



CARTEIRA MENSAL DE AÇÕES

METODOLOGIA

Carteira composta por 10 ações de empresas que tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no longo prazo. Essa carteira visa a alocação de recursos em empresas sólidas, com bons fundamentos e alto potencial de retorno. A dinâmica de trocas acaba sendo mais estática.



» Introdução

A política foi, sem dúvidas, o tema central no cenário doméstico. Este tornou-se ligeiramente mais “favorável”, aos olhos dos investidores, que temem a interrupção das reformas a partir de 2019. Até o final de julho, os 6 candidatos mais “competitivos” à Presidência ainda não fecharam um vice para compor uma chapa. O “centrão” fechou uma aliança com Geraldo Alckmin (PSDB), e sondagens recentes mostram uma tendência de melhora. Jair Bolsonaro (PSL) ainda segue na liderança das pesquisas; Marina (Rede) e Ciro (PDT) têm dificuldade em fazer alianças; e o PT ainda não definiu um “plano B”, sem Lula. Aproxima-se o fim do período das convenções partidárias (dia 5 de agosto). Aliás, ainda em agosto (dia 31) começará o período de propaganda eleitoral gratuita (que vai até o dia 5 de outubro).

Ainda no Brasil, vale destacar que o cenário macro, pós-paralizações, deixou de se deteriorar. A inflação mostra uma “normalização”, após subir forte em junho; e a incerteza da economia, medida pela FGV, voltou aos níveis de maio, embora siga elevada. O mercado projeta um crescimento de 1,5% para o PIB deste ano, e uma inflação de 4,1%. A Selic deve continuar estável em 6,5%. Para 2019, muito dependerá da evolução do cenário político. O risco fiscal segue alto, embora se espere o cumprimento das metas em 2018.

No exterior, também observou-se uma melhora em julho. O crescimento global segue sólido, embora um pouco mais desigual. Enquanto a economia dos EUA segue muito forte, dados recentes mostraram alguma desaceleração de Zona do Euro, Reino Unido e Japão, por exemplo. Isto, no entanto, não retira a perspectiva de “normalização” dos estímulos monetários à frente. Pelo contrário. O risco de “guerra comercial” segue presente, e afeta de forma especial o mercado chinês. No entanto, uma reunião entre Trump e líderes da Europa diminuiu parte das tensões comerciais. O dólar segue em níveis altos; e a volatilidade diminuiu nos mercados internacionais.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO INTERNACIONAL

- Crescimento global segue forte, porém, mais desigual;
- Risco de “eventos extremos” aumenta nos EUA;
- Dólar segue forte; bolsas sobem e diminui percepção de risco.

» Comentários...

As bolsas internacionais registraram um mês favorável. Da Europa aos EUA, investidores têm reagido de forma positiva à divulgação dos balanços das empresas, referentes ao 2º trimestre do ano. O ritmo de atividade continua sólido nos EUA – que deve crescer, segundo o FMI, 2,9% em 2018, e 2,7% em 2019 –, e a ligeira revisão para baixo das projeções de Zona do Euro, Reino Unido e Japão, olhando para estes anos, não são o suficiente para reduzir o crescimento global estimado em 3,9% (para ambos os anos). Ou seja: de abril pra cá, o ritmo de atividade do mundo parece mais “desigual”, mas ainda forte. Os riscos, por outro lado, aumentaram.

Os EUA seguem, ao menos no curto prazo, muito aquecidos. Tanto relatos qualitativos, quanto dados dos mais diversos setores, apontam para uma economia em ritmo forte. No 2º trimestre, o país cresceu 4,1% (t/t, anualizado), bem acima do esperado pelos economistas. É bem verdade que este ritmo não se sustentará à frente, mas isto não é motivo de preocupação. Aliás, o Fed já salientou que a inflação deve continuar em viés altista, e pode ficar acima da meta de 2,0% por algum tempo. Afinal, a meta do Fed é “simétrica”, tem ressaltado a instituição.

Quanto aos riscos de médio prazo, vale dar destaque à questão comercial. Afinal, por diversas vezes, investidores ficaram mais céticos e avessos a risco. Ameaças de Donald Trump, e possíveis retaliações de antigos aliados, seguem sendo motivos de preocupação. De qualquer forma, já no final do mês, uma reunião entre o presidente dos EUA e o da Comissão Europeia, Jean-Claude Juncker, diminuíram as tensões. Por enquanto, a escalada da “guerra comercial” tem afetado mais a China de forma particular. Aliás, o índice de Xangai, desde a máxima do ano (dia 24 de janeiro), já recua expressivos 19%.

Outro risco que ganhou atenção é o de uma possível recessão à frente, em alguma economia avançada. Afinal, são em tempos de “sol” que investidores adotam posturas menos racionais, e não se preparam para tempos “nublados” ou “tempestades”. Em particular, teme-se que tenha aumentado a probabilidade de “eventos extremos” nos EUA. Seja um superaquecimento ou uma recessão. Aliás, um dos indicadores mais utilizados pelos economistas para prever recessões no futuro – a diferença das taxas de juros dos títulos de 10 e 2 anos; cada vez mais próximo de zero – parece reforçar este “recado”*. Por enquanto, é algo se monitorar.

Na Europa, o BC, comandado pelo italiano Mario Draghi, voltou a manter os juros estáveis. E deve mantê-los assim até, ao menos, o “verão de 2019”. O 2º semestre de 2019 segue sendo o período mais provável de elevação de juros. As economias da região seguem firmes – Draghi, diga-se de passagem, voltou a reforçar as boas perspectivas à frente --, e a inflação deve continuar rumo à meta do BC, de forma gradual. Sem preocupações maiores com a política de Itália, Espanha ou Reino Unido, as bolsas da região tiveram boa performance em julho.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO BRASIL

- *Front* político se torna ligeiramente mais positivo, mas eleições ainda geram incertezas;
- Deterioração macro tem algum “alívio”, pós-paralizações dos caminhoneiros;
- Mercados tem bom desempenho, após meses de maio e junho.

» Comentários...

Os mercados locais tiveram bom desempenho no mês de julho. Afinal, além do quadro externo, investidores começaram a precificar um cenário ligeiramente mais positivo no front político. Do lado macro, menos novidades. Mas vale frisar: após as paralizações dos caminhoneiros – final de maio e início de junho –, houve uma “normalização” dos índices de inflação, confiança e incertezas, por exemplo. À frente, o cenário político continuará a dominar as manchetes.

Começamos pela política. Até o fechamento deste mês de julho, os 6 candidatos à Presidência mais “competitivos”, segundo pesquisas recentes, não haviam definido o vice da chapa. Aproxima-se o término do período das convenções partidárias (vai até o dia 5 de agosto), e dúvidas ainda permanecem. Mesmo sem terem feito suas reuniões, (1) o MDB lançará Henrique Meirelles como candidato, e (2) o PSB disse que apoiará Ciro Gomes (PDT) ou ficará “neutro” para o 1º turno.

Fazemos aqui um breve *update*: (1) Geraldo Alckmin (PSDB) conseguiu o apoio do “centrão” e, após rejeição de Josué Alencar (PR) para compor uma chapa, busca outra opção dentro dos partidos aliados; (2) Jair Bolsonaro (PSL) lidera pesquisas, e tem 3 possíveis nomes para vice (a advogada Janaína Paschoal é um deles); (3) Ciro Gomes (PDT) luta para ter o apoio do PSB, sem o qual perde competitividade; (4) Marina (Rede), sem alianças relevantes, fica isolada, e deve ter um vice do próprio partido e; por fim, (5) o PT segue sem “plano B”, não definiu chapa e a mídia afirma que o TSE pode impedir Lula, ainda preso, de participar da propaganda de TV do partido.

Em suma: Alckmin ganhou tração nas últimas sondagens, deve continuar a ganhar forças, mas nada garante que tem dias fáceis pela frente. Aumentou a probabilidade da “velha polarização” PT-PSDB num 2º turno, a despeito de Bolsonaro seguir firme nas pesquisas. Aliás, o candidato do PSL, junto com Ciro e Marina, mostrou dificuldade em fazer alianças com demais siglas. O quadro segue em aberto.

No *front* macro, vimos uma “normalização” de alguns indicadores, pós-greve dos caminhoneiros. Segundo dados da FGV, o índice de incertezas da economia caiu 6,6% m/m em julho, após 4 altas consecutivas. Ainda assim, segue em patamar elevado, e não deve ter grande alívio nos próximos meses, em nossa opinião. O mercado projeta um crescimento do PIB de 1,50% neste ano, mas uma Selic ainda em 6,50%. O câmbio no final do ano deve terminar em R\$3,70, e o IPCA deve ficar em 4,10%. Vale dizer: o nosso viés para o câmbio, olhando os próximos meses, é ligeiramente mais altista do que o consenso de mercado. E acreditamos que a Selic vá começar a subir a partir do início de 2019.

No final das contas, vimos uma ligeira melhora do cenário político por aqui. Isto ainda não garante dias de alívio à frente, e a postura ainda é de cautela. É difícil ter algum grau de assertividade olhando as eleições deste ano. Continuamos “neutros” em bolsa no curto prazo, mais seletivos. Dependemos também do cenário internacional, que pode seguir “desafiador” para os emergentes. Para o dólar, temos um viés mais altista. Isto não deve alterar as próximas decisões do BC quanto à taxa de juros, que deve mantê-la nos atuais 6,50%.

Referências:

“Veja o [texto](#) “Recessão americana: desta vez é diferente?”, no blog da Guide.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

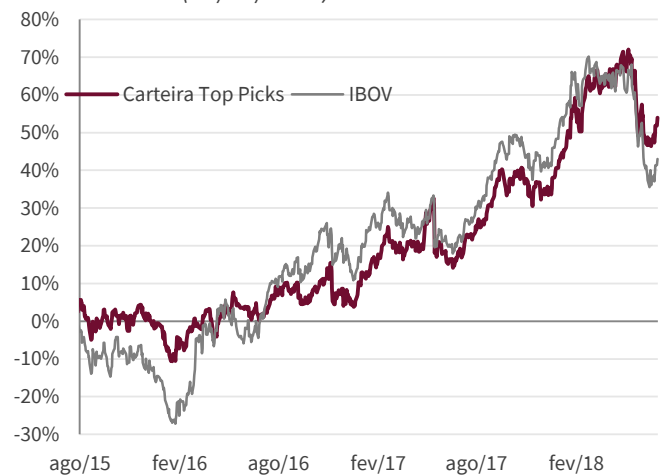
O mês de Julho foi positivo para os ativos de risco. Por aqui, os ativos mantiveram o movimento de recuperação, beneficiados pelo fluxo de notícias eleitorais mais positivas (em especial, após apoio do Centrão à Alckmin), e forte apetite dos investidores estrangeiros. Além disso, o noticiário externo mais ameno contribuiu para os ganhos do Ibovespa.

A nossa carteira, que conta com um perfil mais defensivo e menos volátil, teve um desempenho abaixo do Ibovespa. Em Julho, a forte performance da B3, diante do quadro mais favorável para Renda Variável e forte performance operacional do 2º tri; compensou – em partes – a queda mais forte de Embraer. Esta última foi impactada, em especial, pelo anúncio da criação da JV com a Boeing. Isto porque ainda existe muitos obstáculos a serem ultrapassados para que o negócio prossiga.

Peso	Ticker	Empresa	Julho	Contribuição
10%	B3SA3	B3	16,33%	1,63%
10%	ITSA4	Itausa	13,51%	1,35%
10%	TEND3	Tenda	11,77%	1,18%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	10,44%	1,04%
10%	BRKM5	Braskem	7,78%	0,78%
10%	PCAR4	Pão de Açúcar	6,75%	0,68%
10%	RAIL3	Rumo	5,32%	0,53%
10%	LREN3	Lojas Renner	5,14%	0,51%
10%	SUZB3	Suzano	-0,93%	-0,09%
10%	EMBR3	Embraer	-20,65%	-2,07%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	5,5%	13,9%	35,3%	60,2%
Ibovespa	8,9%	3,7%	25,9%	53,8%
Diferença	-3,3%	10,2%	9,4%	6,4%

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



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

Para Agosto

Para Agosto, realizamos três trocas em nosso portfólio. O objetivo foi adicionar mais risco na carteira, a fim de capturar eventuais ganhos provenientes dos balanços do 2º tri, e potencial melhora dos ativos de risco domésticos.

Em nossa visão, esperamos que Alckmin possa – e consiga – ganhar tração nas pesquisas (algo que deve continuar a impulsionar o fluxo de recursos estrangeiro), e consequentemente dar mais fôlego aos mercados. No exterior, seguimos acompanhando o desempenho das economias desenvolvidas e da China.

Assim, optamos por incluir : (i) Gerdau e Petrobras em meio a expectativa de números mais fortes no 2º tri.; e (ii) Cemig (de olho em seu programa de desinvestimento e leilão da Cemig Telecom).

Na carteira seguimos com exposição em nomes relacionados às empresas cíclicas, serviços financeiros, e empresas exportadoras (que se beneficiam de um dólar mais forte).

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	CMIG4	Cemig	Entrou
10%	GGBR4	Gerdau	Entrou
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	ITSA4	Itausa	=
10%	PCAR4	Pão de Açúcar	=
10%	PETR4	Petrobras	Entrou
10%	RAIL3	Rumo	=
10%	SUZB3	Suzano	=
10%	TEND3	Tenda	=

Saiu	Entrou
Embraer (EMBR3)	Cemig (CMIG4)
Lojas Renner (LREN3)	Gerdau (GGBR4)
Braskem (BRKM5)	Petrobras (PETR4)



Trocas do Mês



ENTRA: Cemig (CMIG4)

Estamos mais otimistas com relação a empresa. Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada no 2S18. Além disso, vale destacar a recente revisão tarifária, melhor do que o esperado pelo mercado. Algo que deve contribuir para impulsionar geração de caixa da Cemig nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais driver para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,5x (no 1T18) - para 2,5x no final de 2018. Caso efetivado seu plano de desinvestimento e renegociações de dívidas, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A meta do plano de desinvestimentos era levantar de R\$ 3 bilhões a R\$ 3,5 bilhões com a venda de ativos até o final do ano, mas acreditamos que o programa de desinvestimento pode superar R\$ 6 bilhões, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light.

A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa. No 2S17, a Cemig também vendeu 34 milhões de Units da Taesa e a Cemig GT captou cerca de US\$ 1 bi para reestruturar seu passivo. Para o 2S18, esperamos que a venda da Cemig Telecom seja bem sucedida.

Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; (ii) continuidade na estratégia de reperfilamento da dívida; e (iii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.



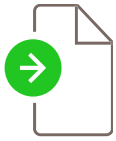
SAI: Embraer (EMBR3)

Optamos por retirar os papéis da Embraer, que tiveram um desempenho aquém do esperado em julho (em especial, após anúncio da criação da JV com a Boeing). Afinal, há ainda muitos entraves a serem ultrapassados para que o negócio prossiga. Os acordos definitivos devem ser assinados em novembro de 2018 e depois submetido a aprovação do governo brasileiro, algo que tem pressionado os papéis no curtíssimo prazo.

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

Mais: Para a Embraer, novos aportes são interessantes, uma vez que o setor passa por um movimento de consolidação. Recentemente, observamos a parceria Airbus-Bombardier, onde a Airbus adquiriu uma participação majoritária no programa C-Series. A nova parceria Boeing e Embraer é uma resposta à essa concorrência agressiva (também envolvendo players chineses), e abre mais espaço para oportunidade de crescimento no mercado global de aviação.

Para o 2S18, após conclusão da JV com a Boeing, alguns fatores podem trazer mais volatilidade para o papel: (i) Embraer ainda possui um baixo backlog (carteira de pedidos) dos jatos da família E1 para passar pelo período de transição com a entrada em operação do primeiro modelo E2; (ii) o mercado deve se manter estável nos segmentos de Aviação Executiva e de Defesa & Segurança; (iii) concorrência mais acirrada após parceria entre Bombardier e Airbus; (iv) preços ainda voláteis do petróleo também pode influenciar no papel.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Gerdau (GGBR4)

Gostamos de sua alavancagem operacional, com operações nos Estados Unidos e Brasil, onde a diversificação geográfica ajuda a mitigar riscos. Nos EUA, os volumes devem ser impulsionadas pelo maior protecionismo sinalizado pelo presidente Trump, algo que deve se refletir também num aumento da participação de mercado da Gerdau na região (em meio ao menor volume de importados). Essa expectativa de expansão da demanda no setor industrial, e contínuo crescimento da construção não residencial, junto à melhora nos segmentos industriais e de infraestrutura, favorecem as operações da empresa no mercado norte americano. Vale lembrar que a região representa cerca de 40% da receita líquida e 20% do EBITDA da Gerdau.

Para o Brasil, esperamos uma recuperação ainda gradual no 2S18, com os juros em níveis mais baixos no Brasil, e a retomada dos investimentos no setor industrial, imobiliário e de infraestrutura. No mercado local, ainda destacamos o cenário mais positivo para as siderúrgicas para 2018: o ambiente segue favorável para o aumento de preço no Brasil, enquanto a importação parece ter se normalizado. A elevação dos preços mundiais do aço, impulsionando a geração de caixa da Gerdau e melhora nas margens operacionais, além de reduzir de forma significativa a alavancagem financeira da Cia (2,7x no 1T18).

Em suma, seguimos otimistas com a companhia em meio: (i) a estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) mudanças anunciadas na América do Norte, que devem impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica. Entre os riscos: (i) retomada mais lenta do que o esperado da atividade econômica brasileira, (ii) desaceleração da China (reduzindo seu consumo de aço); (iii) aumento das importações nos EUA e, (iv) menor desenvolvimento econômico na AL.

**SAI:** Lojas Renner (LREN3)

Estamos retirando as ações da Lojas Renner da carteira. A troca é pontual, para capturar eventuais ganhos do balanço do 2º tri de GGBR4.

Vale ressaltar que permanecemos otimistas com LREN3. Destacamos o poder de inovação da gestão e eficiência operacional da companhia. A Renner reportou um rígido controle de custos na operação de varejo e bem sucedido gerenciamento de estoques, o que impulsionou sua geração de caixa operacional no período.

Além disso, vale comentar a estratégia comercial adotado pelo management que contribuiu para aumentar o market share da empresa. Para o 2S18, esperamos que o desempenho das vendas permaneça robusto, em meio (1) a inflação controlada e taxa de juros em patamares mais baixos; (2) a aceleração do processo de desalavancagem das famílias; e (3) potencial queda na taxa de inadimplência. O cenário macro ainda favorável deve contribuir para recuperação da rentabilidade da Cia.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Petrobras (PETR4)

Sustentamos como recomendação: (i) números sólidos do 2º tri (a ser divulgado dia 03/08); e (ii) ganhos provenientes do avanço do PL da cessão onerosa no Senado. Quanto ao resultado do 1S18, a Petrobras deve se beneficiar dos preços mais altos do petróleo no 2T18 (a média do Brent foi ~ US\$ 74/barril no 2T18 vs. ~ US\$ 50/barril no 2T17) e real mais desvalorizado (real/dólar médio próximo de ~ R\$ 3,6 no 2T18 vs. ~ R\$ 3,2 no 2T17). Esperamos, portanto, uma geração de caixa operacionais mais forte no período e avanço de margens.

Além disso, seguimos com uma visão construtiva no longo prazo para a estatal. Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2018– 2022, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) redução nos investimentos futuros e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar -- no longo prazo -- de alguns fatores: (i) processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira.

Entre os riscos: incertezas quanto a interferência do governo na atual política de preços da estatal, risco eleitoral e paralisação do processo de venda de ativos são triggers que podem pressionar o papel.

**SAI:** Braskem (BRKM5)

Estamos retirando as ações da Braskem da carteira. A companhia avançou frente ao Ibovespa, e contribuiu para os ganhos da carteira no período. Assim, optamos, por ora, a retirada do ativo para abrir espaço para a Petrobras, que pode surpreender positivamente o seu resultado do 2º tri.

As ações da Braskem entraram em nossa Carteira em Junho e registraram desempenho positivo em cerca de 20% até o último dia útil de Julho. Já o Ibovespa registrou uma alta de 2% no mesmo período.

Ainda assim, destacamos nosso *view* positivo para BRKM5. As negociações envolvendo a venda de controle do Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo. No médio/longo prazo, 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.



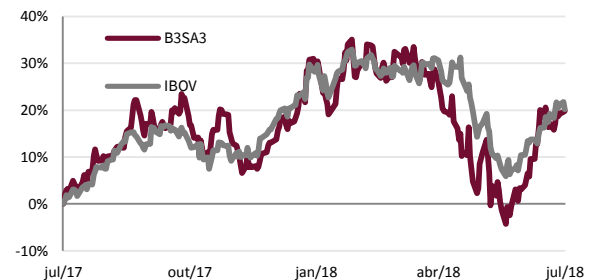
Comentários e Recomendações

B3 (B3SA3)

A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte neste início do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo para os resultados do 1S18 da B3. Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2018. Isto, porque observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-on) e outros recursos para equilibrar a relação de alavancagem financeira.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem capturadas, a empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.

Ticker	B3SA3
Preço Atual	R\$ 23,79
Volume Médio (R\$ MM)	248.526
Dividend Yield	3,5%
Preço / Valor Patrimonial	2,0x
Preço / Lucro	18,0x
EV/Ebitda	13,7x
Dívida Líquida/Ebitda	-0,7x



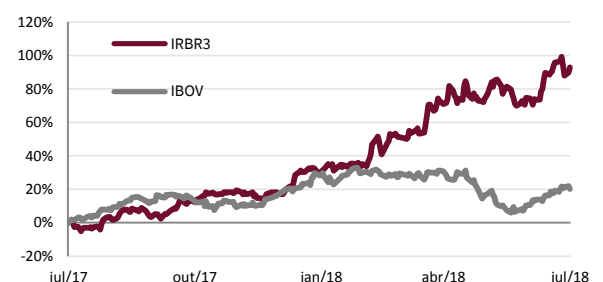
IRB Brasil Re (IRBR3)

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; (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 têm surpreendido e atingiu 30% no 1T18.

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.

Ticker	IRBR3
Preço Atual	R\$ 53,40
Volume Médio (R\$ MM)	1.331.119
Dividend Yield	4,9%
Preço / Valor Patrimonial	4,9x
Preço / Lucro	14,8x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-





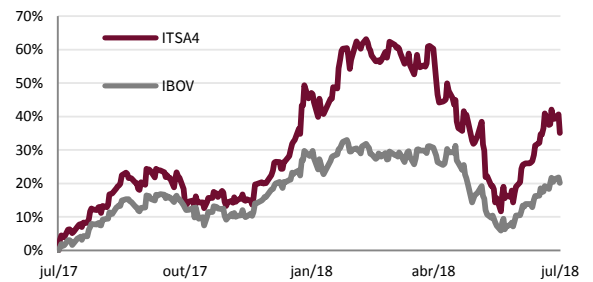
Comentários e Recomendações

Itaúsa (ITSA4)

Reiteramos nossa visão positiva para a empresa financeiro, principal investimento da Holding Itaúsa. Apesar da pressão sobre o spread bancário, as taxas de juros em patamares mais baixos devem beneficiar o setor: a queda do custo de financiamento deve impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter tendência de queda no 2S18, o que deve beneficiar ainda mais o lucro do Itaú.

Olhando para os fundamentos, ressaltamos: o Itaú, que representa cerca de 90% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos. Dentre os destaques, ressaltamos: (i) perspectiva de expansão mais acelerada da carteira de crédito no 2S18; (ii) índice de inadimplência em contínua tendência de queda; compensando eventual piora no custo de crédito; e (iii) ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), próximo de 21,9%, acima de seus pares. Em relação aos investimentos na Duratex, a empresa tem apresentado evoluções em seus últimos resultados, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, dos aumentos de preço praticados no segmento de Madeiras e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. O contexto corrobora com a perspectiva de recuperação em seus resultados. Já Alpargatas, achamos interessante no médio/longo prazo, pelo alto potencial de geração de caixa. Em meio a esses fatores esperamos melhores resultados e aumento nos dividendos da Itaúsa ao longo de 2018.

Ticker	ITSA4
Preço Atual	R\$ 10,42
Volume Médio (R\$ MM)	19.180.900
Dividend Yield	6,1%
Preço /Valor Patrimonial	1,8x
Preço / Lucro	7,9x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	2,0x



Pão de Açúcar (PCAR4)

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

Para os próximos trimestres, seguimos otimistas com os números do GPA. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise de Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, compensando as margens ainda pressionadas em meio a deflação de alimentos (que reverteram a tendência no final do 2T18). No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA.

Ticker	PCAR4
Preço Atual	R\$ 83,15
Volume Médio (R\$ MM)	1.162.499
Dividend Yield	1,6%
Preço /Valor Patrimonial	2,1x
Preço / Lucro	22,4x
EV/Ebitda	10,1x
Dívida Líquida/Ebitda	1,1x





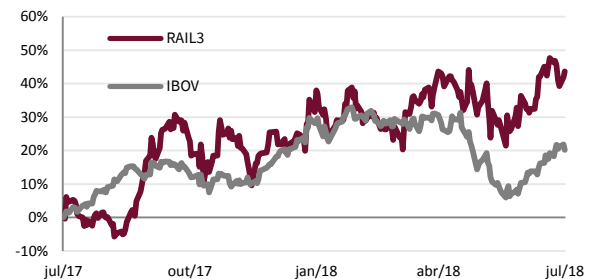
Comentários e Recomendações

Rumo (RAIL3)

Sustentamos como recomendação ao ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) expectativa pela 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) aumento de capital da empresa no final de 2017, fortalecendo a sua estrutura, 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. Acreditamos que essa tendência positiva deva permanecer no 2º tri (previsto para ser divulgado 07/08). 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.

Ticker	RAIL3
Preço Atual	R\$ 14,85
Volume Médio (R\$ MM)	6.494.760
Dividend Yield	0,5%
Preço /Valor Patrimonial	3,0x
Preço / Lucro	39,0x
EV/Ebitda	9,0x
Dívida Líquida/Ebitda	2,6x

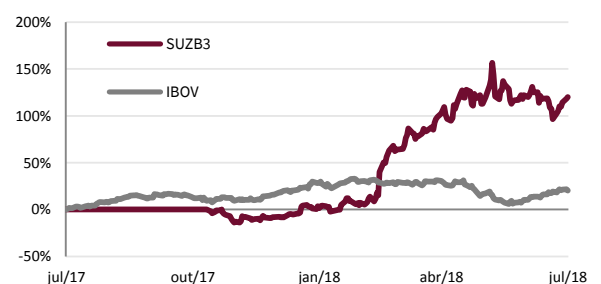


Suzano (SUZB3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) do ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto prazo, que deve se manter ao longo do 2S18; (ii) conclusão do ramp up do projeto de tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; (iii) sinergias, após aquisição da Fibria (próximos de R\$ 10 bilhões); e (v) recente desvalorização do real, que contribui para os ganhos da indústria.

O setor de Papel & Celulose permanece com demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria deve se manter aquecida ao longo do ano, com a demanda impulsionada pelo: (1) consumo de tissue; (2) questões sanitárias na China; (3) melhores condições econômicas na zona do Europa; além (4) da recuperação da atividade econômica local. Assim, esperamos que Suzano continue a se beneficiar de novos reajustes nos preços da celulose (haja vista estão sendo implementados por outros players do setor). Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem conseguido reduzir seu custo caixa de produção. Algo que se reflete em uma forte geração de caixa operacional, acelerando sua desalavancagem financeira. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de competitividade estrutural.

Ticker	SUZB3
Preço Atual	R\$ 44,55
Volume Médio (R\$ MM)	5.615.428
Dividend Yield	1,6%
Preço /Valor Patrimonial	3,9x
Preço / Lucro	13,2x
EV/Ebitda	7,4x
Dívida Líquida/Ebitda	1,7x



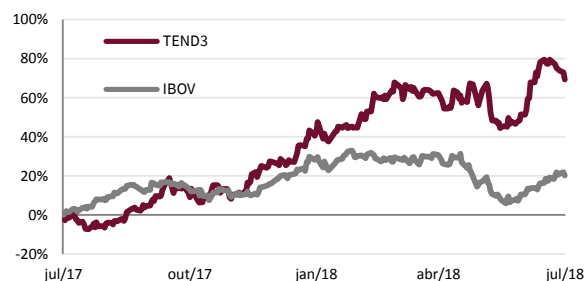
Comentários e Recomendações

Tenda (TEND3)

A Tenda atua no segmento de baixa renda, e está presente nas maiores metrópoles brasileiras. A indicação do ativo vislumbra a melhora da economia e o ciclo de retomada do setor de construção. A construtora e incorporadora tem apresentado uma melhora operacional nos últimos trimestres (em meio ao forte desempenho de lançamentos e vendas), com avanços da margem bruta, e vem conseguindo reverter o alto índice de distratos. Conseqüentemente, observamos uma forte geração de caixa nos últimos resultados. Essa forte geração de caixa deixou a Companhia com uma sólida posição de caixa, suficiente para cobertura de sua dívida total.

Destacamos essa melhora de sua eficiência operacional, fruto -- também -- do controle de custos e despesas. A empresa ainda vem crescendo o número de clientes, com o mesmo esforço de marketing. Em suma: tais fatores nos deixa otimistas para os números que serão divulgados do 1S18, principalmente da ótima de geração de caixa livre.

Ticker	TEND3
Preço Atual	R\$ 26,59
Volume Médio (R\$ MM)	488.308
Dividend Yield	7,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,2x
Preço / Lucro	7,7x
EV/Ebitda	4,7x
Dívida Líquida/Ebitda	-



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 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."