

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 mês de fevereiro manteve a tendência mais positiva para os ativos de risco internacionais. Lá fora, grande parte das bolsas globais encerraram o mês com ganhos. A Bolsa americana (S&P500) avançou +2,97%; enquanto, na Zona do Euro, o STOXX 600 subiu 3,94%. Por aqui, o Ibovespa não acompanhou o melhor humor do exterior, e terminou o mês com uma queda de 1,9%. Em dólares a perda foi ainda maior (-4,51%). O fraco desempenho, em dólar, se deve também a desvalorização do real frente à divisa americana, de 3,00%.

O último mês foi marcado pela continuidade da melhora do cenário global para o mercado financeiro, diante: (1) das sinalizações dos BC desenvolvidos sugerindo uma política monetária mais “frouxa” (isto é, não esperamos elevações dos juros dos desenvolvidos pelo menos até o 2S19); (2) da possibilidade concreta de um acordo entre Estados Unidos e China, encerrando a guerra comercial; e (3) indicadores de atividade da economia americana ainda firmes, superando expectativas do mercado, e afastando o risco de uma recessão eminente. Vale notar: a divulgação do PIB do 4º trimestre de 2018, que registrou uma alta de 2,6% (anualizado), superou com larga margem a mediana das expectativas do mercado (+2,2%, segundo a Bloomberg).

No Brasil, os ativos de risco tiveram forte volatilidade no último mês. O principal destaque foi a apresentação da proposta da reforma da Previdência, estruturada pelo novo governo de Bolsonaro. O novo texto, que promete uma economia de R\$ 1,07 trilhão em 10 anos se aprovado na íntegra, foi bem recebido pelo mercado. No entanto, a falta de articulação política apresentada pelo governo é algo que tem aumentado a cautela dos investidores. As atenções, por ora, se voltam ao tempo necessário para a aprovação da reforma Legislativo, e o quanto será desidratado o texto base no final do processo. É neste contexto que o Ibovespa perdeu forças em fevereiro, contrariando a tendência positiva apresentada pelos mercados internacionais. No mercado de juros, os DIs futuros encerram o mês em alta. O DI para jan/21, importante indicador de risco, terminou cotado em 7,15% (ou seja: um avanço de 14 bps no mês).

No front macro, os números continuam a mostrar uma lenta recuperação da atividade local. Vale notar: no final do mês foram divulgados os dados de emprego (PNAD) para janeiro/19, que mostraram um aumento da taxa de desemprego, acompanhada de um recuo na taxa de participação. Sendo mais claro: resultado que vai na contramão de uma economia em recuperação. Além disso, a divulgação do PIB do 4º trimestre de 2018 pelo IBGE mostrou um crescimento de 0,1% no período, em linha com a mediana das expectativas do mercado, mas abaixo da nossa projeção (+0,29% t/t). Com esse resultado, o PIB encerrou 2018 com um crescimento acumulado de 1,1%.

No front político, a movimentação do governo para angariar apoio para reforma Previdência seguiu como destaque do noticiário. De imediato, o Presidente da Câmara, Rodrigo Maia (DEM-RJ), adiou a instalação da Comissão de Constituição e Justiça (CCJ), dada as “insatisfações” dos Parlamentares e a falta de apoio para iniciar a tramitação da Casa. Fato este que contribuiu para ampliar a cautela dos investidores. Lembrando: a CCJ é a primeira comissão a analisar a admissibilidade da proposta para depois do Carnaval. Por ora, dentre os principais pontos de resistência das bancadas estão as mudanças no BPC e as mudanças na aposentadoria rural e para os professores, além dos pedidos pelo envio do PL que altera as leis de aposentadoria para militares à Câmara junto com a PEC da reforma.

Ao longo do último mês também ajustamos algumas de nossas projeções. Acreditamos que há espaço mais que suficiente para que a taxa de juros prossiga constante em 6,5% ao longo de 2019, bem como uma inflação comportada e sem choques de preços administrados (como foi em 2018). Em relação à atividade, com base no crescimento de 1,1% no fechamento de 2018, reduzimos nossa projeção do PIB para 2019 de 2,3% para 2,0%. Ou seja: ainda vemos fundamentos sólidos que justificam nossa visão construtiva para Renda Variável no Brasil.

Performance

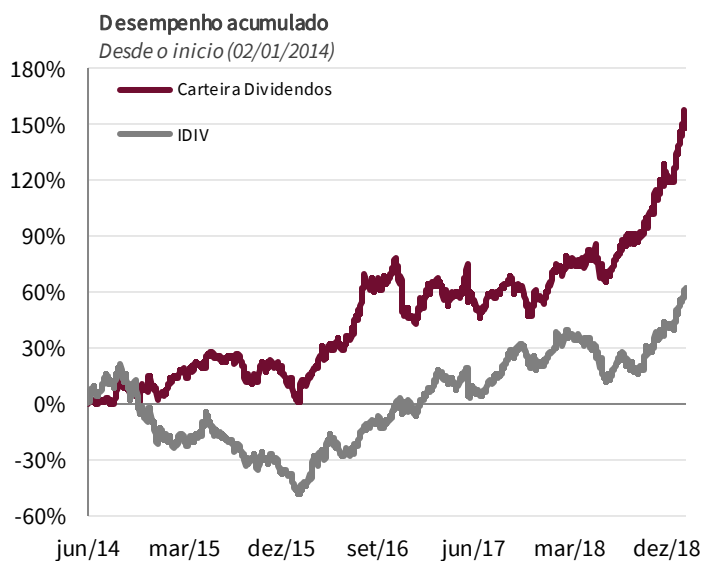
» Sobre a carteira recomendada:

Em Fevereiro, a Carteira de Dividendos encerrou o mês acima da performance de seu índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a performance do Banrisul, após reportar forte número do 4º tri, superando expectativa do mercado. Do lado negativo, a BR Distribuidora foi o destaque de baixa, em meio ao quadro mais negativo para os ativos de risco domésticos.

No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma alta de 0,5%, enquanto o IDIV recuou 2,0%. Vale ainda notar: em 2019, seguimos à frente do índice: enquanto nosso portfólio detém alta de 11,6%, o IDIV avançou 10,2%.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2019E)	Varição	Contribuição
10%	BRSR6	Banrisul	4,8%	6,4%	0,6%
15%	SAPR11	Sanepar	5,2%	4,2%	0,6%
10%	IRBR3	IRB Brasil	4,2%	4,4%	0,4%
10%	CYRE3	Cyrela	6,2%	0,5%	0,1%
15%	TIET11	AES Tietê	13,5%	-0,1%	0,0%
15%	BBAS3	Banco do Brasil	4,5%	-1,3%	-0,2%
15%	EGIE3	Engie	7,2%	-1,6%	-0,2%
10%	BRDT3	BR Distribuidora	5,7%	-8,3%	-0,8%

	Mês	2019	12M	Início
Carteira	0,5%	11,6%	44,5%	152,9%
IDIV	-2,0%	10,2%	17,0%	58,4%
Diferença	2,5%	1,4%	27,5%	94,5%



Para Março

Para o mês de Março, optamos por não realizar nenhuma alteração em nosso portfólio. Em nossa visão, seguimos com uma carteira menos exposta à volatilidade e com foco em alta previsibilidade do fluxo de caixa gerado pelas empresas do nosso portfólio. A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 6,4%.

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.

Vale notar: seguimos otimistas com a Renda Variável em 2019. Esperamos uma aceleração do ciclo de crescimento do lucro das empresas, com custo do serviço da dívida em patamares mais baixos quando com parado aos últimos anos. Fatores que devem impulsionar -- também -- a distribuição de proventos.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
10%	BRSR6	Banrisul	=
15%	BBAS3	Banco do Brasil	=
10%	BRDT3	BR Distribuidora	=
10%	CYRE3	Cyrela	=
15%	EGIE3	Engie	=
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
15%	SAPR11	Sanepar	=
15%	TIET11	AES Tietê	=



Comentários e Recomendações

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, diante da sua gestão eficiente de contratação de energia; (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 de 2018, reflexo do crescimento de sua alavancagem financeira e aumento do risco GSF. No entanto, destacamos que para 2019 a geradora está com 80% 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); (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 14%.

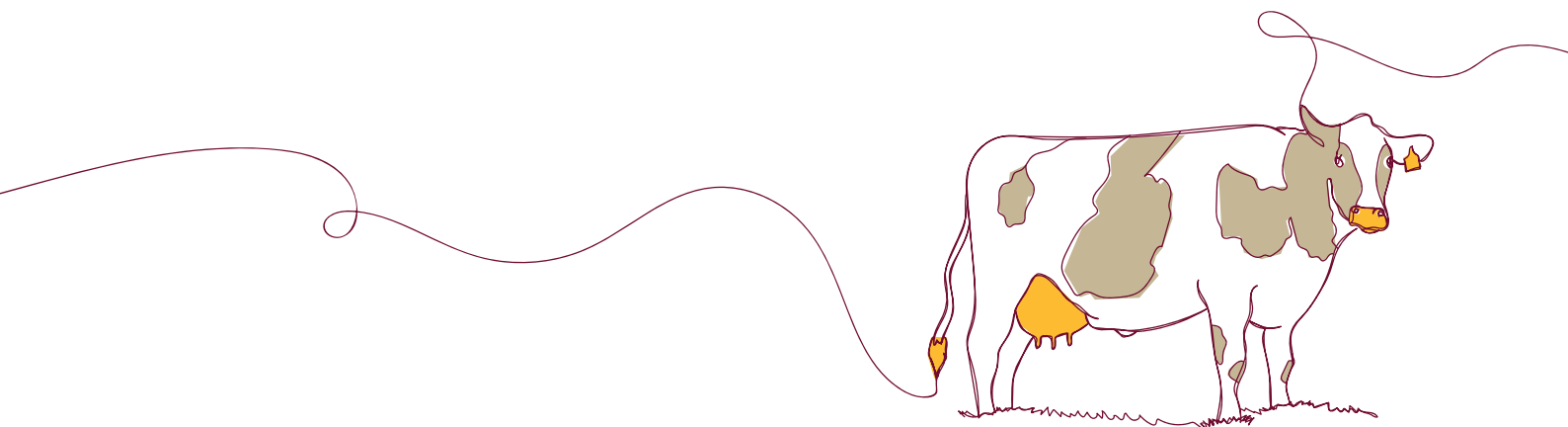
Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 2,1x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 15,0x; e (ii) BF P/VC de 0,6x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (17,6% no 4T18). 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 5,2% para os próximos 12 meses. Nos últimos anos, o pay-out médio foi de 40%, com tendência mantida para os anos seguintes.





Comentários e Recomendações

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).

Destacamos também o valuation em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 8,7x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,0x; e (ii) BF P/VC de 1,4x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

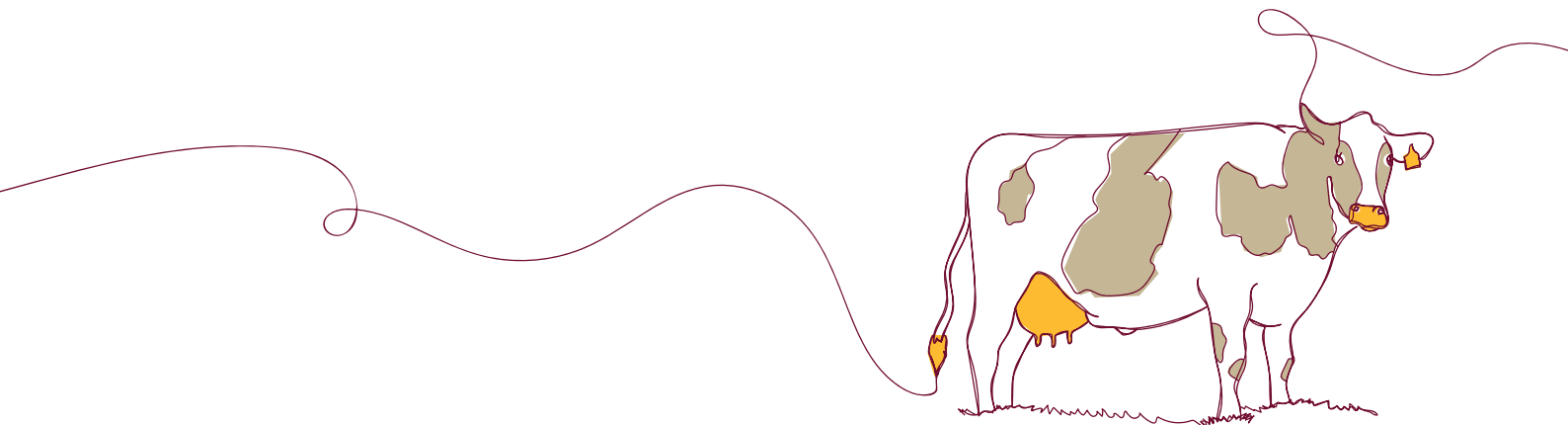
BR Distribuidora (BRDT3)

Sustentamos nossa recomendação em função: (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 positiva no consumo de combustíveis para 2019; e (iv) possibilidade de privatização do ativo.

Em nossa visão, a BR Distribuidora é o melhor meio para capturar eventuais ganhos com a recuperação do mercado brasileiro de combustível, além da tendência positiva de rentabilidade e melhoria de margens em 2019 (em especial, após impactos/resquícios da greve dos caminhoneiros). As discussões envolvendo a venda de ativos não estratégicos, pode destravar valor para os papéis da BRDT3 e melhorar (ainda mais) sua conservadora alavancagem financeira. Destacamos o direcionamento estratégico do management com foco na melhora de rentabilidade da Companhia.

A potencial privatização da BR Distribuidora também deverá influenciar no movimento das ações. Neste caso, há dois cenários possíveis para privatização: (1) follow on, reduzindo participação da PETR4 (detentor de 71% das ações de BRDT3); ou (2) venda do controle para algum player estratégico. Vale notar: o novo governo, e Castello Branco, CEO da Petrobras, já sinalizaram a intenção de venda da distribuidora de combustível.

Por fim, destacamos que os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa projetada para os próximos trimestres, dada a expectativa de uma recuperação mais acelerada da atividade econômica local e melhorias operacionais. O payout da companhia é cerca de 90% do lucro líquido, e o yield é atrativo (cerca de 5%).





Comentários e Recomendações

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 1,2x vs 1,8x de EZTC3; e BF P/L de 20,0x vs 21,0x 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.

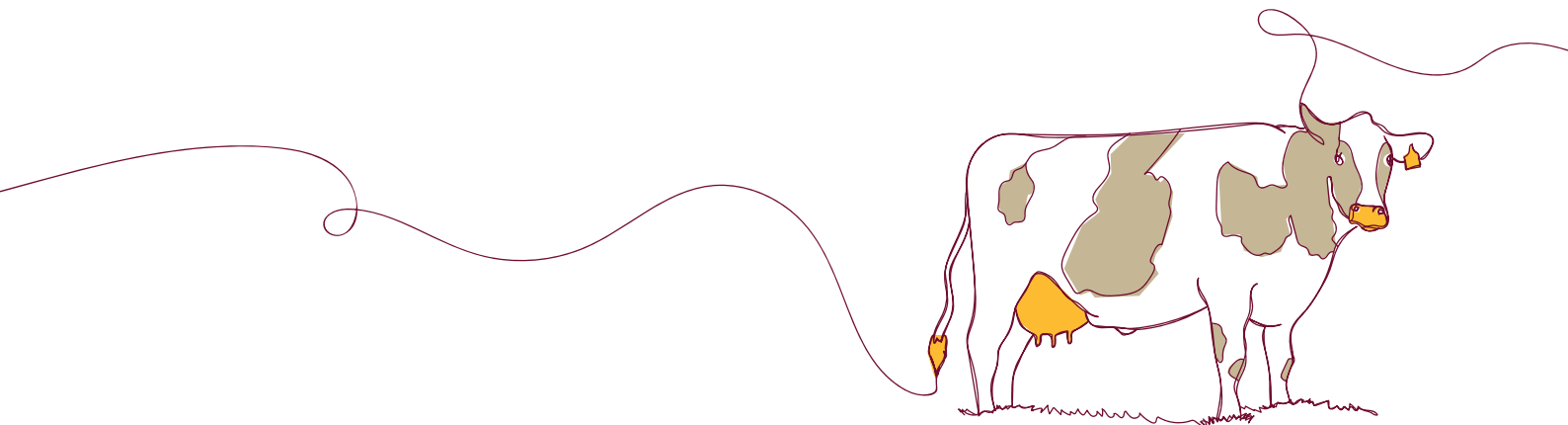
Engie (EGIE3)

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 7,3% 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 4T18).

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 2019. Assim, a empresa não deve sentir os efeitos de uma atividade econômica em recuperação ainda gradual. 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 seletivo portfólio.





Comentários e Recomendações

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 40% 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.

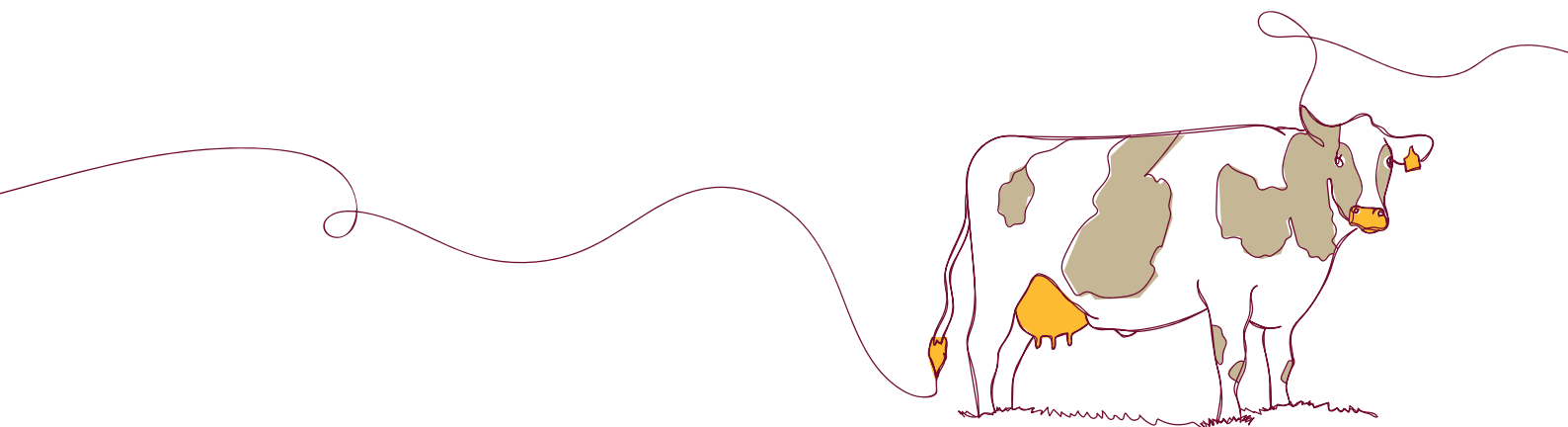
Por fim, ainda ressaltamos alguns desinvestimentos que podem propiciar ganhos adicionais à IRB. A Companhia possui ainda diversas participações em shoppings centers, que foram adquiridas ao longo do tempo. Esses ativos, considerados “não estratégicos”, podem ser vendidos em algum momento, proporcionando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

Sanepar UNIT (SAPR11)

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: A empresa ainda é negociada com um atrativo dividend yield (5% em 12 meses).

Vale comentar: 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). Lembrando: 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.

Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária definida em 2017; e (ii) disciplina de CAPEX.



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 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

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido

vcandido@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Luca Gloeden

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

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@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."