

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

Finalmente o país tem um novo Presidente da República eleito pelos próximos 4 anos, Jair Messias Bolsonaro (PSL). Juntamente com a greve dos caminhoneiros, as eleições foram um dos grandes acontecimentos da agenda nacional em 2018. Agora que foi superado o processo eleitoral é preciso olhar para a frente e tentar inferir como será o desempenho desse governo e seus reflexos diretos sobre a economia e empresas brasileiras.

Além do novo Presidente, as urnas também elegeram novos governadores e deputados. No campo estadual, o destaque ficou com Minas Gerais que elegeu um completo outsider, Romeu Zema (NOVO), candidato extremamente liberal na economia em um estado onde o Estado falhou com suas obrigações financeiras, deixando dezenas de milhares de servidores sem salários. Na falha do Estado, os mineiros escolheram o candidato que quer menos Estado, realmente uma mudança de paradigma.

Novidades também na Câmara que irá contar com uma bancada de novatos, principalmente aqueles eleitos pelo PSL, o mesmo partido de Bolsonaro. A sigla que elegeu apenas 1 parlamentar em 2014 agora conta com 52 deputados e se tornou a segunda maior bancada da câmara, perdendo apenas para o PT que tem 56 deputados. Números importantes para o governo que já tem, em teoria, 262 deputados alinhados com o novo governo. Além dos 93 deputados dos chamados partidos independentes. Portanto, existe uma chance razoável do governo obter maioria qualificada para pautar grandes projetos que visem alterar a constituição brasileira.

Lá fora, o mês de outubro foi bastante negativo. Um alinhamento de notícias negativas pairavam sobre os mercados globais e levaram as principais bolsas do mundo a terem o pior outubro desde da grande crise de 2008. Apenas nas bolsas asiáticas mais de US\$4 trilhões foram perdidos em valor de mercado.

Que tal alinhamento é esse? O Brexit que ainda parece longe de um acordo; A queda de braço orçamentária entre Itália e União Europeia; O robusto crescimento da economia americana, que deverá acelerar a dinâmica de alta de juros por parte do FED; Dúvidas sobre o crescimento chinês que está desacelerando claramente; E por fim a frustração com alguns resultados da agenda corporativa americana. Somadas essas notícias produziram um mar revolto para os ativos de risco no mês de outubro.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO ECONÔMICO

- O Brasil tem um novo presidente eleito: Jair Bolsonaro (PSL);
- Retomada do crescimento econômico dependerá de ações políticas do novo governo;
- Mês de outubro foi bastante negativo para ativos de risco no exterior.

» Comentários...

CENÁRIO EXTERNO

O dólar voltou a se valorizar frente aos seus pares no mês de outubro (+1,51%), retomando o movimento de valorização que vinha a mais de cinco meses. Em relação às bolsas, observamos movimentos bastante negativos: nos EUA, com o índice S&P 500 recuando mais de 9%; na Europa, o índice Stoxx 600 recuou mais de 8%. A volatilidade, medida pelo índice VIX aumentou bastante (mais de 100% no mês); o movimento de aversão ao risco pressionou o rendimento dos títulos americanos (*treasury* de 10 anos fechou o mês com um yield de 3,15%). Outubro não foi um mês positivo para os ativos de risco ao redor do mundo.

Ao longo do mês de outubro, diversos fatores atuaram em conjunto para gerarem tamanha aversão ao risco. Destacamos: (i) temor de que a economia chinesa está desacelerando mais rápido que o esperado e que medidas tomadas pelo governo chinês para estimular a economia não estão surtindo o efeito desejado; (ii) além do fato de que a economia já começa a sofrer os efeitos da guerra comercial com os Estados Unidos, que ainda não está em sua capacidade total; (iii) o Brexit, que ainda não tem um acordo com a União Europeia; (iv) a preocupante situação fiscal italiana (segunda pior relação dívida/PIB da Europa); e (v) a desaceleração no ritmo de crescimento da economia europeia na margem (1,7% YoY contra 1,8% no trimestre anterior).

Nos Estados Unidos a economia continua vigorosa, o primeiro dado (sujeito a revisões) do PIB do terceiro trimestre mostrou um crescimento de 3,5% em comparação com o mesmo período de 2017. Outros dados de atividade, como confiança do consumidor e crescimento real dos salários, confirmam que a economia está realmente muito forte. O primeiro está em sua máxima pós-crise de 2008, e o segundo mostra que o aumento da renda tem sido disseminado para todos os tipos de trabalhadores, independentemente de seu grau de instrução. Uma economia aquecida faz o mercado rever as suas expectativas quanto aos juros, logo um aperto no ciclo de subida de juros é esperado e fez com que o dólar, medido pelo DXY, atingisse a sua máxima nos últimos dias do mês de outubro.

No front dos juros, olhando a projeção dos membros do FED sobre a subida de juros, o topo do ciclo de juros seria ao redor de 3,375%a.a, enquanto o mercado embute em apenas 2,725%a.a. Ou seja, o mercado acredita que a robustez da economia americana, em 2020, será menor do que é hoje, indicando que o FED venha a ter uma política mais moderada em relação aos juros no topo do ciclo de aperto monetário.

Ainda falando de juros, um dos destaques ficou com o Banco Central Europeu (BCE) que decidiu não subir as suas taxas de juros, porém já indicou que irá fazer no próximo verão (em 2019). Apesar de estar crescendo, a economia europeia parece estar perdendo algum fôlego, como já salientamos. Além do fraco crescimento, os índices de inflação continuam bastante comportados e não mostram grande sinais de aceleração, o que pode colocar um pouco de dúvida se até meados de 2019 a economia estará aquecida o suficiente para suportar um ciclo de alta de juros.

BRASIL

O país tem um novo Presidente Eleito: Jair Messias Bolsonaro (PSL) irá a partir de 1 de janeiro de 2019 ocupar o cargo máximo da república brasileira. Após ter derrotado Fernando Haddad (PT) em um segundo turno bastante polarizado.

Na esteira do otimismo a Bolsa brasileira acumulou uma alta de 10,19% no mês. Empresas do chamado kit eleições como Cemig, Eletrobrás e Banco do Brasil acumularam respectivamente valorizações de 54,9%, 51,1% e 44,2%, respectivamente. Mostrando o otimismo do mercado com o novo governo. Outro ativo que ganhou muito em outubro foi o real. Mesmo com o ambiente externo negativo, o real avançou 7,80% no mês. Foi a baixa mensal mais acentuada desde junho de 2016. Em contraste as moedas emergentes perderam 0,68% no mês, mostrando a força do componente eleitoral na formação de preço da nossa moeda.

Cenário Macroeconômico

As taxas de juros futuras também tiveram forte desempenho na esteira eleitoral, O DI janeiro/2023 foi de 11,10% para 9,29% de setembro para outubro, o DI janeiro/2025 passou de 11,75% para 9,84% e o DI janeiro/2027 passou de 12,11% para 10,21%.

O novo governo agora inicia a fase de montagem da equipe ministerial e de composição política com as demais forças que atuam em Brasília. Na primeira, alguns nomes já estão confirmados como Paulo Guedes a frente do super ministério da economia (uma fusão de Fazenda, Planejamento, e Indústria e Comércio Exterior), o astronauta Marcos Pontes e Onyx Lorenzoni na casa civil. Os demais nomes estão sendo escolhidos.

No campo político, o governo começa com uma base de apoio de 262 deputados. Um número bastante elevado para um candidato que todos imaginavam que caso vencesse, seu maior problema seria a governabilidade. Importante frisar que o partido do governo, o PSL, elegeu 52 deputados e terá a segunda maior bancada da câmara dos deputados.

O grande desafio do novo governo será no campo fiscal. O déficit público continuará até pelo menos 2022 e a relação dívida/pib irá continuar crescendo até 2025, isso caso o crescimento econômico volte para uma média de 2%a.a. Logo a reforma da previdência é de extrema importância para que as variáveis fiscais retornem a uma trajetória não explosiva.

Para aprovar uma reforma como a da previdência o governo precisará dos seus 262 deputados além de mais um bom punhado dos 93 dos partidos independentes. Logo a capacidade de aglutinação de Jair Bolsonaro será colocada em teste. Caso o novo presidente consiga operar politicamente para aprovação de grandes projetos de lei, será uma grande vitória do governo e uma chance de destravar o processo de reformas estruturais que o país tanto necessita.

No campo macroeconômico, o país patina ainda no crescimento. Indicadores como a PMS, que mede o desempenho do setor de serviços, apenas em Setembro conseguiu retornar ao mesmo nível que estavam antes da greve dos caminhoneiros, que ocorreu em maio.

A economia avança, porém em velocidade muito baixa e ainda com grande capacidade ociosa, tanto no mercado de trabalho, quanto no estoque de capital, o que dá margem para um crescimento mais robusto no curto prazo sem inflação e logo sem altas na taxa de juros.

Falando em taxa de juros, o COPOM decidiu no último dia do mês de outubro pela estabilidade da taxa básica de juros, a Selic. A decisão não foi nenhuma surpresa, porém o nível atual que a taxa de câmbio se encontra, caso permaneça constante, a inflação ficaria dentro das metas de 2018 e 2019 com a Selic constante no nível atual de 6,5%.

Os membros do Copom entenderam que, dado o quadro econômico atual, a continuidade da política monetária estimulativa se faz necessária. Os cenários do IPCA no horizonte relevante da política monetária respaldam essas decisões. No cenário com a taxa Selic e taxa cambial da Pesquisa Focus, as projeções para 2019 e 2020 ficaram em 4,2% (anterior 4,0%) e 3,7%, respectivamente. No cenário com taxas constantes de câmbio (R\$ 3,70/USD) e juros (6,50%), o IPCA ficaria em 4,2% (anterior 4,5%) em 2019 e 4,1% em 2020. Como falamos acima, se a taxa cambial ficar relativamente estável, o juro básico poderá ficar em 6,50% por um período maior que o projetado pela Pesquisa Focus, que prevê o início da retirada dos estímulos monetários a partir de maio de 2019.

O BC optou por não sinalizar quais serão seus próximos passos, tudo dependerá da percepção sobre o risco da economia brasileira, em outras palavras, se o novo governo conseguirá avançar com as reformas ou não.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

Em Outubro, a Carteira Dividendos teve um desempenho positivo, mas aquém do esperado. Afinal, o portfólio encerrou o mês abaixo do seu índice de referência (IDIV). Do lado positivo, ressaltamos a performance do Banrisul, reflexo: (i) do quadro político mais favorável na região, após vitória de um candidato mais reformista; e (ii) expectativa positiva para o resultado do 3º tri. Do lado negativo, Braskem pressionou o portfólio no mês.

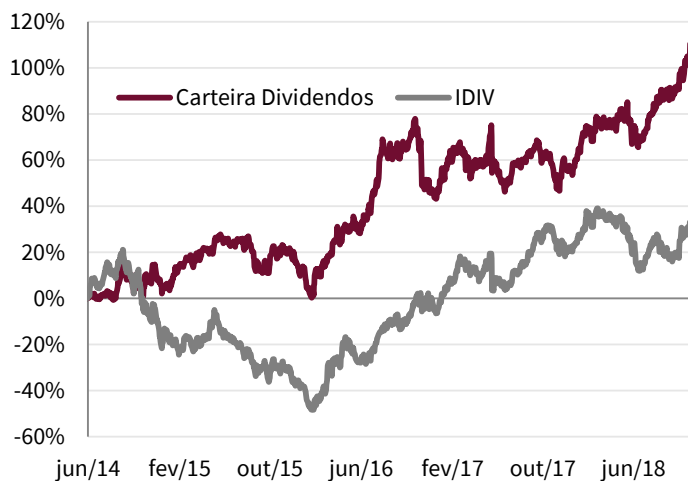
No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma alta de 9,3%, enquanto o índice de Dividendos (IDIV) encerrou Outubro com alta de 11,4%. No ano, permanecemos à frente do índice. Enquanto nosso portfólio detém alta de 31,3%, o IDIV avança 7,4%.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2018E)	Var.	Contr.
10%	BRSR6	Banrisul	5,3%	33,8%	3,4%
20%	EGIE3	Engie	7,8%	12,2%	2,4%
20%	TAE11	Taesa	10,0%	11,3%	2,3%
20%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,6%	9,0%	1,8%
10%	CGAS5	Comgás	6,7%	9,9%	1,0%
10%	VALE3	Vale	4,6%	-5,2%	-0,5%
10%	BRKM5	Braskem	3,5%	-10,8%	-1,1%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	9,3%	31,3%	37,6%	110,4%
IDIV	11,4%	7,4%	5,2%	33,1%
Diferença	-2,2%	23,9%	32,4%	77,2%

Desempenho acumulado

Desde o início (02/01/2014)



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

Para Novembro

Para o mês de Novembro, realizamos mudanças estruturais na carteira. Isto, porque, passado o risco político, e entrada de um governo com viés reformista, vemos uma aceleração do ciclo crescimento do lucro das empresas, assim como um ambiente ainda propício ao aumento de eficiência das mesmas, com custo do serviço da dívida em patamares mais baixos quando comparados aos últimos anos. Algo que deve impulsionar -- também -- a distribuição de proventos. É uma clara mudança de ciclo.

Sendo assim, seguimos com foco em empresas de alta previsibilidade do fluxo de caixa. Para a carteira, nossas premissas seguem as mesmas: (i) empresas sólidas e com ótima administração; (ii) cias com 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
10%	BRKM5	Braskem	=
15%	BBDC4	Bradesco	Entrou
20%	EGIE3	Engie	=
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	(-)
10%	VALE3	Vale	=
10%	BRSR6	Banrisul	=
15%	RAIL3	Rumo	Entrou
10%	SAPR11	Sanepar	Entrou

Saiu	Entrou
Comgás (CGAS5)	Bradesco (BBDC4)
Taesa (TAE11)	Sanepar (SAPR11)
-	Rumo (RAIL3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Bradesco PN (BBDC4)

Seguimos otimistas com o avanço do lucro do banco, e expectativa de maior distribuição de dividendos nos próximos trimestres. Para o 2S18, acreditamos na melhora da qualidade da carteira de crédito, impulsionando a rentabilidade do banco. A expectativa é ainda de: (i) uma maior redução das despesas com PDD; (ii) estabilidade dos níveis de inadimplência; e (iii) continuidade da recuperação da carteira de crédito.

Ainda vemos espaço para a continuidade de resultados fortes dos grandes bancos. Esperamos ainda um crescimento de 20-25% no lucro e, melhora na rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), atingindo patamar próximo de 20-30%. Reiteramos nossa visão positiva para BBDC4.

Destacamos ainda os múltiplos atrativos que o banco é negociado, quando comparado ao seu principal concorrente: (i) BF P/L de 10,2x (vs. 11,1x do ITUB4); e (ii) BF P/VC de 2,0x (vs. 2,4x do ITUB4).

**SAI:** Comgás PN (CGAS5)

Estamos retirando as ações da Comgás da carteira para abrir espaço para o Bradesco. A troca é pontual. O objetivo é aumentar exposição no setor financeiro, que deve se beneficiar desse novo ciclo de crescimento econômico doméstico.

Ainda assim, ressaltamos que seguimos otimistas com CGAS5. Afinal, Comgás segue apresentando resultados sólidos e recorrentes, colaborando na significativa melhora da estrutura de capital do grupo (Cosan). A empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos.

Vale notar: as ações da Comgás entraram em nossa Carteira em julho de 2017 e registraram desempenho positivo de 34% até o último dia útil de Outubro de 2018 (31). Já o IDIV registrou uma alta de 25% no mesmo período.



Trocas do Mês



ENTRA: Sanepar UNIT (SAPR11)

A entrada da Sanepar na carteira vislumbra o menor risco político na gestão da empresa, após o resultado eleitoral; além do atrativo *dividend yield* (8,7% em 12 meses) que a Sanepar é negociada. Gostamos do modelo de negócio da Sanepar e ainda vemos valor para ser destravado na empresa de saneamento. A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos.

Mais: o novo governador recém eleito do Estado do Paraná, Ratinho Jr. (PSD), não deve provocar alterações na última revisão tarifária da Sanepar, autorizado pela agência reguladora do estado (Agepar). Vale recordar: a agência optou pelos reajustes graduais (em 7 parcelas anuais), deixando investidores céticos com a decisão. Além disso, a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar. Assim, o menor risco de interferência na empresa pode destravar ainda mais valor para o papel no curto/médio prazo.

Além disso, o papel segue descontado frente aos principais pares, com: (1) EV/Ebitda de 4,1x, vs 5,0x SBSP3; e (2) P/L de 1,0x vs 6,6x de SBSP3 . Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária definida em 2017; e (ii) disciplina de CAPEX.



SAI: Taesa UNIT (TAEE11)

Retiramos os papéis da Taesa de nosso seletor portfólio. A troca é pontual, a fim de adicionarmos Sanepar na carteira. Ambas são fortes geradoras de caixa e reconhecidas pela alta taxa de distribuição de proventos. No entanto, vemos mais valor a ser destravado para a Sanepar, depois do menor risco político na companhia e expectativa de maior volume relacionado ao tratamento de esgoto.

Com relação a Taesa, também gostamos do baixo risco regulatório da companhia, que possui contratos longos, com vencimento à partir de 2030. A Taesa 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.

 **Trocas do Mês****ENTRA:** Rumo ON (RAIL3)

Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da 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) estrutura de capital equilibrada após aumento de capital no 2S17, dando suporte ao plano de investimentos e à melhora no acesso ao mercado de dívida (reduzindo a 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. Algo que deve também contribuir para melhor a distribuição de proventos da Rumo. Acreditamos que essa tendência positiva deve permanecer no 3º tri (previsto para ser divulgado no 08 de novembro).

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.



Comentários e Recomendações

Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (14,9% no 2T18). 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, e seletividade da carteira de crédito.

Olhando para frente, a melhora da economia deve 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. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira do banco no 2S18. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar maior eficiência 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% 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 7,2x (média do setor é de 9,2x); e (ii) P/VPA atual de 1,2x, sendo razoável este indicador alcançar 1,5x, visto o nível de rentabilidade.

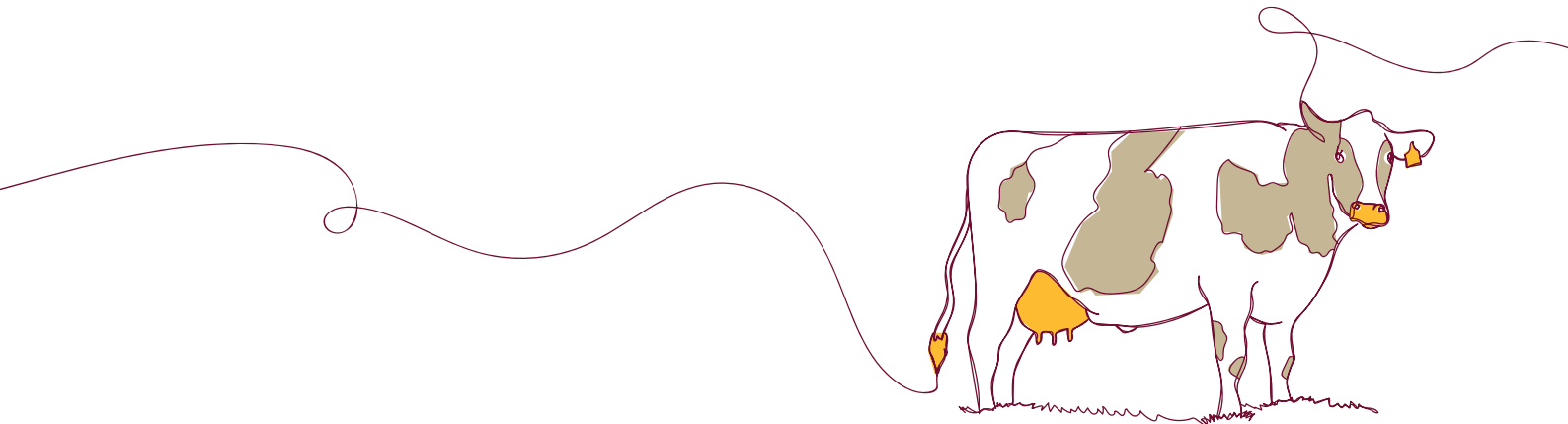
Braskem (BRKM5)

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 com: (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) das perspectivas positivas para o 2S18.

Destacamos os números operacionais mais 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 1,9x 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.

Por fim, a conclusão das negociações envolvendo a venda do controle da Braskem deve destravar valor no curtíssimo prazo.





Comentários e Recomendações

Engie (EGIE3)

A Engie 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 8% nos próximos 12 meses). A Engie tem uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, está bem posicionada contra o risco hídrico e 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 está próximo de 1,5x Dívida Líquida/EBITDA no 2T18).

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. Nos parece um ótimo momento para a ação compor nosso seletivo portfólio.

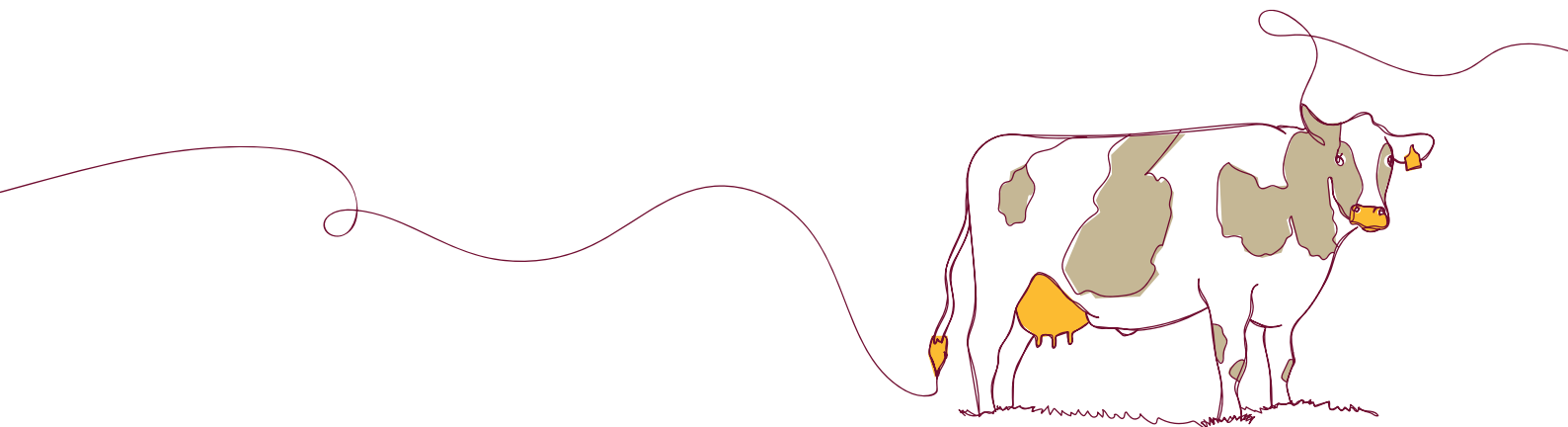
IRB Brasil (IRBR3)

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 tem surpreendido e atingiu 33% no 2T18.

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.

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





Comentários e Recomendações

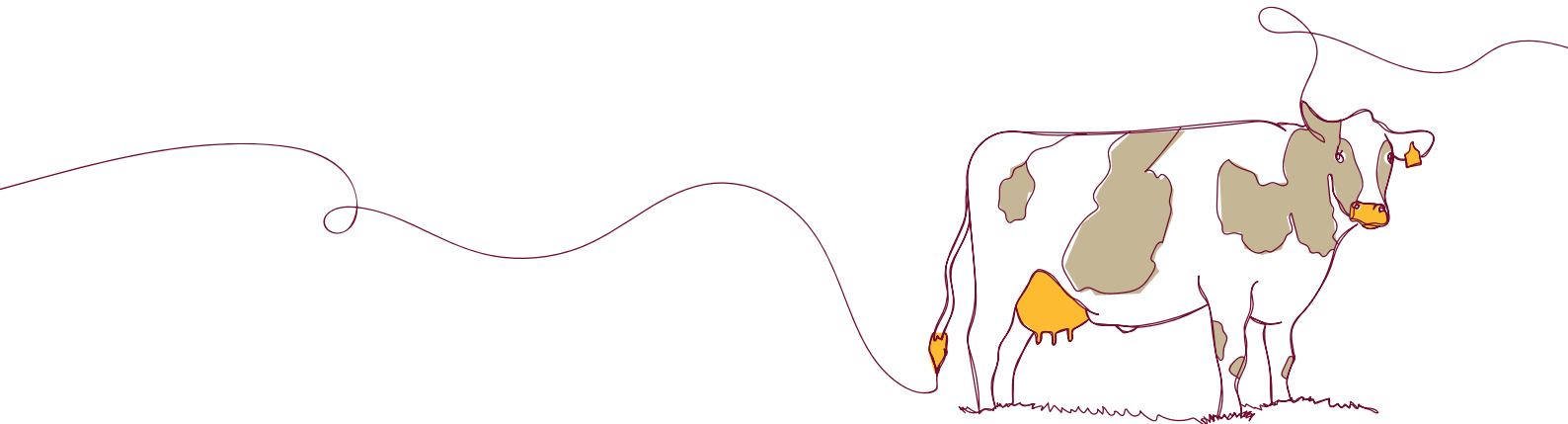
Vale (VALE3)

Seguimos otimistas com a companhia em meio: (i) aos preços justos do minério de ferro nos atuais patamares (entre US\$ 65-75/ton); e (ii) 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.

Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio aos maiores volumes de vendas de Minerais Ferrosos e Metais Básicos. Vale também destacar os maiores preços de venda nos Metais Básicos, maior participação dos produtos *premium*, e menores custos caixa no período, que seguem contribuindo para os números da Vale. De fato, o *mix* de vendas da Vale (*ramp-up* do S11D e decisão de reduzir progressivamente a produção de minério de baixo teor), além do portfólio *premium*, segue contribuindo para maximizar as margens e Vale continua a se beneficiar da tendência crescente de “*flight to quality*”. 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. Gostamos da medida, que deve proporcionar um *dividend yield* entre 5-6% em 12 meses.

Entre os riscos está a 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 especialistas 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

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

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

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido
vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@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 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."