



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.

 Cenário Macroeconômico

Victor Candido

**» Introdução**

A política continua como o tema central do país. Estamos no começo da campanha de rádio e TV, onde todos imaginam que o cenário que deverá sair do primeiro turno irá começar a desenhar-se com linhas mais fortes. Ao mesmo tempo se acredita no impedimento da campanha de Lula por parte do TSE. No cenário sem o líder petista, Bolsonaro lidera com folga, enquanto Marina segue em segundo, e Ciro, Alckmin e Haddad seguem respectivamente atrás e até mesmo empatados, dependendo do instituto que fez a pesquisa.

Ainda no Brasil, vale destacar que o cenário macro, retornou a mediocridade que vinha apresentando ao longo do ano, indicadores de alta frequência de atividade, como produção industrial, serviços e varejo, indicam em conjunto com o índice de atividade do Banco Central, que a economia já absorveu quase que completamente o choque de oferta causado pela greve dos caminhoneiros. O grande ponto negativo é o fato de o governo de Michel Temer parecer ter jogado a toalha no tocante ao fiscal, o governo aprovou o aumento do judiciário e desistiu do congelamento ao reajuste do funcionalismo público.

Lá fora, o noticiário segue binário, céu de brigadeiro para uns, turbulência total para outros. A economia americana continua forte, o robusto crescimento de 4,1%, anualizado, foi revisto para 4,2%, confirmando que a economia americana está em um ritmo acelerado. Ao mesmo tempo, turbulência total para emergentes que continuam sofrendo com a gradual redução da liquidez global.

Por último trazemos um estudo sobre diferentes cenários para o real pós-eleições e levando em consideração diferentes cenários para o ambiente externo de emergentes.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO INTERNACIONAL

- Guerra comercial; e emergentes no radar;
- Economia americana segue forte;
- Dólar segue em alta, e bolsas de EUA e Europa mostram divergência.

» Comentários...

No último mês, o dólar se fortaleceu frente a seus principais pares pelo 5º mês consecutivo. No ano, sobe 6,7%. Frente a emergentes, a moeda dos EUA também segue forte. Em relação às bolsas, vimos movimentos distintos: nos EUA, o índice S&P 500 subiu 3,0%; na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 2,3%. No ano, enquanto o 1º sobe 8,5%, o 2º recua 1,8%. Em parte, deve-se ainda ao ritmo diferente destas economias. A volatilidade ficou estável em agosto; e os juros de 10 anos nos EUA – ativo que é uma referência global – também não teve grandes alterações, ao redor de 2,86%. Vale notar: a demanda por ativos seguros, em meio às incertezas globais, como a “guerra comercial”, tem ainda aumentado nos últimos meses.

Os EUA seguem -- ao menos no curto prazo -- bem aquecidos. Dados dos mais diversos setores, também apontam para uma economia em ritmo forte. No 2º trimestre, o país cresceu 4,2% (t/t, anualizado), acima do esperado pelos economistas. É verdade que este ritmo não se sustentará à frente, mas isto -- por ora -- 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.

Entre os riscos de curto/médio prazo, vale destacar a questão comercial. Afinal, investidores se tornam cada vez mais céticos e com menor apetite para risco. Novas ameaças de Donald Trump, e possíveis retaliações de outros países, seguem sendo motivos de preocupação. No final do mês, representantes dos EUA e China se reuniram para dar continuidade às conversas comerciais. O resultado, entretanto, foi pouco animador, aumentando as tensões. Por enquanto, a escalada da “guerra comercial” tem afetado mais a China de forma particular. Até o momento, os EUA sobretaxaram US\$ 50 bilhões em produtos chineses, com Pequim retaliando na mesma medida (é claro!).

Por fim, falaremos dos emergentes., que seguem pressionados após crise da Turquia, e também Argentina. Na Turquia, a crise é reflexo da indisciplina fiscal e um balanço de pagamentos fragilizado. Existe uma exposição dos bancos europeus, financiadores do governo e das empresas turcas. A situação piorou após Turquia se recusar em libertar o pastor norte americano acusado de espionagem no país. Em retaliação, Trump anunciou novas tarifas sobre os produtos turcos importados. Por consequência, mercados emergentes reagiram de forma mais negativa. Na Argentina, o governo anunciou novas medidas para acelerar a redução de seu déficit fiscal e conter os riscos financeiros do país. Dentre os destaques, o BC argentino elevou sua taxa de juros de 45% para 60%. Mais: o governo ainda solicitou para o Fundo Monetário Internacional (FMI) acelerar os empréstimos previstos no pacote de ajuda financeira.

E agora?

O exterior tende a continuar desafiador para os países emergentes; e o dólar mantém algum viés de alta no curto prazo, em meio as crescentes tensões comerciais e erupção de problemas envolvendo emergentes (Turquia e Argentina, em especial). É neste contexto, que também continuamos mais cautelosos em nossas perspectivas locais..

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO BRASIL

- *Front* político continua altamente instável;
- Deterioração macro continua e coloca a velocidade da recuperação em cheque;
- Mercado entrou de vez no modo de alta volatilidade.

» Comentários...

Os mercados locais tiveram um agosto agitado, com muita volatilidade. O mercado tem respondido de forma binária aos resultados das pesquisas eleitorais. O que indica a não existência de nenhum tipo e consenso por parte dos agentes, de quem poderá vencer o pleito eleitoral, ou pelo menos quem serão os dois integrantes de um, muito provável, segundo turno. Amplificando a incerteza interna, temos a externa. Uma crise de emergentes, advinda das novas restrições globais de liquidez, parece estar se desenhando e o real é a terceira moeda que mais perdeu valor em 2018.

Começamos pela política. Os peões já estão todos no tabuleiro. As candidaturas já foram registradas e o mistério de quem seria vice de quem, também acabou. Geraldo Alckmin foi quem conseguiu a melhor vice, a senadora Ana Amélia do PP do RS. Ela vem de uma região onde Alckmin é pouco conhecido (check), ela é mulher (check) e tem ficha limpa (check). Além de cristalizar o apoio do PP, partido importante, de grande bancada. Apesar da chapa de peso, alianças amplas e enorme tempo de TV, Alckmin não ganhou ou perdeu nas pesquisas. Seu trunfo e grande aposta será na propaganda eleitoral obrigatória.

Alckmin ainda não mostrou tração para garantir uma ida ao segundo turno. Por enquanto, as pesquisas mostram Marina Silva e Jair Bolsonaro, obviamente em um cenário sem o ex-Presidente Lula. Haddad tem ganhado tração...

No *front* macro, vimos uma “normalização” de alguns indicadores, pós-greve dos caminhoneiros. O que espantou o medo de uma recessão no segundo trimestre do ano. Porém o PIB do segundo trimestre indica que a economia está perdendo fôlego, em comparação com o primeiro trimestre do ano o crescimento foi de 0,2% e em comparação com o mesmo período de 2017, foi de 1,0%. O destaque negativo pelo lado da oferta, fica com a agropecuária que não cresceu no trimestres e até mesmo mostrou recuo em relação ao mesmo período ao ano anterior (-0,4%) e com a indústria que encolheu 0,6% no trimestre (efeitos da paralisações). E do lado da oferta o investimento caiu 1,8%, apesar de na comparação anual ter crescido 3,7%.

Ainda na esteira do PIB, o IBGE revisou os dados do primeiro trimestre, o crescimento de 0,4% foi revisto para 0,1%, enquanto o crescimento do PIB no quatro trimestre de 2017 também sofreu revisão negativa e ficou em zero. Somando-se ao crescimento do segundo trimestre essas revisões, além da incerteza eleitoral, não seria surpreendente um crescimento de 1% ou até menos em 2018.

Com isso, o resultado do PIB do 2T18 novamente aponta para um ritmo mais lento de recuperação econômica. Em que pese o fato de boa parte dos setores ter sentido os efeitos da crise dos caminhoneiros de maio, fatores negativos presentes no segundo trimestre devem persistir e até se acentuar no restante do ano.

Outro fator de risco vem do câmbio, o real, está acima de R\$ 4,10 por dólar. O que nos modelos do Banco Central, disponíveis no último relatório trimestral de inflação, indicam uma inflação dentro da meta de 2019. O mercado precifica até janeiro de 2019 pelo menos duas elevações de 0,25p.p da Selic.

A vitória de um candidato comprometido e com real capacidade de implementar as reformas necessárias, poderia inverter o cenário de deterioração atual.

Cenário Macroeconômico

» Câmbio: até onde vai?

O real tem sofrido bastante desde o começo do ano. A desvalorização ultrapassa os 20%. Porém o sofrimento não é sozinho, outras nações emergentes têm tido desvalorizações similares e alguns casos extremos o movimento negativo supera os 30% (Turquia) e até mesmo os 50% (Argentina).

Além do fato que o dólar tem se fortalecido frente as demais moedas globais, com o fim do processo de afrouxamento monetário pelo FED em conjunto com o robusto crescimento dos Estados Unidos.

Somando-se a todos esses fatores externos temos um doméstico complicado. Nossa situação fiscal é crítica e dependerá enormemente do incerto resultado eleitoral.

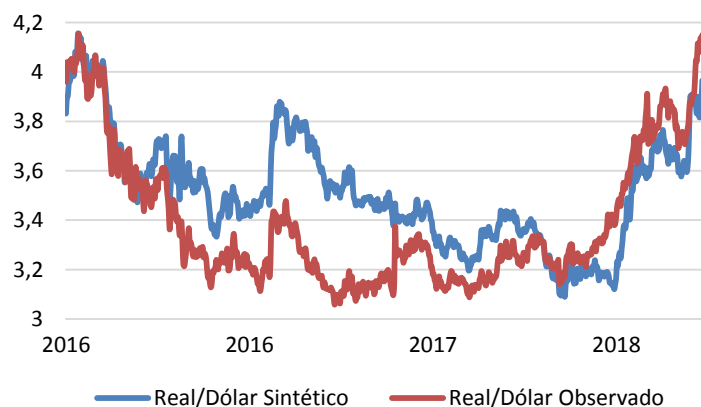
Logo existem dois vetores que determinam o valor do real, o externo e o interno. Usando a técnica de análise exploratório de fatores, conseguimos tirar 4 fatores comuns que explicam os movimentos cambiais de mais de 30 países que usam o sistema de câmbio flutuante e que também são economias relevantes. Aqui nos apoiamos na metodologia presente em Rossi (2014).

Após obtermos esses fatores, podemos estimar o quanto eles explicam individualmente o movimento do real. A diferença entre a taxa de câmbio sintética com a taxa real, é o resíduo doméstico. Isto é, o resíduo doméstico é o efeito que fatores inerentes apenas a economia brasileira exercem sobre o nosso câmbio, tais como incerteza eleitoral, fraco desempenho econômico, fluxos de comércio e etc...

Logo conseguimos medir os efeitos lá de fora e os daqui de dentro sobre a cotação do real.

O próximo gráfico traz o real sintético (leva em consideração apenas os fatores externos), e o real observado. A diferença entre as duas linhas é o fator doméstico.

Real/Dólar - Observado Vs. Sintético

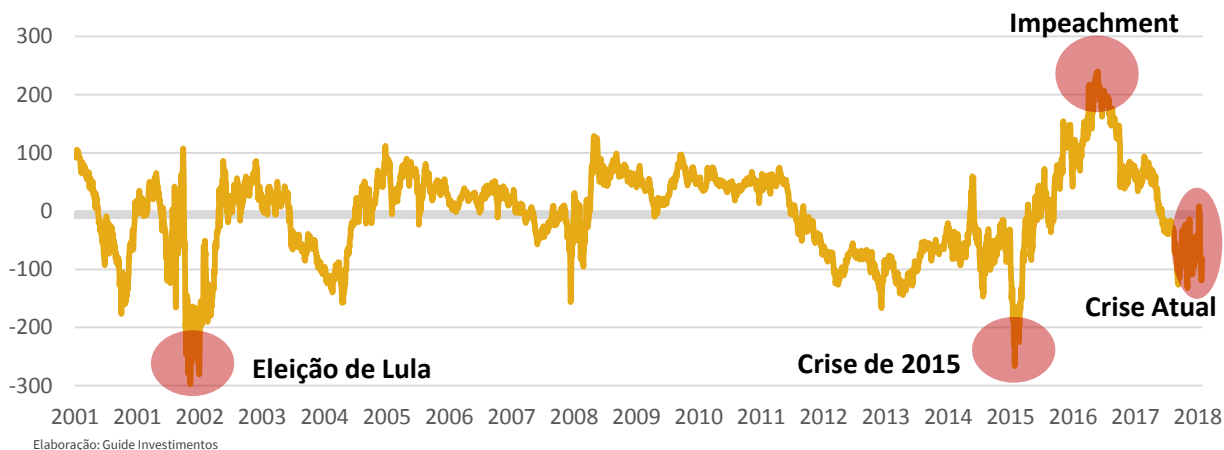


Fonte: Bloomberg; Elaboração: Guide Investimentos

Note que quando a linha azul está abaixo da vermelha, quer dizer que fatores domésticos estão amplificando o movimento de depreciação. Já em momentos que a linha vermelha está abaixo da azul, fatores domésticos estão amplificando a valorização. Por exemplo, note que após o impeachment a linha vermelha fica abaixo da azul, sinalizando um choque positivo no câmbio

A vantagem desse modelo é que ele nos permite fazer inferências sobre o resíduo, que é composto de componentes domésticos. Então conseguimos normalizar e ver como esse resíduo tem se comportado ao longo do tempo. E inclusive ver o nível que ele chegou em momentos de grande estresse cambial, como 2002 (eleição do Lula), 2015 (pico da crise), 2016 (choque do impeachment) e agora.

O gráfico abaixo mostra o comportamento do resíduo, após normalização (janeiro2001 = 100), ao longo dos últimos 17 anos. Quando o resíduo é positivo, quer dizer que o ambiente doméstico está colaborando para a apreciação do real. Quando negativo, o doméstico está ajudando na depreciação.



Elaboração: Guide Investimentos

Cenário Macroeconômico

» Câmbio até você vai

Com base no ruído normalizado do último gráfico, podemos então fazer o seguinte exercício de inferência: nos choques passados, tentar estimar o impacto da vitória de algum candidato, sobre o câmbio.

Essas hipóteses são construídas com bases nos choques de 2002 e 2016 que estão presentes no gráfico anterior. Usaremos 3 cenários, onde calculamos cenários para os seguintes candidatos: (1) Alckmin; (2) Haddad e (3) Bolsonaro.

Antes de discutir as hipóteses individuais para cada candidato, é preciso fazer um exercício imaginativo ainda mais difícil, que é supor o efeito que os movimentos cambiais globais possuem sobre o real. Essas hipóteses são comuns nos 3 cenários para cada candidato: (1) O cenário global continua com o mesmo efeito sobre o real que ele tem tido hoje (31/08), (2) o cenário global alivia e traz uma apreciação de 10% sobre o componente mundial e (3) o global piora e traz uma depreciação de 10% sobre o componente mundial.

Também é importante frisar que o modelo tem grande imprecisão na dinâmica temporal, ou seja, é bastante difícil precisar em quanto tempo os valores estimados poderiam ser alcançados.

Para Fernando Haddad vamos usar o mesmo impacto que a eleição de Lula teve sobre o câmbio, um choque de **-297 pontos** em outubro de 2002. Logo após a eleição de Lula. Naquele momento existia enorme preocupação com a fragilidade da economia brasileira, que se recuperava de 3 crises recentes (a maxi desvalorização do real em 99, a crise argentina e apagão em 2001), além de estar com inflação elevada e a enorme desconfiança que o mercado e os setores produtivos tinham sobre o ex-presidente Lula.

Haddad carrega as mesmas dúvidas que pairavam sobre Lula. Fará as reformas ou irá guinar fortemente a esquerda? Além do fato do país também estar saindo de uma profunda recessão e ter um problema estrutural gravíssimo, que é o descontrole fiscal. Haddad não apresentou nenhuma proposta por enquanto em relação a solução do problema fiscal. Dos 3 candidatos que analisamos, ele é de longe a maior incógnita em termos de política econômica.

Para Geraldo Alckmin, visto como o mais reformista e capaz de tomar as medidas necessárias para o reequilíbrio fiscal, usamos o choque positivo que foi o impeachment em 2016. Naquele momento o país parecia à deriva política e econômica e a equipe econômica recém chegada, capitaneada por Meirelles estava comprometida com o ajuste fiscal.

O choque do impeachment produz um impacto positivo de 237 pontos, e que trouxe o real para próximo de R\$3,20.

Por último, Bolsonaro, um exercício difícil, apesar do candidato ter declarado estar comprometido com uma agenda econômica de cunho liberal e disposto a fazer as reformas fiscais tão necessárias (tributária e da previdência), além de ter como o seu homem forte da economia, Paulo Guedes (liberal de carteirinha formado pela Universidade de Chicago).

Mas será que Bolsonaro, filiado ao nanico PSL, terá o mínimo de apoio político necessário para seguir em frente com as reformas?

Bolsonaro, pelo menos no histórico, não é um liberal, na média sempre votou contra medidas de cunho liberal na Câmara. E muitas vezes teve discursos nacionalistas, pedindo nacionalizações e intervenção do Estado na exploração de recursos minerais.

Por enquanto, preferimos dar o benefício da dúvida ao candidato, logo, na hipótese damos uma pontuação neutra para o mesmo.

Os resultados estão na tabela abaixo, para cada candidato, variando de acordo com as hipóteses para os movimentos globais do câmbio.

Candidato	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
	Externo igual	Externo alivia 10%	Externo piora 10%
Haddad	R\$ 4.64	R\$ 4.24	R\$ 5.04
Alckmin	R\$ 3.45	R\$ 3.05	R\$ 3.85
Bolsonaro	R\$ 3.97	R\$ 3.57	R\$ 4.36

Elaboração: Guide Investimentos

Os resultados são bem interessantes, no melhor cenário da tabela, com Alckmin e o impulso positivo do resto do mundo, o câmbio poderia ir para R\$ 3,05 e no pior cenário com Haddad e uma piora global para os R\$ 5,04.

Bolsonaro, como já dito tem efeito doméstico nulo (por hipótese), fica apenas a cargo das variações globais, e no melhor cenário tem um câmbio de R\$3,57. Mas caso ele consiga apoio político-partidário amplo e dar andamento as reformas, o seu efeito poderia se tornar mais próximo daquele projeto para Alckmin.

Porém é importante notar o tamanho do fator global, que em caso de piora, mesmo com a vitória de Alckmin, poderia ainda manter o câmbio em patamar bastante elevado.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

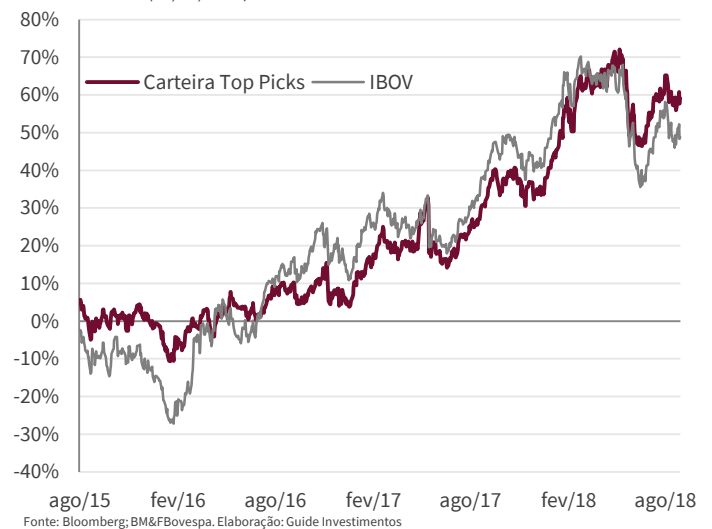
O mês de Agosto contou com forte volatilidade para os ativos de risco. Por aqui, o cenário eleitoral (repleto de incertezas) segue fazendo “preço” nos mercados domésticos. Fato este mais evidente quando olhamos para o mercado de câmbio, que atingiu o patamar mais elevado desde o início de 2016. Além disso, o noticiário externo mais conturbado (guerras comerciais e questões envolvendo Turquia e Argentina) não contribuiu para limitar as perdas do Ibovespa.

Por outro lado, a nossa carteira, que conta com um perfil mais defensivo e menos volátil, teve desempenho acima do Ibovespa. Em Agosto, a forte performance da IRBR, diante do quadro menos favorável para Renda Variável e forte performance operacional do 2º tri; compensou – em partes – a queda mais forte de Cemig. Esta última foi impactada, em especial, pelo front político desfavorável.

Peso	Ticker	Empresa	Agosto	Contribuição
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	11,31%	1,13%
10%	TEND3	Tenda	10,94%	1,09%
10%	SUZB3	Suzano	6,20%	0,62%
10%	PCAR4	Pão de Açúcar	-1,78%	-0,18%
10%	PETR4	Petrobras	-2,09%	-0,21%
10%	GGBR4	Gerdau	-2,99%	-0,30%
10%	RAIL3	Rumo	-4,18%	-0,42%
10%	ITSA4	Itausa	-6,00%	-0,60%
10%	B3SA3	B3	-8,53%	-0,85%
10%	CMIG4	Cemig	-9,36%	-0,94%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	-0,6%	13,2%	34,5%	59,2%
Ibovespa	-3,2%	0,4%	21,9%	48,9%
Diferença	2,6%	12,8%	12,6%	10,3%

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



Para Setembro

Para Setembro, realizamos apenas uma troca em nosso portfólio. O objetivo foi reduzir a exposição no mercado local e manter nosso portfólio mais defensivo. Assim, optamos por incluir lochpe Maxion, que conta com operações nas Américas, Europa e Ásia; e retiramos os papéis da Rumo.

Na carteira seguimos com exposição em nomes relacionados às empresas cíclicas, serviços financeiros, empresas exportadoras (que se beneficiam de um dólar mais forte), e *players* mais defensivos.

Sobre os mercados, em nossa visão, o exterior tende a continuar desafiador para os países emergentes; e o dólar mantém algum viés de alta no curto prazo em meio as crescentes tensões comerciais e problemas envolvendo a Turquia e Argentina. Por aqui, as pesquisas eleitorais também devem continuar a fazer “preço” nos ativos de risco doméstico. Afinal, Haddad tem avançado nas intenções de votos a medida em que é apresentado como o candidato do PT; e pode atrair ainda votos de Ciro Gomes (PDT), Marina Silva (Rede) e de outros candidatos considerados como de esquerda.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	CMIG4	Cemig	=
10%	GGBR4	Gerdau	=
10%	MYPK3	lochpe Maxion	Entrou
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	ITSA4	Itausa	=
10%	PCAR4	Pão de Açúcar	=
10%	PETR4	Petrobras	=
10%	SUZB3	Suzano	=
10%	TEND3	Tenda	=

Saiu	Entrou
Rumo (RAIL3)	lochpe Maxion (MYPK3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** lochpe Maxion (MYPK3)

A lochpe-Maxion segue entre as Top Picks do setor. Sustentamos nossa recomendação, devido à: (i) fortes resultados do 1S18 com elevada alavancagem operacional; (ii) queda do custo de capital no Brasil com as taxas de juros mais baixas; (iii) desalavancagem financeira ; e (iv) *valuation* atrativo. Além disso, vale destacar: (1) diversificação das suas operações (Américas, Ásia e Europa), deixando a companhia resiliente à volatilidade do mercado local; e (2) expectativa positiva em relação à indústria automotiva no Brasil (em meio a recuperação da produção de veículos no Brasil).

A empresa segue reportando forte evolução nas métricas operacionais, beneficiados pelo crescimento da produção de veículos no Brasil, de veículos comerciais no NAFTA e pela maior demanda por rodas de alumínio na Ásia. Algo que tem impulsionado margens e contribuído para a redução de sua alavancagem financeira (2,7x no 2T18 vs 2,9x no 2T18).

Para o 2S18, continuamos otimistas com a Companhia. No front micro, além da manutenção da atual política monetário, a recuperação da atividade econômica pode auxiliar na retomada da demanda. Desta forma, a capacidade ociosa atual poderia diminuir, e impactar positivamente nos resultados da lochpe, sem exigir grandes investimentos.

Vale também destacar o *valuation* atrativo que a companhia se encontra. A empresa é negociada a um (i) P/L de 12,0x em 12 meses, enquanto a média do setor é negociada a 13,5x; (ii) EV/EBITDA de 5,5x em 12 meses, enquanto o setor é negociado a 8,0x. Entre os riscos: (i) variação cambial; (ii) deterioração da economia global; (iii) retomada mais lenta da atividade econômica doméstica; (iii) acirramento da concorrência; e (v) elevação nos custos das matérias-primas, algo que pode pressionar margens.

**SAI:** Rumo (RAIL3)

Estamos retirando as ações da Rumo da carteira para abrir espaço para a lochpe Maxion. Vale ressaltar que nas últimas semanas, os principais *triggers* para o papel foram superados (isto é, a liberação do empréstimos do BNDES -- dando suporte aos seus planos de investimentos -- e aprovação da ANTT para a renovação antecipada da Malha Paulista).

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com a companhia, dado (i) as recentes sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no 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 e empréstimos do BNDES à suas subsidiárias.



Comentários e Recomendações

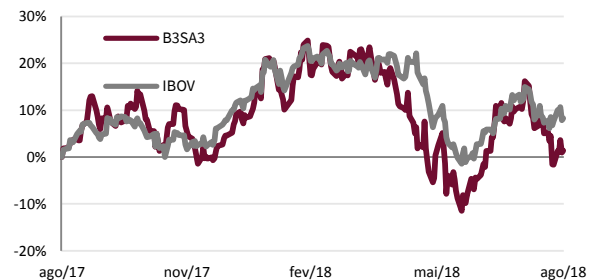
B3 (B3SA3)

A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte neste início do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo para os resultados do 1S18 da B3. Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2018. 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-on) e outros recursos para equilibrar a relação de alavancagem financeira.

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\$ 21,76
Volume Médio (R\$ MM)	236.796
Dividend Yield	3,8%
Preço /Valor Patrimonial	1,8x
Preço / Lucro	16,1x
EV/Ebitda	12,0x
Dívida Líquida/Ebitda	-0,9x



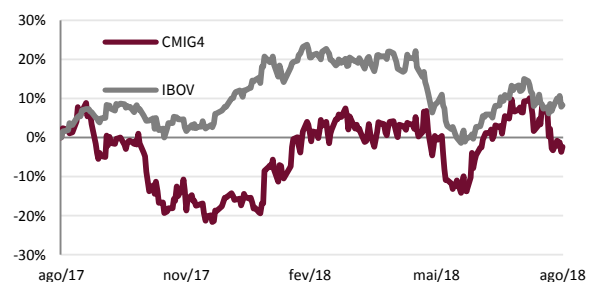
Cemig (CMIG4)

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 a recente revisão tarifária, melhor do que o esperado pelo mercado. Algo que deve contribuir para impulsionar geração de caixa da Cemig 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; (ii) continuidade na estratégia de reperfilamento da dívida; e (iii) 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\$ 7,46
Volume Médio (R\$ MM)	9.638.096
Dividend Yield	6,4%
Preço /Valor Patrimonial	0,6x
Preço / Lucro	5,9x
EV/Ebitda	5,7x
Dívida Líquida/Ebitda	3,5x





Comentários e Recomendações

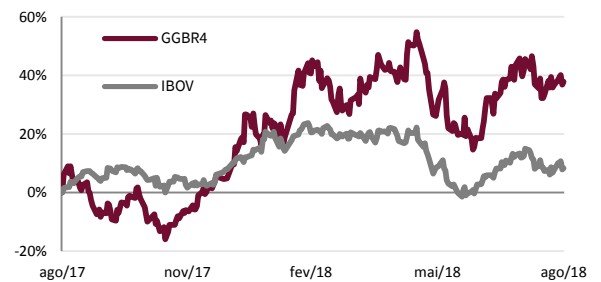
Gerdau (GGBR4)

Em suma, seguimos otimistas com a companhia 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.

Gostamos de sua alavancagem operacional, com operações nos Estados Unidos e Brasil, onde a diversificação geográfica ajuda a mitigar riscos. Nos EUA, os volumes devem ser impulsionados pelo maior protecionismo sinalizado pelo presidente Trump, algo que deve se refletir também num aumento da participação de mercado da Gerdau na região (em meio ao menor volume de importados). No mercado local, destacamos o cenário mais positivo para as siderúrgicas para 2018: o ambiente segue favorável para o aumento de preço no Brasil, enquanto a importação parece ter se normalizado. A elevação dos preços mundiais do aço, impulsionando a geração de caixa da Gerdau e melhora nas margens operacionais, além de reduzir de forma significativa a alavancagem financeira da Cia (2,7x no 2T18).

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.

Ticker	GGBR4
Preço Atual	R\$ 16,04
Volume Médio (R\$ MM)	10.460.790
Dividend Yield	2,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,1x
Preço / Lucro	11,6x
EV/Ebitda	6,6x
Dívida Líquida/Ebitda	4,3x

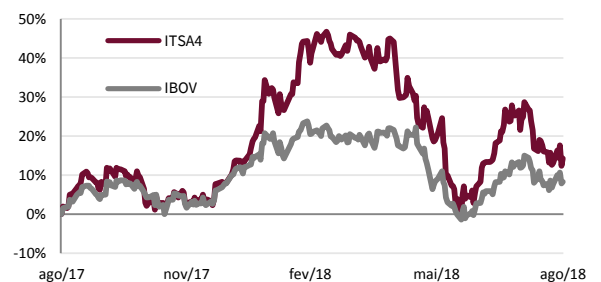


Itaúsa (ITSA4)

Seguimos com uma visão construtiva para a empresa financeira, principal investimento da Holding Itaúsa. Destacamos a estratégia de diversificação da Itaúsa para aumentar sua participação de empresas não financeiras em sua carteira. Além disso, esperamos que o desconto em que é negociada com suas subsidiárias venha diminuir nos próximos trimestres. A Itaúsa encerrou o 1S18 com expansão, tanto nos negócios financeiros quanto nos não financeiros. Olhando para frente, as taxas de juros em patamares mais baixos devem contribuir para os ganhos do setor: a queda do custo de financiamento deve impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter tendência de queda no 2S18, o que deve beneficiar ainda mais o lucro do Itaú (seu principal investimento).

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) melhora na qualidade de crédito; (ii) índice de inadimplência em patamares mais confortáveis que o 1S17, e com tendência de queda para o 2S18; além (iii) da expansão da carteira de crédito em linha com o guidance da instituição; além 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, aumentos 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. É neste contexto que aumento nos dividendos da Itaúsa ao longo de 2018.

Ticker	ITSA4
Preço Atual	R\$ 9,59
Volume Médio (R\$ MM)	20.873.310
Dividend Yield	6,7%
Preço /Valor Patrimonial	1,6x
Preço / Lucro	7,2x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	1,5x





Comentários e Recomendações

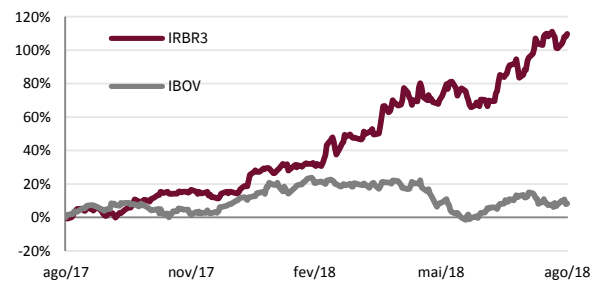
IRB Brasil Re (IRBR3)

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 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 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\$ 59,44
Volume Médio (R\$ MM)	1.221.375
Dividend Yield	4,5%
Preço /Valor Patrimonial	5,2x
Preço / Lucro	15,9x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

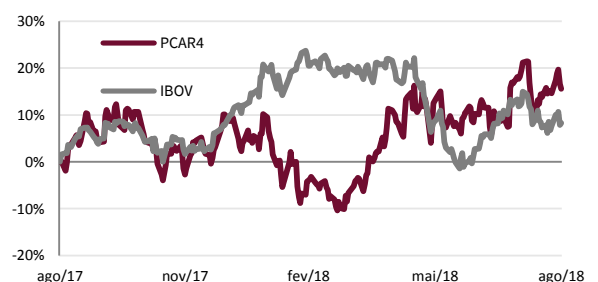


Pão de Açúcar (PCAR4)

As ações do Pão de Açúcar têm uma característica mais defensiva, e deve contribuir para reduzir a volatilidade do portfólio. Com relação ao GPA, a companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionado pela melhora em relação ao fluxo de clientes, ganho de *Market Share* e bom desempenho de vendas em “mesmas lojas”. O resultado tem sido apoiado principalmente pelo forte desempenho da bandeira Assaí. O grupo tem reportado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador.

Para o 2S18, seguimos otimistas com os números do GPA. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno, como o Assaí e Pão de Açúcar), otimizando ainda mais seu portfólio com foco nas conversões de Extra Hiper para Assaí e contínua expansão do Assaí até o final do ano. A ampliação dos serviços financeiros, principalmente no Assaí, alavancando a expertise de Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. O resultado mais forte será reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, compensando as margens ainda pressionadas em meio a deflação de alimentos (que reverteram a tendência no final do 2T18). No front macro, a retomada da economia, mesmo que lenta e gradual, deve favorecer de forma positiva o GPA.

Ticker	PCAR4
Preço Atual	R\$ 81,67
Volume Médio (R\$ MM)	1.253.166
Dividend Yield	1,8%
Preço /Valor Patrimonial	2,0x
Preço / Lucro	21,5x
EV/Ebitda	9,7x
Dívida Líquida/Ebitda	1,1x





Comentários e Recomendações

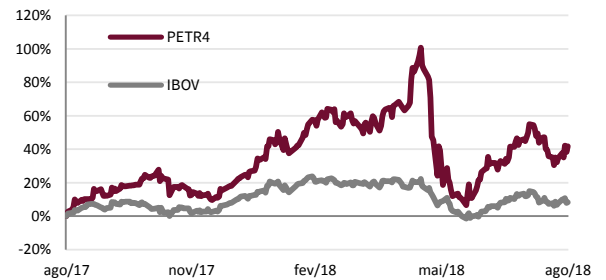
Petrobras (PETR4)

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 operacionais 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) dos processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira. Algo que nos deixa mais otimistas com os rumo da estatal.

Entre os riscos: (i) risco eleitoral e (ii) paralização do processo de venda de ativos. Para a Cessão Onerosa, destacamos ainda alguns obstáculos a serem superados: (i) aprovação no Senado – onde o texto pode ser modificado/rejeitado pela Casa; e (ii) 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\$ 19,26
Volume Médio (R\$ MM)	68.361.650
Dividend Yield	4,1%
Preço /Valor Patrimonial	0,9x
Preço / Lucro	6,0x
EV/Ebitda	4,2x
Dívida Líquida/Ebitda	3,4x

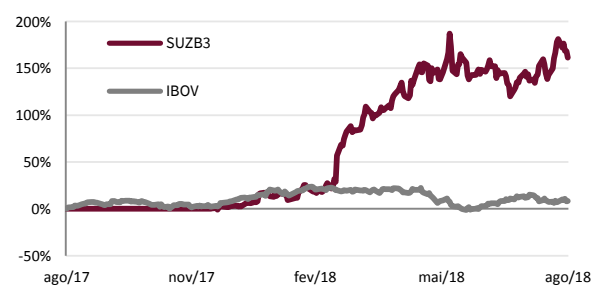


Suzano (SUZB3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) do ciclo ainda positivo para os preços da celulose no curto prazo, que deve se manter ao longo do 2S18; (ii) conclusão do ramp up do projeto de tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; (iii) sinergias, após aquisição da Fibria (próximos de R\$ 10 bilhões); e (v) recente desvalorização do real, que contribui para os ganhos da indústria.

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, esperamos que Suzano continue a se beneficiar de novos reajustes nos preços da celulose (haja vista estão sendo implementados por outros players do setor). 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 competitividade estrutural.

Ticker	SUZB3
Preço Atual	R\$ 47,31
Volume Médio (R\$ MM)	4.625.004
Dividend Yield	1,5%
Preço /Valor Patrimonial	4,8x
Preço / Lucro	13,5x
EV/Ebitda	7,6x
Dívida Líquida/Ebitda	1,7x





Comentários e Recomendações

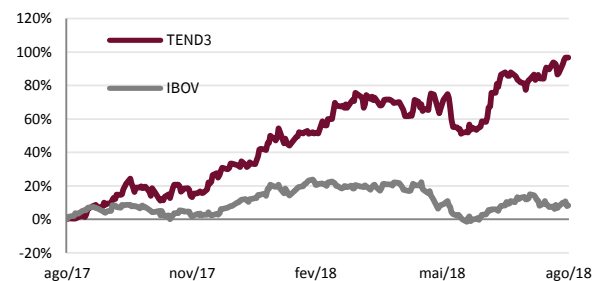
Tenda (TEND3)

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\$ 29,50
Volume Médio (R\$ MM)	461.154
Dividend Yield	7,1%
Preço / Valor Patrimonial	1,3x
Preço / Lucro	8,1x
EV/Ebitda	5,1x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,4x



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."