

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.

Guide[®]

01 de Setembro de 2020

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Introdução

Em agosto, ativos de risco globais mantiveram o viés de alta, com indicadores de atividade reforçando a continuidade do movimento de recuperação nas principais economias do mundo e o Federal Reserve sinalizando um ambiente de juros baixos por tempo prolongado. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações, configurando o 5º mês consecutivo no verde. Enquanto isso, na zona do euro, ativos europeus voltaram a registrar desempenhos positivos, com o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, encerrando o mês no verde. No Brasil, o Ibovespa não conseguiu se beneficiar do humor verificado lá fora, registrando fortes quedas no fim do mês e encerrando a sequência de 4 meses de altas consecutivas desde abril. Na mesma direção, o real operou pressionado contra o dólar, fechando mais um mês com um dos piores desempenhos entre moedas emergentes.

Dentre os principais destaques do mês, o mercado acompanhou o arrefecimento das tensões entre China e Estados Unidos, a extensão de estímulo econômicos na Alemanha, e uma série de indicadores econômicos que seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica global. Na frente monetária, o destaque foi a mudança de abordagem do Federal Reserve (BC americano) na forma de conduzir a política monetária nos EUA.

O alto escalão dos governos americano e chinês se reuniu virtualmente para a realização do acompanhamento bianual da fase 1 do acordo comercial assinado em janeiro. Ao final das conversas, ambas as partes se mostraram satisfeitas e dispostas a cooperar entre si de forma a garantir o cumprimento do acordo apesar dos desentendimentos recentes em outras áreas, como segurança tecnológica e a situação de Hong Kong. Dentre os principais pontos discutidos estiveram as medidas que tem sido adotadas pela China de forma a facilitar a operação de empresas americanas no país, além de garantir uma maior segurança intelectual para as mesmas, e um aumento “significativo” do ritmo de compras de produtos americanos pela China – o gigante asiático ainda se encontra extremamente atrasado neste quesito. De qualquer maneira, o encontro passou uma boa sinalização de que ambos os lados têm interesse em preservar o acordo.

Outro grande destaque no período foi o simpósio anual de política econômica do Fed de Kansas City – mais conhecido como o simpósio de Jackson Hole (local onde o evento normalmente acontece). Foi a primeira vez que o evento ocorreu de maneira virtual e teve como principal destaque a fala do presidente do Fed, Jerome Powell, que abordou mudanças na forma de reger a política monetária que vinha sendo discutida pelos diretores da instituição desde o ano passado.

No evento, Jerome Powell confirmou expectativas do mercado ao sinalizar uma postura acomodatória do Fed, anunciando que não irá elevar os juros de maneira preventiva para evitar saltos na inflação, permitindo até que ela flutue acima da meta de 2,0% a.a. em alguns períodos. Ao pesar as características cíclicas dos preços, o Fed passa a adotar um regime de metas de inflação média (na média, a inflação ao consumidor deve ficar em 2,0%), ao invés de simétrica, como vinha sendo feito anteriormente. Dada esta mudança, deveremos conviver com juros mais baixos por mais tempo, na média (claro, esta postura mais agressiva não deixa de ter os seus riscos), tendo em vista a dinâmica fraca que vêm sendo verificada para os preços na maior economia do mundo. Na esteira deste movimento, o Fed deu fôlego extra às bolsas americanas, testaram máximas de maneira sucessiva, e pesou mais sobre o dólar, que voltou a se desvalorizar de forma acentuada contra seus principais pares.

Assim como já havia sido sinalizado pelo Ministro da Finanças e Vice-Chanceler, Olaf Scholz, a coalizão parlamentar de Angela Merkel aprovou a extensão do pacote de subsídios de suporte ao emprego até o final de 2021. Como mencionamos anteriormente o custo das medidas deverá ficar em torno de EUR\$ 10 bilhões – valor que, de acordo com Schulz, sairá do orçamento federal do ano que vem – e terá como principal finalidade sustentar o mercado de trabalho de forma a acelerar o ritmo de recuperação econômica após o pior da pandemia. Segundo Scholz, o pacote era necessário e veio em linha com a postura que tem sido adotada pelo governo desde a chegada do vírus: de ação rápida e agressiva com a finalidade de estabilizar a economia.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Simultaneamente, o mercado seguiu avaliando sinais de recuperação da atividade nas principais economias do mundo. As leituras preliminares dos PMIs no mês de agosto seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica na China, Europa e Estados Unidos, com destaque para um melhor desempenho do setor de serviços – o mais afetado pelas medidas de distanciamento social. Como principal ressalva nesta frente, indicadores que avaliam o mercado de trabalho seguem apontando para a dificuldade na retomada dos níveis de emprego verificados antes da pandemia, fator que promete ser um dos principais desafios para uma recuperação completa nos próximos anos.

No Brasil, o mês se resumiu em uma maior preocupação com o estado das contas públicas após uma série de desentendimentos entre o presidente Jair Bolsonaro e sua equipe econômica no que diz respeito aos próximos passos a serem tomados com relação à política econômica. Como principal destaque o ministro Paulo Guedes (Economia) prometeu relevar um amplo pacote de medidas que reciclou o título dado ao programa de obras concebido pela ala militar do governo: Pró-Brasil.

Entre os programas presente no pacote se encontram:

- (i) O Renda Brasil, uma reformulação do Bolsa Família que deve expandir o número de famílias contempladas e aumentar o ticket médio do programa de R\$190 para R\$ 250/R\$ 300;
- (ii) A desoneração da folha de pagamento, que deve eliminar os encargos trabalhistas de funcionários que ganham até dois salários mínimos;
- (iii) A PEC do Pacto Federativo, que engloba uma série de gatilhos que serão acionados caso os gastos do governo atinjam um certo patamar;
- (iv) Uma nova leva de privatizações, que deve incluir o Porto de Santos, os Correios e a PPSA (empresa responsável pelos contratos do pré-sal);
- (v) A finalização de grandes obras já em curso;
- (vi) A Casa Verde e Amarela, uma reestruturação do Minha Casa Minha Vida.

No entanto, desentendimento levaram o governo a postergar a revelação do megapacote de medidas sócias e econômicas. Várias das propostas que integram o pacote envolvem determinações difíceis, que o governo ainda debate internamente. Entre os pontos de contenção, se encontram o valor do novo programa assistencialista que sucederá o Bolsa Família, o Renda Brasil e a reforma administrativa, que o governo reluta em apresentar desde o ano passado. A Casa Verde-Amarela, o sucessor do Minha Casa Minha Vida, foi o único programa do pacote a ser apresentado.

O governo também prometeu revelar o cronograma e os valores para o auxílio emergencial durante o restante de 2020. O fim do programa deve coincidir com a estreia do Renda Brasil, garantindo que não haja uma interrupção abrupta das medidas assistencialistas do governo. O valor atual, que varia de R\$ 600 a R\$ 1.200, gera custo mensal proibitivo (R\$ 50 bilhões) para governo. Ao mesmo tempo, Bolsonaro tem dito que parcelas de R\$ 200 seriam muitas pequenas.

Pelo que tudo indica, teremos uma parcela de R\$ 300 mensais, resta saber se o presidente vai conseguir estender este montante indefinidamente com o Renda Brasil – por ora, o Ministério da Economia deve tentar ganhar tempo com discussões voltadas apenas ao auxílio temporário. A apresentação do projeto de lei orçamentária ontem reacendeu uma maior preocupação com o fiscal, principalmente por não conter os gastos relevantes que advirão do novo programa assistencialista, e nem a sua forma de financiamento. Além de aumentar a parcela, o presidente busca aumentar o número de beneficiários de 14 milhões para 20 milhões de pessoas.

No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de junho trouxeram resultados promissores, refletindo a abertura dos negócios e o impacto expansionista das medidas de estímulo fiscal que foram adotadas pelo governo. Refletindo o bom desempenho das pesquisas setoriais no mês, o IBC-Br catalogou avanço de 4,89% em junho, reduzindo a contração interanual do indicador de 14,24% para 7,05%. Junto deste resultado, a taxa de desemprego saltou de 12,2% do trimestre encerrado em março para 13,3% no trimestre encerrado em junho, um aumento que representou um salto de 60 mil no número de desempregados. Como agravante, também verificamos a queda de 61,0% para 55,3% na taxa de participação da economia, que ilustrou a saída de mais de 8,9 milhões da força de trabalho. Avaliando estes dados e os indicadores antecedentes para julho, seguimos esperando dados robustos em direção à recuperação no 3T20. A partir de setembro, no entanto, a manutenção de uma taxa de desemprego elevada e a redução no nível de estímulo deverão resultar em um ritmo de recuperação mais lento e errático. Com base nas informações divulgados até hoje, revisamos nossas projeções do PIB/2020 para -6,4% e do PIB/2021 para 3,5%.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Avançando no 3T20, grande parte do mundo superou o que parece ter sido a pior fase da crise econômica derivada da covid-19. O cenário ainda guarda diversos desafios e esperamos algumas decepções no que se refere à velocidade de recuperação no 4T20, mas a manutenção de políticas econômicas expansionistas deverão manter um ambiente positivo para os mercados no período. No Brasil, o foco seguirá voltado à deterioração do quadro fiscal e à atitude do governo com relação a isso. Até então, o presidente tem defendido o teto com palavras, mas parece agir na direção contrária. Assim, a sinalização de juros baixos por mais tempo e a manutenção da esperança com uma recuperação econômica global em "V" servem como base de sustentação para ativos de risco, mas o governo terá que trabalhar na direção de reduzir as incertezas com relação ao futuro das contas públicas para que o mercado local consiga se beneficiar com maior intensidade.

Performance

Sobre a carteira recomendada:

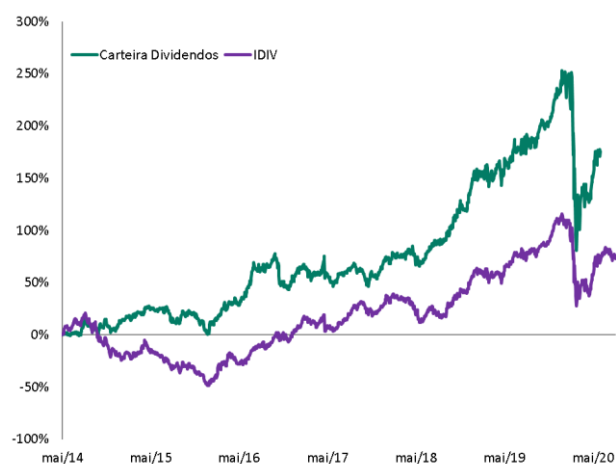
Em Agosto o a Carteira de Dividendos encerrou o mês com desempenho negativo, um pouco abaixo de seu índice de referência (IDIV). Na ponta positiva destaque para as ações da AES Tietê, com leve alta no período, acompanhando um cenário mais defensivo para o setor de energia, que foi ainda bastante impactado pelo noticiário político durante o período. Por outro lado, Cyrela e Sanepar, apresentaram os piores desempenhos da carteira. Em meio falta de demanda para diversos IPOs do setor de construção civil e as incertezas com relação ao reajuste tarifário da Sanepar.

No mês, a Carteira de Dividendos apresentou desvalorização de 6,9%, enquanto o IDIV teve queda de 4,8%, representando uma diferença de cerca de 2,1%. No acumulado do ano, a carteira segue com desempenho negativo, em linha com seu índice de referência (IDIV).

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2020E)	Varição	Contribuição
10%	TIET11	AES Tiete	6,8%	2,8%	0,3%
15%	VALE3	Vale	3,8%	-1,7%	-0,3%
10%	BEEF3	Minerva	0,0%	-3,6%	-0,4%
10%	CMIG4	Cemig	3,6%	-6,7%	-0,7%
15%	B3SA3	B3	3,6%	-7,3%	-1,1%
15%	ITSA4	Itaúsa	5,3%	-11,4%	-1,7%
10%	CYRE3	Cyrela	0,8%	-12,1%	-1,2%
15%	SAPR11	Sanepar	6,2%	-12,7%	-1,9%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	-6,9%	-17,8%	-7,9%	168,8%
IDIV	-4,8%	-17,2%	-3,6%	72,7%
Diferença	-2,1%	-0,6%	-4,2%	96,1%

Desempenho acumulado
Desde o início (30/05/2014)



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

Para Setembro

Para o mês de agosto, optamos por realizar os ganhos sobre os ativos da Cemig para dar entrada aos da Tim, com destaque para a possível venda de ativos móveis da Oi para o conjunto das empresas de telecomunicações, além de o seu grande potencial de pagamento de dividendos.

A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimada para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 4%.

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

Peso	Ticker	Empresa	Alterações	Yield (2020E)
15%	B3SA3	B3	=	3,6%
10%	BEEF3	Minerva	=	3,3%
10%	CYRE3	Cyrela	=	0,8%
10%	ITSA4	Itaúsa	(-)	5,3%
15%	SAPR11	Sanepar	=	6,2%
15%	TIET11	AES Tiete	+	6,8%
10%	TIMP3	Tim	Entrou	3,0%
15%	VALE3	Vale	=	3,8%

Sai	Entrou
Cemig PN (CMIG4)	Tim ON (TIMP3)

Trocas do Mês



SAI: Cemig PN (CMIG4)

Nessa semana optamos por retirar os ativos da Cemig da nossa carteira de dividendos, para dar entrada aos da Tim, que acreditamos possuir maiores oportunidades no curto prazo.

A expectativa para os próximos anos é de melhora operacional e desalavancagem financeira da cia, sob o governo Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja, vemos espaço pra valorização do ativo.

Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada. 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 drivers para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda para abaixo de 2,5x. Caso efetivado seu plano de desinvestimento, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. 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) venda da participação na Taesa.



ENTRA: Tim ON (TIMP3)

A companhia conseguiu manter sob controle seus gastos com custos e despesas, o que tem se traduzido em uma expressiva melhora nas margens operacionais da empresa. Além disso, a companhia tem apresentado um crescimento surpreendente da receita, focando no mix de produtos com maior valor agregado – o aumento da receita líquida do serviço móvel segue acelerado e impulsionando os números da Tim.

Em suma, a Tim tem se beneficiado do maior foco na eficiência operacional. Olhando para frente, seguimos otimistas com a companhia. Destacamos a continuação do processo de Turnaround operacional, com intuito de colocar a empresa em um novo posicionamento estratégico dentro do setor de telecom, com maior qualidade e poder de precificação.

Por fim, destacamos que a Tim pode atuar de forma relevante em uma possível consolidação do setor (aquisição de parte da telefonia móvel da Oi), além da reestruturação societária em andamento.

Comentários e Recomendações

B3 ON (B3SA3)

A expectativa é que os números operacionais da B3 continuem com um volume mais forte neste 2020, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), diante do quadro de taxas de juros mais baixas e oportunidades dentro da renda variável. Apesar do cenário de ofertas públicas ter piorado em decorrência dos impactos do coronavírus nos mercados, esperamos ver IPOs e follow ons voltando em velocidade reduzida no segundo semestre de 2020.

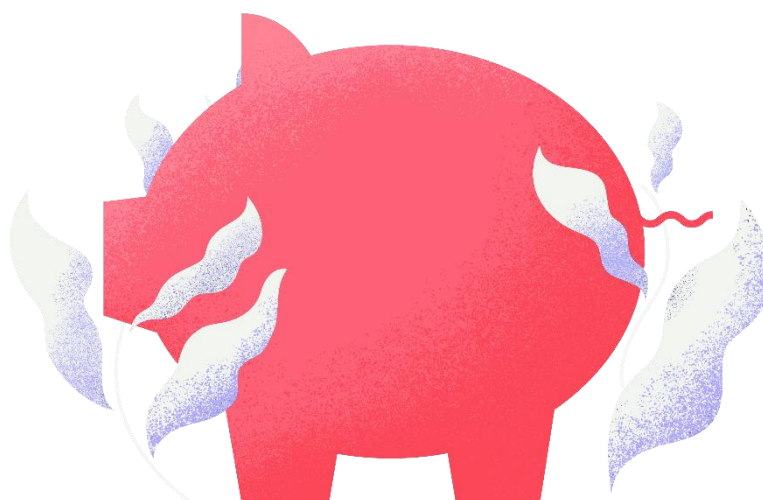
Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará diversificando sua atuação no mercado brasileiro, por meio de novos produtos e serviços. Com relação a uma possível concorrência, avaliamos essa possibilidade como pequena no momento, visto que o mercado de capitais brasileiro ainda não possui capacidade para suportar a entrada de um novo player, inviabilizando qualquer tipo de investimento em uma nova bolsa ou casa de clearing que possa afetar o resultado da B3 no curto prazo.

Cyrela ON (CYRE3)

Seguimos otimistas com Cyrela, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhoria na eficiência. Do lado macro, diante da recuperação da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento imobiliário e a melhora da confiança do consumidor, beneficiem o setor imobiliário.

O setor de Construção Civil foi bastante impactado pela crise desencadeada pela pandemia. Esta ocasionou uma brusca queda da demanda por imóveis. No entanto, acreditamos que a entrada no papel seja uma oportunidade, agora que as atividades estão reabrindo de maneira gradual. A procura por lançamentos no mês de maio, comparado ao mês de abril, cresceu 25,1%, e a tendência é de que estes números melhorem nos próximos períodos.

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada da rentabilidade dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo em relação aos pares e (2) potencial de geração de caixa relevante no 2S20, fruto do maior número de lançamentos, crescimento nos volumes vendidos de estoques e quedas nos distratos. Essa combinação de distratos menores, melhor mix de vendas e redução de custos pode surpreender positivamente nos próximos resultados.



Comentários e Recomendações

Itaúsa PN (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. Ainda, acreditamos que ativos do grupo ficaram com forte desconto frente aos seus preços potenciais, o que poderá resultar em apreciação também no preço da holding.

Olhando para frente, a gradual retomada da economia interna deve manter elevada a demanda por crédito, fator que deve 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) expansão na carteira de crédito e pessoa física e jurídica; (ii) índice de inadimplência ainda em patamares não preocupantes; além (iv) da ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE) em níveis historicamente elevados.

Minerva ON (BEEF3)

Mesmo em meio ao avanço do Coronavírus a demanda por proteínas segue elevada, principalmente em função do aumento da importação Chinesa por proteína bovina. Nesse cenário o preço da carne segue elevado e com perspectivas de se manter em valorização nos próximos meses. A escassez de oferta nos Estados Unidos poderá servir como suporte de preço para o setor nesses 2S20, mantendo as margens ainda em patamares elevados. O câmbio desvalorizado também tendem a beneficiar a companhia nesse sentido.

Outro ponto importante, devemos esperar um pagamento de dividendos elevado pela Minerva em meio a recente redução do seu endividamento e forte geração de caixa.

Para o longo prazo, seguimos acreditando que a empresa poderá desempenhar positivamente devido à: (i) redução dos níveis de alavancagem pós follow-on; (ii) ganhos relacionados ao recorde de escassez de proteína chinesa; (iii) expansão do número de plantas permitidas para exportação à China; e (iv) câmbio depreciado nos seus mercados de atuação.



Comentários e Recomendações

Sanepar UNIT (SAPR11)

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.

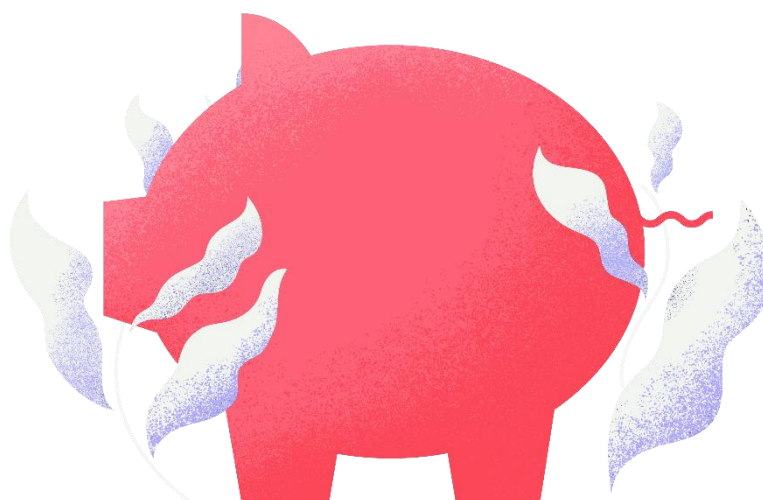
Além disso, o risco político atual é menor, dado que a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar, reduzindo o risco de interferência na empresa. As discussões envolvendo o Projeto de Lei que reforma o setor de saneamento básico no país também deve destravar valor aos ativos da Sanepar. Entre os riscos: (i) a manutenção da estrutura tarifária; e (ii) disciplina de CAPEX.

AES Tietê UNIT (TIET11)

Sustentamos nossa recomendação: (i) menor exposição ao cenário hídrico do país; (ii) sinergias provenientes de sua estratégia de crescimento no segmento de energias renováveis; e (iii) disciplina de alocação de capital. Além disso, consideramos que o aumento da capacidade em energia renovável (motivo este para seu crescimento do endividamento) é estrategicamente positivo para a AES Tietê, pois reduz sua exposição ao risco hidrológico, além de aumentar a duração de sua carteira contratada. A expectativa do management é atingir 50% do Ebitda fruto de energias renováveis até o final de 2020.

É um ativo atrativo visto a atual política de distribuição de proventos. Seu dividend yield para os próximos 12 meses é de próximo de 6%. Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 15,8 x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 18,5x; e (ii) BF P/VC de 0,8x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,1x.

Por fim, a reestruturação societária da companhia deve seguir destravar valor, com a expectativa de saída do BNDES do quadro de acionistas e migração da companhia para o novo mercado. 600



Comentários e Recomendações

Tim ON (TIMP3)

A companhia conseguiu manter sob controle seus gastos com custos e despesas, o que tem se traduzido em uma expressiva melhora nas margens operacionais da empresa. Além disso, a companhia tem apresentado um crescimento surpreendente da receita, focando no mix de produtos com maior valor agregado – o aumento da receita líquida do serviço móvel segue acelerado e impulsionando os números da Tim.

Em suma, a Tim tem se beneficiado do maior foco na eficiência operacional. Olhando para frente, seguimos otimistas com a companhia. Destacamos a continuação do processo de Turnaround operacional, com intuito de colocar a empresa em um novo posicionamento estratégico dentro do setor de telecom, com maior qualidade e poder de precificação.

Por fim, destacamos que a Tim pode atuar de forma relevante em uma possível consolidação do setor (aquisição de parte da telefonia móvel da Oi) , além da reestruturação societária em andamento.

Vale ON (VALE3)

Temos uma visão construtiva para a Vale. Ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento. Além disso, os preços de minério continuam em patamares elevados (fruto da menor oferta no mercado), enquanto a empresa negocia a múltiplos descontados.

No curto prazo, os papéis da mineradora devem continuar voláteis, reflexo do fluxo de notícias negativas em torno da empresa dados os danos de imagem à companhia e provisões para pagamento de multas e indenizações. Algo que poderá aumentar o passivo de contingentes da VALE3, além de atrasar também as concessões e licenças ambientais nas operações do Brasil.

Acreditamos que, (i) a forte valorização recente do minério no mercado internacional e (ii) a maior demanda da China por minério de maior qualidade; além (iii) das melhorias operacionais, reflexo da forte redução de custo caixa, deverão compensar os riscos de governança e ambientais da companhia. Avaliamos a entrada em Vale nesse momento a patamares interessantes, negociada a 3.7x EV/Ebitda, contra uma média de 6.4x do setor.

A companhia anunciou recentemente a retomada da política de pagamento de dividendos, paralisada desde o desastre de Brumadinho.



Contatos

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Sales – CNPI

lsales@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Pedro Sequeira

psequeira@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Alejandro Cruceno

acruceno@guideinvestimentos.com.br

Henrique Esteter

hesteter@guideinvestimentos.com.br

Carolina Casseb

ccasseb@guideinvestimentos.com.br

POLÍTICA

Conrado Magalhães

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Caio Ventura

caio.ventura@guide.com.br

Marco Antônio Govea

mgovea@guide.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

Ariel Levi

alevi@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@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."