

TITULARES DO MÊS

METODOLOGIA

A seleção das ações é baseada em um critério mais dinâmico, um pouco diferente das nossas demais carteiras recomendadas (que tem uma característica mais estática de posicionamento). Procuramos buscar mais oportunidades de mercado, inclusive as de curtíssimo prazo, observando tendências, movimentos técnicos, momentum dos ativos, eventos, fluxos, além dos fundamentos das empresas.

A Carteira Titulares do Mês da Guide Investimentos é composta dez ações, com peso de 10% da carteira para cada ativo, selecionadas para o período de um mês. Vale mencionar que não levamos em consideração na performance o custo operacional (como corretagem e emolumentos).



» Introdução

O mês de janeiro foi bastante positivo para os ativos de risco ao redor do mundo. Praticamente todos os mercados tiveram recordes para o mês. A Bolsa americana (S&P500) avançou +7,87%, o melhor desempenho em 32 anos para o mês. O Ibovespa avançou 10,82%, e em dólares o número foi ainda melhor, +17,74%. O bom desempenho em dólar, se deve a valorização do real, +6,03%.

O mês de janeiro consolidou um interregno benigno no grande processo de aversão ao risco que aconteceu entre outubro e meados de dezembro. Uma série de acontecimentos trouxeram trégua aos mercados: (1) Sinalizações concretas do FED que o ciclo de juros será menor que o esperado em meados de 2018; (2) A possibilidade concreta de um acordo entre Estados Unidos e China, colocando um ponto final na guerra comercial; (3) Bons dados, principalmente do mercado de trabalho americano, que afastam o risco de uma recessão eminente.

O Brasil começou janeiro se firmando como um dos emergentes favoritos na cena global, apesar dos fluxos ainda não terem começado a se materializarem. A bolsa brasileira teve o segundo o melhor desempenho no mundo, perdendo apenas para o Merval argentino (+21,08%). Os juros futuros continuaram caindo, eliminando quase que completamente os prêmios na parte curta e até mesmo (em alguns vértices intermediários) abrindo espaço para uma possível queda da taxa básica de juros – Selic.

Na seara econômica, os números continuam mostrando uma economia que ainda patina para crescer. No último dia do mês foram divulgados os dados de emprego (PNAD), que mostraram um aumento da taxa de desemprego na ponta e uma estagnação na criação de vagas (mesmo as informais), nos números com tratamento sazonal (retirando os efeitos de diferentes épocas do ano: como o natal) o dado ficou estagnado.

No campo político vimos movimentações interessantes: A primeira é a consolidação hegemônica de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a sua reeleição a presidência da Câmara. As falas de Paulo Guedes acerca da reforma previdência também foram muito positivas, uma vez que o super ministro tem prometido incluir na reforma uma mudança no modelo previdenciário (para os novos entrantes no mercado de trabalho) para o regime de capitalização.

Ao longo do mês também conseguimos olhar já com algum distanciamento de 2018, e revimos algumas projeções. Acreditamos que existe espaço mais que suficiente para que a taxa de juros prossiga constante em 6,5% ao longo de 2019, bem como uma inflação bastante comportada e sem choques de preços administrados (como foi em 2018), em conjunto com uma retomada gradual da economia, que deve culminar em um avanço entre 2,3% - 2,5% do PIB em 2019.



Cenário Macroeconômico



CENÁRIO ECONÔMICO

» Comentários...

CENÁRIO EXTERNO

No front dos ativos de risco, tivemos um mês bastante positivo em janeiro, revertendo a tendência de baixa que vinha perdurando desde o final de outubro. Nos EUA, o S&P saltou mais de 7,87% no acumulado do mês, configurando o melhor janeiro dos últimos 32 anos para o índice. Na Europa, os principais índices de mercado seguiram a mesma direção – o índice Stoxx 600 avançou 6,21% no período. Junto com o bom desempenho dos mercados mundiais, foi registrada uma queda importante na volatilidade, medida pelo índice VIX, que recuou exponencialmente, 32,82%, contra uma aumento de 40,68% em dezembro.

Mas o que gerou o rali dos bolsas? Um dos grandes catalisadores desse movimento foi o FED, que animou os investidores ao reafirmar uma política mais cautelosa em relação aos próximos aumentos da taxa de juros e mais flexível no tocante à regularização do seu balanço. Além disso, os Estados Unidos e a China fizeram novos esforços para buscar um consenso no tocante as suas políticas comerciais, o que melhora as perspectivas de que um acordo possa ser firmado. Por fim, tivemos uma temporada de resultados corporativos bastante positiva nos EUA, com mais de 70% das empresas (que já reportaram resultado) superando as expectativas do mercado.

Após o FOMC anunciar a decisão pela manutenção da meta da taxa de juros americana na reunião do dia 30 de janeiro, a afirmação do presidente do Fed, Jerome Powell, de que o Banco Central seguirá “paciente” e atento aos indicadores econômicos, enquanto define os próximos movimentos da taxa de juros. Também sinalizou que um novo aumento é improvável pelo menos até o fim do primeiro semestre de 2019. Adicionalmente, Powell sinalizou flexibilidade na trajetória do Fed pela normalização do seu balanço, algo que trouxe mais alívio aos investidores. Os mercados digeriram bem as declarações e as bolsas americanas avançaram enquanto as taxas das *treasuries* recuaram e o dólar (DXY) perdeu força.

Além dos pontos acima, somou-se ao balanço de risco global, o fim da paralisação parcial do governo americano, que já perdurava por 35 dias, assim como a aproximação de autoridades chinesas e americanas em mais uma rodada de negociações em Washington, realizada nos dias 30 e 31 de janeiro. O próprio Trump sinalizou que um acordo está próximo.

Em suma, no mês de janeiro a tônica global foi de recuperação para os ativos de risco. Melhora ditada principalmente pela dinâmica americana: FED, Trump e Guerra Comercial.

BRASIL

O Brasil, começou janeiro se firmando como um dos emergentes favoritos na cena global, apesar dos fluxos ainda não terem começado a se materializarem. A bolsa brasileira teve o segundo melhor desempenho no mundo (+17% em dólar), perdendo apenas para o Merval argentino (+21,08%). Os juros futuros continuaram caindo, eliminando quase que completamente os prêmios de risco na parte curta e até mesmo (em alguns vértices intermediários) abrindo espaço para uma possível queda da taxa básica de juros – Selic, ainda em 2019.

Na seara cambial, o real fechou o mês cotado em R\$3,64 uma valorização de 6,03%, após iniciar janeiro cotado ao redor dos R\$3,85. O movimento positivo se dá principalmente pelo o interregno benigno nos mercados globais. Fazendo a decomposição do movimento do real, usando nosso modelo de câmbio, observamos que grande parte da valorização foi impulsionada pela melhora de humor dos mercados globais. O fator doméstico continuou a dinâmica positiva, porém com avanços modestos, o que até limitou maiores ganhos da divisa local contra o dólar.

No campo dos juros, os movimentos continuam sendo bastante positivos. O contrato futuro de juros DI com vencimento em janeiro de 2021 continuou o movimento de fechamento, e terminou o mês cotado aos 7,01%. Impossível não fazer a inferência rápida que a taxa de juros para daqui 2 anos está relativamente próxima da atual, além de estar em linha com as expectativas do mercado financeiro, extraídas do relatório focus. Outro ponto interessante, é que praticamente não existe prêmio de risco na parte curta da curva de juros. Um excelente sinal e reflexo do otimismo dos investidores.

No campo econômico, o destaque fica com os dados de atividade econômica, que indicam que o ano começou com pouca força. Os dados de emprego de dezembro, divulgados ontem pelo IBGE mostram um aumento do desemprego na ponta, e a estabilidade do mesmo na série com tratamento sazonal. Além disso, a força de participação diminuiu, ou seja, menos pessoas estavam procurando emprego e mesmo assim a taxa avançou. Um dado preocupante e que reforça a nossa tese de que a enorme capacidade ociosa da economia brasileira ainda vai demorar muito tempo para se esgotar.

Agora, as expectativas do mercado, para o IPCA de 2019, continuam recuando, o último dado indica que a mediana das expectativas está próxima de 4%, mostrando um certo conforto em relação a meta de inflação que é de 4,25% para 2019. A preocupação é a projeção de crescimento que vem sendo sistematicamente revisada para baixo e agora se encontra em 2,50%.



Performance

A Carteira Titulares do Mês encerrou Janeiro no campo positivo, mas não o suficiente para superar a performance do índice de referência (Ibovespa). O mês foi positivo para ativos de riscos, reagindo a expectativa com o governo de Bolsonaro (agenda de reformas e possibilidade de privatizações), além da recuperação das *commodities* nos mercados internacionais. Lá fora, os investidores seguiram acompanhando a “trégua” no conflito comercial envolvendo EUA-China, e discussões em torno da saída do Reino Unido da União Europeia (“Brexit”, como é chamado).

Nosso portfólio, que continha ativos mais resilientes, mas com fundamentos sólidos, não conseguiu acompanhar a forte valorização do Ibovespa. Ativos que estavam com uma performance abaixo do índice em 2018, e papéis com beta mais elevado, foram os principais destaques do mês.

» Destaque de Alta: B3 ON (B3SA3)

Os papéis da B3 tiveram outra forte valorização em Janeiro, em meio à: (i) entrada de maior fluxo de recursos na Bolsa; e (ii) expectativa positiva com relação as ofertas, e emissão de ações em 2019.

» Destaque de Baixa: Embraer ON (EMBR3)

Os papéis da Embraer tiveram um desempenho abaixo do esperado, dado os ruídos em torno do acordo com a Boeing e projeções baixistas com receitas e entregas para o ano de 2019.

Performance Janeiro

Titulares	Peso	Varição	Contribuição
B3SA3	10%	17,38%	1,74%
PETR4	10%	12,79%	1,28%
BBAS3	10%	11,55%	1,16%
CYRE3	10%	9,95%	1,00%
BRFS3	10%	7,34%	0,73%
LREN3	10%	7,31%	0,73%
CVCB3	10%	4,61%	0,46%
CMIG4	10%	-0,07%	-0,01%
VALE3	10%	-10,78%	-1,08%
EMBR3	10%	-10,79%	-1,08%

Performance Histórica

	Mês	2018	Desde o início
Carteira Titulares do Mês	4,93%	35,07%	82,13%
Ibovespa	10,82%	27,48%	66,87%
Diferença	-5,89%	7,58%	15,26%

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



Fevereiro

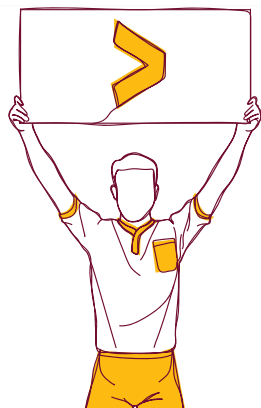
Para Fevereiro, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contêm eventos no curto prazo (balanços do 4º trimestre). Seguimos atentos, assim, às perspectivas para as empresas locais e, especialmente, em ativos que podem ainda surpreender de forma positiva nos próximos meses. Algumas empresas seguem melhor preparadas para aproveitar os ventos mais favoráveis deste novo ciclo que vislumbramos. Nomes relacionados às empresas estatais, serviços financeiros, além de ativos ligados à consumo e com beta mais elevado, seguem como nossas principais teses de investimento.

Neste contexto, retiramos os papéis da CVC Brasil, Embraer e Lojas Renner; e incluímos os ativos da Braskem, Ecorodovias, e Natura. Com relação a Braskem, o papel deverá destravar valor a medida que as negociações envolvendo a venda do ativo avance. Já ECOR3 e NATU3 podem surpreender positivamente nos números do 4º tri.

Vale notar: a expectativa segue positiva para a Renda Variável para 2019, em meio (i) perspectivas de melhora da economia, com índices de confiança subindo nos próximos meses, em diversos setores; (ii) maior alinhamento do Congresso com o Executivo; (iii) avanço em torno dos ajustes fiscais e reformas estruturais; e (iv) maior alocação de fundos locais e estrangeiros em ativos brasileiros. Vemos, portanto, uma aceleração do ciclo de crescimento do lucro das empresas, assim como um ambiente ainda propício ao aumento de eficiência das mesmas, com custo de capital em patamares mais baixos quando comparados aos últimos anos. É uma clara mudança de ciclo. Esperamos que o Ibovespa atinja 118 mil pontos até o final de 2019.

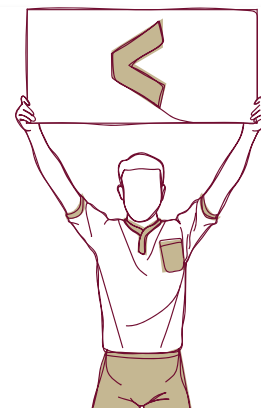
Títulos

» As alterações para o mês de Fevereiro são:



ENTRA

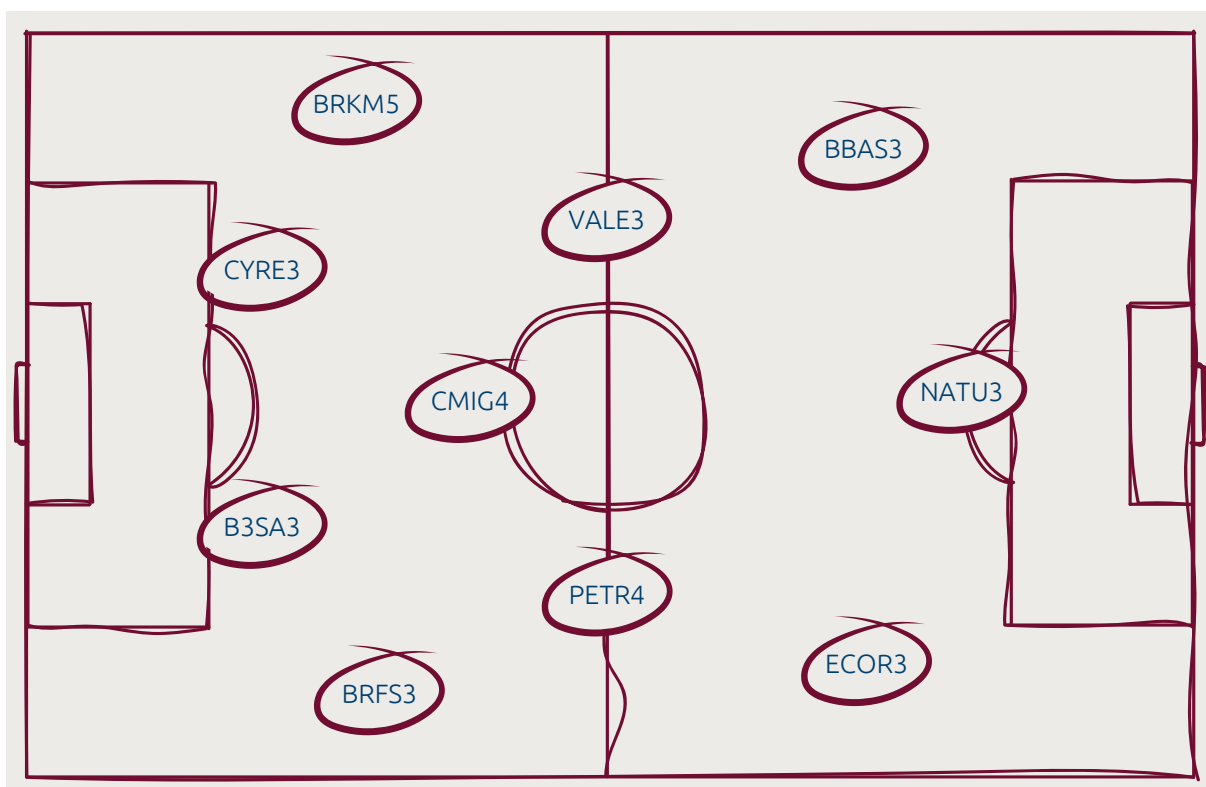
Braskem PNA (BRKM5)
Ecorodovias ON (ECOR3)
Natura ON (NATU3)



SAI

CVC Brasil ON (CVCB3)
Embraer ON (EMBR3)
Lojas Renner ON (LREN3)

» As ações que integram a carteira Titulares do mês da Guide são:





Na Defesa

B3 ON (B3SA3)

- Os recentes números operacionais da B3 já mostram um volume mais forte nos 9M18, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo também no 4º trimestre de 2018.;
- Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações. Esperamos entre 20-30 novas ofertas (IPO e *follow on*) em 2019;
- A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Destacamos a diversificação da receita, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, *clearing*, liquidação, custódia e registro, e posicionamento monopolista em derivativos, ações, renda fixa e produtos de balcão.

Braskem PNA (BRKM5)

- Mesmo com as oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem tem conseguido melhorar suas margens e o resultado operacional nos últimos trimestres;
- Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos;
- Vale ressaltar que os papéis da BRKM5 devem continuar influenciado pelas negociações envolvendo a venda do controle da empresa. Isto é algo que deve destravar valor no curtíssimo prazo.

BRF ON (BRFS3)

- Estamos mais otimistas com a BRF, em meio: (i) ao anúncio do plano de reestruturação operacional e financeira da cia. Vale notar: o plano de reestruturação operacional e financeira (~ R\$ 5 bi via venda de ativos) da companhia -- e que segue como principal trigger para o papel no curto prazo -- deve melhorar a estrutura de capital, por meio da redução de sua alavancagem financeira. A medida é essencial para que a empresa continue a reportar um crescimento sustentável, com disciplina e excelência em todos os campos em que a BRF atua;
- A BRF já concluiu a venda de todos os seus ativos localizados na Argentina. O Valor da Empresa (Enterprise Value) agregado para todas as operações anunciadas naquele país, considerando Quickfood, Avex e Campo Austral, totalizou US\$145,5 milhões;
- O plano de reestruturação da BRF, anunciado no início do 2S18 pelo management, deve se sobrepor ao quadro macro do setor ainda desafiador.

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 22,0x vs 23,0x 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;
- Seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência;
- Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário.

 No Meio**Cemig PN (CMIG4)**

- A expectativa para os próximos 2 anos é de melhora operacional, e desalavancagem financeira da cia, sob o governo de Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja: tem espaço pra valorização do ativo, em nossa visão;
- Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada em 2019. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres;
- Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; e (ii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.

Petrobras PN (PETR4)

- No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Além disso, vale notar: o maior volume de produção deste último tri deverá compensar a queda dos preços da commodity. No 4º tri, esperamos avanços de margens, e geração de caixa operacional da cia mais forte;
- Visão também construtiva no longo prazo para a estatal: a empresa deve continuar a se beneficiar 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: (i) queda mais acentuada do preço do barril de petróleo; e (ii) paralização do processo de venda de ativos são fatores que podem pressionar o papel.

Vale ON (VALE3)

- Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de maiores preços do minério de ferro, reflexo da queda de produção das operações de MG; e (2) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, em linha com a estratégia de redução da alavancagem financeira e menor custo de funding. A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada;
- Sobre o acidente de Brumadinho: a Vale tem fôlego financeiro para compensar os processos judiciais envolvendo o acidente de Brumadinho. No 3T18, a Vale contava com um caixa próximo de US\$ 6 bi (~ R\$ 23 bilhões). Dado que o vazamento dos resíduos de Brumadinho foi 25% menor do tamanho do incidente da Samarco, o provisionamento da Vale para financiar restaurações do acidente poderia envolver um valor próximo de US\$ 600 milhões. O ponto de atenção deve se voltar ao CAPEX, onde a companhia terá em até três anos que arcar com o descomissionamento das barragens, e também com as multas e punições que serão aplicadas;
- A empresa ainda apresenta um valuation atrativo: (i) vem sendo negociada com 40% de desconto (4,5x EV/EBITDA) quando comparado aos seus pares (média de 7,0x EV/EBITDA); e (ii) é negociada abaixo do valor patrimonial do mercado (1,3x, enquanto a média é de 1,7x);
- Entre os riscos: (i) paralização das negociações comerciais envolvendo EUA-China; (ii) novos processos judiciais, após incidente em Brumadinho.



No Ataque

Banco do Brasil ON (BBAS3)

- Para 2019, esperamos números mais fortes, 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 numa melhora na qualidade dos ativos e menor provisionamento para perdas. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia neste ano.
 - Ressaltamos ainda a forte recuperação de crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Os números têm mostrado uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas. Destaque também para o *Guidance* do BB que, embora ainda conservador, nos deixa otimismo quanto às perspectivas do banco, que deve atingir um ROE próximo de 15%.
-

Ecorodovias ON (ECOR3)

- Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de crescimento de tráfego em 2019, diante da recuperação da atividade econômica local; (2) expansão do seu prazo médio das concessões, (em especial, após aquisições da Rodoanel Norte e Br-050), algo que nos deixa otimista com o plano de negócios da empresa; e (3) expectativa de redução do nível de alavancagem financeira da companhia.
-

Natura ON (NATU3)

- A Natura retomou o crescimento e sua liderança nas categorias estratégicas no Brasil, além de manter o ritmo de expansão na América Latina. A Aesop tem reportado trimestres de fortes vendas e a The Body Shop também contribuiu para o desempenho mais forte da Natura. Outro ponto positivo segue com a geração de caixa livre robusta, dado os maiores volumes de vendas, e menores impactos das despesas G&A, demonstrando o progresso contínuo do management na busca de eficiência operacional.
 - Seguimos confiantes no case da Natura e o ritmo da recuperação da companhia, além de seu posicionamento estratégico. Para o 4º tri, a Natura deverá continuar a mostrar uma melhora de rentabilidade, puxado pelas operações internacionais. Esperamos um crescimento de 11% A/A na Receita Líquida, beneficiando também a geração de caixa da Cia (ebitda projetado em R\$ 775 milhões, +50% A/A).
-

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 Sítonio 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
lsoaresi@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."