

CARTEIRA DE DIVIDENDOS

METODOLOGIA

Carteira composta por ações de empresas pagadoras de dividendos, negociadas a múltiplos atraentes, que tem como objetivo superar o desempenho do Índice de Dividendos (IDIV). Empresas selecionadas a partir de perspectivas de crescimento de lucros acima da média do mercado, sólido balanço financeiro e, preferencialmente, com geração de caixa recorrente e elevada governança corporativa.



» Introdução

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:

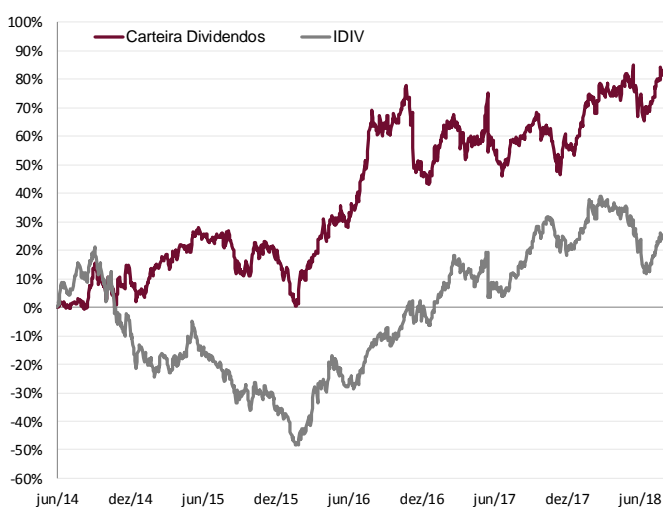
Em julho, a carteira de Dividendos apresentou um desempenho positivo, mas abaixo do índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a forte performance de Vale, após fortes números do 2º tri e expectativa positiva com relação aos dividendos. Do lado negativo, destaque para Copel, que recuou em meio às investigações da PF sobre suas subsidiárias.

Assim, no mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma alta de 6,4%, enquanto o índice de Dividendos (IDIV) avançou 7,3% no mesmo período. No ano, permanecemos a frente do índice. Enquanto nosso portfólio detém alta de 14,3%, o IDIV segue próximo da estabilidade.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2018E)	Var.	Contr.
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	4,5%	10,4%	2,1%
20%	TAE11	Taesa	10,4%	8,1%	1,6%
20%	BRKM5	Braskem	3,3%	7,8%	1,6%
10%	VALE3	Vale	4,8%	10,6%	1,1%
10%	BRSR6	Banrisul	6,3%	6,6%	0,7%
10%	CGAS5	Comgás	6,1%	0,6%	0,1%
10%	CPL6	Copel	8,7%	-6,5%	-0,6%
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	4,5%	10,4%	2,1%

	Julho	2018	12M	Início
Carteira	6,4%	14,3%	15,1%	83,1%
IDIV	7,3%	-0,1%	11,4%	23,9%
Diferença	-0,9%	14,4%	3,7%	59,3%

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



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

Para Agosto

Para Agosto, realizamos uma troca pontual em nossa carteira. O objetivo foi reduzir a volatilidade de nosso portfólio.

Assim, optamos por retirar os papéis da Copel (em meio ao risco eleitoral e investigações recentes sobre os investimentos em algumas de suas controladas); e adicionar Engie (que detém uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico e um *dividend yield* atrativo).

Com relação à carteira, as nossas premissas para a escolha de ativos seguem as mesmas. Continuamos procurando empresas: (i) sólidas e com ótima administração; (ii) geração de caixa expressiva; (iii) negócios mais resilientes e (iv) com alto poder de repasse de preços.

A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 6,3%.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
20%	BRKM5	Braskem	=
10%	CGAS5	Comgás	=
10%	ENGI3	Engie	Entrou
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	VALE3	Vale	=
10%	BRSR6	Banrisul	=
20%	TAE11	Taesa	=

Saiu	Entrou
Copel (CPL6)	Engie (ENGI3)

Trocas do Mês



ENTRA: Engie (EGIE3)

Optamos por incluir os papéis da Engie na carteira. A empresa segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração. Além disso, vale destacar o *dividend yield* atrativo do ativo (próximo de 10% nos próximos 12 meses). Assim, sustentamos nossa recomendação: (i) uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico; (ii) está bem posicionada contra o risco hídrico; e (iii) mantém ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

A Engie se destaca por ser uma companhia com forte geração de caixa. A empresa ainda tem apresentado um crescimento expressivo no segmento de geração e transmissão (via aquisições), diversificando e aumentando a duração da sua carteira, e permanecendo ainda com um endividamento em patamares saudáveis (seu índice de alavancagem financeira atingiu 3,0x no 1T18).

Com relação a sua exposição ao risco hidrológico, destacamos que, no caso da Engie, cerca de 90% de sua garantia física vendida já está contratada em 2018. Assim, a empresa não deve sentir os efeitos de uma atividade econômica ainda fraca. Para 2019 já contratou mais de 90%. Vale ressaltar: a eficiente gestão do seu portfólio -- focada na diversificação e no equilíbrio entre as contratações de curto, médio e longo prazo -- minimizou o impacto mais negativo do GSF.

A melhora do ambiente regulatório também deve impactar positivamente os resultados da empresa. Do lado “macro”, as perspectivas de recuperação da atividade econômica também devem impulsionar os volumes da companhia e podemos observar um avanço dos resultados e margens operacionais da Engie, após integração das aquisições.



SAI: Copel (CPLA6)

Optamos por retirar os papéis da Copel. No curto prazo, papel segue pressionado em meio ao risco eleitoral e investigações recentes sobre os investimentos em algumas de suas controladas (isto foi algo que resultou em atraso da publicação de balanços, revisão dos demonstrativos dos últimos anos e adiamento, em um mês, da assembleia de acionistas). Motivo este que retiramos a exposição no ativo.

Para o longo prazo, entretanto, é um veículo interessante para investimento (especialmente, se o foco for dividendos). Sustentamos como recomendação: (i) o valuation atrativo; (ii) perspectivas mais favoráveis para os próximos anos, tendo em vista os projetos de expansão anunciados – e realizados – pela companhia; e (iii) o cenário mais positivo para o setor elétrico em meio a recuperação do consumo.

Vale recordar: a empresa ficou pressionada nos últimos trimestres reflexo da (i) fraca performance operacional (impactados por eventos não recorrentes - em especial, provisões trabalhistas e ajustes ao laudo definitivo do RBSE) e (ii) despesas financeiras elevadas devido aos projetos de expansão. Esses grandes investimentos pressionaram seu fluxo de caixa nos últimos anos. No entanto, para os próximos trimestres, as perspectivas são de recuperação em função da maturação dos projetos de expansão que seguem em andamento. No 2S17, a empresa ainda anunciou redução de seus investimentos para 2018, o que pode refletir em um fôlego de curto prazo para a Companhia e foco na distribuição de proventos (com o menor desembolso de caixa).



Comentários e Recomendações

Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido ROE (14,8% no 1T18), e deve se beneficiar nas melhorias nos custos de créditos. O Banrisul opera com robusto caixa livre, confortável Basiléia, diversificação de ativos, e custo de funding competitivo. Vale destacar a atuação do management, que tem priorizado liquidez, desalavancagem e seletividade da carteira de crédito.

Olhando para frente, a melhora da economia e as taxa de juros em níveis mais baixos devem contribuir para impulsionar a demanda por crédito, beneficiando a retomada do crescimento da carteira de crédito, além de inverter a dinâmica de deterioração da qualidade da carteira de crédito. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira de crédito do banco no 2S18. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar melhores resultados nos próximos trimestres.

É neste contexto, que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 6,7% para os próximos 12 meses. Nos últimos anos, o pay-out médio foi de 40%, com tendência mantida para os anos seguintes.

Por fim, destacamos o valuation atrativo em que o banco é negociado: (i) P/L é de 5,9x (média do setor é de 8,2x); e (ii) P/VPA atual de 0,8x, sendo razoável este indicador alcançar 1,0x.

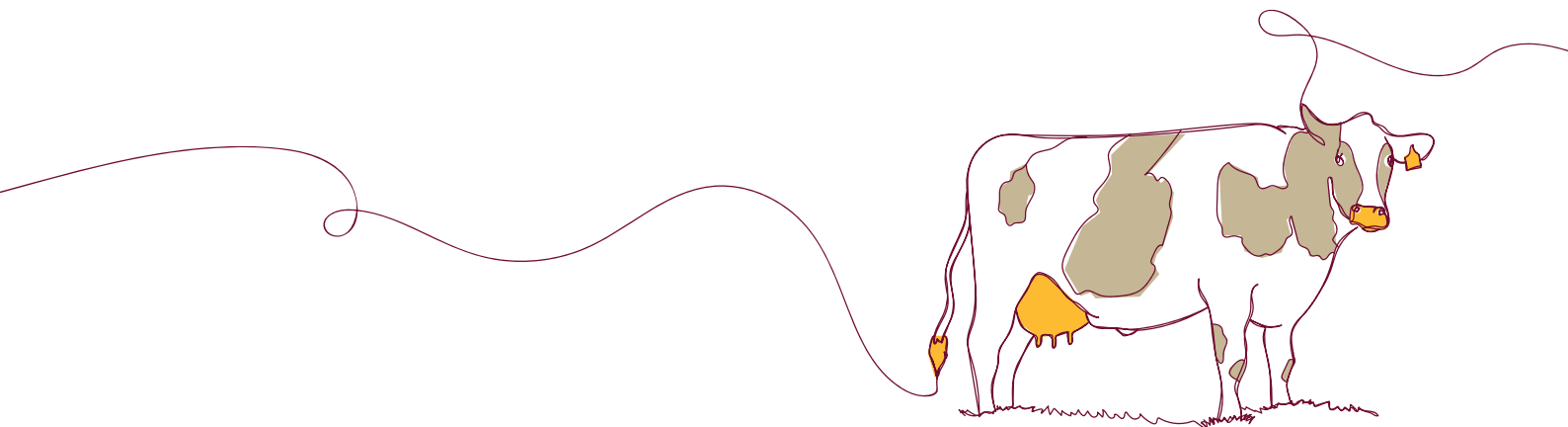
Braskem (BRKM5)

Braskem ocupa hoje a posição de liderança no setor petroquímico nacional e, apesar das oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem conseguiu elevar sua margens e resultado operacional. Sendo assim, sustentamos nossa recomendação: (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.

No acumulado do último ano, a Braskem reportou resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionado: (i) pelo maior volume de vendas no México em função da conclusão do ramp-up do complexo; (ii) pelos maiores spreads no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) pelo maior volume de vendas no mercado brasileiro e recordes nos volumes de produção dos principais químicos. A empresa também contou com um programa de redução de custos eficiente que melhorou a competitividade da Braskem. O índice de alavancagem financeira também segue em níveis confortáveis, próximo de 1,98x Dívida Líquida/Ebitda

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. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 3%, com perspectiva de forte crescimento.

Além disso, as negociações envolvendo a venda do controle da Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo.





Comentários e Recomendações

Comgás (CGAS5)

A Comgás é uma distribuidora de gás natural canalizado do país. Possui uma rede de mais de 14 mil quilômetros, levando gás natural para mais de 1,7 milhão de consumidores nos segmentos residencial, comercial e industrial, em 88 municípios do estado. Sua área de concessão abriga cerca de 26% do Produto Interno Bruto do país.

No último resultado operacional da companhia, a Comgás apresentou resultados sólidos, com forte crescimento do Ebitda, refletindo os melhores volumes no trimestre e a reajustes de tarifas, além da eficiências obtidas nas despesas operacionais. Seguimos otimistas com a Comgas, que segue apresentando resultados sólidos e recorrentes, colaborando na significativa melhora da estrutura de capital do grupo (Cosan) e impulsionando a distribuição de lucros aos acionistas. A empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos.

Por fim, vale destacar a taxa atrativa de dividendos da Comgas, de 6,7% em 12 meses. Além de bons dividendos, a empresa apresenta riscos relativamente baixos e um índice de alavancagem financeira em patamares confortáveis (de 1,0x Dívida Líquida/Ebitda).

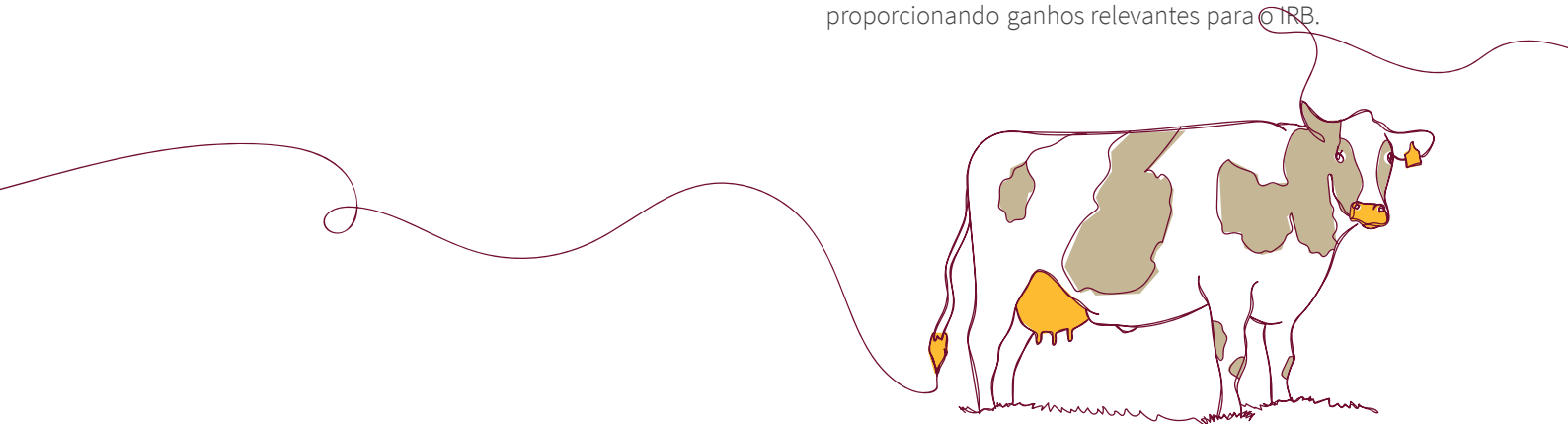
IRB Brasil (IRBR3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiro; (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 (despesas operacionais e sinistros/prêmios ganhos) 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. Assim, destacamos a solidez financeira da Companhia e forte geração de caixa operacional, que tem contribuído para a distribuição de dividendos/JCP (próximo de 75% do lucro líquido). O *yield* é atrativo, próximo de 5%, sendo destaque do setor.

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. Além disso, o Guidance para 2018 sinaliza um contínuo crescimento de prêmios, enquanto as projeções para o índice combinado permanece em níveis confortáveis.

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





Comentários e Recomendações

Taesa (TAEE11)

A Taesa compõe uma característica mais defensiva para nossa carteira. A empresa permanece com boa perspectiva de crescimento, com sólida execução das novas concessões, além do atrativo *dividend yield* que as ações estão sendo negociadas.

O baixo risco regulatório da Taesa, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030, é outro ponto de destaque. A empresa historicamente reporta geração de caixa constantes e robustas, com margens bastante elevadas (margem EBITDA em torno de 85% - 90%). Adicionalmente, o histórico de disciplina de capital nos leilões e o alto rendimento de proventos (Payout médio acima de 90% nos últimos 10 anos) que a empresa apresenta nos deixam confortáveis com o caso de investimento. A empresa também tem reportado menores gastos financeiros, algo que impulsionou o lucro dos últimos períodos. Para os próximos 12 meses projeta-se um *dividend yield* próximo de 10%.

Recentemente, também temos comentado sobre a possibilidade da companhia participar de eventuais aquisições do setor (as oportunidades mais evidentes no momento referem-se aos ativos operacionais da Abengoa e Isolux, assim como potenciais desinvestimentos da Eletrobras no segmento de transmissão). A Taesa conta com um nível de endividamento relativamente baixo, algo que contribui para manter seus investimentos e realizar aquisição de outros ativos. Vemos um valor a ser destravado na Taesa em meio a essa estratégia de crescimento da companhia por meio de aquisição de novos ativos via leilões ou F&A.

Entre os riscos, destaca-se: (i) desenvolvimento dos novos projetos, que podem ter atrasos e custos acima do esperado; e (ii) demora no processo de integração de novos ativos operacionais adquiridos.

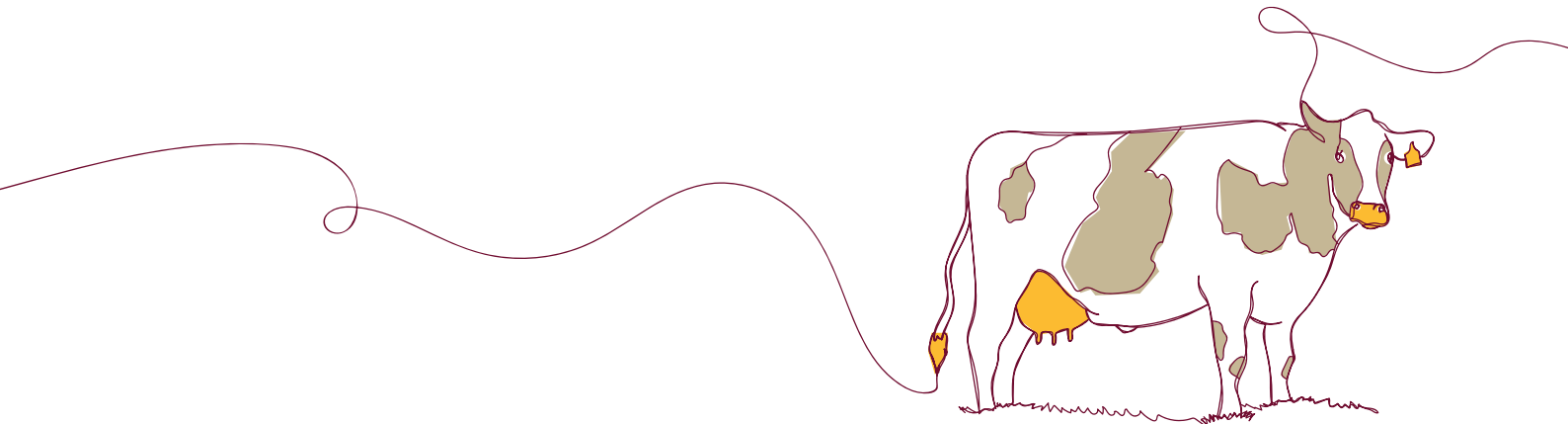
Vale (VALE3)

Seguimos otimistas com a companhia. Esperamos continuidade de números mais fortes da Vale em 2018, após: (i) preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, com a estratégia de redução da alavancagem financeira e do 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.

Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio ao aumento do preço de metais básicos no período e maiores volumes vendidos, principalmente com o ramp up da S11D. Ressaltamos ainda, a redução da alavancagem financeira. Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e segue bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado.

Além disso, ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento da Vale. Assim, os dividendos devem continuar aumentando como consequência dessa desalavancagem financeira e sólida geração de caixa. Ressaltamos ainda a nova política de distribuição de dividendos da mineradora, que permanece mais vantajosa para seus acionistas. O valor da remuneração será de 30% do EBITDA Ajustado menos Investimento Corrente apurados na demonstração do resultado do 1º semestre. Gostamos da medida, que deve reportar um *dividend yield* entre 5-6% em 12 meses.

Entre os riscos: (i) crescente tensão comercial envolvendo EUA e China. Isto é negativo para o comércio global, e pode pressionar ainda mais as commodities no mercado internacional.



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."