

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 dezembro foi negativo, com bastante aversão ao risco por todo o mundo. Contudo, dezembro começou com um noticiário mais positivo para os ativos de risco, com uma possível trégua entre Estados Unidos e China, uma OPEP mais inclinada a diminuir a sua produção de petróleo ao longo de 2019, e por fim um acordo, pendente de aprovação, entre os Britânicos e a União Europeia estava costurado. Acreditávamos que esses pontos seriam suficientes para por fim, pelo menos no curto prazo, aos entraves que impediam uma recuperação dos ativos de risco ao redor do mundo. Estávamos enganados, dezembro se revelou um dos piores meses do ano.

O final do mês foi bastante negativo para os ativos de risco ao redor do mundo, apenas para dimensionar o tamanho do movimento: segundo estimativas da bloomberg mais de US\$3 trilhões foram perdidos em valor de mercado nas ações americanas. Não foi apenas o mercado de ações que sofreu, as commodities também perderam muito valor ao longo do mês, o petróleo do tipo Brent, recuou 8% no mês. Em alguns momentos as perdas chegaram a serem ainda maiores, ao redor de 18%.

A intensificação do desempenho negativo foi desencadeada pelo FED, que em sua última decisão de política monetária do ano, deu uma perspectiva que não agradou os mercados.

No Brasil, não poderia ser diferente, o mês também foi negativo, em menor intensidade do que lá fora. O Ibovespa perdeu 1,81% em dezembro, contra a tímida valorização de novembro. O câmbio continuou pressionado, chegando a operar acima dos R\$3,90 durante alguns dias, porém fechou o mês aos R\$3,88 uma desvalorização de 0,36% no acumulado do período. Já no mercado de juros o mês foi bastante positivo, reflexo dos últimos comunicados do Banco Central que vê um cenário bem positivo para a inflação corrente e para as expectativas de inflação, logo as taxas continuam fechando, e em alguns casos eliminando completamente os prêmios de risco de curto prazo.

O destaque econômico continuou o mesmo do mês passado, 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 continua prevendo uma inflação abaixo de 4% em 2018, o que deixará um carregamento bastante positivo para o início de 2019. O IPCA-15 terminou o ano abaixo de 4%, dentro da banda, mas abaixo da meta de inflação que é de 4,25%.

Também ao longo do mês, conseguimos com as informações agora disponíveis estimar o hiato do produto, que ainda se encontra em níveis bastante elevados, ao redor de -3,2%. Com tamanha capacidade ociosa e inflação corrente e futura (medida pelas expectativas do relatório Focus), se configura um cenário favorável para que a taxa Selic permaneça estável em 6,5% ao longo de todo o ano de 2019, o que explica o movimento extremamente positivo que se observou no mercado de juros.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO ECONÔMICO

» Comentários...

CENÁRIO EXTERNO

No front dos ativos de risco, vimos um mês de dezembro bastante negativo, intensificando a tendência de baixa que vem perdurando desde o final de outubro. Nos EUA, no acumulado do mês o S&P recuou mais de 9%. Segundo estimativas da Bloomberg, mais de US\$3 trilhões foram perdidos em valor de mercado entre outubro e dezembro. Na Europa, o movimento não foi diferente, índice Stoxx 600 recuou -4,41%; A volatilidade, medida pelo índice VIX cresceu exponencialmente, 40,68%, contra uma queda de 4% em novembro.

Mas o que causou tamanha aversão ao risco? Um dos grandes catalisadores desse movimento foi o FED. Que apesar de ter comunicado uma postura mais flexível em relação aos juros, não agradou muito os mercados.

Em suas projeções liberadas em setembro, o FED havia indicado que faria pelo menos mais 4 subidas de juros em 2019 e que a taxa de juros de longo prazo para a economia americana seria de 3%. De setembro até dezembro houve uma deterioração grande das condições financeiras, bem como uma crescente expectativa acerca da desaceleração da economia americana. Portanto, os mercados já estavam precificando que o FED teria uma postura bem mais flexível em dezembro, subindo a taxa básica mais 25 bps, ao mesmo tempo que comunicaria uma pausa ou uma subida adicional ao longo de 2019. O que de fato ocorreu foi que o FED sinalizou menos subidas e diminuiu a sua estimativa para a taxa de longo prazo para 2,75%, porém não foi o suficiente para os mercados, que queriam uma postura mais leniente com os juros. Para completar, o Presidente dos Estados Unidos- Donald Trump - começou a insinuar que o presidente do FED errou e que o mesmo poderia ser demitido. Pronto, estava completa a tempestade que derrubou os mercados ao longo do mês de dezembro.

Além dos pontos acima, somou-se ao balanço de risco global, a paralisia do governo americano, após não ter conseguido costurar um acordo com os democratas acerca do orçamento.

Em suma, no mês de dezembro a tônica global continuou sendo ditada pela dinâmica americana, FED, Trump e Política, todos entrelaçados, gerando muita volatilidade.

BRASIL

Em dezembro vimos a continuidade de uma certa aversão ao risco localizada em alguns ativos, como o Ibovespa, refletindo o sentimento global, enquanto outros ativos continuaram a ter desempenho positivo puxados por fatores idiossincráticos do Brasil. O Ibovespa fechou o mês com queda acumulada de 4,52%, dando prosseguimento a tendência negativa de novembro e refletindo o desempenho ruim das principais bolsas globais. Porém, é importante notar que o Ibovespa caiu menos que os principais índices globais. Existe um amortecedor doméstico que tem ajudado e muito a absorver os choques externos.

Na seara cambial o real fechou o mês cotado em R\$3,88, com tímida desvalorização acumulada de apenas -0,36%, chegando a operar acima dos R\$3,90 durante alguns dias de dezembro. O movimento negativo sobre a moeda brasileira é resultado do já falado sentimento global de aversão ao risco que predominou em novembro. De acordo com o modelo de câmbio da Guide, podemos excluir o componente doméstico do real e chegamos a conclusão que sem o sentimento de otimismo que hoje predomina nos mercados locais, o real poderia estar cotado acima dos R\$4,00 por dólar.

No campo dos juros, os movimentos continuam sendo bastante positivos. O contrato futuro de juros DI com vencimento em janeiro de 2021 continuou o movimento de fechamento, e terminou o mês cotado aos 7,36%, o seu menor nível em 2018.

No campo econômico, o destaque fica com a inflação que derreteu ao final do ano, graças as fortes reduções nos preços dos combustíveis, somada a hidrologia favorável, que permitiu que no último dia de novembro fosse anunciada a mudança de bandeira tarifária, de energia elétrica, para verde. Com isso, a inflação medida pelo IPCA fechará 2018 confortavelmente abaixo da meta do Banco Central, uma grata surpresa, dado que em outubro se esperava uma inflação ao fim do ano bastante próxima dos 4,5%. O IPCA-15 terminou o ano abaixo de 4%, significativamente distante da meta de inflação que é de 4,25%.

Agora, as expectativas do mercado, para o IPCA de 2018, se situam ao redor de 3,69%. Uma inflação fechando abaixo do centro da meta neste ano deixará um cenário bem mais positivo para 2019. Além disso, se soma ainda a grande capacidade ociosa da economia brasileira que está ao redor de -3,2% quando medida pelo hiato do produto (a diferença entre o PIB e o PIB que o país poderia ter sem causar inflação).

Com tamanha capacidade ociosa e inflação corrente e futura (medida pelas expectativas), se criou um cenário bem favorável para que a taxa Selic permaneça estável em 6,5% ao longo de todo o ano de 2019, o que explicou o movimento extremamente positivo que se observou no mercado de juros.

Performance

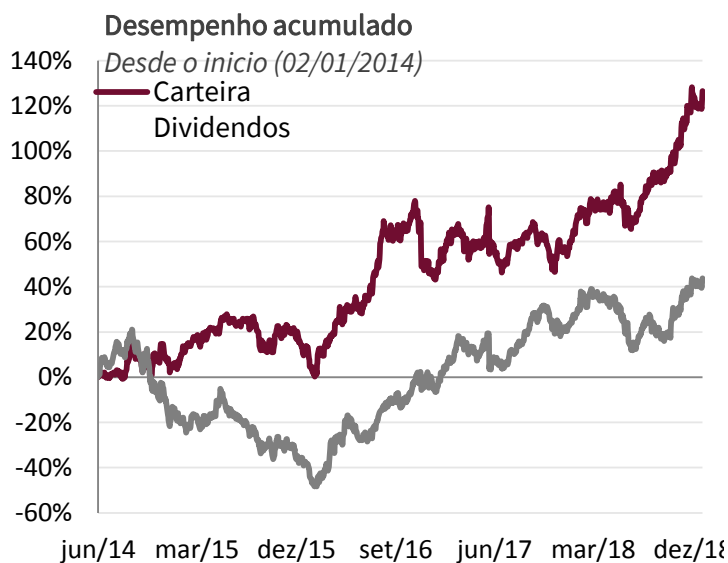
» Sobre a carteira recomendada:

Em Dezembro, a Carteira Dividendos teve um desempenho aquém do esperado, praticamente em linha com a performance do seu índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a performance da IRB Brasil, diante do quadro de forte volatilidade para ativos de risco local. Do lado negativo, a Braskem pressionou o portfólio no último mês do ano, após ruídos em torno das negociações envolvendo a venda do controle da companhia para a LyondellBasell.

No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma leve alta de 0,3%, enquanto o IDIV subiu 0,6%. No ano, entretanto, encerramos à frente do índice: enquanto nosso portfólio detém alta de 41,4%, o IDIV avançou 16,0%.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2018E)	Var.	Contr.
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,4%	11,5%	1,2%
10%	SAPR11	Sanepar	6,9%	7,6%	0,8%
15%	BBAS3	Banco do Brasil	3,4%	4,5%	0,7%
10%	BRSR6	Banrisul	5,9%	2,5%	0,2%
10%	VALE3	Vale	4,8%	-3,4%	-0,3%
15%	RAIL3	Rumo	0,0%	-2,5%	-0,4%
20%	EGIE3	Engie	8,2%	-2,6%	-0,5%
10%	BRKM5	Braskem	3,8%	-12,6%	-1,3%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	0,3%	41,4%	41,4%	126,6%
IDIV	0,6%	16,0%	16,0%	43,8%
Diferença	-0,3%	25,4%	25,4%	82,8%



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Para Janeiro

Para o mês de Janeiro, realizamos duas mudanças em nosso portfólio, a fim de reduzir a volatilidade de nossa carteira. Assim, optamos por retirar os papéis da Braskem, após atraso nas negociações envolvendo a venda do controle, e da Rumo. Em seus lugares, incluímos AES Tiete (conta com um *valuation* atrativo e tem caráter defensivo) e Cyrela, que deve continuar a se beneficiar da recuperação mais acelerada dos players de média/alta renda de construção.

Vale notar: seguimos otimistas com a Renda Variável para 2019. Esperamos uma aceleração do ciclo de 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 de fluxo de caixa.

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
15%	BBAS3	Banco do Brasil	=
10%	BRSR6	Banrisul	=
10%	CYRE3	Cyrela	Entrou
15%	EGIE3	Engie	(-)
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
15%	SAPR11	Sanepar	+
10%	TIET11	AES Tiete	Entrou
15%	VALE3	Vale	+

Saiu	Entrou
Braskem (BRKM5)	AES Tiete (TIET11)
Rumo (RAIL3)	Cyrela (CYRE3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** AES Tietê UNIT (TIET11)

A ação da empresa é negociada a um patamar atrativo para investimento, permanecendo ainda com sólido fundamento. Sustentamos nossa recomendação: (i) menor exposição ao cenário hídrico do país (GSF próximo de 80% em 2018 e 90% em 2019); (ii) sinergias provenientes de sua estratégia de crescimento no segmento de energias renováveis; e (iii) disciplina de alocação de capital.

O ativo ficou pressionado ao longo do 9M18, reflexo do crescimento de sua alavancagem financeira e aumento do risco GSF. No entanto, destacamos que para 2019 a geradora está com 90% de sua energia contratada, o que a protege, parcialmente, da hidrologia mais desfavorável. Além disso, consideramos que o aumento da capacidade em energia renovável (motivo este para seu crescimento do endividamento) é estrategicamente positivo para a AES Tietê, pois reduz sua exposição ao risco hidrológico, além de aumentar a duração de sua carteira contratada. A expectativa do management é atingir 50% do Ebitda fruto de energias renováveis até 2020.

Ressaltamos ainda os pilares estratégicos para a criação de valor nos próximos quatro anos: (1) crescimento significativo em renováveis (eólico e solar, hoje em cerca de 15% da geração total); (2) procura de estabilidade nos fluxos de caixa; (3) avanço na gestão de portfólio. É um ativo atrativo visto a atual política de distribuição de proventos. Seu *dividend yield* para os próximos 12 meses é de próximo de 13%.

Destacamos também o *valuation* atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 1,7x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 13,5x; e (ii) BF P/VC de 0,5x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 1,5x.

**SAI:** Braskem PNA (BRKM5)

Retiramos os papéis da Braskem do nosso portfólio, após ruídos em torno das negociações envolvendo a venda do controle da companhia para a LyondellBasell. A mídia local trouxe a informação de que a oferta da Lyondell deveria ocorrer apenas em meados do 1S19. Isto é, depois que o novo governo de Jair Bolsonaro tomar posse.

Ainda assim, vale notar: 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 também mais elevados ao longo dos próximos anos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 3%.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Cyrela ON (CYRE3)

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um *valuation* atrativo (BF P/VC de 1,1x vs 1,5x de EZTC3; e BF P/L de 19,5x vs 21,5x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos. A Companhia ainda tem se beneficiado, principalmente, do menor desembolso com obras e menor desembolso com juros de dívidas. A expectativa de melhora de rentabilidade, e maior geração de caixa no período, deverá impulsionar a distribuição de proventos para os próximos anos.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Ressaltamos também, a sólida posição financeira da Cyrela, que conta com caixa suficiente para cobrir suas dívidas.

**SAI:** Rumo ON (RAIL3)

Estamos retirando as ações da Rumo da carteira para abrir espaço para as ações da Cyrela. A troca é pontual. Em nossa visão, Cyrela segue melhor posicionada para se beneficiar desse novo ciclo de crescimento econômico doméstico.

Ainda assim, vale destacar que mantivemos nossa recomendação de compra para as ações da Rumo, em meio (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no início do 1S19; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres; e (iv) potencial de sinergias dos investimentos estratégicos na Malha Sul, Projeto Sorriso e Araucária.



Comentários e Recomendações

Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (17,3% no 3T18). 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, 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) BF P/L é de 7,0x (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.

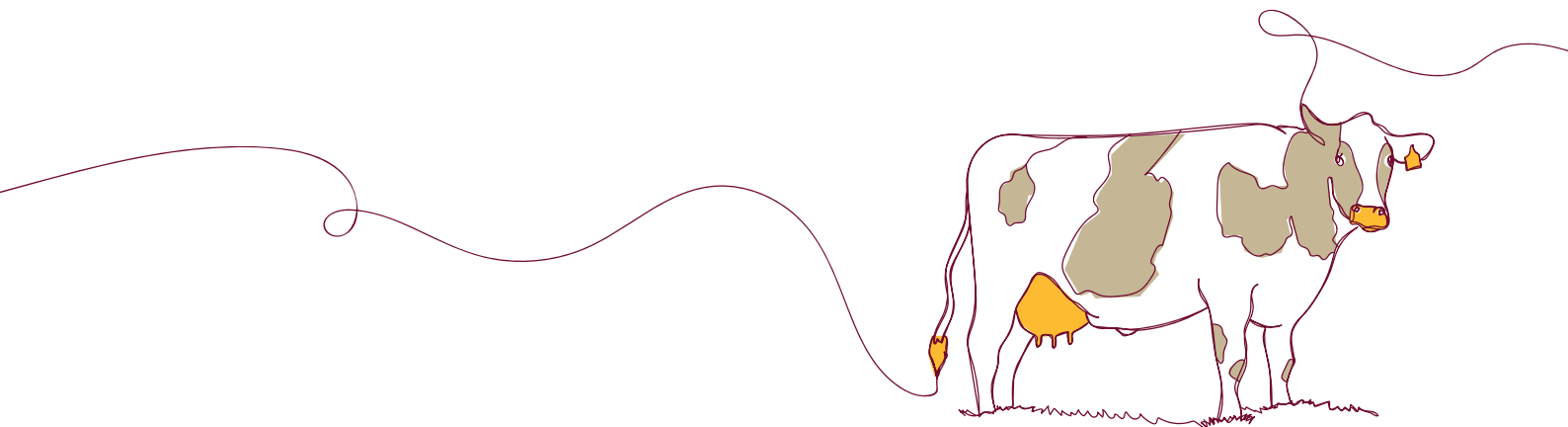
Banco do Brasil ON (BBAS3)

Seguimos confiantes com BBAS3 em 2019. 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 no próximo ano, 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 em 2019, 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 8,0x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10x; e (ii) BF P/VC de 1,2x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.





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.

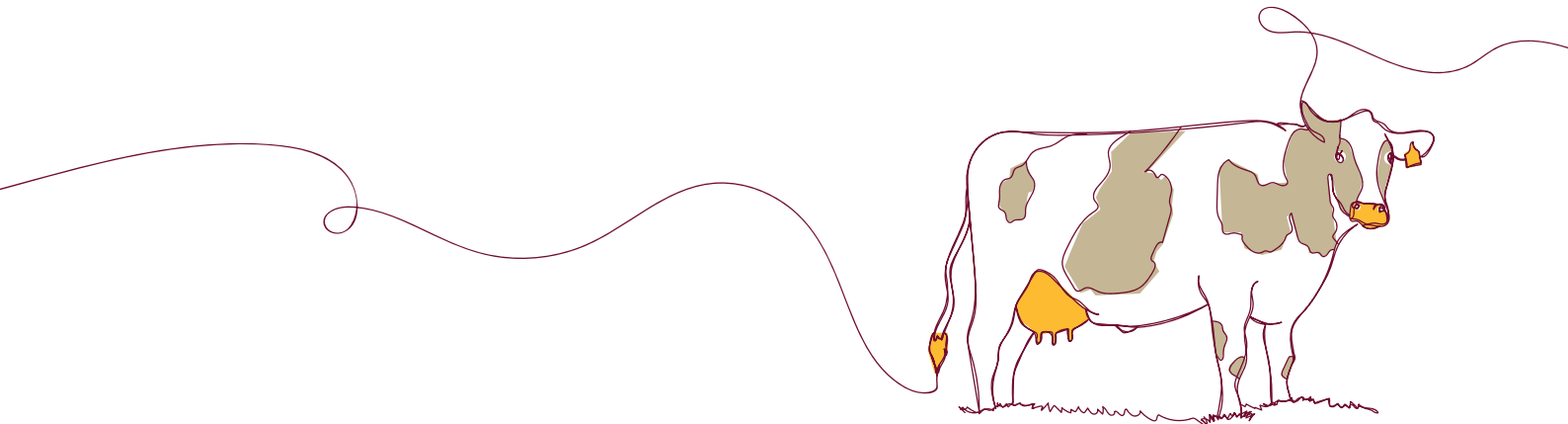
IRB Brasil (IRBR3)

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

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.

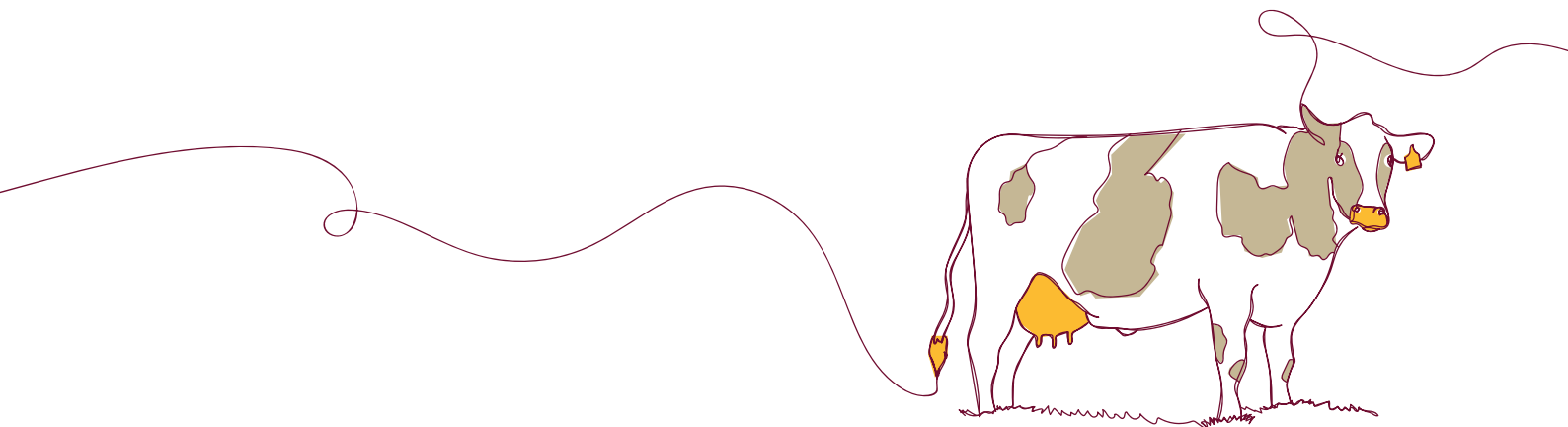
Além disso, o papel segue descontado frente aos principais pares, com: (1) EV/Ebitda de 4,5x, vs 6,0x CSMG3; e (2) P/L de 1,0x vs 10,5x de CSMG3. Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária definida em 2017; e (ii) disciplina de CAPEX.

Vale (VALE3)

Seguimos otimistas com a companhia, que tem criado valor aos seus acionistas, em meio sua estratégia de: (i) maximizar seus prêmios com minério de ferro de maior qualidade; (ii) reestruturação no segmento de Metais Básicos; e (iii) maior disciplina de alocação de capital. Vale ainda destacar: (i) os preço do minério de ferro deverá permanecer entre US\$ 65-80/ton; e (ii) a Vale vem anunciando diversas medidas para aumentar a produção de produtos *premium*. Assim, esperamos uma maior geração de fluxo de caixa da Vale nos próximos trimestres, 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* próximo dos 7% em 12 meses.



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

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

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido
vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti
vbeyruti@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

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

"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 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."