



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

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

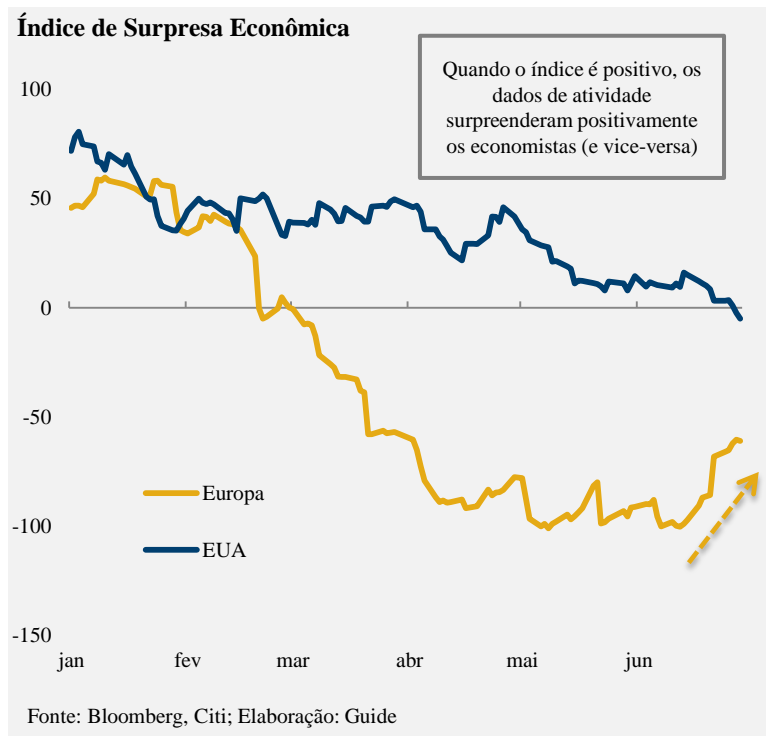
- Juros sobem nos Estados Unidos; e permanecem inalterados na Europa;
- Economia americana segue forte; Europa melhora na margem;
- Dólar segue em alta, e bolsas de EUA e Europa mostram divergência.

» 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:

O mês contou, mais uma vez, com forte volatilidade. No exterior, a normalização de juros dos EUA continua e, como falamos no comentário macro, aproxima-se a normalização na Europa. A liquidez global, portanto, tende a diminuir. No Brasil, as perspectivas de crescimento se deterioraram; e o *front* político não contribui para os ativos de risco.

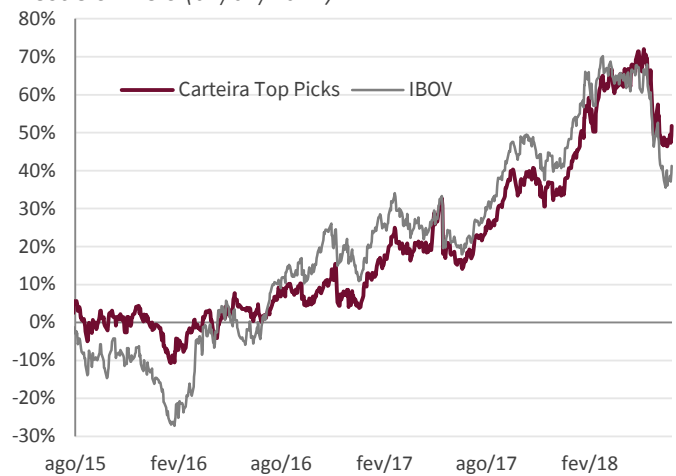
A nossa carteira, que conta com um perfil balanceado e menos volátil, teve um desempenho acima do Ibovespa. Em Junho, a forte performance da Braskem, diante das negociações envolvendo a venda de controle da companhia, compensou a queda mais forte de Itaúsa. Esta última foi impactada, em especial, pelo forte avanço do risco país (CDS Brasil).

Peso	Ticker	Empresa	Junho	Contribuição
10%	BRKM5	Braskem	11,81%	1,18%
10%	SUZB3	Suzano	4,34%	0,43%
10%	RAIL3	Rumo	2,10%	0,21%
10%	VIVT4	Telefônica Vivo	0,53%	0,05%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	0,27%	0,03%
10%	TUPY3	Tupy	-0,11%	-0,01%
10%	LREN3	Lojas Renner	-0,75%	-0,08%
10%	TEND3	Tenda	-4,50%	-0,45%
10%	B3SA3	B3	-5,03%	-0,50%
10%	ITSA4	Itaúsa	-9,96%	-1,00%

	Junho	2018	12M	Início
Carteira	-0,1%	7,9%	29,7%	51,8%
Ibovespa	-5,2%	-4,8%	16,9%	41,3%
Diferença	5,1%	12,7%	12,8%	10,5%

Desempenho acumulado

Desde o início (02/01/2014)



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

Para Julho

Para Julho, realizamos duas trocas em nosso portfólio. Seguimos com a estratégia de reduzir a volatilidade na carteira, e incluir papéis mais defensivos e que podem se beneficiar de eventos específicos. Assim, optamos por retirar Telefônica Brasil e Tupy, para incluir Pão de Açúcar (de olho no balanço do 2º tri) e Embraer (que pode destravar valor com a conclusão das negociações envolvendo a Boeing e Embraer).

De forma geral, seguimos com exposição em nomes relacionados às empresas cíclicas, serviços financeiros, e empresas exportadoras (que se beneficiam de um dólar mais forte). Mantemos a cautela no curto prazo. O exterior segue desafiador, e o quadro doméstico não é dos mais animadores. Uma ressalva: no médio/longo prazo, as perspectivas para o Ibovespa seguem construtivas, apesar da instabilidade de curto prazo. O dólar tende a continuar em patamar mais elevado.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	BRKM5	Braskem	=
10%	EMBR3	Embraer	Entrou
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	ITSA4	Itaúsa	=
10%	LREN3	Lojas Renner	=
10%	PCAR4	Pão de Açúcar	Entrou
10%	RAIL3	Rumo	=
10%	SUZB3	Suzano	=
10%	TEND3	Tenda	=

Saiu	Entrou
Telefônica Brasil (VIVT4)	Pão de Açúcar (PCAR4)
Tupy (TUPY3)	Embraer (EMBR3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Embraer (EMBR3)

Incluimos os papéis de Embraer na carteira para capturar eventuais ganhos provenientes da conclusão das negociações envolvendo Embraer e Boeing. As conversas seguem em estágio avançado, e acreditamos que a transação se concretize nas próximas semanas. O modelo que estaria em discussão envolve a área comercial de aeronaves (jatos executivos e serviços). O negócio envolveria a criação de uma joint-venture, na qual a americana seria majoritária. A área de Defesa & Segurança da Embraer ficaria fora desse negócio, por considerá-la estratégica para a segurança do país. Além disso, o governo brasileiro detém ainda uma ação com direito a veto sobre a Embraer (Golden Share).

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, e ganhos de sinergia foram fundamentais para o novo modelo de negócio. A conclusão do novo negócio entre Embraer e Boing deve se sobrepor ao quadro operacional mais desafiador para Embraer.

Do lado operacional, para o 2S18: (i) a 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; e (iv) preços ainda voláteis do petróleo também podem influenciar no papel.

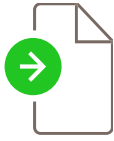
Esse menor volume de entregas observado nos últimos resultados, combinado ao efeito de estoques mais altos, pode prejudicar a lucratividade da companhia e consumir mais caixa da empresa. Por outro lado, a valorização da moeda americana é algo que deve compensar, de certa forma, tais efeitos negativos. Acreditamos que faz sentido exposição ao dólar nesse momento.

**SAI:** Telefônica Brasil (VIVT4)

Retiramos os papéis da Telefônica Brasil na carteira. Ressaltamos: (i) concorrência acirrada do mercado; (ii) preços no mercado móvel em tendência de baixa; e (iii) telefonia fixa pressionada pelo serviço de voz. Fatores estes que podem continuar a pressionar os números de VIVT4 e do setor. Assim, optamos por realizar os ganhos com VIVT4 e abrir espaço para EMBR3, mesmo gostando do perfil defensivo do ativo para o momento.



Trocas do Mês



ENTRA: Pão de Açúcar (PCAR4)

As ações do Pão de Açúcar têm uma característica mais defensiva, e deve contribuir para reduzir a volatilidade do portfólio. Mais: as recentes revisões altistas para o IPCA é algo que tende a reduzir a pressão nas margens do Pão de Açúcar. Os últimos números vinham sendo impactados - de forma negativa - pela forte deflação de alimentos.

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 ainda as margens mais pressionadas em meio a deflação de alimentos. Ainda assim, a tendência é de uma inflexão nos preços dos alimentos no 2S18.

No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA.



SAI: Tupy (TUPY3)

Estamos retirando as ações da Tupy da carteira. A troca é pontual, para capturar eventuais ganhos do balanço do 2º tri de PCAR4.

Ainda assim, seguimos otimistas com Tupy. Sustentamos nossa recomendação: (i) com a perspectiva de forte crescimento de produção e receita no 2S18; (ii) ganhos de margens; (iii) melhora de rentabilidade decorrente do aumento de volume, repasse de custos, melhoria do mix de produtos; e (iv) redução de sua alavancagem financeira. Além disso, vale destacar: mais de 80% das suas vendas são provenientes do mercado externo. Ou seja: a empresa deve continuar a se beneficiar de um real mais desvalorizado.



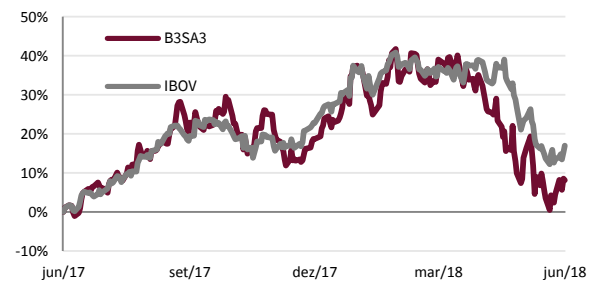
Comentários e Recomendações

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\$ 20,45
Volume Médio (R\$ MM)	221.915
Dividend Yield	3,8%
Preço / Valor Patrimonial	1,7x
Preço / Lucro	16,0x
EV/Ebitda	12,1x
Dívida Líquida/Ebitda	-0,7x



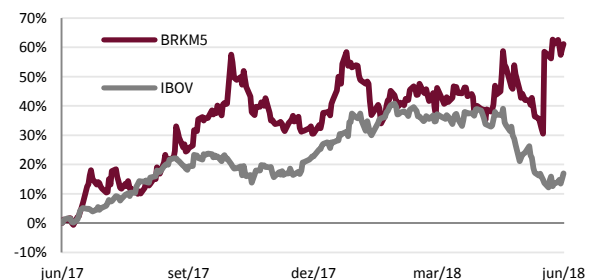
Braskem (BRKM5)

Sustentamos nossa recomendação em função da: (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.

A Braskem tem reportado resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionados pelo: (i) maior volume de vendas no México, em função da conclusão do ramp-up do complexo; (ii) maiores spreads no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) maior volume de vendas no mercado brasileiro. A empresa também contou com um programa eficiente de redução de custos, melhorando a competitividade da Braskem. O índice de alavancagem financeira está em níveis confortáveis, 1,98x.

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.

Ticker	BRKM5
Preço Atual	R\$ 50,76
Volume Médio (R\$ MM)	1.503.050
Dividend Yield	3,2%
Preço / Valor Patrimonial	5,1x
Preço / Lucro	12,9x
EV/Ebitda	6,0x
Dívida Líquida/Ebitda	2,3x





Comentários e Recomendações

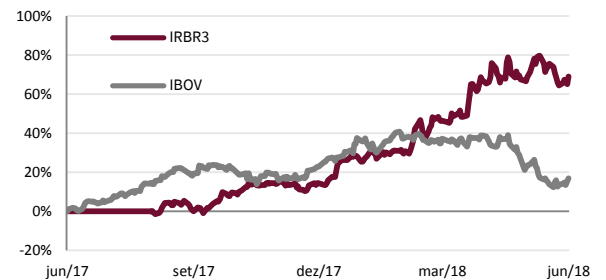
IRB Brasil Re (IRBR3)

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\$ 48,35
Volume Médio (R\$ MM)	1.368.191
Dividend Yield	5,5%
Preço / Valor Patrimonial	4,2x
Preço / Lucro	13,6x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

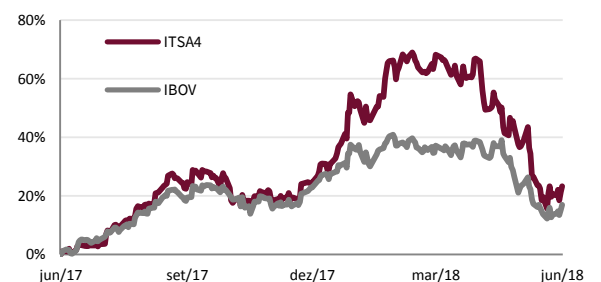


Itaúsa (ITSA4)

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\$ 9,18
Volume Médio (R\$ MM)	20.735.900
Dividend Yield	7,0%
Preço / Valor Patrimonial	1,6x
Preço / Lucro	7,2x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	2,0x





Comentários e Recomendações

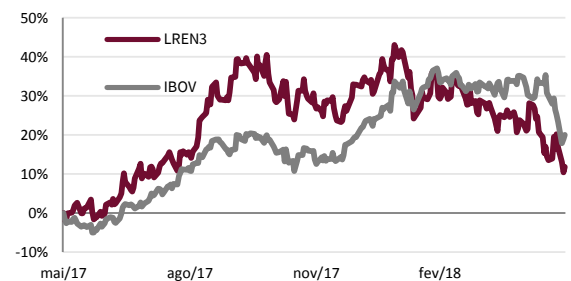
Lojas Renner (LREN3)

A Lojas Renner se encontra num patamar atrativo de preço, e detém característica mais defensiva para compor o portfólio. Olhando para os fundamentos da Lojas Renner, reafirmamos nossa visão positiva à empresa. 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 2018, 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.

Por fim, o ativo se encontra com um *valuation* em patamar atrativo: BF P/L de 20,4x, enquanto sua média de 12 meses é de 24,9x e (2) BF EV/Ebitda de 11,6x, enquanto sua média é de 13,8x.

Ticker	LREN3
Preço Atual	R\$ 29,37
Volume Médio (R\$ MM)	3.803.336
Dividend Yield	1,9%
Preço /Valor Patrimonial	6,4x
Preço / Lucro	20,4x
EV/Ebitda	11,6x
Dívida Líquida/Ebitda	0,7x

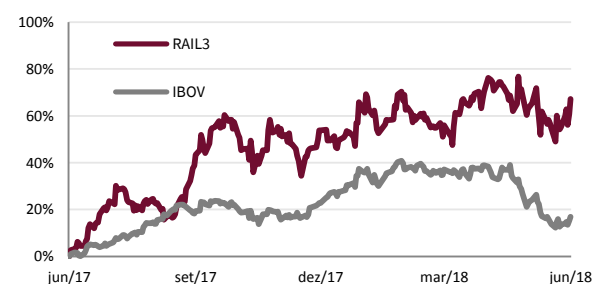


Rumo (RAIL3)

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 ao longo de 2018. 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\$ 14,10
Volume Médio (R\$ MM)	7.167.538
Dividend Yield	0,5%
Preço /Valor Patrimonial	2,9x
Preço / Lucro	38,7x
EV/Ebitda	8,7x
Dívida Líquida/Ebitda	2,6x





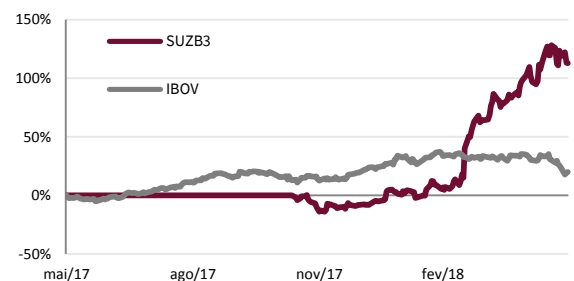
Comentários e Recomendações

Suzano (SUZB3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) do ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio 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\$ 43,10
Volume Médio (R\$ MM)	5.223.982
Dividend Yield	1,4%
Preço /Valor Patrimonial	3,8x
Preço / Lucro	13,3x
EV/Ebitda	7,9x
Dívida Líquida/Ebitda	1,7x

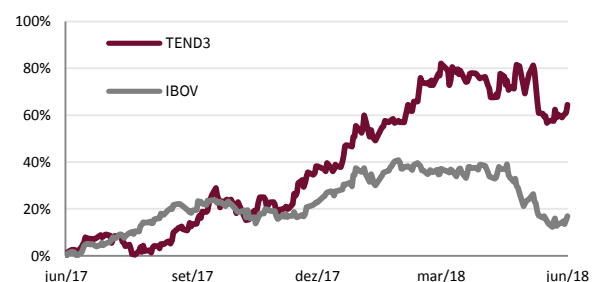


Tenda (TEND3)

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. Consequentemente, 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\$ 23,79
Volume Médio (R\$ MM)	458.552
Dividend Yield	7,5%
Preço /Valor Patrimonial	1,1x
Preço / Lucro	6,9x
EV/Ebitda	4,2x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,8x



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."