

## 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).



## Performance

A Carteira Titulares do Mês encerrou Fevereiro no campo positivo, superando a performance do índice de referência (Ibovespa). O mês foi mais negativo para os ativos de risco local, contrariando as bolsas globais, em um movimento de realização, após divulgação do texto base da Previdência, e ruídos políticos (“caso Bebianno”, por exemplo). 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, e contavam fundamentos sólidos, conseguiram performar acima do índice. Ativos que continham eventos de curto prazo (balanço do 4º tri) também impulsionaram os ganhos da carteira.

### » Destaque de Alta: Petrobras PN (PETR4)

Os papéis da Petrobras continuaram a destravar valor em Fevereiro, diante da valorização da commodity no mercado internacional, e expectativa com relação ao leilão da cessão onerosa. Seguimos com uma visão construtiva para o ativo.

### » Destaque de Baixa: BRF ON (BRFS3)

Os papéis da BRF tiveram um desempenho abaixo do esperado, após recall de alguns produtos de frango no mercado doméstico (suspeita de salmonela) e números ainda fracos no 4º tri.



## Março

Para Março, 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 ao consumo e com beta mais elevado, seguem como nossas principais teses de investimento.

Neste contexto, retiramos os papéis da Braskem, BRF e Vale; e incluímos os ativos da Gerdau, JBS e IRB. Com relação a IRB, a entrada do papel tem por objetivo contribuir para a menor volatilidade do portfólio, que já contém ativos com beta elevado. Quanto à GGBR4, o papel é negociado a um *valuation* atrativo e detém um quadro otimista para 2019. Já a JBS pode surpreender positivamente nos números do 4º tri.

Vale notar: a expectativa segue positiva para a Renda Variável em 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.

### Performance Fevereiro

Titulares	Peso	Variação	Contribuição
PETR4	10%	5,79%	0,58%
B3SA3	10%	4,19%	0,42%
BRKM5	10%	4,09%	0,41%
CMIG4	10%	3,97%	0,40%
NATU3	10%	2,28%	0,23%
VALE3	5%	3,52%	0,18%
CYRE3	10%	0,53%	0,05%
ECOR3	10%	-0,61%	-0,06%
BBAS3	15%	-1,33%	-0,20%
BRFS3	10%	-12,62%	-1,26%

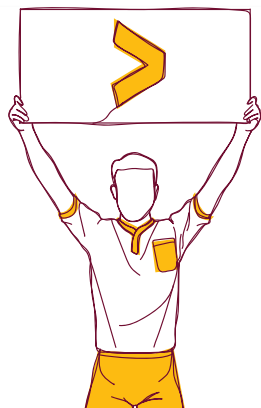
### Performance Histórica

	Mês	2019	Desde o início
Carteira Titulares do Mês	0,74%	5,70%	82,13%
Ibovespa	-1,86%	8,76%	66,87%
Diferença	<b>2,60%</b>	<b>-3,05%</b>	<b>15,26%</b>

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

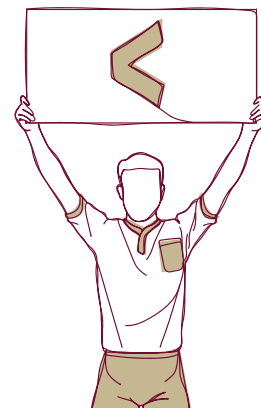
Titulares

» As alterações para o mês de Março são:



**ENTRA**

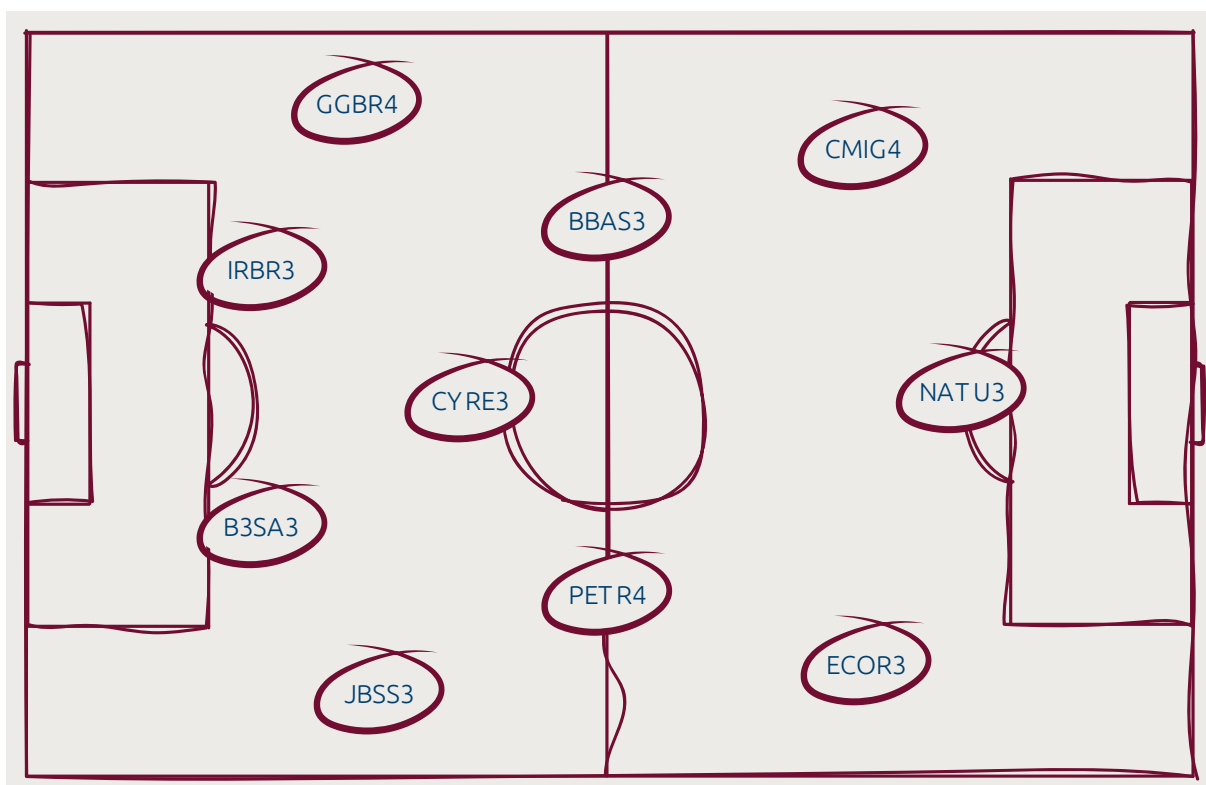
Gerdau PN (GGBR4)  
JBS ON (JBSS3)  
IRB Brasil ON (IRBR3)



**SAI**

Braskem PN (BRKM5)  
BRF ON (BRFS3)  
Vale ON (VALE3)

» 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 ao longo de 2018, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo também para este ano;
- 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.

### Gerdau PN (GGBR4)

- Seguimos otimistas com a companhia em meio: (i) cumprimento da estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, e passando a focar em suas operações nas Américas (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) operações sólidas na América do Norte, que devem continuar a impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica;
- O ativo é negociado em patamares atrativos quando comparados aos concorrentes: (i) EV/Ebitda de 5,5x em 12 meses (vs 6,5x do setor); e (ii) P/VC de 1,0x (vs 1,5x do setor);
- Entre os riscos: (i) retomada mais lenta do que o esperado da atividade econômica brasileira; (ii) desaceleração mais acelerada da China (reduzindo seu consumo de aço); (iii) aumento das importações nos EUA; e (iv) menor desenvolvimento econômico na AL.

### IRB Brasil ON (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 IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior (algo que sinaliza ganhos de market share, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também tem surpreendido e atingiu 40% no 4T18;

### JBS ON (JBSS3)

- Para o 4º tri, estimamos números mais fortes para a JBS com avanço de margens e crescimento da geração de caixa operacional. Esperamos um avanço de margens nas operações da JBS Brasil, em meio ao maior preço e volume de vendas, e JBS USA Carne Bovina, que segue se beneficiando da demanda ainda aquecida na região;
- Destacamos o foco do management na: (i) geração de caixa da JBS – com ganhos de sinergias provenientes de suas últimas aquisições e melhora de eficiência; (ii) continuidade no plano de desalavancagem financeira, com otimização da estrutura de capital da companhia.; (iv) expectativa de números mais fortes em 2019. Após escândalo no início de 2017, a JBS vem otimizando seus ativos, recuperando participação no mercado doméstico e externo, e construindo parcerias estratégicas no exterior.

 No Meio**Banco do Brasil ON (BBAS3)**

- Seguimos confiantes com BBAS3 em 2019. Esperamos números mais fortes, em meio: (i) tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos e (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; (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 em 2019, e o banco deverá atingir seu guidance no 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.

**Cyrela ON (CYRE3)**

- Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,2x vs 1,8x de EZTC3; e BF P/L de 20,0x vs 21,0x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos;
- 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.

**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, a expectativa de maior volume de produção para este ano, viabilizado pelo ramp-up das plataformas recém-instaladas, deverão impulsionar margens e geração de caixa operacional da cia em 2019;
- Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2019- 2023, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) maiores investimentos futuros (em exploração e produção - E&P- em especial) e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar: (i) do processo de vendas de ativos; (ii) da melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) da contínua desalavancagem financeira. Algo que nos deixa mais otimistas com o rumo da estatal;
- 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.



## No Ataque

### 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.

---

### 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.
- Esperamos números mais fortes em 2019, reflexo da sua alavancagem operacional (dada a continuidade da recuperação do setor de rodovias pedagiadas do Brasil), e novos projetos adquiridos no início do ano. É neste contexto que a Ecorodovias deve continuar a registrar avanços em suas margens, tanto operacional como financeira, nos próximos trimestres, além de reduzir ainda mais seu nível de alavancagem financeira (Dívida Líquida/EBITDA em 2,7x no 3T18).

---

### Natura ON (NATU3)

- A Natura retomou o crescimento e sua liderança nas categorias estratégicas no Brasil, reflexo do avanço da produtividade das consultoras, 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 controle das despesas, 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 2019, a Natura deverá continuar a mostrar uma melhora de rentabilidade, puxado pelas operações internacionais.

## CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

### ALINE SUN

Head da área de Investimentos

### RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI

tavico@guideinvestimentos.com.br

### RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guideinvestimentos.com.br

### FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha

dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Fazzolari

rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

### EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido

vcandido@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Luca Gloeden

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."