo EBITDA (vale lembrar: cerca de 70% de sua receita vem de transportes agrícolas). A empresa ainda possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% das receitas, por meio de volumes acordados 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 vis-a-vis outros players do mercado.

Sanepar UNIT (SAPR11)

A entrada da Sanepar na carteira vislumbra o menor risco político na gestão da empresa, após o resultado eleitoral; além do atrativo dividend yield (7% em 12 meses) que a Sanepar é negociada. Gostamos do modelo de negócio da Sanepar e ainda vemos valor para ser destravado na empresa de saneamento. A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos.

Mais: o novo governador recém eleito do Estado do Paraná, Ratinho Jr. (PSD), não deve provocar alterações na última revisão tarifária da Sanepar, autorizado pela agência reguladora do estado (Agepar). Vale recordar: a agência optou pelos reajustes graduais (em 7 parcelas anuais), deixando investidores céticos com a decisão. Além disso, a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar. Assim, o menor risco de interferência na empresa pode destravar ainda mais valor para o papel no curto/médio prazo.

Além disso, o papel segue descontado frente aos principais pares, com: (1) EV/Ebitda de 4,5x, vs 5,0x SBSP3; e (2) P/L de 1,0x vs 6,5x de SBSP3. Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária definida em 2017; e (ii) disciplina de CAPEX.





Comentários e Recomendações

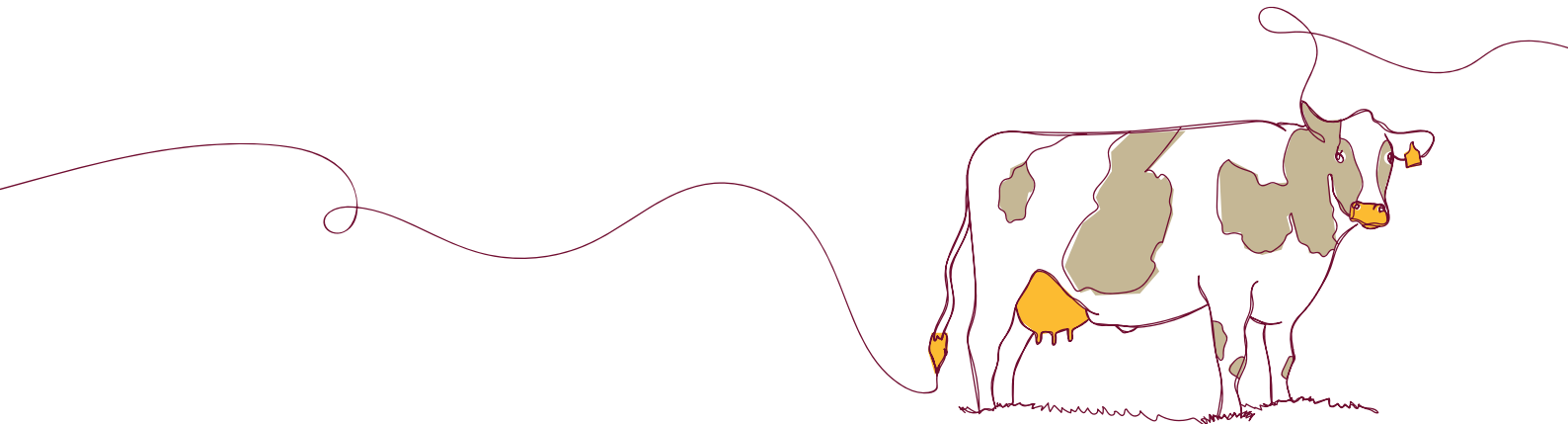
Vale (VALE3)

Seguimos otimistas com a companhia em meio: (i) aos preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, em linha com a estratégia de redução da alavancagem financeira e menor 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 volumes de vendas de Minerais Ferrosos. Vale também destacar a maior participação dos produtos *premium*, e menores custos caixa no período, que seguem contribuindo para os números da Vale. De fato, o *mix* de vendas da Vale (*ramp-up* do S11D e decisão de reduzir progressivamente a produção de minério de baixo teor), além do portfólio *premium*, segue contribuindo para maximizar as margens e Vale continua a se beneficiar da tendência crescente de “*flight to quality*”. 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. Ressaltamos ainda a nova política de distribuição de dividendos da mineradora, que permanece mais vantajosa para seus acionistas. Gostamos da medida, que deve proporcionar um *dividend yield* entre 5-6% em 12 meses.

Entre os riscos está a crescente tensão comercial envolvendo EUA e China. Isto é negativo para o comércio global, e pode pressionar ainda mais as commodities no mercado internacional.



CONTATOS

Conheça o nosso time de especialistas 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

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

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos
gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

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

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido
vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@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 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 21 da Instrução da 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."