



CARTEIRA MENSAL DE AÇÕES

METODOLOGIA

Carteira composta por 10 ações de empresas que tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no longo prazo. Essa carteira visa a alocação de recursos em empresas sólidas, com bons fundamentos e alto potencial de retorno. A dinâmica de trocas acaba sendo mais estática.



» Introdução

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:

A Carteira teve uma performance ligeiramente abaixo do índice de referência (Ibovespa) em Outubro. Por aqui, o mês contou com forte volatilidade para ativos de risco doméstico, em meio a definição do cenário político-eleitoral e ao mercado externo conturbado. Vale destacar a valorização dos papéis de estatais brasileiras, que refletiu a expectativa de medidas de melhoria na gestão, além da possibilidade de privatização de algumas companhias. Ainda, o índice local foi impulsionado pela queda do custo de capital, com recuo das taxas de juros de mercado e do prêmio de risco (medido pelo CDS Brasil de 5 anos).

A nossa carteira, que conta com um perfil mais defensivo e menos volátil, também conseguiu – isto é, em partes -- se beneficiar deste momento mais positivo para ativos de risco local. Em Outubro, o destaque positivo foi Cemig, diante da expectativa com relação a eleição de Romeu Zema, defensor de uma agenda reformista, e possibilidade de privatização. Na outra ponta, a queda mais forte de Suzano, em linha com a baixa do dólar no período, pressionou o portfólio.

Peso	Ticker	Empresa	Outubro	Contribuição
10%	CMIG4	Cemig	54,05%	5,41%
10%	PETR4	Petrobras	30,96%	3,10%
10%	B3SA3	B3	13,42%	1,34%
10%	ITSA4	Itausa	11,29%	1,13%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	9,04%	0,90%
10%	TEND3	Tenda	7,66%	0,77%
10%	MYPK3	lochpe Maxion	1,47%	0,15%
10%	GGBR4	Gerdau	-5,41%	-0,54%
10%	PCAR4	Pão de Açúcar	-10,15%	-1,02%
10%	SUZB3	Suzano	-21,28%	-2,13%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	9,1%	26,3%	50,1%	77,6%
Ibovespa	10,2%	14,4%	39,0%	69,7%
Diferença	-1,1%	11,9%	11,1%	7,9%

Desempenho acumulado

Desde o início (02/01/2014)



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

Para Novembro

Para Novembro, realizamos mudanças estruturais em nosso portfólio. Após decisão eleitoral, e entrada de um governo com viés reformista, empresas ligadas à consumo e “atividade Brasil” tendem a se beneficiar desse cenário de retomada mais acelerada da atividade econômica local, real mais apreciado, além dos juros em patamares mais baixos. Assim, optamos por aumentar nossa exposição em papéis correlacionados a atividade doméstica; e reduzir risco com ativos relacionados ao exterior.

Em nossa visão, a expectativa é positiva para Renda Variável após eleições, em meio: (i) perspectivas de melhora econômica, com índices de confiança melhorando nos próximos meses, em diversos setores; (ii) maior alinhamento do Congresso com o Executivo; (iii) avanço em torno dos ajustes fiscais e reformas estruturais; (iv) maior alocação de fundos locais e estrangeiros em ativos brasileiros. Vemos, portanto, 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. É uma clara mudança de ciclo.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	CMIG4	Cemig	=
10%	CSNA3	CSN	Entrou
10%	CVCB3	CVC	Entrou
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	ITSA4	Itausa	=
10%	POMO4	Marcopolo	Entrou
10%	PETR4	Petrobras	=
10%	RAIL3	Rumo	Entrou
10%	TEND3	Tenda	=

Saiu	Entrou
Gerdau (GGBR4)	CSN (CSNA3)
lochpe Maxion (MYPK3)	Marcopolo (POMO4)
Pão de Açúcar (PCAR4)	CVC (CVCB3)
Suzano (SUZB3)	Rumo (RAIL3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** CVC Brasil ON (CVCB3)

A CVC Brasil é destaque do setor e possui uma posição dominante do mercado no segmento de lazer offline. Seguimos otimistas com a estratégia da CVC, que segue em expansão de seu modelo de negócios híbrido (canais integrados com uma plataforma digital e rede de postos de atendimento físicos). A CVC tem apresentado boa performance operacional e ganho de escala, diversificando sua base de consumidores e otimizando suas operações dos canais de venda. Assim, esperamos continuidade do crescimento da CVC ao longo de 2018, a medida que o consumo se recupere. Sustentamos como nossa recomendação: (i) forte performance operacional do 1S18; e (ii) boa execução do management com as recentes aquisições.

A empresa tem reportado um forte crescimento das reservas, e avanço significativo de suas margens. Isto é algo que reflete o eficiente controle nos custos e as sinergias provenientes das recentes aquisições. Continuamos otimistas quanto às perspectivas de crescimento de reservas no 2S18, com recuperação das viagens domésticas (margens maiores) e aceleração nas reservas corporativas.

Vale destacar também o bom histórico da administração de entrega de sinergias e aquisições. Por meio de Fusões e Aquisições, a CVC tem reforçado seu posicionamento no mercado: (i) ampliando sua atuação em segmentos onde sua presença é limitada; (ii) diversificando seu modelo de negócio, indo além do mercado de pacotes de viagem; e (iii) garantindo preços bastante competitivos para seus consumidores finais. Acreditamos na continuidade da consolidação do setor.

**SAI:** Pão de Açúcar PN (PCAR4)

Estamos retirando as ações do Pão de Açúcar da carteira para abrir espaço para a CVC Brasil. A troca é pontual. Permanecendo exposto ao setor de consumo, mas o objetivo é capturar eventuais ganhos do balanço do 3º tri de CVCB3. Afinal, os dados de reserva confirmaram o quadro positivo para a companhia, com destaque para o crescimento acelerado de lazer (+10,8% A/A) e Canal Online (+86,5% A/A), compensando crescimento mais tímido do corporativo (+3,4% A/A), diante das incertezas no mercado doméstico no 3T18.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com PCAR4. O GPA segue se beneficiando da melhora em relação ao fluxo de clientes, reportando forte geração de caixa operacional e ganho de participação de mercado. O grupo tem mostrado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, e ainda mostrou continuidade da disciplina de gastos, com destaque de produtividade nas lojas.

 Trocas do Mês**ENTRA:** CSN ON (CSNA3)

O ambiente segue mais favorável para o aumento de preço no Brasil. As vendas também já apresentaram recuperação e o consumo aparente de aço no país segue crescendo (em especial, o consumo de aços planos em meio ao aquecimento do setor automotivo). Assim, a estratégia de precificação adotada pela CSN, alinhada com a recuperação dos volumes de vendas, devem contribuir positivamente para os resultados da companhia ao longo dos próximos trimestres.

Olhando para este final do 2S18, a CSN deve ainda ganhar com alavancagem operacional. A ociosidade das usinas ainda encontram-se em patamares altos, e a empresa buscam diluir o custo fixo e diminuir essa ociosidade de suas operações. Uma aceleração da atividade econômica doméstica, com aumento da demanda por aço, e uma perspectiva de aceleração no crescimento da China, podem contribuir positivamente para os próximos trimestres. Mais: a CSN ainda tem buscado focar em ativos mais rentáveis (a fim de reduzir suas dívidas) e reorganizar seu portfólio.

Dentre os riscos, chamamos a atenção para: (i) sua elevada alavancagem financeira, e (ii) retomada da atividade econômica mais lenta que o esperado. Ainda assim, vale destacar: a CSN vem somando esforços na venda de ativos para reduzir o alto nível de endividamento (mais de R\$ 25 bilhões) tornando o negócio mais sustentável. A conclusão das negociações de reperfilamento de suas dívidas é mais um passo no processo de melhoria na estrutura da dívida, e de capital, da Cia e deve dar um fôlego financeiro no curto prazo (uma vez que tinha pagamentos próximos de R\$ 7,5 bilhões até 2020). O objetivo do management segue em atingir o índice dívida líquida/EBITDA de 3,5x nos próximos até final de 2019 (vs. 5,7x no 2T18).

**SAI:** Gerdau PN (GGBR4)

Retiramos as ações da Gerdau da carteira, e incluímos os papéis da CSN. O objetivo é aumentar a exposição da carteira no mercado doméstico, e se beneficiar de um balanço mais positivo de CSNA3 no trimestre.

Para a GGBR4, vale comentar que há valor a ser destravado para a cia, em meio : (i) a estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) mudanças anunciadas na América do Norte, que devem impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica mais acelerada.

Entre os riscos: (i) retomada mais lenta do que o esperado da atividade econômica brasileira, (ii) desaceleração da China (reduzindo seu consumo de aço); (iii) aumento das importações nos EUA e, (iv) menor desenvolvimento econômico na AL.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Marcopolo PN(POMO4)

Mantemos uma visão mais otimista para a empresa, em meio à: (i) melhora operacional reportado nos últimos trimestres, em função da (1) recuperação nos volumes de venda e (2) eficiente gestão de custos e despesas; além (ii) da perspectiva de intensificação na recuperação do mercado interno, com uma carteira de pedidos mais robusta para 2019.

Nos últimos anos, a empresa reportou forte queda nos volumes de venda devido a recessão econômica de 2014-2016. Consequentemente, a geração de caixa ficou pressionada; porém, a empresa conseguiu manter suas margens em níveis sólidos, quando comparado ao seus pares, demonstrando a estratégia comercial eficiente da companhia. A empresa tomou medidas para readequar a produção, melhorando sua eficiência e praticando um rígido controle de custos

Seguimos otimistas para o 3º tri. As exportações, somada a recuperação da atividade econômica local (especialmente ligada a ônibus urbanos) e operações da empresa no exterior, devem puxar o volume e contribuir para que a Marcopolo consiga recuperar suas margens e rentabilidades históricas. A Marcopolo detém uma atuação significativa no mercado local (market share de 58% em no 2T18).

**SAI:** Iochpe Maxion ON (MYPK3)

Estamos retirando as ações da Iochpe Maxion do nosso portfólio. Em seu lugar, optamos por incluir os papéis da POMO4. O objetivo é aumentar o risco do portfólio, e capturar ganhos com a divulgação do balanço do 3º tri de Marcopolo. Afinal, neste 3T18, a Marcopolo deve reportar uma forte geração de caixa operacional, se beneficiando dos números fortes de exportação e melhora da eficiência. Vale notar: o mercado de ônibus rodoviários e micros segue aquecidos por aqui.

 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 ao mercado de dívida (reduzindo a sua dependência do BNDES).

Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deva permanecer no 3º tri (previsto para ser divulgado 08/11). 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.

**SAI:** Suzano ON (SUZB3)

Retirando as ações da Suzano, a fim de reduzir a correlação do nosso portfólio ao dólar. Foi uma troca estratégica. Por se tratar de uma empresa exportadora, a expectativa de valorização do real nos próximos meses pode pressionar os ganhos da indústria.

Ainda assim, destacamos que o setor de Papel & Celulose permanece com demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria deve se manter aquecida ao longo do ano, com a demanda impulsionada pelo: (1) consumo de tissue; (2) questões sanitárias na China; (3) melhores condições econômicas na Zona do Europa; além (4) da recuperação da atividade econômica local. Assim, a Suzano deve continuar a se beneficiar de novos reajustes nos preços da celulose (outros players do setor já se anteciparam). Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem impulsionado cada vez mais sua geração de caixa operacional, acelerando sua desalavancagem financeira. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de sua competitividade estrutural. A conclusão da combinação de negócios com a Fibria (já neste 4º tri) pode destravar valor ao papel.



Comentários e Recomendações

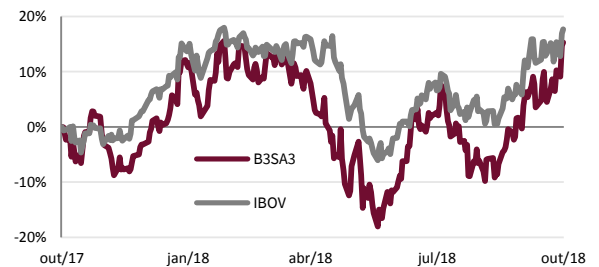
B3 (B3SA3)

A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte no 1º semestre do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo do 2S18. Isto, porque observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-ons) e IPO's para equilibrar a relação de alavancagem financeira. Mais: a volatilidade recente (reflexo do cenário eleitoral incerto) também contribui para os ganhos da B3, e é algo que deve contribuir para os números do 3º tri.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem capturadas, a empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.

Ticker	B3SA3
Preço Atual	R\$ 26,54
Volume Médio (R\$ MM)	242
Dividend Yield	3,4%
Preço /Valor Patrimonial	2,2x
Preço / Lucro	19,6x
EV/Ebitda	14,5x
Dívida Líquida/Ebitda	-0,9x

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



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

Cemig (CMIG4)

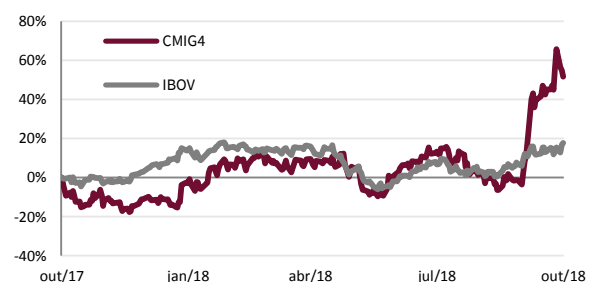
Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada no 2S18. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais driver para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,5x (no 1T18) - para 2,5x no final de 2018. Caso efetivado seu plano de desinvestimento e renegociações de dívidas, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A meta do plano de desinvestimentos era levantar de R\$ 3 bilhões a R\$ 3,5 bilhões com a venda de ativos até o final do ano, mas acreditamos que o programa de desinvestimento pode superar R\$ 6 bilhões, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light.

A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa. 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.

Ticker	CMIG4
Preço Atual	R\$ 11,03
Volume Médio (R\$ MM)	115
Dividend Yield	4,8%
Preço /Valor Patrimonial	0,9x
Preço / Lucro	8,6x
EV/Ebitda	7,1x
Dívida Líquida/Ebitda	3,5x

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



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



Comentários e Recomendações

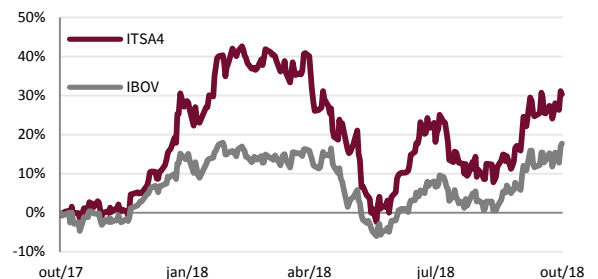
Itaúsa (ITSA4)

Seguimos com uma visão construtiva para o Itaú, principal investimento da Holding Itaúsa. Destacamos também a estratégia de diversificação da Itaúsa para aumentar sua participação de empresas não financeiras em sua carteira. Além disso, esperamos que o desconto (por volta de 25%-30%) do preço da Holding em relação aos seus ativos em carteira recue nos próximos trimestres. Sobre os resultados, a Itaúsa encerrou o 1S18 com expansão, tanto nos negócios financeiros quanto nos não financeiros. Olhando para frente, a recuperação gradual da economia interna deve impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter tendência de queda no 2S18, fatores que devem beneficiar ainda mais o lucro do Itaú.

Olhando para os fundamentos, ressaltamos: o Itaú, que representa cerca de 90% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos. Dentre os destaques: (i) melhoria na qualidade de crédito; (ii) índice de inadimplência em patamares mais confortáveis que o 1S17, e com tendência de queda para o 2S18; (iii) da expansão da carteira de crédito em linha com o *guidance* da instituição; além (iv) da ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), atingindo ~ 22%. Para Duratex, a empresa tem apresentado evoluções em seus últimos resultados, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, aumento de preço no segmento de Madeira e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. Já Alpargatas, achamos interessante no médio/longo prazo, pelo alto potencial de geração de caixa.

Ticker	ITSA4
Preço Atual	R\$ 11,24
Volume Médio (R\$ MM)	226
Dividend Yield	5,5%
Preço /Valor Patrimonial	1,9x
Preço / Lucro	8,3x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	1,5x

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



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

IRB Brasil Re (IRBR3)

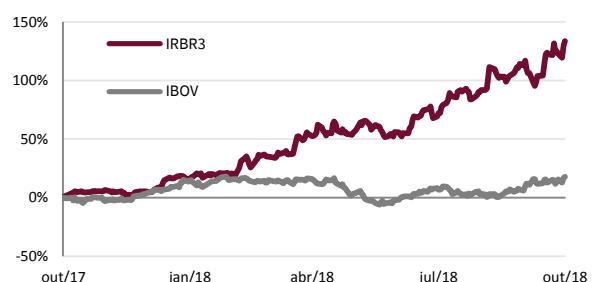
Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior; (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também têm surpreendido e atingiu 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.

Ticker	IRBR3
Preço Atual	R\$ 72,46
Volume Médio (R\$ MM)	49
Dividend Yield	4,2%
Preço /Valor Patrimonial	6,4x
Preço / Lucro	17,6x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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



Comentários e Recomendações

Petrobras (PETR4)

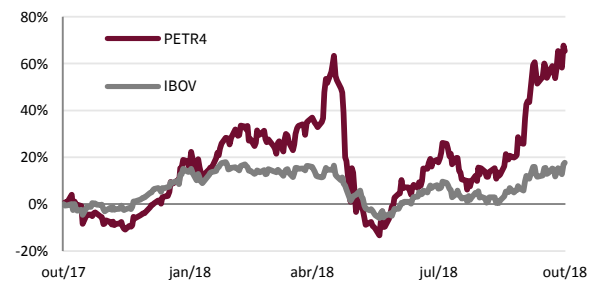
No curto prazo, alguns triggers que podem destravar valor para o papel: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados cessão onerosa com a União. Além disso, Petrobras deve continuar a se beneficiar dos preços mais altos do petróleo e real mais desvalorizado (algo que tem impulsionado margens; e geração de caixa operacional da cia nos últimos resultados trimestrais).

Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2018– 2022, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) redução nos investimentos futuros 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 os rumos da estatal.

Entre os riscos: (i) paralização do processo de venda de ativos; e (ii) desafios para aprovação da Cessão Onerosa - destacamos alguns obstáculos a serem superados: (1) aprovação no Senado – onde o texto pode ser modificado/rejeitado pela Casa; e (2) mudança na diretriz do governo – se o projeto for aprovado, e Petrobras receber o pagamento em barris, a administração pode decidir por vendê-los, ou não. Em caso negativo, a empresa encontraria ainda mais dificuldades para reduzir sua alavancagem financeira.

Ticker	PETR4
Preço Atual	R\$ 27,62
Volume Médio (R\$ MM)	1.399
Dividend Yield	3,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,3x
Preço / Lucro	7,6x
EV/Ebitda	4,5x
Dívida Líquida/Ebitda	3,4x

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



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

Tenda (TEND3)

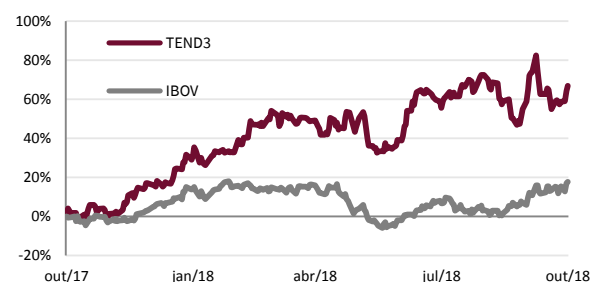
A Tenda conta com boas perspectivas no segmento de baixa renda, e sólida posição financeira para se beneficiar do cenário do setor de construção prospectivo positivo. O segmento de baixa renda provavelmente continuará a superar o desempenho dos demais segmentos de renda, em meio ao programa MCMV mais sustentável e ao maior equilíbrio entre a oferta e a demanda, em nossa opinião.

A construtora e incorporadora tem apresentado uma melhora operacional nos últimos trimestres (em meio ao forte desempenho de lançamentos e vendas), com avanços da margem bruta, e vem conseguindo reverter seu índice de distratos. Consequentemente, observamos uma forte geração de caixa nos últimos resultados. Essa forte geração de caixa deixou a Companhia com uma sólida posição de caixa, suficiente para cobertura de sua dívida total. Destacamos essa melhora de sua eficiência operacional, fruto -- também -- do controle de custos e despesas. A empresa ainda vem crescendo o número de clientes, com o mesmo esforço de marketing.

Os resultados mais positivos da Tenda, em especial, fizeram ainda com que a companhia revisasse seu guidance para cima, o que demonstra a capacidade de entrega de resultados do management, e corrobora com nossa visão positiva para a empresa. Em suma: tais fatores nos deixa otimistas para os números que serão divulgados do 2S18, principalmente da ótima de geração de caixa livre.

Ticker	TEND3
Preço Atual	R\$ 28,53
Volume Médio (R\$ MM)	15
Dividend Yield	7,6%
Preço /Valor Patrimonial	1,2x
Preço / Lucro	7,0x
EV/Ebitda	4,7x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,4x

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



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

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

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 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."