

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

O quadro internacional segue desafiador para os países emergentes. Em junho, as bolsas destes países recuaram 4,6%¹. As suas moedas tiveram o pior mês desde novembro de 2016². Em meio a uma economia americana forte, e juros em alta por lá, recursos para estes países tem diminuído (ao menos, considerando o fluxo para as suas bolsas). No curto prazo, será difícil vermos uma reversão destes movimentos, em nossa opinião. Soma-se a isto os temores de uma “guerra comercial” que, além de ameaças, já inclui medidas protecionistas concretas. Já na sexta-feira, dia 6, tarifas dos EUA sobre produtos chineses passam a vigorar. Mais pode vir pela frente.

No Brasil, as eleições de outubro seguem no centro das atenções (e ganham ainda mais espaço no noticiário, é claro). Vale lembrar: além do final da Copa do Mundo (dia 15), julho será marcado pelo início do período das convenções (que vai de 20 de julho a 5 de agosto). Neste período, espera-se que os partidos oficializem seus candidatos, e concretizem alianças – algo que pode fortalecer, ou não, os candidatos hoje tidos como “competitivos”. Por enquanto, Jair Bolsonaro (PSL) lidera, seguido por Marina (Rede), Ciro Gomes (PDT) e Geraldo Alckmin (PSDB) (em geral, estes aparecem numericamente nesta ordem). Importante: não podemos desconsiderar o candidato do PT, que tende a ser competitivo.

O país vive um período de incertezas elevadas, e as projeções de PIB estão em baixa. Junho foi marcado por nova queda da Ibovespa (-5,2%), e elevação do dólar (+4,1%). A percepção de risco país³ subiu quase 20% no mês (em 2018, acumula expressiva alta de 67%). No atual momento, será difícil ver uma gatilho positivo vindo da economia ou da política, em nossa opinião. Se até aqui os movimentos estavam mais ligados ao cenário internacional, é de se esperar que, a partir de agora, os mercados comecem a dar mais atenção ao cenário doméstico.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO INTERNACIONAL

- Juros sobem nos Estados Unidos; e permanecem inalterados na Europa;
- Economia americana segue forte; Europa melhora na margem;
- Dólar segue em alta, e bolsas de EUA e Europa mostram divergência.

» Comentários...

Foi um mês importante para os bancos centrais (BCs), tanto nos EUA quanto na Europa. Afinal, em junho, ambos tinham reunião de política monetária. A “guerra comercial” segue no centro das atenções, e as políticas de Donald Trump provocam não só críticas, mas também maior aversão a risco e volatilidade nos mercados. Por outro lado, a economia dos EUA segue forte. A Europa melhorou na margem, e já não decepciona tanto quanto nos últimos 4 meses (veja o gráfico ao lado). No comparativo, no entanto, os EUA seguem surpreendendo positivamente. Para emergentes, mais do mesmo: o cenário segue desafiador.

Começamos pelos EUA. O Fed (o BC americano) decidiu elevar os juros pela 2ª vez no ano. A 7ª desde a saída da crise. Estes passaram de 1,50-1,75% para 1,75-2,00% ao ano. O movimento era esperado, e investidores estavam mais interessados nas sinalizações de Jay Powell, e nas projeções oficiais, sobre PIB, desemprego, inflação e taxas de juros para os próximos anos. De março pra cá, as projeções para o curto prazo melhoraram: espera-se agora uma economia ainda mais aquecida em 2018 (Pib deve crescer 2,8%). E, condizente com isto, o Fed, embora dividido, revisou o seu cenário-base: a “normalização” de juros consistirá em 4 elevações neste ano, e não 3. Ou seja: até o final do ano, faltariam outras 2 elevações. O mercado não está convencido: a probabilidade disto se realizar⁴ é de 50%, aproximadamente, segundo cálculos da *Bloomberg*.

Na Europa, o BC, chefiado pelo italiano Mario Draghi, manteve os juros inalterados em junho, em linha com o esperado. Seguem baixíssimos, e devem continuar assim até, ao menos, o “verão” de 2019. O 2º semestre de 2019 segue sendo o *timing* mais provável para a 1ª elevação de juros por lá. Mas vale dizer: até o final de 2018, as compras mensais de ativos – a política chamada de *quantitative easing* – chegarão ao seu fim. Também é importante ressaltar: o BC europeu mostrou confiança no ritmo da economia, a despeito dos números recentes que, desde o final de fevereiro, estão abaixo do esperado (veja o gráfico ao lado).



E os mercados? Em retrospectiva, o dólar se fortaleceu frente a seus principais pares pelo 3º mês consecutivo⁵. No ano, sobe 2,5%. Frente a emergentes, a moeda dos EUA também segue forte. No ano, estas recuam 6,1%⁶. Em relação às bolsas, vimos uma divergência: nos EUA, o índice S&P 500 subiu 0,48%; na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 0,77%⁷. No ano, enquanto o 1º sobe 1,6%, o 2º recua 5,6%. Em parte, deve-se ao ritmo diferente destas economias. A volatilidade subiu 4% em junho⁸; e os juros de 10 anos nos EUA – ativo que é uma referência global – permaneceu estável, ao redor de 2,85%. A demanda por ativos seguros, em meio às incertezas globais, como a “guerra comercial”, tem aumentado. Não é por acaso que o fluxo de recursos para as bolsas dos emergentes tem se reduzido (e é difícil ver uma reversão forte no curto prazo).

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO BRASIL

- *Front* político mantém tendências recentes. Julho será mês de convenções partidárias;
- Mercado revisa o crescimento de 2018 para baixo (projeções recuaram mais de 40% em apenas 2 meses!);
- BC mantém Selic em 6,50%; e projeções de inflação seguem “confortáveis”, apesar das revisões recentes.

» Comentários...

O *front* político segue atraindo, de forma crescente, as atenções dos investidores. Até aqui, poucas novidades relevantes. Temos que Jair Bolsonaro (PSL) segue na liderança; seguido por Marina (Rede), Ciro Gomes (PDT) e Geraldo Alckmin (PSDB). Como ponto de interrogação, embora deva ser levado muito a sério, um candidato do PT (hoje, o mais cotado é Fernando Haddad). Diferente de junho, o mês de julho tende a ser mais relevante em termos políticos. Aproxima-se o período das convenções partidárias (de 20 de julho a 5 de agosto). As alianças podem manter Ciro entre os “competitivos” (será imprescindível uma aliança com o PSB, por exemplo); reforçar a fragilidade de Marina (sem nenhuma expectativa de alianças de peso); e dar alguma esperança a Alckmin (que pretende aglutinar parte do chamado “centrão”).

No *front* macro, vale destacar a queda das projeções de PIB. Hoje, o mercado⁹ espera um crescimento de 1,55% para 2018, e 2,50% para 2019. No início de maio, esperava-se 2,75% e 3,00%, respectivamente. Ou seja: em 2 meses, a projeção para 2018 recuou expressivos 44%. A inflação, ainda comportada, não deve levar o BC a elevar a Selic no curto prazo. Espera-se um IPCA de 4,03% em 2018, e 4,10% em 2019. É verdade que a projeção para este ano sobe a 7 semanas seguidas, mas segue abaixo do centro da meta (de 4,50%), e muito abaixo do “teto”, de 6,00%. Em nossa opinião, a Selic só mudará de patamar – hoje em 6,50% -- se as projeções para 2019 começarem a comprometer o objetivo do BC¹⁰.

Assim como no exterior, houve reunião de política monetária por aqui. No dia 20 de junho, o BC manteve a Selic inalterada, em linha com aquilo que esperávamos. Em suas sinalizações, compromete-se menos com as próximas decisões, e o seu grau de liberdade aumenta. Ainda assim, mantemos o nosso cenário-base, de início de normalização de juros a partir de 2019, apenas. Vale mencionar as projeções de inflação do próprio BC: terminará em 4,2% neste ano, e em 3,7% em 2019¹¹.

O dólar subiu 4,1% em junho, o 5º mês consecutivo. No ano, já sobe quase 19%. Cotado a R\$3,87, ainda vemos um viés altista para a moeda que, até aqui, depreciou-se, principalmente, por conta de fatores externos. A partir de agora, será natural o mercado se “descolar” do exterior e, a depender da evolução do *front* político, nada mais natural do que o dólar buscar um patamar mais alto (a despeito das intervenções do BC). Este raciocínio – e viés – para o Real é algo que temos falado nos últimos meses.

Neste contexto, voltamos a adicionar cautela à nossa visão de curto prazo. Embora existam oportunidades num Ibovespa a 72 mil pontos (caiu 5,2% em junho, após queda de 10,9% em maio), mantemos um posicionamento “neutro”, que desde abril se mostra acertado. Como já falamos antes, o câmbio segue com viés altista, e é difícil vislumbrar uma redução da percepção de risco país neste momento (muito pelo contrário!). Até meados de setembro – mês de propaganda eleitoral gratuita, às vésperas do 1º turno das eleições – será difícil ver o chamado “centro reformista” ganhando tração nas pesquisas, em nossa opinião. Se houver “virada” forte nos mercados, este será o *timing* mais provável. Até lá, vale manter o posicionamento mais ponderado, e cauteloso.

Referências:

- 1-Considerando o índice MSCI Emerging Markets Index;
- 2-Considerando o índice MSCI Emerging Markets Currency Index;
- 3-Medida pelo Credit Default Swap (CDS) de 5 anos;
- 4-Quatro elevações de juros em 2018, ou mais, segundo dados da Bloomberg;
- 5-Dólar index (DXY), que é uma cesta de moedas frente ao dólar (inclui, além do Euro, moedas de Japão, Reino Unido, Canadá, Suécia e Suíça);
- 6-Considerando 24 moedas de emergentes, nos diversos continentes;
- 7-Em dólares americanos;
- 8-Medida pelo índice VIX;
- 9-Segundo Boletim Focus de 29/06/18;
- 10-Para 2019, o centro da meta é de 4,25%, e o “teto” passa a ser de 5,75%;
- 11-Considerando o “cenário-Focus”. Ou seja, supõe trajetória de juros que encerra 2018 em 6,50% a.a. e 2019 em 8,0% a.a.; e de taxa de câmbio que termina 2018 em R\$/US\$ 3,63 e 2019 em R\$/US\$ 3,60. Caso consideramos o “cenário de referência”, o IPCA terminaria 2018 e 2019 em 4,2% e 4,1%, respectivamente. Este cenário pressupõe a manutenção de Selic em 6,50% e câmbio de R\$3,70.

Performance

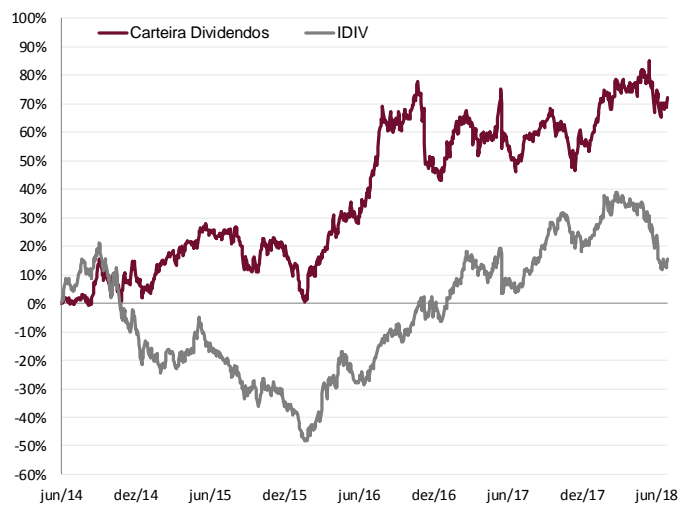
» Sobre a carteira recomendada:

Em junho, a carteira de Dividendos apresentou um desempenho positivo e bem acima do índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a forte performance da Braskem, em meio à expectativa de venda do controle da empresa. No início de junho, a Odebrecht anunciou ter fechado um acordo de exclusividade e confidencialidade com a LyondellBasell para discutir as condições da venda de sua participação na petroquímica. Do lado negativo, destaque para Banrisul, reflexo do (i) forte avanço do risco país (CDS Brasil); e (ii) adiamento do IPO de sua subsidiária de cartões. No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma alta de 0,7%, enquanto o índice de Dividendos (IDIV) recuou 4,3% no mesmo período.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2018E)	Var.	Contr.
20%	BRKM5	Braskem	3,6%	11,8%	2,4%
10%	CGAS5	Comgás	6,1%	3,5%	0,3%
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	5,1%	0,3%	0,1%
10%	BRDT3	BR Distribuidora	5,9%	0,5%	0,0%
10%	VALE3	Vale	4,3%	-2,1%	-0,2%
10%	TAE11	Taesa	11,1%	-2,8%	-0,3%
10%	CPLE6	Copel	9,0%	-6,3%	-0,6%
10%	BRSR6	Banrisul	6,7%	-10,1%	-1,0%

	Julho	2018	12M	Início
Carteira	0,7%	7,4%	13,8%	72,1%
IDIV	-4,3%	-6,9%	10,0%	15,5%
Diferença	5,0%	14,3%	3,8%	56,7%

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



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

Para Julho

Para julho, realizamos uma troca pontual em nossa carteira. O objetivo foi reduzir (ainda mais) a volatilidade de nosso portfólio. Assim, optamos por retirar os papéis da BR Distribuidora (em meio ao risco eleitoral e impactos da paralisação dos caminhoneiros) e aumentar a exposição em Taesa (considerada mais defensiva).

Com relação à carteira, as nossas premissas para a escolha de ativos seguem as mesmas. Continuamos procurando empresas: (i) sólidas e com ótima administração; (ii) geração de caixa expressiva; (iii) negócios mais resilientes e (iv) com alto poder de repasse de preços.

A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 6,1%.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
20%	BRKM5	Braskem	=
10%	CGAS5	Comgás	=
10%	CPLE6	Copel	=
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	VALE3	Vale	=
10%	BRSR6	Banrisul	=
20%	TAE11	Taesa	+

Sai	Entrou
BR Distribuidora (BRDT3)	-

 **Trocas do Mês****ENTRA: -**

Para o mês de Julho, optamos por não adicionar nenhum ativo em nosso portfólio. Dessa forma, a Taesa ganhou relevância no portfólio com a saída da BR Distribuidora.

**SAI: BR Distribuidora (BRDT3)**

Optamos por retirar os papéis da estatal em meio aos impactos no resultado do 1S18 com as paralisações dos caminhoneiros (próximos a R\$ 200 milhões) e risco eleitoral. Com relação ao impacto da greve dos caminhoneiros, as perdas foram causadas por variações de estoques, volumes vendidos mais baixos no trimestre e alguns gastos não recorrentes. Acreditamos que o papel continue com alta volatilidade no curto prazo. O objetivo da saída de BRDT3 da Carteira Dividendos foi reduzir a volatilidade da carteira.

Ainda assim, destacamos nossa recomendação para o papel no longo prazo. Destacamos: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do management; (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira); (iii) perspectiva ainda positiva no consumo de combustíveis para 2018; além (iv) da tendência positiva de rentabilidade e melhoria de margens nos próximos 2 anos.



Comentários e Recomendações

Banrisul (BRSR6)

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

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

É neste contexto, que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 7,2% 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 5,6x (média do setor é de 7,3x); e (ii) P/VPA atual de 0,8x, sendo razoável este indicador alcançar 1,0x.

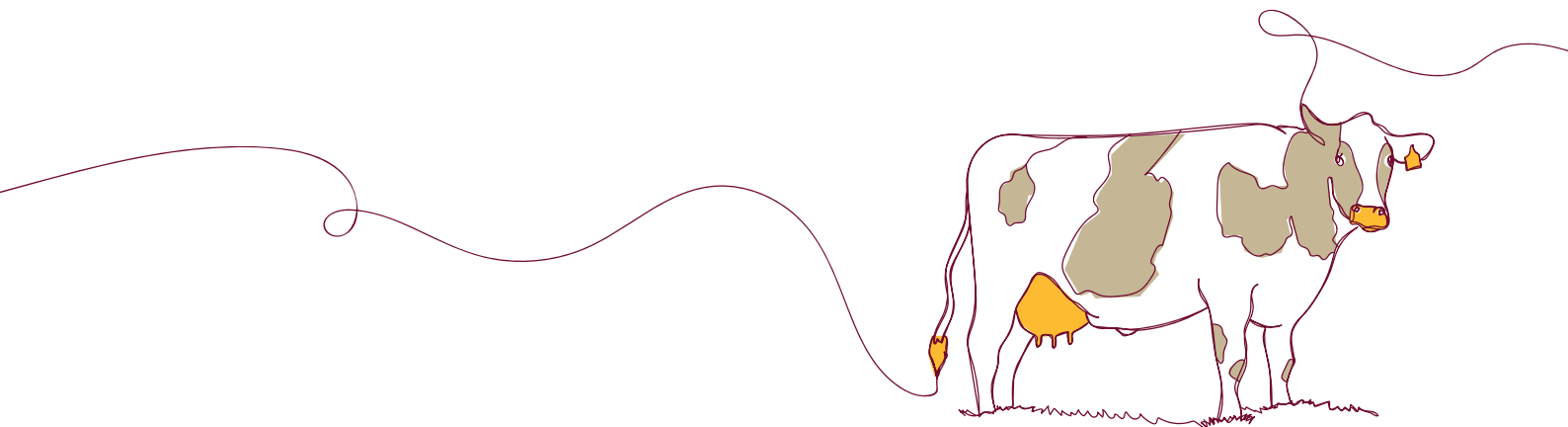
Braskem (BRKM5)

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

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

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 3,2%, com perspectiva de forte crescimento.

Além disso, as negociações envolvendo a venda do controle da Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo.





Comentários e Recomendações

Comgás (CGAS5)

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

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

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

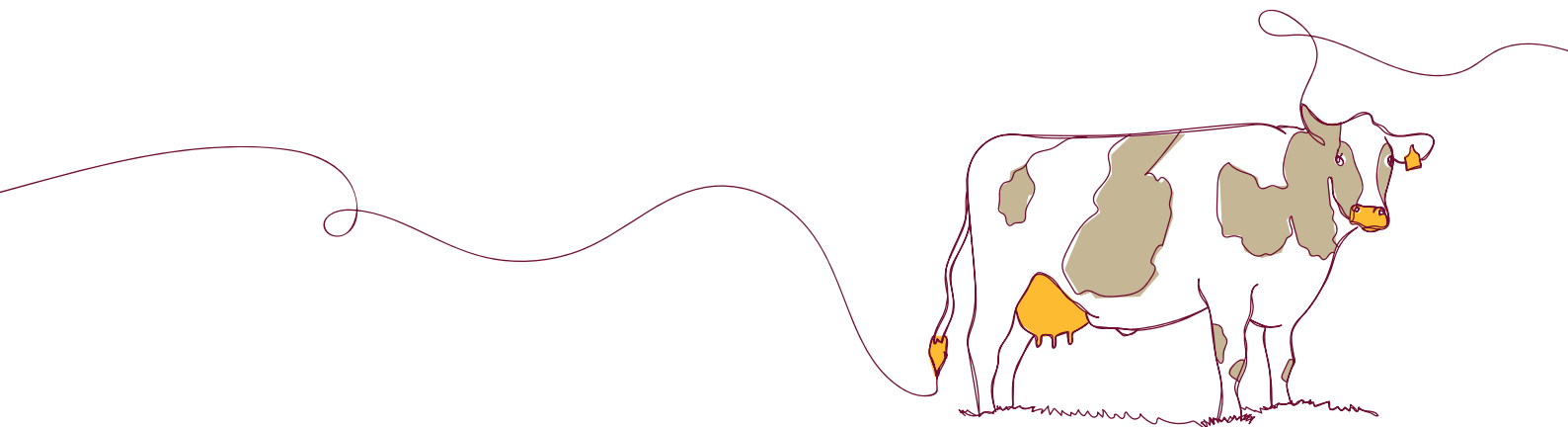
Copel (CPLE6)

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

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

Por fim, ressaltamos que a empresa está descontada e esperamos que Copel se beneficie dos aumentos nos preços anunciados e da melhora da economia. Os papéis da Copel são negociados com um desconto em relação a outros pares do setor, não sendo justificável em nossa visão. O (i) BF P/L de 3,9x, enquanto sua média histórica de 12 meses é de 5,1x e a média do setor gira em torno de 7,7x; e (ii) EV/Ebitda de 4,2x, enquanto a média do setor é de 5,9 x.

Acreditamos que a empresa esteja em um patamar atrativo para investimento de longo prazo. A empresa também apresenta uma atrativa taxa de dividendos - atualmente, seu dividend yield é de 9,8% nos próximos 12 meses.





Comentários e Recomendações

IRB Brasil (IRBR3)

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

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

Olhando para frente, 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. Além disso, o Guidance para 2018 sinaliza um contínuo crescimento de prêmios, enquanto as projeções para o índice combinado permanece em níveis confortáveis. Esperamos um crescimento no lucro de 6% a 12% em 2018.

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

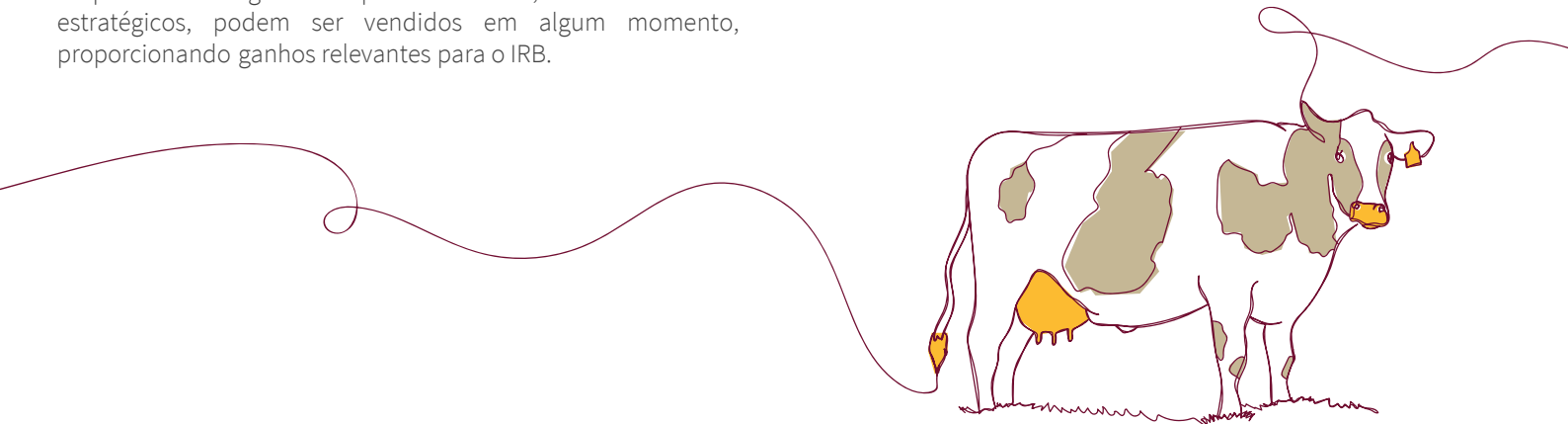
Taesa (TAEE11)

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

O baixo risco regulatório da Taesa, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030, é outro ponto de destaque. A empresa historicamente reporta geração de caixa constantes e robustas, com margens bastante elevadas (margem EBITDA em torno de 85% - 90%). Adicionalmente, o histórico de disciplina de capital nos leilões e o alto rendimento de proventos (Payout médio acima de 90% nos últimos 10 anos) que a empresa apresenta nos deixam confortáveis com o caso de investimento. A empresa também tem reportado menores gastos financeiros, algo que impulsionou o lucro dos últimos períodos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 10,8%.

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

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





Comentários e Recomendações

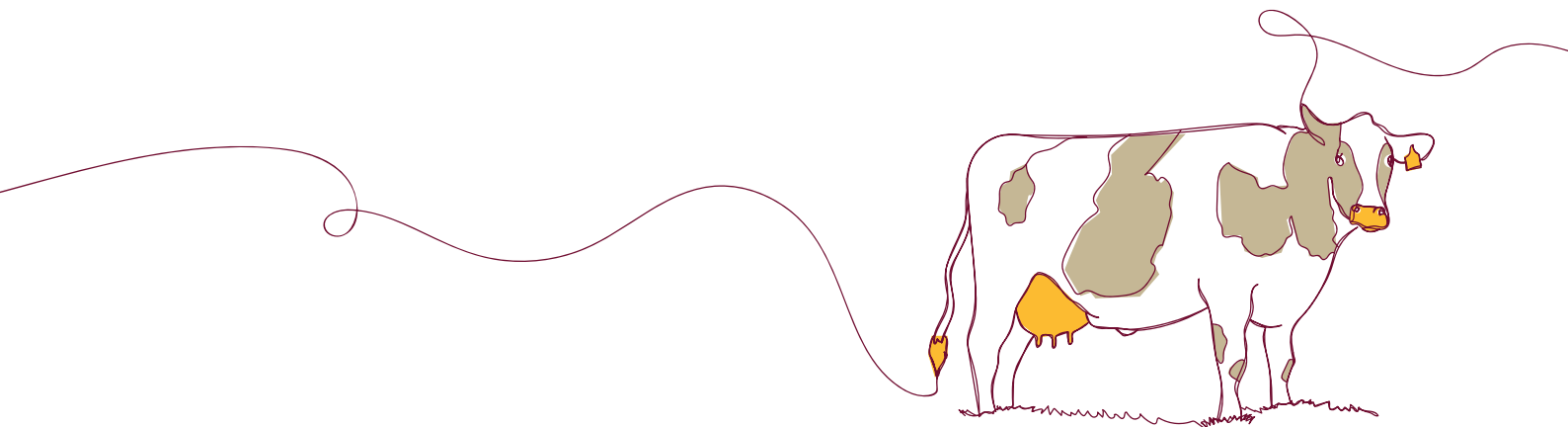
Vale (VALE3)

Seguimos otimistas com a companhia. Esperamos continuidade de números mais fortes da Vale em 2018, após: (i) preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, com a estratégia de redução da alavancagem financeira e do custo de *funding*. A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada.

Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio ao aumento do preço do minério no período e maiores volumes vendidos, principalmente com o *ramp up* da S11D. Ressaltamos ainda, a redução da alavancagem financeira. Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e segue bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado.

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

Entre os riscos: (i) 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 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 Sitonio 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 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."